

Godkendt på foreningens
ordinære generalforsamling
den 29/11-2019

Dirigent


Peter Søeby
Advokat / Attorney at law

Investeringsforeningen Lægernes Invest

Årsrapport
2018

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Formål med Investeringsforeningen.....</i>	<i>6</i>
<i>Årsrapporten 2018 i hovedtræk.....</i>	<i>7</i>
<i>Forventninger til 2019.....</i>	<i>9</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2018.....</i>	<i>10</i>
<i>Den økonomiske udvikling i 2018.....</i>	<i>17</i>
<i>Markedsudviklingen i 2018.....</i>	<i>20</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>22</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>28</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>31</i>
<i>Generalforsamling 2019.....</i>	<i>32</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>32</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>34</i>
Årsregnskaber.....	35
<i>LI Aktier Danmark.....</i>	<i>35</i>
<i>LI Aktier Emerging Markets.....</i>	<i>41</i>
<i>LI Aktier Europa.....</i>	<i>47</i>
<i>LI Aktier Globale Indeks.....</i>	<i>53</i>
<i>LI Aktier Globale.....</i>	<i>60</i>
<i>LI Aktier Globale Akk. - KL.....</i>	<i>66</i>
<i>LI Aktier Globale II.....</i>	<i>72</i>
<i>LI Aktier Globale II Akk. - KL.....</i>	<i>78</i>
<i>LI Aktier Globale III.....</i>	<i>84</i>
<i>LI Aktier USA.....</i>	<i>90</i>
<i>LI Indeksobligationer Globale.....</i>	<i>96</i>
<i>LI Obligationer Emerging Markets.....</i>	<i>102</i>
<i>LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL.....</i>	<i>108</i>
<i>LI Obligationer Europa.....</i>	<i>114</i>
<i>LI Obligationer Europa Akk. - KL.....</i>	<i>120</i>
<i>LI Obligationer Europa Korte.....</i>	<i>125</i>
<i>LI Obligationer Globale High Yield.....</i>	<i>131</i>
<i>LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL.....</i>	<i>138</i>
<i>LI Obligationer Globale Investment Grade.....</i>	<i>144</i>
<i>LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL.....</i>	<i>151</i>
<i>LI Obligationer USA KL.....</i>	<i>158</i>
<i>LI Obligationer High Yield Europa KL.....</i>	<i>164</i>
<i>LI Obligationer High Yield USA KL.....</i>	<i>171</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>178</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>178</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>180</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>184</i>

Nærværende årsrapport for 2018 for Investeringsforeningen Lægernes Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2019. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Lægernes Invest blev stiftet den 30. august 2004. Ultimo 2018 omfattede foreningen 23 afdelinger:

LI Aktier Danmark
LI Aktier Emerging Markets
LI Aktier Europa
LI Aktier Globale Indeks
LI Aktier Globale
LI Aktier Globale Akk. - KL
LI Aktier Globale II
LI Aktier Globale II Akk. - KL
LI Aktier Globale III
LI Aktier USA
LI Indeksobligationer Globale
LI Obligationer Emerging Markets
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL
LI Obligationer Europa
LI Obligationer Europa Akk. - KL
LI Obligationer Europa Korte
LI Obligationer Globale High Yield
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL
LI Obligationer Globale Investment Grade
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL
LI Obligationer USA KL
LI Obligationer High Yield Europa KL
LI Obligationer High Yield USA KL

Investeringsforeningen Lægernes Invest er en UCITS-investeringsfond, som har til formål at sikre investorerne en god og stabil formuetilvækst over en årrække.

Finanskalender 2019

21. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2018
29. april Ordinær generalforsamling 2019
27. august Halvårsmeddelelse 2019

Investeringsforeningen Lægernes Invest
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 28 10 20 97
Finanstilsynets reg.nr.: 11.153
Hjemmeside: lpi.vponline.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Advokat Peter Wengler-Jørgensen (formand)
Advokat Jacob Christensen
Direktør, CEO Dorrit Vanglo

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgivere

Baillie Gifford Overseas Limited
C Worldwide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
Colchester Global Investors Limited
Fiera Capital (IOM) Limited
Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S
Goldman Sachs Asset Management International
Janus Henderson Investors Limited
Lægernes Bank A/S
Marathon Asset Management LLP
Morgan Stanley Investment Management Limited
Nomura Corporate Research and Asset Management Inc.
Nordea Investment Management AB, Danmark, filial af
Nordea Investment Management AB, Sverige
Nykredit Asset Management
State Street Global Advisors Limited
Wellington Management International Ltd.

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 for Investeringsforeningen Lægernes Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2018.

Foreningens ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 21. februar 2019

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

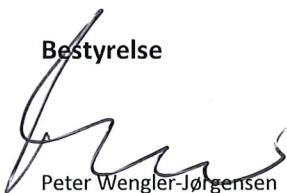


Martin Udbye Madsen

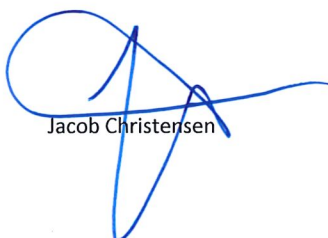


Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse



Peter Wengler-Jørgensen
Formand



Jacob Christensen



Dorrit Vanglo

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Lægernes Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Lægernes Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

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 årsregnskaberne". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne 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 årsregnskaberne.

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 årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- 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 årsregnskaberne 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 afdelingernes 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 årsregnskaberne 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 afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne 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 ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

Vores konklusion om årsregnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.


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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 21. februar 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28


Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615


Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Formål med Investeringsforeningen Lægernes Invest

Foreningen blev stiftet den 30. august 2004 på initiativ af Lægernes Pension og Lægernes Bank. Formålet var helt overordnet at give bankens kunder adgang til en række af de investeringsmuligheder og rådgivere, som pensionskassen benytter.

Samarbejdet med Lægernes Pension og Lægernes Bank er helt centralt for at etablere et produktudbud, der kan skabe værdi for investorerne ved at sikre et tilstrækkeligt stort investeringsunivers, vedvarende gode afkast og en omkostningseffektiv forvaltning. Det sker via en samordning af investeringsforeningsafdelingerne med Kapitalforeningen Lægernes Invest, som Lægernes Pension og andre institutionelle investorer bl.a. anvender som instrument til at gennemføre en lang række af deres obligations- og aktieinvesteringer. Dermed kan foreningen opnå forretningsbetingelser, der sikrer en sammenhæng mellem pris og kvalitet, som har institutionelt tilsnit og bedre end, hvad foreningen ellers selvstændigt kunne opnå. Det betyder også, at foreningen trods sin størrelse kan få adgang til investeringsrådgivere, som ellers ikke vil være interesseret i at påtage sig et mandat for foreningen.

Samarbejdet med Lægernes Bank vedrører endvidere distribution og markedsføring af foreningens investeringsbeviser. Fokus er en sikring af god rådgivning af investorerne og ikke på salg af investeringsbeviser. Formålet er, at eksisterende og potentielle investorer skal få en så korrekt investeringsrådgivning som muligt i overensstemmelse med den enkeltes risikoprofil.

Som rådgiver for foreningen leverer Lægernes Bank endvidere foreningens politik for ansvarlige investeringer samt foretager overvågning af denne.

Ud over rådgivning i forbindelse med valg og opfølgning på investeringsrådgiverne yder Lægernes Bank rådgivning i forbindelse med vurdering af de øvrige af foreningens samarbejdspartnere. Foreningen ville ikke kunne løfte denne centrale opgave uden et tæt samarbejde med foreningens største investorer.

Foreningen er fri i forhold til valg af investeringsforvaltnings-selskab, depotbank og investeringsrådgivere. Bestyrelsen kan derfor udskifte disse, såfremt pris og kvalitet ikke hænger sammen.

Samarbejdet er nøjere beskrevet i afsnittet om "Væsentlige aftaler".

Årsrapporten 2018 i hovedtræk

- År 2018 blev et vanskeligt og udfordrende investeringsår, hvor det var vanskeligt at finde positive afkast. Begyndende økonomisk opbremsning i flere betydende lande, politisk uro, risiko for eskalerende handelskrig og strammere pengepolitik bevirkede, at aktier og erhvervsobligationer blev ramt af en større kurskorrektio n i 4. kvartal.
- Foreningen opnåede lavere afkast i 2018 end ventet af ledelsen primo året. Hovedparten af foreningens afdelinger med aktier og risikobetonede obligationer præsterede negative afkast, mens enkelte afdelinger med danske obligationer og emerging markets obligationer leverede beskedne positive afkast.
- Med enkelte undtagelser udviklede afkastene i foreningens aktivt forvaltede aktieafdelinger sig negativt relativt til afdelingernes respektive benchmark i 2018.
- Den relative afkastudvikling for obligationsafdelingerne var ligeledes på den negative side. Afdelingerne med emerging markets obligationer og europæiske high yield obligationer gav dog et positivt merafkast i forhold til afdelingernes respektive benchmark i 2018.
- Foreningens formue var 26.400 mio. kr. ultimo 2018 mod 30.773 mio. kr. ultimo 2017.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var -643,5 mio. kr. i 2018 mod 1.440,0 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 213,9 mio. kr. i 2018 mod 242,2 mio. kr. året før.
- Foreningens ledelse besluttede at udskifte to porteføljeformidlere i 2018. Således blev William Blair & Company udskiftet med Fiera Capital Limited i afdeling LI Aktier Emerging Markets, mens Iridian Asset Management blev udskiftet med State Street Bank i afdeling LI Aktier USA. Investeringsstilen i sidstnævnte afdeling blev samtidig ændret fra aktiv til passiv.
- Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan, Kina og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertiliden og erhvervsinvesteringerne negativt. 2018 sluttede med flere uløste konflikter end ved årets begyndelse.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.
- I USA forventes lønstigningstakten at øges i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.
- Den globale pengepolitik ventes planmæssigt at blive strammere i 2019. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer to forhøjelser af styringsrenten fordelt over året, men kun hvis de økonomiske forhold betinger det. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den ikke vil hæve renten før i 2. halvår. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige en anelse i løbet af 2019. For erhvervsobligationer ventes, at kreditspændene indsnævres en anelse i det kommende år. Der kan derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2019.

Ledelsesberetning

- Aktiemarkederne ventes at udvise store kursudsving det kommende år som følge af usikkerhed om den økonomiske udvikling og de mulige politiske brændpunkter, der kan opstå. Dernæst forventes den pengepolitiske medvind gennem mange år at ebbe ud i 2019. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive mindre i 2019, da effekten af nedsættelsen af de amerikanske selskabsskatter ikke gentager sig i år. Omvendt er værdiansættelsen af aktiemarkederne blevet mere attraktiv efter kursfaldene mod slutningen af 2018, hvor nervøsiteten for økonomisk opbremsning og handelskrig blev korrigeret ind i kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2019.
- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger og moderat positive afkast i emerging markets obligationsafdelingerne, high yield afdelingerne og i aktieafdelingerne. Væsentlige afkastudsving over året må forventes i foreningens afdelinger, og negative afkast kan ikke udelukkes.

Forventninger til 2019

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2019 er forbundet med usædvanligt stor usikkerhed. Udfaldet af en række politiske beslutninger kan påvirke stemningen med afledte effekter på den globale økonomi og de finansielle markeder. Især den amerikanske præsident Trumps beslutninger kan få effekt på kurserne i det kommende år, men også politiske valg i Europa og centralbankers ageren kan påvirke udviklingen.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. Den lave oliepris vurderes at dæmpe effekten på inflationsudviklingen i første halvdel af året. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.

Trods fortsat økonomisk fremgang kan en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina påvirke de økonomiske udsigter. Øgede toldsatser vil modvirke international handel og produktion, hvilket må forventes at dæmpe de globale vækstrater og påvirke de finansielle markeder negativt.

Det kommende år kan også byde på politiske slagsmål mellem præsident Trump og demokraterne i Den amerikanske Kongres. Demokraternes flertal i Repræsentanternes Hus kan således blokere for en række lovinitiativer og igangsætte parlamentariske undersøgelser af præsidentens gørem og lade den samt true med en rigsretssag.

I Europa vil følgerne af briternes beslutning om at forlade EU begynde at vise sig. De finansielle markeder i Europa kan blive påvirket heraf.

I maj vil der blive afholdt valg til Europa-Parlamentet. Såfremt EU-skeptiske, populistiske partier får væsentlig fremgang i Europa-Parlamentet, kan dette lamme udviklingen i EU og skabe uro om euroen og på de finansielle markeder, især i Europa. Endvidere vurderes problemerne i Italien ikke løst, hvorfor stridigheder mellem Rom og Bruxelles forventeligt vil genopstå i det kommende år.

I dette minefelt af politiske stridigheder skal centralbankerne agere for at sikre, at inflation og lønstigninger ikke løber løbsk, og på samme tid sikre, at den økonomiske vækst ikke kvæles. Centralbankerne ventes i 2019 at stramme pengepolitikken i bestræbelserne på at normalisere denne. I det lys forventes den amerikanske centralbank at forhøje styringsrenten to gange med et kvart procentpoint i 2019, mens Den Europæiske Centralbank ventes at hæve sin styringsrente en gang sidst på året. Begge centralbanker har dog signaleret, at pengepolitiske stramninger alene kommer, hvis økonomien betinger det.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at stige en anelse gennem 2019. Afkastudviklingen på de europæiske obligationsmarkeder og herunder også på det danske marked vurderes derfor at være begrænset det lave renteniveau taget i betragtning. For erhvervsobligationer forventes kreditspændet at blive indsnævret en anelse i det kommende år efter den kraftige udvidelse i 2018. Investorer kan derfor forvente et begrænset positivt afkast i denne aktivklasse.

Aktiemarkederne ventes at udvise store kursudsving det kommende år som følge af usikkerhed om den økonomiske udvikling og de mulige politiske brændpunkter, der kan opstå. Dernæst forventes den pengepolitiske medvind gennem mange år at ebbe ud i 2019. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive mindre i 2019, da effekten af nedsættelsen af de amerikanske selskabsskatter ikke gentager sig i år. Omvendt er værdiansættelsen af aktiemarkederne blevet mere attraktiv efter kursfaldene mod slutningen af 2018, hvor nervøsiteten for økonomisk opbremsning og handelskrig blev korrigeret ind i kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2019, dog med forbehold for, at handelskrigen mellem Kina og USA ikke eskalere, og at den globale økonomi ikke går i recession.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger og moderat positive afkast i emerging markets obligationsafdelingerne, high yield afdelingerne og i aktieafdelingerne. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Udviklingen i foreningen i 2018

Afkastudviklingen

Foreningen opnåede lavere afkast i 2018 end ventet af ledelsen primo året. Hovedparten af foreningens afdelinger med aktier og risikobetonede obligationer præsterede negative afkast, mens enkelte afdelinger med danske obligationer og emerging markets obligationer leverede beskedne positive afkast.

År 2018 blev et vanskeligt og udfordrende investeringsår, hvor det var vanskeligt at finde positive afkast. Begyndende økonomisk opbremsning i flere betydende lande, politisk uro, risiko for eskalerende handelskrig og strammere pengepolitik bevirkede, at aktier og erhvervsobligationer blev ramt af en større kurskorrektio n i 4. kvartal.

Foreningens aktieafdelinger leverede derfor afkast i niveauet mellem -3% og -21%, selvom afdelinger med betydende investeringer uden for Europa blev styrket af en kursstigning i den amerikanske dollar over for danske kroner i 2018.

Foreningens obligationsafdelinger leverede afkast mellem -7% og 1,3%. Rentestigning i USA samt udvidelse af kreditspænd trak afkastene ned i flere af foreningens obligationsafdelinger. Foreningens afdelinger med lange danske stats- og realkreditobligationer opnåede positive afkast, ligesom foreningens afdelinger med emerging markets obligationer gav afkast lige over 0%.

Relativt til afdelingernes respektive benchmark udviklede afkastene i foreningens aktivt forvaltede aktieafdelinger sig overvejende negativt i 2018. Afdelingerne LI Aktier Globale II og LI Aktier Globale II Akk. var undtagelserne med et merafkast på lige under 2 procentpoint. Foreningens passivt forvaltede afdeling LI Aktier Globale Indeks opnåede et afkast, der oversteg benchmarkafkastet minus omkostninger.

Den relative afkastudvikling for obligationsafdelingerne var ligeledes på den negative side. Afdelingerne med emerging markets obligationer og europæiske high yield obligationer gav et positivt merafkast i forhold til afdelingernes respektive benchmark, mens afdeling LI Obligationer Europa Korte og afdeling LI Obligationer USA gav afkast på niveau med benchmark. Øvrige afdelinger med obligationer gav lavere afkast end benchmark i 2018.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2018'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2018 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -643,5 mio. kr. mod 1.440,0 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 26.400 mio. kr. ved udgangen af året mod 30.773 mio. kr. ved starten af året.

De negative afkast bevirkede sammen med udlodningerne og indløsningsaktivitet i afdelingerne med erhvervsobligationer, at foreningens samlede formue faldt i 2018.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2018'.

De enkelte afdelingers investeringsområde, profil og risici er beskrevet i de respektive afdelingsberetninger, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Omkostninger i 2018

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 213,9 mio. kr. mod 242,2 mio. kr. året før.

Foreningens samlede omkostninger er faldet i 2018 som følge af lavere formue.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostningsprocenter'.

Aktiviteter i foreningen

Investeringsstrategi og afdelingsudbud

Foreningens ledelse har i 2018 fortsat sit løbende samarbejde med medlemmerne med henblik på at sikre, at udbuddet af foreningens produkter er i overensstemmelse med medlemmernes investeringsbehov. Denne opgave anses af ledelsen for værende af højeste prioritet i sit virke og består i en løbende vurdering af,

- om foreningen har de rigtige afdelinger, der til stadighed passer til medlemmernes investeringsbehov
- om den enkelte afdeling har de rette investeringsrammer
- om den enkelte afdeling har den rigtige portefølje-forvalter eller investeringsrådgiver.

Ledelsesberetning

Udskiftning af porteføljeformere

Foreningens ledelse har gennem en periode været mindre tilfreds med udviklingen i afdeling LI Aktier Emerging Markets, hvor porteføljeformeren var William Blair & Company. Bestyrelsen besluttede derfor mod slutning af 1. halvår at udskifte afdelingens porteføljeformere til Fiera Capital Limited. Udskiftningen blev effektueret 27. juli 2018.

Bestyrelsen besluttede i november at opsigte porteføljeformersaftalen med Iridian Asset Management i afdeling LI Aktier USA. Det blev i den forbindelse besluttet at ændre investeringsstilen i afdelingen til en passiv strategi med State Street Global Advisors som porteføljeformere. På den kommende generalforsamling vil bestyrelsen foreslå, at afdelingens navn ændres til LI Aktier USA Indeks.

Justeringer i investeringsområder

Som egnede investeringer for foreningens afdelinger godkendte bestyrelsen i 2018 obligationer på det amerikanske OTC Fixed Income Market, hvor der ikke er ombytningsret til registrerede obligationer. Det amerikanske marked for erhvervsobligationer har gennem de seneste 10 år ændret karakter, hvorved bestyrelsen kunne godkende, at markedet levede op til Finanstilsynets krav til et godkendt marked. Justeringen påvirker primært foreningens High Yield afdelinger med amerikanske obligationer.

Bestyrelsen har i 2018 endvidere besluttet at give foreningens afdelinger mulighed for at investere i kinesiske A-aktier, der handles i Kina og ikke i Hong Kong eller USA (ADR). Tilladelsen vil i første omgang blive brugt i afdeling LI Aktier Emerging Markets.

Løbende vurdering af afdelingerne

Foreningens ledelse ser det som én af sine primære opgaver at sikre, at afdelingerne i foreningen leverer det bedst mulige afkast inden for de investerings- og risikorammer samt den investeringsstil, som er gældende for den enkelte afdeling.

Foreningens ledelse har bl.a. gennem året løbende vurderet udviklingen i afkastet i afdelingerne i forhold til afdelingernes respektive benchmark. Dernæst har ledelsen løbende afholdt møder med foreningens manager selection rådgiver, der har rapporteret på afkastudviklingen i foreningens enkelte afdelinger.

Merafkastet er ikke et entydigt mål i vurderingen af udviklingen i afdelingen eller vurderingen af en eventuel rådgiver. Udviklingen i merafkastet skal ses over en årrække, og der skal tages skyldigt hensyn til investeringsstilen i relation til markedsudviklingen, ligesom det anvendte benchmark ikke nødvendigvis afspejler afdelingens risikoprofil fuldt ud. Endvidere skal afdelinger med indeksporteføljer måles på evnen til at følge indekset korrigeret for omkostninger i afdelingerne.

En oversigt over afkastudviklingen i foreningens enkelte afdelinger er angivet på følgende side.

Ledelsen vil som en af sine primære opgaver nøje følge afkastudviklingen i de enkelte afdelinger i 2019.

Active Share og Tracking Error

Foreningen udbyder flere aktieafdelinger, hvor der er forskel i investeringsunivers og investeringsstil. Investeringsstilen i disse afdelinger er baseret på såvel aktiv som passiv forvaltning. Dette kan angives ved de to risikomål – Active Share og Tracking Error.

Risikomålet Active Share måler forskellen i værdipapirbeholdningens sammensætning i en afdeling i forhold til afdelingens valgte benchmark. Værdien af Active Share kan være mellem 0% og 100%. En lav værdi (under 20%) indikerer en portefølje, der beholdningsmæssigt er tæt på benchmark. En høj værdi (over 80%) indikerer en beholdning, der afviger væsentligt fra sammensætningen af benchmark, og dermed en høj risiko for, at afdelingens afkast afviger fra benchmarkudviklingen.

Tracking Error er et mål for, hvor tæt en afdelings afkast følger benchmark. En værdi under 1% indikerer en afdeling, der følger benchmark tæt, mens en værdi over 3% viser, at en afdelings afkast afviger væsentligt fra benchmarkudviklingen.

Nogle af foreningens aktieafdelinger er såkaldte indeksafdelinger, hvis formål er passivt at følge afkastudviklingen i et givent indeks så tæt som muligt korrigeret for omkostninger. Disse afdelinger har en Active Share og Tracking Error på under henholdsvis 20% og 1%. Andre aktivt forvaltede afdelinger har en Active Share på over 70-90% og en Tracking Error på 2% og derover. Eneste undtagelse er afdeling LPI Aktier Danmark, som har et lavt tal for Active Share. Årsagen hertil er, at det danske aktiemarked er meget koncentreret med få meget store selskaber som fx Novo Nordisk, Danske Bank og A. P. Møller – Mærsk.

I afdelingsberetningerne er ovennævnte nøgletal angivet og beskrevet for hver aktieafdeling.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger

For at styrke nøgletallet ÅOP til gavn for investorerne blev der i marts 2018 indgået en aftale mellem Finans Danmark, Forbrugerrådet Tænk og Dansk Aktionærforening. Aftalen er gældende ind til videre og indebærer, at investeringsfonde og pengeinstitutter er forpligtet til at oplyse investeringsfondenes indirekte handelsomkostninger, hvor ÅOP oplyses. Oplysningerne skal præsenteres således: ÅOP + indirekte handelsomkostninger.

ÅOP indeholder som hidtil direkte handelsomkostninger i procent af formuen.

Indirekte handelsomkostninger kan opstå, når investeringsfonden køber eller sælger værdipapirer, fordi der ofte forekommer et mindre kursspænd i markedet mellem bud- og udbudskursen på de handlede værdipapirer. Der er ikke tale om en ny omkostning, idet kursspænd hele tiden har været indregnet i afregningskursen og derfor, som hidtil, indgår under posten Kursgevinster og -tab i resultatopgørelsen. Med de nye regler forsøges anskueliggjort, hvor stor en andel af kursgevinster og -tab, der kan henføres til kursspænd udtrykt som indirekte handelsomkostninger. Når disse omkostninger skal vises sammen med ÅOP, er det fordi indirekte handelsomkostninger vurderes at være en del af de samlede omkostninger, som investor betaler for sin investering.

Indirekte handelsomkostninger er vist i efterfølgende tabel med ÅOP.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2018

	Afkast 2018	Benchmarkafkast 2018
LI Aktier Danmark	-10,4%	-7,5%
LI Aktier Emerging Markets	-15,9%	-10,1%
LI Aktier Europa	-12,5%	-10,4%
LI Aktier Globale Indeks	-3,3%	-3,9%
LI Aktier Globale	-5,3%	-4,6%
LI Aktier Globale Akk. - KL	-5,2%	-4,6%
LI Aktier Globale II	-2,7%	-4,6%
LI Aktier Globale II Akk. - KL	-2,8%	-4,6%
LI Aktier Globale III	-6,3%	-4,6%
LI Aktier USA	-21,2%	0,0%
LI Indeksobligationer Globale	-3,4%	-2,4%
LI Obligationer Emerging Markets	0,0%	-1,3%
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	0,1%	-1,3%
LI Obligationer Europa	1,3%	1,6%
LI Obligationer Europa Akk. - KL	1,3%	1,6%
LI Obligationer Europa Korte	-0,3%	-0,3%
LI Obligationer Globale High Yield	-5,6%	-4,8%
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	-5,5%	-4,8%
LI Obligationer Globale Investment Grade	-4,1%	-3,6%
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	-4,1%	-3,6%
LI Obligationer USA KL	-2,0%	-2,0%
LI Obligationer High Yield Europa KL	-2,4%	-3,6%
LI Obligationer High Yield USA KL	-6,8%	-4,8%

Ledelsesberetning

Resultat og formue i 2018

	Resultat	Formue	Indre værdi
	i mio. kr.	i mio. kr.	i kr. pr. andel
LI Aktier Danmark	-67,7	595,4	79,54
LI Aktier Emerging Markets	-28,0	75,8	132,51
LI Aktier Europa	-6,0	70,4	102,43
LI Aktier Globale Indeks	-14,1	260,4	73,56
LI Aktier Globale	-28,0	975,2	94,05
LI Aktier Globale Akk. - KL	-18,8	392,2	114,17
LI Aktier Globale II	-18,6	997,3	128,99
LI Aktier Globale II Akk. - KL	-13,0	433,1	108,97
LI Aktier Globale III	-156,4	1.737,4	103,45
LI Aktier USA	-10,7	256,7	79,10
LI Indeksobligationer Globale	-6,5	144,5	105,03
LI Obligationer Emerging Markets	21,0	4.061,2	98,40
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	25,0	4.193,8	106,09
LI Obligationer Europa	41,5	2.975,5	100,30
LI Obligationer Europa Akk. - KL	7,9	577,3	109,79
LI Obligationer Europa Korte	-3,8	1.117,0	92,72
LI Obligationer Globale High Yield	-40,4	521,9	91,24
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	-101,2	1.432,7	180,39
LI Obligationer Globale Investment Grade	-44,1	919,5	86,96
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	-39,6	829,3	111,12
LI Obligationer USA KL	-39,4	1.819,7	94,41
LI Obligationer High Yield Europa KL	-25,8	1.047,3	98,13
LI Obligationer High Yield USA KL	-76,9	966,2	86,95

Ledelsesberetning

Omkostningsprocenter

	Omk.procent	Omk.procent	Omk.procent
	2018	2017	2016
LI Aktier Danmark	1,09	1,09	1,03
LI Aktier Emerging Markets	1,59	1,64	1,77
LI Aktier Europa	1,50	1,39	1,38
LI Aktier Globale Indeks	0,49	0,66	0,79
LI Aktier Globale	1,15	1,19	1,23
LI Aktier Globale Akk. - KL	1,18	1,21	1,13
LI Aktier Globale II	1,22	1,21	1,26
LI Aktier Globale II Akk. - KL	1,28	1,31	1,38
LI Aktier Globale III	1,09	1,07	1,08
LI Aktier USA	1,06	1,57	1,53
LI Indeksobligationer Globale	0,56	0,50	0,61
LI Obligationer Emerging Markets	0,89	0,88	0,96
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	0,88	0,86	0,93
LI Obligationer Europa	0,42	0,42	0,41
LI Obligationer Europa Akk. - KL	0,43	0,43	0,43
LI Obligationer Europa Korte	0,42	0,45	0,43
LI Obligationer Globale High Yield	0,63	0,62	0,65
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	0,59	0,51	0,60
LI Obligationer Globale Investment Grade	0,65	0,62	0,63
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	0,65	0,63	0,64
LI Obligationer USA KL	0,45	0,46	0,05
LI Obligationer High Yield Europa KL	0,67	0,62	-
LI Obligationer High Yield USA KL	0,76	0,69	-

Ledelsesberetning

ÅOP i årsrapporten

	ÅOP	IHO*	ÅOP	ÅOP
	2018	2018	2017	2016
LI Aktier Danmark	1,20	(+0,05)	1,34	1,23
LI Aktier Emerging Markets	1,62	(+0,17)	2,23	2,03
LI Aktier Europa	1,56	(+0,02)	1,66	1,55
LI Aktier Globale Indeks	0,64	(+0,00)	0,39	1,04
LI Aktier Globale	1,30	(+0,01)	1,32	1,51
LI Aktier Globale Akk. - KL	1,33	(+0,01)	1,30	1,32
LI Aktier Globale II	1,37	(+0,01)	1,35	1,38
LI Aktier Globale II Akk. - KL	1,48	(+0,01)	1,36	1,19
LI Aktier Globale III	1,28	(+0,04)	1,24	1,30
LI Aktier USA	0,68	(+0,07)	1,63	1,47
LI Indeksobligationer Globale	0,55	(+0,02)	0,60	0,63
LI Obligationer Emerging Markets	0,92	(+0,00)	0,93	1,01
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	0,90	(+0,00)	0,93	0,98
LI Obligationer Europa	0,45	(+0,06)	0,45	0,49
LI Obligationer Europa Akk. - KL	0,46	(+0,04)	0,48	0,51
LI Obligationer Europa Korte	0,46	(+0,06)	0,59	0,45
LI Obligationer Globale High Yield	0,77	(+0,77)	0,77	1,10
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	0,75	(+0,63)	0,73	0,74
LI Obligationer Globale Investment Grade	0,75	(+0,00)	0,69	0,76
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	0,76	(+0,00)	0,69	0,77
LI Obligationer USA KL	0,48	(+0,01)	0,54	0,52
LI Obligationer High Yield Europa KL	0,82	(+0,97)	0,78	-
LI Obligationer High Yield USA KL	0,88	(+1,06)	0,86	-

*I henhold til gældende aftale skal IHO (indirekte handelsomkostninger) ved afdelingernes handel med værdipapirer med virkning fra ultimo marts 2018 altid oplyses sammen med ÅOP.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger er opgjort pr. 31.12.

Den økonomiske udvikling i 2018

Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. Året sluttede med flere uløste konflikter end ved begyndelsen.

Fortsat økonomisk fremgang

Den globale økonomi udviklede sig positivt i 2018. Beskæftigelsen viste en stigende tendens, og arbejdsløshedsprocenten faldt i OECD-området, hvor der var positive bidrag fra både USA, Europa og Japan.

Den økonomiske fremgang i 2018 blev dog ikke så høj som ventet primo året. Det økonomiske momentum afdæmpedes i 1. halvår, hvor konjunkturforløbet gik fra ekspansion ved udgangen af 2017 til opbremsning i 1. kvartal og nedtur i april. Tabet af momentum dækkede over et asynkront forløb, hvor Japan og Europa oplevede en opbremsning, mens USA fortsatte sin økonomiske fremgang. Udviklingen i emerging markets landene udviste tillige høje vækstrater, dog med undtagelse af Venezuela og Argentina.

Den asynkrone udvikling kan tilskrives de amerikanske skattelettelser i slutningen af 2017, der forlængede opsvinget i USA i 2018. Europa blev derimod ramt af en svagere eksportudvikling i især Tyskland, men også nervøsiteten for handelskrig og Brexit dæmpede væksten i Europa.

Den økonomiske fremgang havde effekt i USA, hvor lønstigningstakten begyndte at accelerere i 2. halvår. Beskæftigelsen i USA vurderes nu at være over det strukturelle niveau, hvilket sætter et stigende pres på det amerikanske arbejdsmarked. Inflationen viste også en opadgående tendens frem til medio året, men er faldet tilbage i efteråret 2018.

I euroområdet har beskæftigelsesfremgangen ikke på samme måde som i USA givet anledning til lønpres. Arbejdsmarkedet er ikke stramt, ligesom inflationsforventningerne er lave. Inflationen i Europa har dog i 2018 vist en opadgående tendens som følge af stigningen i olieprisen, men kerneinflationen er fortsat på et lavt niveau omkring 1 procent mod slutningen af 2018.

Begyndende højkonjunktur i Danmark

Den økonomiske fremgang fortsatte i Danmark i 2018. Fremgangen blev dog ikke så kraftig som i de foregående tre år, hvor væksttallene er blevet revideret op over 2%. En svag

landbrugsproduktion som følge af den usædvanligt tørre sommer samt effekten af et enkeltstående salg af patentrettigheder i 2017 medførte den relativt lave vækst i bruttonationalproduktet i 2018.

Det private forbrug viste en øget fremgang som følge af stigende beskæftigelse og formueforøgelse, mens væksten i det offentlige forbrug var mere moderat. Investeringer i boliger og erhvervsinvesteringerne udviste en høj vækst, hvorved den samlede, indenlandske efterspørgsel oversteg trendniveauet i 2018.

I de foregående år udgjorde eksporten den kraftigste motor i det nuværende opsving i Danmark. Eksportudviklingen i 2018 viste derimod et svagt fald som følge af afdæmpet vækst i vareeksporten og et fald i tjensteeksporten, herunder søtransporten. Især nedgangen i eksporten til Kina bidrog til den skuffende udvikling i vareeksporten i 2018. Effekten på betalingsbalancens løbende poster var på trods heraf begrænset i 2018, idet overskuddet dog var lavere end i 2017, men fortsat stort.

Den økonomiske vækst i Danmark bevirkede, at beskæftigelsen steg yderligere, og antallet af ledige fortsatte ned i 2018. Trods dette var lønstigningstakten behersket, og inflationen var fortsat lav.

Den sunde økonomiske udvikling bevirkede, at den danske krone holdt sig forholdsvis stabil over for euroen, men mod slutningen af året svækkedes kronen over pariteten.

Præsident Trump satte dagsordenen

Præsident Donald Trump fortsatte i 2018 sin populistiske, men utraditionelle stil på den internationale scene, hvilket skabte røre på de finansielle markeder.

Den amerikanske udenrigspolitik bevægede sig mod en isolering af USA med opsigelse af tidligere indgåede aftaler, hvor det ifølge Præsident Donald Trump tjente "America first" politikken bedst. USA skabte bl.a. usikkerhed om en række handelsaftaler, Iran-aftalen, aftalen med Rusland om mellemdistanceraketter samt om World Trade Organization.

Selvom hovedfokus var på Kina ramte udfaldene gennem 2018 såvel venner som fjender af USA. NATO-partnerne fik således at vide, at USA ikke militært ville løse udfordringer for allierede, som ikke selv anvendte minimum 2% af bruttonationalproduktet på egen militær formåen. Fremadrettet vil præsident Trump hellere fokusere på konflikter, hvor USA har økonomiske interesser, og bruge de amerikanske skatteborgeres penge på forbedringer af sundhedsvæsenet, uddannelsessystemet og infrastrukturen i USA.

Ved midtvejsvalget i november tabte Republikanerne flertal

let i Kongressens ene kammer, Repræsentanternes Hus, men udbyggede flertallet i det andet kammer, Senatet. Striden mellem præsidenten og Kongressen om finansieringen af muren mod Mexico udviklede sig i det lys. Resultatet blev, at præsidenten nægtede at godkende statsbudgettet for det kommende år. Uden et godkendt budget måtte store dele af den føderale statsadministration sendes hjem kort før jul.

År 2018 blev således kendetegnet ved, at den amerikanske præsident initierede en række nye stridspunkter og usikkerhedsmomenter, som var uløste ved årets udgang. For de finansielle markeder og den globale økonomiske udvikling var truslen om en eskalerende handelskrig umiddelbart den alvorligste i 2018.

Truende handelskrig

Præsident Donald Trump startede i foråret 2018 forløbet ved at annoncere indførelsen af told på stål og aluminium fra Canada, EU og Kina. Tolden blev indført trods bilaterale forhandlinger mellem USA på den ene side og Kina og EU på den anden side. Som modsvar indførte såvel Kina som EU modforanstaltninger i form af told på en række udvalgte, amerikanske varer. Kina stoppede endvidere med import af en række landbrugsvarer fra USA.

Over sommeren og efteråret øgede Præsident Trump antallet af kinesiske varegrupper omfattet af told og truende endvidere med amerikanske toldtiltag på europæiske biler. Da Kina ikke viste væsentlige tegn på indrømmelser, optrappede Præsident Trump handelskrigen ved at meddele en forøgelse af tolden fra 10% til 25% på en omfattende mængde varer fra Kina pr. 1. januar 2019. En forhandlingsrunde primo december medførte en udskydelse af toldændringen ved indførelse af en midlertidig våbenhvile i handelskrigen frem til marts 2019.

Brexit

Ud over stridigheder om todsatser med USA var Europa i 2018 udfordret af usikkerhed i forbindelse med forhandlingerne af betingelserne for Storbritanniens udmeldelse af EU pr. 29. marts 2019. Efter lang tids forhandlinger mellem EU og Storbritannien opnåedes et forhandlingsresultat. På grund af intern uenighed i London om spiseligheden af forhandlingsresultatet måtte en afstemning i det britiske parlament primo december udskydes til 15. januar 2019, hvor forhandlingsresultatet blev stemt ned.

Italienske budgetudfordringer

Udviklingen i Europa blev i 2018 også påvirket af det italienske parlamentsvalg i marts. Efter en del tumult i kølvandet på valget dannedes en koalitionsregering mellem de to partier Lega og Femstjernebevægelsen. Begge partier er EU-skeptiske, og markedet frygtede dette faktum og risikoen for, at den nye regering ville føre en for ekspansiv finanspolitik, der ville kollidere med EU's budgetkrav og Italiens

voksende offentlige gæld på ca. 130% af bruttonationalproduktet.

Mod slutningen af året viste denne frygt sig begrundet, idet den italienske regering spillede ud med et budgetunderskud for 2019, der væsentligt oversteg EU's loft. Efter et par måneders forhandlinger med EU-Kommissionen og under trusler om EU-sanktioner blev budgettet revideret og efterfølgende godkendt af EU. Prisen for forløbet var, at renten på italienske statsobligationer steg gennem 2018.

De gule veste i Frankrig

Den franske præsident Emmanuel Macrons reformpolitik begyndte mod slutningen af 2018 at møde modstand i den franske befolkning. Et lovforslag om afgiftsstigninger på brændstof, som var en del af Macrons politik for grøn omstilling, blev startskuddet for protestbevægelsen "De gule veste". Med barrikader og afspærringer satte bevægelsen de franske gader i brand som protest mod præsidentens reformpolitik. Resultatet af protesterne blev en foreløbig udskydelse af afgiftsstigningerne, men da protesterne stikker dybere end blot utilfredshed med benzinprisen, har det sat spørgsmålstegn ved den franske præsidents muligheder for at fortsætte den reformpolitik, som skal øge Frankrigs internationale konkurrenceevne.

Rentestigninger i USA

Som følge af styrkelsen af amerikansk økonomi og beskæftigelse fortsatte den amerikanske centralbank normaliseringen af pengepolitikken ved at hæve styringsrenten fire gange med et kvart procentpoint gennem 2018. Samtidig begyndte centralbanken at reducere sin balance af obligationer for derigennem at reducere pengemængden og tage toppen af det begyndende inflationære pres.

Ved seneste renteændring i december meddelte den amerikanske centralbank, at renteniveauet nu var lige under neutralt niveau. Markedet opfattede denne indikation som et signal om færre renteforhøjelser i 2019 end tidligere ventet.

Normalisering af pengepolitikken i EU

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i første halvår af 2018 en lempelig pengepolitik med lav, negativ styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet i forhold til 2017. ECB opkøbte således obligationer for 30 mia. EUR pr. måned mod tidligere 60 mia. EUR. I andet halvår fortsatte ECB opkøbene med 30 mia. EUR pr. måned frem til og med september, for derefter at reducere opkøbsbeløbet til 15 mia. EUR pr. måned resten af året. Opkøbsprogrammet ophørte således ved udgangen af 2018, men indfrie obligationer vil indtil videre blive geninvesteret i nye obligationer. Ved flere lejligheder meddelte ECB, at styringsrenten forventes holdt uændret til medio 2019.

Store udsving i olieprisen

Prisen på råolie fortsatte i de første tre kvartaler af 2018 den stigende trend, som startede i januar 2016. Primo året startede prisen for Brent råolie på 63 USD pr. tønde og toppede på ca. 85 USD i oktober for derefter at falde brat til 53 USD ved udgangen af året. Forventningen om øget global økonomisk vækst primo året bidrog positivt til olieprisstigningen, men udviklingen blev også hjulpet af præsident Trumps ophævelse af Iran-aftalen og genindførelse af sanktioner mod Iran, inklusive forbud mod køb af landets olie. Nervøsiteten for styrken i den økonomiske fremgang samt præsident Trumps justering af sanktionerne mod Iran, hvor visse lande måtte opretholde import af iransk råolie, medførte et kraftigt fald i olieprisen i 4. kvartal af 2018.

Markedsudviklingen i 2018

Rentestigning i USA, men rentefald i Europa

Renten på amerikanske statsobligationer steg frem til november 2018 som følge af solid økonomisk vækst, der fik lønstigningstakten til at øges. Dette fik den amerikanske centralbank til at stramme sin pengepolitik med fire forhøjelser af styringsrenten gennem året. Usikkerhed om den økonomiske udvikling og nervøsitet for, at renteforhøjelsen i december ville kvæle væksten, fik markedsrenterne i USA til at falde mod slutningen af året.

I Europa var udviklingen mere afdæmpet, idet Den Europæiske Centralbank (ECB) gennem året fortsatte med en lempelig pengepolitik. Samtidig tabte den europæiske økonomi momentum gennem 2018, og lønstigningstakten og inflationen gav intet opadgående pres på markedsrenterne. De lange renter i Tyskland faldt på den baggrund i 2018.

Usikkerheden om den fremtidige økonomiske udvikling i Italien, hvor der i efteråret var markedsnervøsitet for en nedgradering af Italiens kreditværdighed til high yield, medførte en isoleret rentestigning i italienske statsobligationer frem til november 2018. De italienske renter faldt igen mod slutningen af året, da kreditvurderingsbureauerne fastholdt en investment grade rating på Italien, og den italienske regering nåede til enighed med EU om budgettet for 2019.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,5% ultimo 2017 til 2,7% ultimo 2018 efter at have toppet i 3,2% i november. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,5% til 0,2% i 2018.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,9% til 2,5% i 2018. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på -0,6% i 2018.

Det danske obligationsmarked blev i 2018 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente endte på -0,6%, hvilket var uændret i forhold til årets start. Den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2018 fra 0,5% til 0,2% ultimo året.

Det danske obligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond Indeks, gav et afkast på 2,6% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2018.

Spændudvidelse på realkreditobligationer

Rentefaldet i Danmark påvirkede kursudviklingen på realkreditobligationer positivt. Udviklingen blev endvidere begunstiget af en relativt lav udstedelsesaktivitet, af efterspørgslen fra internationale investorer samt af omlægningen af finansieringen af den almene boligsektor, der trak realkreditobli-

gationer ud af markedet. Det annoncerede ophør af Den Europæiske Centralbanks opkøb af obligationer bevirkede imidlertid, at rentespændet på danske realkreditobligationer overfor tilsvarende danske statsobligationer blev udvidet i 2018. Dette medførte, at realkreditobligationer ikke gav det samme afkast som tilsvarende statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5% i 2018.

Negative afkast på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationsmarkederne i Europa og USA oplevede et år med kursudsving og stigende risikoaversion. Tabet af momentum i den globale økonomi medførte en negativ stemning på erhvervsobligationsmarkedet, ligesom indregning af ECBs ophør som nettokøber i kurserne heller ikke var gavnlige. Investorerne trak således midler ud fra erhvervsobligationsfonde, ligesom virksomhederne øgede udbuddet af obligationer for at sikre sig en lav rente, inden opkøbsprogrammet ophørte. Sammen med politisk uro fik dette kredittspændene til at udvide sig i 2018 med negative afkast til følge.

Markedet for erhvervsobligationer, målt ved Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Indeks, gav et afkast på -3,6% i danske kroner. For det high yield segment af erhvervsobligationsmarkedet var markedsafkastet målt ved BofA Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index DKK Hedged -4,8% i 2018.

Rentestigning i Emerging Markets

Emerging Markets obligationsmarkedet udviklede sig volatilt og negativt i 2018. Stramningen af den amerikanske pengepolitik med reduktion i pengemængden og stigende renter bevirkede sammen med en bekymring for en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina, at internationale investorer trak midler ud af aktivklassen. Dette ramte især lande med store underskud på betalingsbalancens løbende poster og stor gæld til udlandet. Lande som Argentina og Tyrkiet oplevede kraftig rentestigning og faldende valutakurs overfor vestlige valutaer.

Markedet for emerging markeds obligationer, målt ved JP Morgan GBI-EM Global Diversified indekset i danske kroner, gav et afkast på -1,2% i 2018.

Nervøse og negative globale aktiemarkeder

Det globale aktiemarked gav negative afkast i 2018, trods anseelig vækst i selskabernes indtjening pr. aktie. Gennem året var aktiemarkederne verden over positivt påvirket af den økonomiske fremgang, der dog viste tegn på opbremsning i Kina og Europa. Nervøsitet for en recession samt markedskorrektion efter mange års positiv kursudvikling skabte periodevis uro på aktiemarkederne. Kombineret med truslen

Ledelsesberetning

om en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina og en fortsat stramning af den amerikanske pengepolitik medførte det en kraftig kurskorrektions i markederne i fjerde kvartal af 2018.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på -4,6% i 2018 – et afkast, der var positivt påvirket af styrkelsen af den amerikanske dollar overfor danske kroner. MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis -0,0%, -10,4% og -8,4% i samme periode. Afkastudviklingen i Emerging Markets landene var ligeledes negativ, idet MSCI Emerging Markets Free indekset faldt med 10,1% i 2018. Amerikanske aktier kom således bedst ud af det forgangne år, hvilket kan tilskrives øget indtjeningsvækst som følge af skattelettelser samt styrkelsen af den amerikanske dollar med ca. 5% overfor danske kroner.

Kursudviklingen på sektorer afspejlede frygten for recession. Således klarede sektorerne Sundhed og Forsyningsvirksomhed sig bedst, idet disse vurderes som defensive i et recessionsscenario. Men også it-sektoren gav afkast, der var bedre end gennemsnittet, trods udfordringer for Apple. De mere cykliske sektorer Materialer, Finans og Energi gav noget lavere afkast end markedsgennemsnittet.

Markedsusikkerheden ramte forskelligt på selskabsstørrelse, idet de store selskaber i gennemsnit faldt mindre end de små selskaber på globalt plan i 2018.

Kursfald på det danske aktiemarked

Det danske aktiemarked udviklede sig negativt i 2018, hvor især kursfaldene opstod i 4. kvartal pga. stigende bekymring for en vækstafmatning i den globale økonomi. Markedet målt med OMXC25-indekset faldt med 13,2% i 2018, og målt med det typiske benchmark for investeringsforeninger, OMX Cap, var faldet kun 7,5%. Uanset målestok var afkastudviklingen i det danske aktiemarked lavere end ventet.

Trods det generelle kursfald var der stor forskel på afkastudviklingen på de enkelte børsnoterede selskaber. Blandt OMXC25-selskaberne skuffede Pandora investorerne mest med et kursfald på over 60% i 2018. Derudover var kursudviklingen i banksektoren negativ, hvor Danske Bank, Sydbank, Jyske Bank og Nordea tabte henholdsvis 47%, 38%, 33% og 28%. Udviklingen i Danske Banks aktie blev i det forgangne år væsentligt påvirket af den eskalerende sag om hvidvask i bankens estiske filial i perioden 2007-15, der bl.a. medførte større ændringer i bankens ledelse. Endelig gav A.P. Møller-Mærsk et kurstab på ca. 25% som følge af den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina samt investorernes manglende tro på selskabets strategiskifte.

Det danske aktiemarked indeholdt omvendt selskaber, hvis aktier gav anseelige kursavancer i 2018. Ørsted, SimCorp og Coloplast opnåede således kursstigninger på henholdsvis 29%, 26% og 23%, men også GN Store Nord og Royal Unibrew leverede afkast på over 20% i 2018. Derudover markerede Ambu sig med en optagelse i OMXC25-indekset medio året og med stigning på over 40% i 2018 efter flere års kraftige kursstigninger. Aktien nåede dog en kursstigning på over 150% medio 2018, hvorefter en storaktionærs udsalg af aktier bragte kursen ned i 2. halvår.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og prospekt. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgivere.

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er samtidig en risiko for at tabe den investerede formue helt eller delvist. Selv ved placering af penge i banken kan der være en risiko for, at banken går konkurs, og indskyderen taber sine penge i det omfang, at beløbet ikke er dækket af en indskydergaranti.

Standardafvigelse

Risiko kan opfattes på mange måder. I den finansielle verden bliver risiko oftest beskrevet som afvigelser fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan opleve, desto større er risikoen.

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan risikoen vil udvikle sig i fremtiden.

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2018. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen viser, har afdelinger med korte obligationer som ventet den laveste standardafvigelse, mens aktieafdelinger har den højeste standardafvigelse. De maksimale kursfald er tilsvarende lavest i afdelinger med korte obligationer og højest for aktieafdelingerne.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Ledelsesberetning

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
LI Aktier Danmark	15,8%	56,7%	61,6%	6	Høj
LI Aktier Emerging Markets	16,7%	36,9%	36,9%	6	Høj
LI Aktier Europa	14,8%	48,2%	54,1%	5	Høj
LI Aktier Globale Indeks	15,0%	51,7%	58,9%	5	Høj
LI Aktier Globale	16,0%	47,6%	52,2%	6	Høj
LI Aktier Globale Akk. - KL	15,9%	23,6%	23,6%	6	Høj
LI Aktier Globale II	13,0%	46,0%	56,1%	5	Høj
LI Aktier Globale II Akk. - KL	13,2%	17,6%	17,6%	5	Høj
LI Aktier Globale III	14,7%	52,4%	58,4%	5	Høj
LI Aktier USA	16,9%	42,2%	50,7%	6	Høj
LI Indeksobligationer Globale	4,9%	11,4%	12,0%	3	Middel
LI Obligationer Emerging Markets	10,7%	23,2%	23,2%	5	Høj
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	10,7%	23,1%	23,1%	5	Høj
LI Obligationer Europa	2,5%	5,3%	5,3%	3	Middel
LI Obligationer Europa Akk. - KL	2,5%	3,6%	3,6%	3	Middel
LI Obligationer Europa Korte	1,0%	2,9%	2,9%	2	Lav
LI Obligationer Globale High Yield	4,5%	11,6%	11,6%	3	Middel
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	4,6%	35,2%	35,7%	3	Middel
LI Obligationer Globale Investment Grade	3,0%	5,1%	5,1%	3	Middel
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	3,0%	5,0%	5,1%	3	Middel
LI Obligationer USA KL ¹⁾	4,8%	2,7%	5,0%	3	Middel
LI Obligationer High Yield Europa KL ¹⁾	4,0%	34,0%	37,5%	3	Middel
LI Obligationer High Yield USA KL ¹⁾	8,9%	33,6%	35,8%	4	Middel

Note: 1) For afdelinger med en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal, der er blevet suppleret med benchmarkafkast.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

Se hvilke af de nævnte risikofaktorer, der er særligt relevante for de enkelte afdelinger, i afdelingsberetningerne.

Aktiemarkedsrisiko

Kursudviklingen på aktiemarkedene kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkedene kan blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings aktieinvesteringer. Desuden vil markedsmæssige, sektormæssige, nationale, regionale eller generelle økonomiske forhold kunne påvirke værdien af en afdelings investering både positivt og negativt.

Emerging markets risiko

Emerging markets dækker lande i Østeuropa, Latinamerika, Afrika og Asien. Fælles for landene er, at de kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet og risiko for fx nationalisering og konfiskation af private virksomheder eller statslig overvågning og kontrol. Korruption kan være udbredt. De finansielle markeder kan være præget af usikre forhold omkring depoter, registrering og afvikling, og den økonomiske udvikling kan være usikker og forbundet med risiko for devaluering af valutaen og hyperinflation. Desuden kan likviditeten på emerging markets være lav som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer, og effekten kan være langvarig. Emerging markets kan således være forbundet med risici, som ikke findes på de udviklede finansielle markeder.

Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Kreditrisiko

Kreditrisiko knytter sig især til en afdelings investering i obligationer. En obligation indebærer en risiko for tab, hvis udstederen ikke kan overholde sine betalingsforpligtelser i form af rente og afdrag på obligationsgælden.

Foreningens obligationsafdelinger med undtagelse af afdelingerne med high yield obligationer, emerging markets obligationer og med investment grade obligationer investerer alene i stats- og realkreditobligationer, hvor kreditrisikoen generelt anses som relativt begrænset.

Afdelingerne LI Obligationer Globale High Yield, LI Obligationer Globale High Yield Akk., LI Obligationer High Yield Europa KL, LI Obligationer High Yield USA KL, LI Obligationer Globale Investment Grade, LI Obligationer Globale Investment Grade Akk., LI Obligationer Emerging Markets og LI Obligationer Emerging Markets Akk. skal i princippet være fuldt eksponeret til kreditrisiko, for der igennem at opnå et merafkast i form af risikopræmien i erhvervsobligationerne og statsobligationer med kreditrisiko.

Risikoen i afdelingerne styres ved, at der som udgangspunkt investeres maksimalt 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue. For statsobligationer kan andelen være 35% af formuen i en enkelt udsteder.

Ledelsesberetning

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2018 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2018

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i realkreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
LI Indeksobligationer Globale	100,0%	-	-
LI Obligationer Emerging Markets	100,0%	-	-
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	100,0%	-	-
LI Obligationer Europa	11,2%	88,8%	-
LI Obligationer Europa Akk. - KL	10,6%	89,4%	-
LI Obligationer Europa Korte	7,2%	92,9%	-
LI Obligationer Globale High Yield	-	-	100,0%
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	-	-	100,0%
LI Obligationer Globale Investment Grade	2,0%	-	98,0%
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	2,2%	-	97,8%
LI Obligationer USA KL	100,0%	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL	-	-	100,0%
LI Obligationer High Yield USA KL	-	-	100,0%

Note: Andel i statsobligationer inkluderer statsgaranterede obligationer.

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GDR's, eller foretager udlån af værdipapirer kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser. Det kan betyde et tab for afdelingen.

I det omfang foreningen anvender afledte finansielle instrumenter, vil foreningens ledelse søge at reducere modpartsrisikoen ved indgåelse af aftaler om udveksling af sikkerhed (kollateral) med modparterne.

Politisk risiko

Værdien af investeringen i værdipapirer kan påvirkes af politiske beslutninger, der ikke var kendt på tidspunktet for investeringen.

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

En afdeling, der investerer på obligationsmarkeder, vil være udsat for risiko ved svingende renteniveau. Renteniveauet bliver påvirket af både nationale og internationale makroøkonomiske forhold, som fx konjunkturer, finans- og pengepolitik og inflationsforventninger. Når renteniveauet stiger, betyder det kursfald på obligationer, så værdien af en afdelings investeringer falder. Renterisikoen kan beskrives ved begrebet varighed, som bl.a. er et udtryk for kursrisikoen på de obligationer, afdelingen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Ledelsesberetning

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2018.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2018

Afdeling	Varighed ultimo 2018	Varighedsbegrænsning
LI Indeksobligationer Globale	10,6	
LI Obligationer Emerging Markets	5,0	
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	5,0	
LI Obligationer Europa	5,9	3 - 7
LI Obligationer Europa Akk. - KL	5,6	3 - 7
LI Obligationer Europa Korte	1,4	Maks 3
LI Obligationer Globale High Yield	3,9	
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	4,0	
LI Obligationer Globale Investment Grade	6,6	
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	6,7	
LI Obligationer USA KL	7,4	
LI Obligationer High Yield Europa KL	4,1	
LI Obligationer High Yield USA KL	3,8	

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

En varighed på 3 år angiver, at en rentestigning på ét procentpoint vil medføre et kursfald på ca. tre procent i afdelingen.

For at styre renterisikoen er der i foreningens vedtægter og prospekt fastsat grænser for varighedens størrelse. Foreningens ledelse overvåger løbende, at grænserne bliver overholdt.

For afdelingerne med high yield obligationer, investment grade obligationer, emerging markets obligationer og indeksobligationer er der ikke vedtægtsmæssige eller prospektmæssige begrænsninger på varigheden.

Risiko ved investeringsstil

En afdeling, der er afgrænset til at investere i en særlig del af aktie- eller obligationsmarkedet, har en risiko for, at efterspørgslen på de finansielle markeder i perioder flytter væk fra denne særlige del af markedet. I disse perioder kan værdien af afdelingens investeringer falde eller give et lavere afkast end markedet.

Risiko på kontantindestående

En afdeling kan have en større eller mindre del af sin formue som kontantindestående eller aftaleindskud i et pengeinstitut, bl.a. i foreningens depotselskab. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre obligationstyper, der er udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie i form af ekstra rente, som investor får, for at påtage sig en ekstra kreditrisiko ved investeringer i de andre mindre sikre obligationer. I perioder med uro på de finansielle markeder kan rentespændene udvide sig hurtigt og meget, og det kan give kurstab på en afdelings investeringer.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom over for udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Styring af selskabsspecifik risiko sker ved begrænsning af positioner i det enkelte selskab. I foreningens afdelinger anvendes den begrænsning, der er i lov om investeringsforeninger m.v. Dette medfører, at der maksimalt må investeres 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Investeringsstilen samt investeringsuniverset bevirker, at der er stor forskel i spredningen af porteføljen i foreningens enkelte afdelinger med aktier eller erhvervsobligationer.

Ledelsesberetning

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2018.

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2018

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
LI Aktier Danmark	29	10,0%	37%
LI Aktier Emerging Markets	43	6,4%	26%
LI Aktier Europa	84	4,5%	18%
LI Aktier Globale Indeks	1.396	2,1%	8%
LI Aktier Globale	98	3,7%	15%
LI Aktier Globale Akk. - KL	99	3,8%	15%
LI Aktier Globale II	499	2,3%	9%
LI Aktier Globale II Akk. - KL	494	2,3%	9%
LI Aktier Globale III	30	5,6%	26%
LI Aktier USA	552	3,4%	13%

Af tabellen fremgår, at der er stor spredning på selskaber i afdelingen LI Aktier Globale Indeks, der søger at kopiere afkastet af det globale indeks.

Derudover er der stor spredning i afdeling LI Aktier Globale II og afdeling LI Aktier Globale II Akk., hvor den selskabsspecifikke risiko tillige må anses som værende begrænset. Derimod er der en større koncentration af porteføljen i afdelingerne LI Aktier Danmark og LPI Aktier Emerging Markets. I disse afdelinger må den selskabsspecifikke risiko anses som værende mere betydende.

I de fire afdelinger med erhvervsobligationer er spredningen på selskaber også meget høj, og den selskabsspecifikke risiko dermed lav.

Udtræksrisiko

Hvis en afdeling investerer i konverterbare realkreditobligationer, kan der være en risiko for ekstraordinære indfrielse. Det kan give tab for afdelingen, hvis de indfrielede obligationer har en kursværdi over 100, og indfrielsen ikke var ventet i markedet.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer har fx ingen direk-

te valutarisiko, mens en afdeling som investerer i europæiske værdipapirer har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Det vil være beskrevet under den enkelte afdelings investeringsområde, om den laver en sådan kurssikring.

I afdelingerne LI Obligationer Europa, LI Obligationer Europa Akk. og LI Obligationer Europa Korte kan der investeres i udenlandske obligationer udstedt i euro. Denne mulighed for investeringer i euro-denominerede obligationer har ikke været benyttet i afdeling LI Obligationer Europa og LPI Obligationer Europa Akk. i 2018.

I foreningens afdelinger LI Obligationer Globale High Yield, LI Obligationer Globale High Yield Akk., LI Obligationer High Yield Europa, LI Obligationer High Yield USA, LI Obligationer USA og LI Indeksobligationer Globale kan der investeres i obligationer udstedt i andre valutaer end euro. Valutakursrisikoen reduceres ved anvendelse af valutaterminsforretninger. Som udgangspunkt søges en fuld valutakursafdækning i disse afdelinger, dog minimum 95% af valutapositioner i andet end euro.

Foreningens aktieafdelinger afdækker ikke valutarisikoen.

Tabellen herunder viser den procentvise fordeling af investeringer på en række valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2018.

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2018

Afdeling	DKK og EUR	USD relatet	GBP	JPY	Øvrige
LI Aktier Danmark	100%	-	-	-	-
LI Aktier Emerging Markets	1%	6%	3%	-	90%
LI Aktier Europa	49%	-	25%	-	26%
LI Aktier Globale Indeks	12%	61%	6%	9%	12%
LI Aktier Globale	10%	49%	6%	7%	28%
LI Aktier Globale Akk. - KL	10%	49%	6%	7%	28%
LI Aktier Globale II	9%	53%	7%	9%	21%
LI Aktier Globale II Akk. - KL	9%	54%	7%	9%	21%
LI Aktier Globale III	8%	58%	8%	17%	9%
LI Aktier USA	-	100%	-	-	-

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af foreningen. De grundlæggende rammer er fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revisor for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget et investeringsforvaltningsselskab, Nykredit Portefølje Administration A/S, der skal fungere som direktion og lede foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt et depotselskab, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parter funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investering Danmark, der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. Samtidig har Nasdaq Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger IFB's anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside ipi.vponline.dk.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af tre medlemmer, der er nærmere beskrevet i afsnittet 'Foreningens bestyrelse'.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden. Bestyrelsen lægger især vægt på

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og prospekter, og løbende justere den
- at sikre, at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorernes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risikoprofil

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, foreningens distributør samt foreningens porteføljeforvaltere og rådgivere.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik for håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har dog sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 70 år.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af egne kompetencer og samarbejdet i bestyrelsen. Bestyrelsens størrelse og sammensætning i relation til bl.a. erfaring, køn og alder er en del af overvejelserne i denne evaluering.

Ledelsesberetning

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som investeringsforvaltningsselskab. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaflønnning i investeringsforvaltningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administrations bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner investeringsforvaltningsselskabet i henhold til den indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet samt med direktionen heri.

Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift i investeringsforvaltningsselskabet samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktion.

Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet har udpeget en klageansvarlig for at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside ipi.vponline.dk.

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, market maker, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 64-66 i lov om investeringsforeninger m.v.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i investeringsforvaltningsselskabet. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og prospekt, der kan hentes via hjemmesiden ipi.vponline.dk.

Foreningen har via investeringsforvaltningsselskabet indgået aftaler om betaling af tegningsprovision og markedsføringsbidrag til udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet 'Væsentlige aftaler'. Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investo-

erne. Aftalerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra investeringsforvaltningsselskabet, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringsetik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbeskyttelse og god etik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med porteføljevalterne og investeringsrådgiverne betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, prospekt og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsforvaltningsselskab, porteføljevalterne, investeringsrådgiverne og depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at investeringsforvaltningsselskabet har den nødvendige it-sikkerhed. Dette sker ved rapporteringer og ved at indhente erklæringer fra revisionen.

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller investorrettigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller investeringsforeningernes generalforsamlinger. Læs mere om bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder i afsnittet 'Øvrige forhold'.

Ledelsesberetning

Revisionen

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

Depotselskabsaftale

Foreningen har en depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depotselskabet opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 16,4 mio. kr. mod 14,8 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration 10,4 mio. kr. mod 11,2 mio. kr. året før.

Aftaler om porteføljeforvaltning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med en række porteføljeforvaltere inklusive Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalerne skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at investeringsforvaltningsselskabet kan træffe beslutninger om placering af investorernes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Se mere om porteføljeforvalterne i foreningens gældende prospekter på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 184,8 mio. kr. mod 213,8 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning og overvågning m.m. samt en samarbejdsaftale vedrørende markedsføring m.v. med Lægernes Bank A/S.

Formålet med aftalen om investeringsrådgivning og overvågning m.m. er for foreningen at modtage rådgivning i forbindelse med sikring af tilstrækkeligt produktudbud, med valg af porteføljeforvaltere til foreningens afdelinger samt løbende overvågning heraf. Endvidere modtager foreningen rådgivning i forbindelse med foreningens politik for ansvarlige investeringer. Derudover yder Lægernes Bank rådgivning i forbindelse med vurdering af de øvrige af foreningens samarbejdspartnere.

Formålet med samarbejdsaftalen er for foreningen at sikre, at markedsføringen af foreningen og rådgivningen af eksisterende og potentielle investorer sker inden for lovgivningens rammer. Foreningen afholder ikke udgifter til markedsføring og distribution.

Revision

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 180 t.kr. mod 187 t.kr. året før.

I 2018 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Ledelsesberetning

Generalforsamling 2019

Foreningens generalforsamling afholdes mandag den 29. april 2019.

Udlodning

For 2018 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2019. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
LI Aktier Danmark	9,30 kr.
LI Aktier Emerging Markets	21,50 kr.
LI Aktier Europa	20,60 kr.
LI Aktier Globale Indeks	2,10 kr.
LI Aktier Globale	13,60 kr.
LI Aktier Globale II	14,10 kr.
LI Aktier Globale III	6,10 kr.
LI Aktier USA	0,00 kr.
LI Indeksobligationer Globale	0,00 kr.
LI Obligationer Emerging Markets	5,30 kr.
LI Obligationer Europa	1,90 kr.
LI Obligationer Europa Korte	0,10 kr.
LI Obligationer Globale High Yield	0,00 kr.
LI Obligationer Globale Investment Grade	0,00 kr.
LI Obligationer USA KL	0,00 kr.
LI Obligationer High Yield Europa KL	2,80 kr.
LI Obligationer High Yield USA KL	0,00 kr.

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2019 som foreløbig udlodning.

Forslag på generalforsamlingen

På generalforsamlingen vil bestyrelsen foreslå en navneændring af afdeling LI Aktier USA til LI Aktier USA Indeks KL for at signalere, at investeringsstilen i afdelingen er ændret til passivt at kopiere afkastet for et amerikansk aktieindeks.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Det er foreningens opgave at sørge for, at medlemmerne får det størst mulige afkast af deres investering risikoen taget i betragtning. Samtidig har foreningen også et samfundsmæssigt ansvar for at opføre sig ansvarligt og har derfor vedtaget en politik for ansvarlige investeringer (RI-politik).

Foreningens politik for ansvarlige investeringer er beskrevet i "Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar" på foreningens hjemmeside lpi.vponline.dk.

Politik for udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre størst muligt afkast af foreningens investeringer og samtidig overholde foreningens politik om ansvarlige investeringer (RI-politik). Politikken er samstemmende med RI-politikken i Lægernes Pension, hvor aktivt ejerskab er en del af investeringspolitikken.

Det er bestyrelsens holdning, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af målet med aktivt ejerskab, skal benytte den stemmeret, der tilkommer foreningen i henhold til de pågældende værdipapirer. Foreningen forsøger dog altid at få sin politik implementeret i dialog med øvrige investorer eller kapitalforvaltere.

Foreningen vil i sin stemmeafgivelse støtte virksomheder, som ledes med et formål om at tjene aktionærernes og hermed foreningens interesser og investeringspolitik.

Udøvelse af stemmeretten sker i samarbejde med Kapitalforeningen Lægernes Invest og Lægernes Pension, der i praksis foranlediger gennemførelsen af stemmeafgivningen. I et typisk år vil der blive taget stilling til og stemt på over 18.800 dagsordenspunkter på diverse selskabers generalforsamlinger.

Ledelsesberetning

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningen har følgende politik for det underrepræsenterede køn:

Den primære målsætning er, at foreningens bestyrelse får tilført de bedst mulige kvalifikationer, og sekundært, at begge køn er repræsenteret i bestyrelsen.

Ved udskiftning i bestyrelsen vil der først blive set på de ønskede kvalifikationer og derefter køn. Såfremt to kandidater er lige kvalificerede i så henseende, vil bestyrelsen foretrække det køn, som ikke måtte være repræsenteret i bestyrelsen for at opnå bedst mulig diversitet.

Politikken har været opfyldt i 2018.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdelinger.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdelinger, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Ledelsesberetning

Oversigt over bestyrelsen og direktionens øvrige ledeshverv

Bestyrelse

Peter Wengler-Jørgensen

Bestyrelsesformand

Advokat, Plesner Advokatpartnerselskab
Født 1955, indvalgt i bestyrelsen 2009

Bestyrelsesformand for:

A/S Holger Petersen Holding og 1 datterselskab
Niras Alectia Fonden

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Lægernes Invest
Grosserer Holger Laage-Petersen og hustrus Fond
MISP Holding A/S og 3 datterselskaber

Jacob Christensen

Medlem

Advokat, Plesner Advokatpartnerselskab
Født 1967, indvalgt i bestyrelsen 2004

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Lægernes Invest

Dorrit Vanglo

Medlem

Direktør, CEO, Lønmodtagernes Dyrtidsfond
Født 1956, indvalgt i bestyrelsen 2015

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen LD

Næstformand for bestyrelsen for:

EKF Danmarks Eksportkredit
Eksport Kredit Finansiering A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Lægernes Invest
Dalgasgroup A/S
Det Danske Hedeselskab
Investeringsfonden for Udviklingslande (IFU)
Investeringsfonden for Østlandene (IØ)

Øvrige hverv:

Medlem af i Investeringskomiteen for Velux fondene

Medlem af i Komiteen for God Fondsledelse

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2018 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2018 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 330 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 150 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 90 t.kr.

Der har i 2018 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for
InvestIn SICAV
InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier handlet på NASDAQ Copenhagen A/S eller handlet på et andet reguleret marked i Danmark. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for danske aktier målt ved afdelingens benchmark. Afdelingen har OMXCCapGI som benchmark.

Afdelingen styres aktivt med C Worldwide Asset Management som porteføljeforvalter.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -10,39% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -7,50% i samme periode. Afdelingens afkast var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året og noget lavere end benchmark.

Afdelingens afkast blev i 2018 påvirket af den negative kursudvikling i cykliske aktier, hvor afdelingen var overvægtet. Specielt bankaktier gav negative afkast, hvor afdelingens positioner i Danske Bank, Sydbank og Jyske Bank trak afdelingens afkast ned i 2018.

På den positive side opnåede afdelingen et godt resultat af investeringen i GN Store Nord som følge af en overvægt i aktien og opjusterede resultatforventninger fra selskabet.

Gennem 2018 blev porteføljen i afdelingen ændret, idet andelen i dyre aktier med en høj kurs i forhold til indtjeningen pr. aktie blev reduceret til fordel for billigere aktier, men hvor også væksten forventes at være lavere.

Ultimo 2018 var afdelingen overvægtet i cykliske aktier og undervægtet i defensive aktier. Overvægten i cykliske aktier var fordelt på bank- og industriaktier. Undervægten af defensive aktier stammede fra en selskabsspecifik undervægt i Ørsted, Lundbeck og Novozymes.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 36,06% ultimo 2018, hvilket indikerer en lav aktiv forvaltning. Dette er ingenlunde tilfældet, da det danske aktiemarked er meget koncentreret på relativt få store selskaber, hvilket giver lave værdier for Active Share.

Tracking error har de sidste 3 år udgjort 3,86%, hvilket viser moderat risiko i forhold til benchmarkudviklingen.

Afdelingens nettoresultat blev på -67,7 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 595,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 79,54 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 9,30 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 15,8% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikokala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko samt udstederspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Danmark, anses afdelingens geografiske risiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Aktiemarkedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte en indtjeningsvækst i de børsnoterede selskaber på det danske aktiemarked. Forventningerne til porteføljeselskabernes kursudvikling i 2019 er således moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Aktier Danmark

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-10,39	11,85	1,44	30,89	15,77
Indre værdi pr. andel (i kr.)	79,54	117,38	137,94	169,84	141,31
Udlodning pr. andel (i kr.)	9,30	29,20	33,80	32,80	14,90
Omkostningsprocent	1,09	1,09	1,03	1,03	1,05
Sharpe ratio	0,66	1,14	1,26	0,93	0,84
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-67.700	70.663	-1.763	215.110	103.203
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	595.415	682.776	550.996	888.604	726.724
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.486	5.818	3.995	5.232	5.143
Omsætningshastighed	0,09	0,12	0,20	0,27	0,23
Tracking Error	3,86	2,77	2,34	2,13	1,72
Active Share	36,06	39,12	32,75	31,78	-

LI Aktier Danmark

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-236	-157
1	Udbytter	15.742	16.404
	I alt renter og udbytter	15.506	16.247
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-75.802	62.529
3	Handelsomkostninger	-148	-561
	I alt kursgevinster og -tab	-75.950	61.968
	I alt indtægter	-60.444	78.215
4	Administrationsomkostninger	7.256	7.470
	Resultat før skat	-67.700	70.745
	Skat	-	82
	Årets nettoresultat	-67.700	70.663
	Overskudsdisponering		
5	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	69.618	169.850
	Overført til udlodning næste år	88	21
	Overført til formuen	-137.406	-99.208

LI Aktier Danmark

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	24.322	20.627
	I alt likvide midler	24.322	20.627
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	538.585	620.240
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.848	42.860
	I alt kapitalandele	570.433	663.100
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.180	-
	Aktuelle skatteaktiver	731	467
	I alt andre aktiver	1.911	467
	Aktiver i alt	596.666	684.194
	 PASSIVER		
7,8	Investorerens formue	595.415	682.776
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.251	1.418
	I alt anden gæld	1.251	1.418
	Passiver i alt	596.666	684.194
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

LI Aktier Danmark

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	13.759	15.244		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.983	1.160		
I alt udbytter	15.742	16.404		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	-64.554	63.903		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-11.248	-1.374		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-75.802	62.529		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-237	-1.399		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	89	838		
I alt handelsomkostninger	-148	-561		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	365	-	365	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.640	-	6.640	
Fast administrationshonorar	211	-	211	
Øvrige omkostninger	15	10	25	
I alt administrationsomkostninger 2018	7.237	19	7.256	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	340	-	340	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.805	-	6.805	
Fast administrationshonorar	286	-	286	
Øvrige omkostninger	12	12	24	
I alt administrationsomkostninger 2017	7.449	21	7.470	

LI Aktier Danmark

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	15.742	16.404
Ikke refunderbare udbytteskatter	-264	-164
Kursgevinster og -tab til udlodning	56.495	69.866
Udlodningsregulering	4.968	91.212
Udlodning overført fra sidste år	21	24
Minimumsindkomst	76.962	177.342
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-7.256	-7.471
I alt til rådighed for udlodning	69.706	169.871
6 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Industri	33,53	
Finans	23,81	
Sundhedspleje	22,52	
Råvarer	6,87	
Konsumentvarer	5,13	
Informationsteknologi	3,99	
Forsyning	3,47	
Varige forbrugsgoder	0,68	
	100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
7 Investorerne formue	2018	2017
Investorerne formue primo	682.776	550.996
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-169.850	-135.014
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-721	52.887
Emissioner i året	168.733	406.100
Indløsninger i året	-18.047	-262.856
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	224	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	69.618	169.850
Overført til udlodning næste år	88	21
Overført fra resultatopgørelsen	-137.406	-99.208
I alt investorerne formue	595.415	682.776
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.818	3.995
Emissioner i året	1.868	3.768
Indløsninger i året	-200	-1.945
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.486	5.818
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,40	96,72
Øvrige finansielle instrumenter	4,07	3,01
I alt	99,47	99,73
Andre aktiver/Anden gæld	0,53	0,27
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i emerging markets aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Emerging Markets indekset inkl. nettoudbytte i danske kroner.

Afdelingen blev styret aktivt med William Blair & Company som porteføljeforvalter til ultimo juli 2018. Derefter overtog Fiera Capital Limited hvervet.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -15,91% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -10,07% i samme periode. Afdelingens afkast var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året og noget lavere end benchmark.

Aktiemarkedene i emerging markets faldt kraftigere end verdensmarkedsindekset i 2018, primært som følge af opbremsning i den kinesiske økonomi, strammere pengepolitik i USA, handelskonflikten mellem USA og Kina samt politisk uro i fx Tyrkiet og Argentina.

Afdelingens investeringsstil er baseret på vækstselskaber, der i emerging markets klarede sig dårligere end valueselskaber i 2. halvår af 2018. Afdelingen var således overvægtet i aktier relateret til forbrugsgoder og undervægtet i råvaresektoren og energisektoren, hvor sidstnævnte gav positive afkast. Investeringsstilen medførte et lavere afkast i afdelingen end benchmark i 2018.

På aktieniveau opnåede afdelingen gode resultater af investeringer i brasilianske Itau og indonesiske Bank Central Asia, hvorimod investeringen i det indiske realkreditinstitut India-bulls trak afkastet ned i 2018.

Mod slutning af 2018 blev vægtningen i kinesiske aktier øget efter kursfaldene på de kinesiske aktiemarkeder.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 75,05% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Tracking error har de sidste 3 år udgjort 5,14%, hvilket viser en relativ høj risiko i forhold til benchmarkudviklingen.

Afdelingens nettoresultat blev på -28,0 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 75,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 132,51 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 21,50 kr. pr. andel svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 16,7% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, emerging markedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutarisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte emerging markets virksomhedernes indtjeningsvækst. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen i 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan derfor ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Aktier Emerging Markets

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-15,91	24,24	3,56	-8,10	9,12
Indre værdi pr. andel (i kr.)	132,51	157,58	126,84	126,70	139,42
Udlodning pr. andel (i kr.)	21,50	0,00	0,00	4,10	1,80
Omkostningsprocent	1,59	1,64	1,77	1,29	1,57
Sharpe ratio	0,10	0,10	0,02	-	0,23
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-27.983	46.589	-1.721	-31.791	20.139
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	75.825	256.868	233.158	289.883	204.587
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	572	1.629	1.838	2.287	1.468
Omsætningshastighed	0,70	0,55	1,00	1,54	0,22
Tracking Error	5,14	4,67	4,33	4,57	3,90
Active Share	75,05	71,56	69,88	73,60	-

LI Aktier Emerging Markets

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	9	-
	Renteudgifter	-118	-43
2	Udbytter	5.604	3.580
	I alt renter og udbytter	5.495	3.537
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-26.316	48.428
	Afledte finansielle instrumenter	-7	-35
	Valutakonti	-1.568	-831
	Øvrige aktiver/passiver	3	-10
4	Handelsomkostninger	-598	-561
	I alt kursgevinster og -tab	-28.486	46.991
	I alt indtægter	-22.991	50.528
5	Administrationsomkostninger	4.440	3.548
	Resultat før skat	-27.431	46.980
	Skat	552	391
	Årets nettoresultat	-27.983	46.589
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	12.303	-
	Overført til udlodning næste år	11	-
	Negativ udlodning til overførsel	-	-1.123
	Overført til formuen	-40.297	47.712

LI Aktier Emerging Markets

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.578	5.639
	I alt likvide midler	2.578	5.639
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	73.349	251.729
	I alt kapitalandele	73.349	251.729
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8	126
	Andre tilgodehavender	87	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	1.680
	Aktuelle skatteaktiver	56	15
	I alt andre aktiver	151	1.821
	Aktiver i alt	76.078	259.189
	 PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	75.825	256.868
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	253	875
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	1.446
	I alt anden gæld	253	2.321
	Passiver i alt	76.078	259.189
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

LI Aktier Emerging Markets

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	9	-		
I alt renteindtægter	9	-		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.604	3.580		
I alt udbytter	5.604	3.580		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-26.316	48.428		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-26.316	48.428		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-1.822	-902		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.224	341		
I alt handelsomkostninger	-598	-561		
5 Administrationsomkostninger 2018			Afd. direkte omk.	Adm. omk. i alt
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	-	1
Revisionshonorar til revisorer	6	2	6	8
Gebyrer til depotselskab	455	-	455	455
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.434	-	3.434	3.434
Fast administrationshonorar	265	-	265	265
Øvrige omkostninger	154	123	154	277
I alt administrationsomkostninger 2018	4.314	126	4.314	4.440
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	-	3
Revisionshonorar til revisorer	6	2	6	8
Gebyrer til depotselskab	170	-	170	170
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.968	-	2.968	2.968
Fast administrationshonorar	223	-	223	223
Øvrige omkostninger	8	168	8	176
I alt administrationsomkostninger 2017	3.375	173	3.375	3.548

LI Aktier Emerging Markets

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-1.123	-29.225
Renter og udbytter	5.613	3.580
Ikke refunderbare udbytteskatter	-597	-367
Kursgevinster og -tab til udlodning	20.815	19.279
Udlodningsregulering	-7.953	5.307
Minimumsindkomst	16.755	-1.426
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-4.440	-3.546
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	-	3.849
I alt til rådighed for udlodning	12.315	-1.123
7 Kapitalandele	%	
Regionsfordeling		
Asien	50,06	
Sydamerika	34,51	
Europa	6,52	
Afrika	5,73	
Øvrige	3,18	
	100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
8 Investorerne formue	2018	2017
Investorerne formue primo	256.868	233.158
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-94
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	94
Emissioner i året	325.871	56.287
Indløsninger i året	-480.247	-79.307
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.316	141
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	12.303	-
Overført til udlodning næste år	11	-
Negativ udlodning til overførsel	-	-1.123
Overført fra resultatopgørelsen	-40.297	47.712
I alt investorerne formue	75.825	256.868
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.629	1.838
Emissioner i året	2.035	366
Indløsninger i året	-3.092	-575
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	572	1.629
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,09	96,26
Øvrige finansielle instrumenter	3,38	2,16
I alt	99,47	98,42
Andre aktiver/Anden gæld	0,53	1,58
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer aktivt i europæiske aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for europæiske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Europe inkl. nettoudbytte i danske kroner.

Afdelingen styres aktivt med Wellington Management International som porteføljeforvalter.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -12,48% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -10,37% i samme periode. Afdelingens afkast var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året og noget lavere end benchmark.

De europæiske aktiemarkeder faldt gennem 2018 som følge af makroøkonomisk opbremsning og politiske uro i form af Brexit, italiensk budgetkrise og stigende risiko for handelskrig.

Afdelingens afkast blev lavere end benchmark som følge af såvel aktievalget som sektorallokeringen i 2018.

Afdelingens afkast i 2018 blev reduceret af aktievalget inden for Informationsteknologi, hvor især investeringer i det franske Altran og tyske United Internet tak afkastet ned. Derudover blev afdelingens afkast belastet af investeringer i de to investeringsbanker Julius Bear og UBS. Omvendt var aktievalget positivt i sundhedssektoren, hvor engelske Smith & Nephew og tyske Siemens Healthineers øgede afkastet i 2018. Ligeledes opnåede afdelingen gode afkast i Pernod Ricard og Heineken.

På sektorniveau kostede nulvægten til oliesektoren ca. 0,8 procentpoint i 2018. Afdelingens porteføljeforvalter finder ikke olieindustrien særligt attraktiv på langt sigt, hvorfor midlerne i stedet investeres i andre sektorer. De cykliske op- og nedture i oliesektoren vil dog påvirke det relative afkast fra år til år.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 90,13% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Tracking error har de sidste 3 år udgjort 3,92%.

Afdelingens nettoresultat blev på -6,0 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 70,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 102,43 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 20,60 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 14,8% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Europa, anses afdelingens geografiske risiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Aktiemarkedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Der sker ingen afdækning af valutarisikoen i afdelingen, men en stor andel af afdelingens formue vil være placeret i euro. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på mange selskaber fordelt på mange brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte europæiske virksomhedernes indtjeningsvækst. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen i 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Aktier Europa

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-12,48	16,45	0,94	19,56	2,16
Indre værdi pr. andel (i kr.)	102,43	122,83	122,89	127,99	107,05
Udlodning pr. andel (i kr.)	20,60	6,00	17,70	6,00	0,00
Omkostningsprocent	1,50	1,39	1,38	1,33	1,37
Sharpe ratio	0,40	0,70	0,71	0,49	0,38
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-6.047	18.999	-31.616	69.556	12.006
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	70.363	453.148	91.130	601.296	336.462
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	686	3.690	741	4.698	3.143
Omsætningshastighed	0,19	0,19	0,24	0,27	1,10
Tracking Error	3,92	4,39	4,23	3,87	2,95
Active Share	90,13	90,98	91,73	88,26	-

LI Aktier Europa

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	13	-
	Renteudgifter	-9	-22
2	Udbytter	2.495	4.717
	I alt renter og udbytter	2.499	4.695
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-6.773	18.965
	Valutakonti	11	34
	Øvrige aktiver/passiver	14	-26
4	Handelsomkostninger	-125	-243
	I alt kursgevinster og -tab	-6.873	18.730
	I alt indtægter	-4.374	23.425
5	Administrationsomkostninger	1.597	4.245
	Resultat før skat	-5.971	19.180
	Skat	76	181
	Årets nettoresultat	-6.047	18.999
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	14.152	22.136
	Overført til udlodning næste år	14	14
	Overført til formuen	-20.213	-3.151

LI Aktier Europa

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.018	6.871
	I alt likvide midler	1.018	6.871
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.357	15.566
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	66.025	430.925
	I alt kapitalandele	68.382	446.491
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	29	104
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	34	139
	Aktuelle skatteaktiver	1.312	1.213
	I alt andre aktiver	1.375	1.456
	Aktiver i alt	70.775	454.818
	 PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	70.363	453.148
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	249	1.357
	Gæld vedrørende handelsafvikling	163	313
	I alt anden gæld	412	1.670
	Passiver i alt	70.775	454.818
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

LI Aktier Europa

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Øvrige renteindtægter	13	-		
I alt renteindtægter	13	-		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	33	53		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.462	4.664		
I alt udbytter	2.495	4.717		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	273	3.229		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-7.046	15.736		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-6.773	18.965		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-266	-1.036		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	141	793		
I alt handelsomkostninger	-125	-243		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	219	-	219	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.181	-	1.181	
Fast administrationshonorar	135	-	135	
Øvrige omkostninger	13	40	53	
I alt administrationsomkostninger 2018	1.554	43	1.597	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	359	-	359	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.585	-	3.585	
Fast administrationshonorar	212	-	212	
Øvrige omkostninger	39	37	76	
I alt administrationsomkostninger 2017	4.201	44	4.245	

LI Aktier Europa

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	2.508	4.717
Ikke refunderbare udbytteskatter	-161	-204
Kursgevinster og -tab til udlodning	22.691	5.370
Udlodningsregulering	-9.291	16.474
Udlodning overført fra sidste år	14	36
Minimumsindkomst	15.761	26.393
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-1.595	-4.244
I alt til rådighed for udlodning	14.166	22.149
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Industri	38,61	
Konsumentvarer	17,12	
Sundhedspleje	16,07	
Finans	13,67	
Varige forbrugsgoder	8,01	
Informationsteknologi	5,80	
Råvarer	0,72	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2018	2017
8 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	453.148	91.130
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-22.136	-13.125
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	15.000	-
Emissioner i året	10.120	376.051
Indløsninger i året	-379.724	-20.004
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2	97
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	14.152	22.136
Overført til udlodning næste år	14	14
Overført fra resultatopgørelsen	-20.213	-3.151
I alt investorerne formue	70.363	453.148
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	3.690	741
Emissioner i året	85	3.134
Indløsninger i året	-3.089	-185
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	686	3.690
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,06	97,81
Øvrige finansielle instrumenter	1,43	1,51
I alt	97,49	99,32
Andre aktiver/Anden gæld	2,51	0,68
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen har ind til december 2017 alene investeret i europæiske aktier. Derefter blev investeringsområdet ændret fra europæiske aktier til globale aktier. Afdelingen har til formål at kopiere afkastudviklingen for afdelingens benchmark, der er MSCI World inkl. nettoudbytte i danske kroner.

Afdelingens porteføljeforvalter er State Street Global Advisors Ltd. Investeringsstilen er passiv forvaltning.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -3,27% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,89% i samme periode. Afdelingens afkast var lavere med ledelsens forventning primo året.

Da investeringsstrategien er passivt at følge et indeks, har Active Share og tracking error været lave. Nøgletallet Active Share udgjorde 9,77% ultimo 2018. Tracking error har de sidste 3 år udgjort 1,69%.

Afdelingens nettoresultat blev på -14,1 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 260,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 73,56 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,10 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 15,0% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikokala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Europa, anses afdelingens geografiske risiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Aktiemarkedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Der sker ingen afdækning af valutarisikoen i afdelingen, men en stor andel af afdelingens formue vil være placeret i euro. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på mange selskaber fordelt på mange brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Aktier Globale Indeks

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-3,27	9,35	2,79	7,25	5,58
Indre værdi pr. andel (i kr.)	73,56	77,31	70,70	83,76	96,73
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,10	1,30	0,00	14,60	22,60
Omkostningsprocent	0,49	0,66	0,79	0,73	0,66
Sharpe ratio	0,39	0,54	0,58	0,41	0,44
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-14.089	8.266	-253	6.177	5.269
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	260.435	503.925	58.558	121.025	15.309
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.541	6.519	828	1.445	158
Omsætningshastighed	-	0,33	-	-	0,30
Tracking Error	1,69	1,10	1,32	0,70	0,69
Active Share	9,77	8,76	8,31	6,27	-

LI Aktier Globale Indeks

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	11	-
	Renteudgifter	-10	-6
2	Udbytter	8.035	5.206
	I alt renter og udbytter	8.036	5.200
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	1	-
3	Kapitalandele	-19.074	4.136
	Afledte finansielle instrumenter	-396	1
	Valutakonti	-46	99
	Øvrige aktiver/passiver	11	-29
4	Handelsomkostninger	-	-24
	I alt kursgevinster og -tab	-19.504	4.183
	I alt indtægter	-11.468	9.383
5	Administrationsomkostninger	1.645	943
	Resultat før skat	-13.113	8.440
	Skat	976	174
	Årets nettoresultat	-14.089	8.266
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.435	8.474
	Overført til udlodning næste år	74	268
	Overført til formuen	-21.598	-476

LI Aktier Globale Indeks

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	5.518	2.109
	I alt likvide midler	5.518	2.109
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.519	3.366
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	252.542	497.471
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	208	208
	I alt kapitalandele	254.269	501.045
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	255	420
	Aktuelle skatteaktiver	791	644
	I alt andre aktiver	1.046	1.064
	Aktiver i alt	260.833	504.218
	 PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	260.435	503.925
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	215	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	215	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	183	293
	I alt anden gæld	183	293
	Passiver i alt	260.833	504.218
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 180 under fællesnoter.</i>		

LI Aktier Globale Indeks

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	11	-		
I alt renteindtægter	11	-		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	42	80		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.993	5.126		
I alt udbytter	8.035	5.206		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	560	-1		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-19.634	4.137		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-19.074	4.136		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-370	-218		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	370	194		
I alt handelsomkostninger	-	-24		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	181	-	181	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	724	-	724	
Fast administrationshonorar	663	-	663	
Øvrige omkostninger	16	50	66	
I alt administrationsomkostninger 2018	1.590	55	1.645	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	53	-	53	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	700	-	700	
Fast administrationshonorar	113	-	113	
Øvrige omkostninger	38	26	64	
I alt administrationsomkostninger 2017	910	33	943	

LI Aktier Globale Indeks

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-	-596
Renter og udbytter	8.048	5.207
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.114	-216
Kursgevinster og -tab til udlodning	3.216	335
Udlodningsregulering	-1.263	4.956
Udlodning overført fra sidste år	268	-
Minimumsindkomst	9.155	9.686
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-1.646	-944
I alt til rådighed for udlodning	7.509	8.742
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Finans	33,93	
Sundhedspleje	23,27	
Råvarer	11,04	
Forsyning	8,99	
Informationsteknologi	8,41	
Industri	6,12	
Varige forbrugsgoder	3,17	
Konsumentvarer	2,60	
Energi	2,47	
	100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	2018	2017
8 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	503.925	58.558
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-8.474	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	2.339	-
Emissioner i året	153.794	451.101
Indløsninger i året	-377.393	-14.056
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	333	56
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.435	8.474
Overført til udlodning næste år	74	268
Overført fra resultatopgørelsen	-21.598	-476
I alt investorerne formue	260.435	503.925
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	6.519	828
Emissioner i året	1.878	5.871
Indløsninger i året	-4.856	-180
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.541	6.519

LI Aktier Globale Indeks

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

10	Finansielle instrumenter i procent		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,34	99,27
	Øvrige finansielle instrumenter	2,19	0,46
	I alt	99,53	99,73
	Andre aktiver/Anden gæld	0,47	0,27
	I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

LI Aktier Globale investerer globalt i offentligt handlede aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for globale aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World indekset inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingen forvaltes aktivt af Baillie Gifford som portefølje-forvalter.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,30% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Afkastet var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året og også lavere end afdelingens benchmark i 2018.

Afdelingens afkast blev påvirket af den negative markedsudvikling i 2018, hvor især 4. kvartal bød på store kursfald. Frygt for aftagende økonomisk vækst, handelskrig, Brexit og stigende centralbankrenter var hovedårsager hertil. Stigende amerikansk dollar afbød noget af kurstabene omregnet til danske kroner.

Afdelingens positioner i internetbaserede selskaber som Amazon bidrog positivt til afdelingens afkast i 2018. Afdelingens investering i Abiomed, der producerer hjertepumper, gavnede ligeledes afdelingens afkast. Omvendt trak afdelingens investering i det engelske forsikringsselskab Prudential afkastet ned, da nervøsiteten i forbindelse med Brexit medførte kursfald i aktien.

Gennem 2018 har der i afdelingens portefølje været begrænset omlægning, men investeringerne i internetbaserede selskaber blev justeret, idet der blev taget gevinst i aktier med store kursstigninger, og i stedet blev der investeret i mindre internetbaserede selskaber i en tidligere udviklingsfase.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 91,09% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking error har de sidste 3 år udgjort 6,31%.

Afdelingens nettoresultat blev på -28,0 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 975,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 94,05 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 13,60 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 16,0% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktie- markedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på en række markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutarisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på forskellige markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Aktier Globale

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-5,30	17,02	7,16	12,95	19,95
Indre værdi pr. andel (i kr.)	94,05	102,92	87,95	123,31	113,74
Udlodning pr. andel (i kr.)	13,60	3,80	0,00	39,60	5,50
Omkostningsprocent	1,15	1,19	1,23	1,27	1,31
Sharpe ratio	0,78	0,97	0,93	0,72	0,84
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-27.976	180.384	63.899	130.013	138.933
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	975.190	1.508.119	1.007.426	858.198	899.765
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.368	14.653	11.453	6.959	7.910
Omsætningshastighed	0,13	0,13	0,06	1,11	0,25
Tracking Error	6,31	4,79	4,33	2,88	3,04
Active Share	91,09	91,43	92,67	92,08	-

LI Aktier Globale

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	381	208
	Renteudgifter	-8	-6
2	Udbytter	17.586	13.342
	I alt renter og udbytter	17.959	13.544
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	4	-
3	Kapitalandele	-29.533	182.619
	Afledte finansielle instrumenter	489	-62
	Valutakonti	-3	-872
	Øvrige aktiver/passiver	23	-62
4	Handelsomkostninger	-261	-267
	I alt kursgevinster og -tab	-29.281	181.356
	I alt indtægter	-11.322	194.900
5	Administrationsomkostninger	14.781	13.443
	Resultat før skat	-26.103	181.457
	Skat	1.873	1.073
	Årets nettoresultat	-27.976	180.384
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	141.011	55.680
	Overført til udlodning næste år	5	352
	Overført til formuen	-168.992	124.352

LI Aktier Globale

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	23.846	41.631
	I alt likvide midler	23.846	41.631
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	10.952	27.580
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	942.025	1.441.626
	I alt kapitalandele	952.977	1.469.206
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	457	698
	Aktuelle skatteaktiver	917	740
	I alt andre aktiver	1.374	1.438
	Aktiver i alt	978.197	1.512.275
	 PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	975.190	1.508.119
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.007	4.156
	I alt anden gæld	3.007	4.156
	Passiver i alt	978.197	1.512.275
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

LI Aktier Globale

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	381	208		
I alt renteindtægter	381	208		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	155	346		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.431	12.996		
I alt udbytter	17.586	13.342		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	-4.379	3.046		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-25.154	179.573		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-29.533	182.619		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-707	-960		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	446	693		
I alt handelsomkostninger	-261	-267		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	546	-	546	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	13.600	-	13.600	
Fast administrationshonorar	434	-	434	
Øvrige omkostninger	109	72	181	
I alt administrationsomkostninger 2018	14.695	86	14.781	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	16	16	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	500	-	500	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	12.304	-	12.304	
Fast administrationshonorar	441	-	441	
Øvrige omkostninger	54	120	174	
I alt administrationsomkostninger 2017	13.305	138	13.443	

LI Aktier Globale

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-	-17.179
Renter og udbytter	17.967	13.551
Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.033	-949
Kursgevinster og -tab til udlodning	156.667	56.242
Udlodningsregulering	-17.154	17.810
Udlodning overført fra sidste år	351	-
Minimumsindkomst	155.798	69.475
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-14.782	-13.443
I alt til rådighed for udlodning	141.016	56.032
7 Kapitalandele	%	
Regionsfordeling		
Nordamerika	44,77	
Europa	21,96	
Asien	16,22	
Sydamerika	9,58	
Afrika	4,83	
Øvrige	2,14	
Oceanien	0,50	
	100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
8 Investorerne formue	2018	2017
Investorerne formue primo	1.508.119	1.007.426
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-55.680	3.084
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-177	-3.084
Emissioner i året	117.618	509.284
Indløsninger i året	-567.106	-189.764
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	392	789
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	141.011	55.680
Overført til udlodning næste år	5	352
Overført fra resultatopgørelsen	-168.992	124.352
I alt investorerne formue	975.190	1.508.119
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	14.653	11.453
Emissioner i året	1.125	5.244
Indløsninger i året	-5.410	-2.044
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	10.368	14.653
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,12	96,88
Øvrige finansielle instrumenter	2,43	2,75
I alt	99,55	99,63
Andre aktiver/Anden gæld	0,45	0,37
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

LP Aktier Globale Akk. - KL investerer globalt i offentligt handlede aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for globale aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World indekset inkl. netto-udbytte målt i danske kroner.

Afdelingen forvaltes aktivt af Baillie Gifford som portefølje-forvalter.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,18% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Afkastet var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året og også lavere end afdelingens benchmark i 2018.

Afdelingens afkast blev påvirket af den negative markedsudvikling i 2018, hvor især 4. kvartal bød på store kursfald. Frygt for aftagende økonomisk vækst, handelskrig, Brexit og stigende centralbankrenter var hovedårsager hertil. Stigende amerikansk dollar afbød noget af kurstabene omregnet til danske kroner.

Afdelingens positioner i internetbaserede selskaber som Amazon bidrog positivt til afdelingens afkast i 2018. Afdelingens investering i Abiomed, der producerer hjertepumper, gavnede ligeledes afdelingens afkast. Omvendt trak afdelingens investering i det engelske forsikringselskab Prudential afkastet ned, da nervøsitet i forbindelse med Brexit medførte kursfald i aktien.

Gennem 2018 har der i afdelingens portefølje været begrænset omlægning, men investeringerne i internetbaserede selskaber blev justeret, idet der blev taget gevinst i aktier med store kursstigninger, og i stedet blev der investeret i mindre internetbaserede selskaber i en tidligere udviklingsfase.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 91,14% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking error har de sidste 3 år udgjort 4,62%.

Afdelingens nettoresultat blev på -18,8 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 392,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 114,17 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 15,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på en række markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutarisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på forskellige markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Aktier Globale Akk. - KL

Nøgletal	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	-5,18	17,09	7,08	-3,96
Indre værdi pr. andel (i kr.)	114,17	120,41	102,84	96,04
Omkostningsprocent	1,18	1,21	1,13	1,05
Sharpe ratio	0,38	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-18.784	58.734	21.580	-12.628
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	392.187	423.109	353.533	335.544
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.435	3.514	3.438	3.494
Omsætningshastighed	0,14	0,14	0,12	1,09
Tracking Error	4,62	-	-	-
Active Share	91,14	91,47	92,79	92,20

LI Aktier Globale Akk. - KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	46	60
	Renteudgifter	-1	-4
2	Udbytter	5.584	4.634
	I alt renter og udbytter	5.629	4.690
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-19.157	59.929
	Afledte finansielle instrumenter	-1	-13
	Valutakonti	366	-689
	Øvrige aktiver/passiver	4	-9
4	Handelsomkostninger	-126	-110
	I alt kursgevinster og -tab	-18.914	59.108
	I alt indtægter	-13.285	63.798
5	Administrationsomkostninger	4.901	4.562
	Resultat før skat	-18.186	59.236
	Skat	598	502
	Årets nettoresultat	-18.784	58.734

LI Aktier Globale Akk. - KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10.716	5.439
	I alt likvide midler	10.716	5.439
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	4.059	7.793
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	378.060	410.638
	I alt kapitalandele	382.119	418.431
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	186	196
	Aktuelle skatteaktiver	279	213
	I alt andre aktiver	465	409
	Aktiver i alt	393.300	424.279
	 PASSIVER		
7,8	Investorerens formue	392.187	423.109
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.113	1.170
	I alt anden gæld	1.113	1.170
	Passiver i alt	393.300	424.279
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	46	60		
I alt renteindtægter	46	60		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	47	133		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.537	4.501		
I alt udbytter	5.584	4.634		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	-1.414	1.040		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-17.743	58.889		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-19.157	59.929		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-263	-266		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	137	156		
I alt handelsomkostninger	-126	-110		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	148	-	148	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.444	-	4.444	
Fast administrationshonorar	236	-	236	
Øvrige omkostninger	33	27	60	
I alt administrationsomkostninger 2018	4.867	34	4.901	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	114	-	114	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.089	-	4.089	
Fast administrationshonorar	239	-	239	
Øvrige omkostninger	35	72	107	
I alt administrationsomkostninger 2017	4.483	79	4.562	

LI Aktier Globale Akk. - KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%
Regionsfordeling	
Nordamerika	44,83
Europa	21,82
Asien	16,09
Sydamerika	9,44
Afrika	4,89
Øvrige	2,45
Oceanien	0,48
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	423.109	353.533
Emissioner i året	59.883	74.698
Indløsninger i året	-72.130	-64.256
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	109	400
Overført fra resultatopgørelsen	-18.784	58.734
I alt investorerne formue	392.187	423.109
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	3.514	3.438
Emissioner i året	485	660
Indløsninger i året	-564	-584
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.435	3.514
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,88	98,35
Øvrige finansielle instrumenter	2,72	1,28
I alt	99,60	99,63
Andre aktiver/Anden gæld	0,40	0,37
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i offentligt handlede aktier. Målet med afdelingen er med en aktiv investeringsstil at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for globale aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World indekset inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingens porteføljeforvalter er Marathon Asset Management. Investeringsstilen er aktiv forvaltning.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -2,71% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Afkastet var lavere end ledelsens forventning primo året, men højere end afdelingens benchmark.

Afdelingens afkast blev påvirket af den negative markedsudvikling i 2018, hvor især 4. kvartal bød på store kursfald. Frygt for aftagende økonomisk vækst, handelskrig, Brexit og stigende centralbankrenter var hovedårsager hertil. Stigende amerikansk dollar afbød noget af kurstabene omregnet til danske kroner.

Afdelingen gav i 2018 et højere afkast end afdelingens benchmark som følge af aktievalget, især i Nordamerika, men også aktievalget i Japan og Europa bidrog positivt. Strategien i afdelingen var defensiv, hvilket var gavnligt i det forgangne år.

På selskabsniveau opnåede afdelingen et godt afkast af investeringen i det amerikanske medicinalsselskab Merck, ligesom investeringerne i Proctor & Gamble og Coca-Cola udviklede sig godt. Omvendt dæmpede en undervægt i amerikanske Microsoft, Amazon og Pfizer afdelingens afkast relativt til benchmark i 2018, ligesom investeringen i den koreanske chip- og mobiltelefonproducent Samsung trak afkastet ned.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv, men med mange aktier i porteføljen. Nøgletallet Active Share udgjorde 74,94% ultimo 2018, hvilket indikerer en middelhøj aktiv forvaltning. Tracking error har de sidste 3 år udgjort 4,47%, hvilket viser moderat risiko i forhold til benchmarkudviklingen.

Afdelingens nettoresultat blev på -18,6 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 997,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 128,99 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 14,10 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 13,0% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutarisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Aktier Globale II

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-2,71	6,72	10,29	12,68	14,54
Indre værdi pr. andel (i kr.)	128,99	145,21	142,80	156,01	145,59
Udlodning pr. andel (i kr.)	14,10	12,90	6,80	26,30	8,60
Omkostningsprocent	1,22	1,21	1,26	1,24	1,21
Sharpe ratio	0,79	1,03	1,21	0,86	1,16
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-18.609	87.674	145.447	189.997	144.048
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	997.338	1.395.902	1.375.686	1.156.471	1.239.738
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.732	9.614	9.634	7.413	8.515
Omsætningshastighed	0,13	0,24	0,10	0,10	0,21
Tracking Error	4,47	2,43	2,46	1,99	2,54
Active Share	74,94	75,94	76,09	76,77	-

LI Aktier Globale II

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	124	314
	Renteudgifter	-39	-84
2	Udbytter	27.761	28.900
	I alt renter og udbytter	27.846	29.130
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-29.988	83.058
	Afledte finansielle instrumenter	-37	-27
	Valutakonti	2.019	-4.263
	Øvrige aktiver/passiver	40	-92
4	Handelsomkostninger	-534	-806
	I alt kursgevinster og -tab	-28.500	77.870
	I alt indtægter	-654	107.000
5	Administrationsomkostninger	15.007	16.334
	Resultat før skat	-15.661	90.666
	Skat	2.948	2.992
	Årets nettoresultat	-18.609	87.674
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	109.017	124.011
	Overført til udlodning næste år	716	601
	Overført til formuen	-128.342	-36.938

LI Aktier Globale II

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	11.063	28.026
	I alt likvide midler	11.063	28.026
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	9.503	15.911
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	976.561	1.352.291
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	304	1.038
	I alt kapitalandele	986.368	1.369.240
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	900	877
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	183
	Aktuelle skatteaktiver	2.177	1.616
	I alt andre aktiver	3.077	2.676
	Aktiver i alt	1.000.508	1.399.942
	 PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	997.338	1.395.902
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.170	3.988
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	52
	I alt anden gæld	3.170	4.040
	Passiver i alt	1.000.508	1.399.942
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

LI Aktier Globale II

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	108	314		
Øvrige renteindtægter	16	-		
I alt renteindtægter	124	314		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	252	338		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.485	28.520		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	24	42		
I alt udbytter	27.761	28.900		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	822	3.784		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-30.684	79.035		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-126	239		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-29.988	83.058		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-982	-1.172		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	448	366		
I alt handelsomkostninger	-534	-806		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	534	-	534	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	13.522	-	13.522	
Fast administrationshonorar	713	-	713	
Øvrige omkostninger	109	109	218	
I alt administrationsomkostninger 2018	14.884	123	15.007	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	15	15	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	516	-	516	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	14.895	-	14.895	
Fast administrationshonorar	710	-	710	
Øvrige omkostninger	60	130	190	
I alt administrationsomkostninger 2017	16.187	147	16.334	

LI Aktier Globale II

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	27.885	29.215
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.472	-3.195
Kursgevinster og -tab til udlodning	115.858	112.369
Udlodningsregulering	-16.132	1.952
Udlodning overført fra sidste år	601	605
Minimumsindkomst	124.740	140.946
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-15.007	-16.334
I alt til rådighed for udlodning	109.733	124.612
7 Kapitalandele	%	
Regionsfordeling		
Nordamerika	51,56	
Europa	25,45	
Asien	13,84	
Sydamerika	5,71	
Oceanien	1,87	
Øvrige	0,79	
Afrika	0,78	
	100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
8 Investorerne formue	2018	2017
Investorerne formue primo	1.395.902	1.375.686
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-124.011	-65.509
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-430	3.485
Emissioner i året	69.696	161.726
Indløsninger i året	-325.582	-167.775
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	372	615
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	109.017	124.011
Overført til udlodning næste år	716	601
Overført fra resultatopgørelsen	-128.342	-36.938
I alt investorerne formue	997.338	1.395.902
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	9.614	9.634
Emissioner i året	521	1.146
Indløsninger i året	-2.403	-1.166
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.732	9.614
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,25	97,45
Øvrige finansielle instrumenter	1,13	2,07
I alt	99,38	99,52
Andre aktiver/Anden gæld	0,62	0,48
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i offentligt handlede aktier. Målet med afdelingen er med en aktiv investeringsstil at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for globale aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World indekset inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingens porteføljeforvalter er Marathon Asset Management. Investeringsstilen er aktiv forvaltning.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -2,83% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Afkastet var lavere end ledelsens forventning primo året, men højere end afdelingens benchmark.

Afdelingens afkast blev påvirket af den negative markedsudvikling i 2018, hvor især 4. kvartal bød på store kursfald. Frygt for aftagende økonomisk vækst, handelskrig, Brexit og stigende centralbankrenter var hovedårsager hertil. Stigende amerikansk dollar afbød noget af kurstabene omregnet til danske kroner.

Afdelingen gav i 2018 et højere afkast end afdelingens benchmark som følge af aktievalget, især i Nordamerika, men også aktievalget i Japan og Europa bidrog positivt. Strategien i afdelingen var defensiv, hvilket var gavnligt i det forgangne år.

På selskabsniveau opnåede afdelingen et godt afkast af investeringen i det amerikanske medicinalsselskab Merck, ligesom investeringerne i Proctor & Gamble og Coca-Cola udviklede sig godt. Omvendt dæmpede en undervægt i amerikanske Microsoft, Amazon og Pfizer afdelingens afkast relativt til benchmark i 2018, ligesom investeringen i den koreanske chip- og mobiltelefonproducent Samsung trak afkastet ned.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv, men med mange aktier i porteføljen. Nøgletallet Active Share udgjorde 75,06% ultimo 2018, hvilket indikerer en middelhøj aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på -13,0 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 433,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 108,97 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 13,2% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutarisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Aktier Globale II Akk. - KL

Nøgletal	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	-2,83	6,52	10,11	-4,39
Indre værdi pr. andel (i kr.)	108,97	112,14	105,28	95,61
Omkostningsprocent	1,28	1,31	1,38	0,92
Sharpe ratio	0,35	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-13.017	25.173	31.110	-14.882
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	433.117	432.295	361.334	345.430
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.975	3.855	3.432	3.613
Omsætningshastighed	0,15	0,25	0,10	0,06
Active Share	75,06	76,05	76,11	76,73

LI Aktier Globale II Akk. - KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	40	84
	Renteudgifter	-12	-26
2	Udbytter	9.773	8.234
	I alt renter og udbytter	9.801	8.292
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-	-1
3	Kapitalandele	-16.125	24.693
	Afledte finansielle instrumenter	-	-3
	Valutakonti	266	-1.445
	Øvrige aktiver/passiver	11	-19
4	Handelsomkostninger	-248	-335
	I alt kursgevinster og -tab	-16.096	22.890
	I alt indtægter	-6.295	31.182
5	Administrationsomkostninger	5.578	5.061
	Resultat før skat	-11.873	26.121
	Skat	1.144	948
	Årets nettoresultat	-13.017	25.173

LI Aktier Globale II Akk. - KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	9.941	16.491
	I alt likvide midler	9.941	16.491
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	4.078	4.819
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	419.468	411.527
	I alt kapitalandele	423.546	416.346
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	384	265
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	48
	Aktuelle skatteaktiver	510	366
	I alt andre aktiver	894	679
	Aktiver i alt	434.381	433.516
	 PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	433.117	432.295
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.264	1.221
	I alt anden gæld	1.264	1.221
	Passiver i alt	434.381	433.516
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

LI Aktier Globale II Akk. - KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	40	84		
I alt renteindtægter	40	84		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	87	97		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.686	8.137		
I alt udbytter	9.773	8.234		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	275	1.025		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-16.423	23.691		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	23	-23		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-16.125	24.693		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-408	-546		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	160	211		
I alt handelsomkostninger	-248	-335		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	143	-	143	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.838	-	4.838	
Fast administrationshonorar	414	-	414	
Øvrige omkostninger	96	74	170	
I alt administrationsomkostninger 2018	5.497	81	5.578	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	126	-	126	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.298	-	4.298	
Fast administrationshonorar	513	-	513	
Øvrige omkostninger	36	75	111	
I alt administrationsomkostninger 2017	4.979	82	5.061	

LI Aktier Globale II Akk. - KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%
Regionsfordeling	
Nordamerika	51,36
Europa	24,72
Asien	13,71
Sydamerika	5,68
Øvrige	2,00
Oceanien	1,79
Afrika	0,74
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	432.295	361.334
Emissioner i året	41.832	84.661
Indløsninger i året	-28.113	-39.156
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	120	283
Overført fra resultatopgørelsen	-13.017	25.173
I alt investorerne formue	433.117	432.295
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	3.855	3.432
Emissioner i året	367	779
Indløsninger i året	-247	-356
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.975	3.855
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,22	95,77
Øvrige finansielle instrumenter	2,28	3,79
I alt	99,50	99,56
Andre aktiver/Anden gæld	0,50	0,44
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i offentligt handlede aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for globale aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World indekset inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingen styres aktivt med Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S som porteføljeforvalter.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -6,30% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Afkastet var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året og også lavere end afdelingens benchmark i 2018.

Afdelingens afkast blev påvirket af den negative markedsudvikling i 2018, hvor især 4. kvartal bød på store kursfald. Frygt for aftagende økonomisk vækst, handelskrig, Brexit og stigende centralbankrenter var hovedårsager hertil. Stigende amerikansk dollar afbød noget af kurstabene omregnet til danske kroner.

Afdelingens investeringsstil er baseret på en koncentreret portefølje, hvilket bevirker, at afdelingens afkast er afhængig af udviklingen i enkeltsekskaber.

Afdelingens investeringsstil er dernæst fokuseret på valueaktier. Afdelingen oplevede derfor en del modvind i 2018, idet vækstaktier klarede sig væsentligt bedre end valueaktier i det forgangne år.

Den amerikanske forhandler af bilreservedele O'Reilly Automotive var med et afkast på over 50% afdelingens bedste investering i 2018. Derudover nød afdelingen godt af investeringen i det amerikanske sundhedsforsikringselskabet Aetna, der steg med over 25% i 2018. Endvidere steg afdelingens investering i det japanske jernbaneselskab Central Japan Railway med over 20%.

På den negative side kunne henregnes afdelingens investering i den amerikanske producent af bilreservedele Delphi, hvis aktie faldt med over 70% som en direkte følge af handelskrigen mellem USA og Kina. Endvidere opnåede afdelingen i 2018 et tab på 60% på investeringen i den danske smykkeproducent Pandora, der faldt oven på et skuffende regnskab.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv, men med mange aktier i porteføljen. Nøgletallet Active Share udgjorde 96,47% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på -156,4 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.737,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 103,45 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 6,10 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 14,7% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutarisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

LI Aktier Globale III

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016
Årets afkast i procent	-6,30	6,00	27,12
Indre værdi pr. andel (i kr.)	103,45	130,55	127,12
Udlodning pr. andel (i kr.)	6,10	20,70	4,00
Omkostningsprocent	1,09	1,07	1,08
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-156.433	44.563	213.155
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.737.374	644.282	1.148.043
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	16.795	4.935	9.031
Omsætningshastighed	0,37	0,50	0,26
Tracking Error	-	-	-
Active Share	96,47	97,22	95,86

LI Aktier Globale III

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	19	7
	Renteudgifter	-74	-63
2	Udbytter	23.128	16.611
	I alt renter og udbytter	23.073	16.555
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-162.436	40.162
	Afledte finansielle instrumenter	2	-1
	Valutakonti	-1.208	-356
	Øvrige aktiver/passiver	1	-4
4	Handelsomkostninger	-615	-1.286
	I alt kursgevinster og -tab	-164.256	38.515
	I alt indtægter	-141.183	55.070
5	Administrationsomkostninger	12.212	8.614
	Resultat før skat	-153.395	46.456
	Skat	3.038	1.893
	Årets nettoresultat	-156.433	44.563
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	102.444	102.154
	Overført til udlodning næste år	1.104	206
	Overført til formuen	-259.981	-57.797

LI Aktier Globale III

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10.816	4.442
	I alt likvide midler	10.816	4.442
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	10.925	11.723
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.717.294	629.003
	I alt kapitalandele	1.728.219	640.726
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.887	260
	Aktuelle skatteaktiver	548	558
	I alt andre aktiver	2.435	818
	Aktiver i alt	1.741.470	645.986
	 PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	1.737.374	644.282
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.096	1.704
	I alt anden gæld	4.096	1.704
	Passiver i alt	1.741.470	645.986
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

LI Aktier Globale III

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	19	7		
I alt renteindtægter	19	7		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	696	271		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.432	16.340		
I alt udbytter	23.128	16.611		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	-13.305	-397		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-149.131	40.559		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-162.436	40.162		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-1.646	-2.401		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.031	1.115		
I alt handelsomkostninger	-615	-1.286		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	22	22	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	544	-	544	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	11.208	-	11.208	
Fast administrationshonorar	372	-	372	
Øvrige omkostninger	15	43	58	
I alt administrationsomkostninger 2018	12.145	67	12.212	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	359	-	359	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.858	-	7.858	
Fast administrationshonorar	313	-	313	
Øvrige omkostninger	21	48	69	
I alt administrationsomkostninger 2017	8.557	57	8.614	

LI Aktier Globale III

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	23.146	16.618
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.024	-2.082
Kursgevinster og -tab til udlodning	32.185	120.693
Udlodningsregulering	63.246	-24.316
Udlodning overført fra sidste år	206	62
Minimumsindkomst	115.759	110.975
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-12.212	-8.615
I alt til rådighed for udlodning	103.547	102.360
7 Kapitalandele	%	
Regionsfordeling		
Nordamerika	58,83	
Asien	22,58	
Europa	18,13	
Øvrige	0,46	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2018	2017
8 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	644.282	1.148.043
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-102.154	-36.123
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-155
Emissioner i året	1.409.666	108.651
Indløsninger i året	-60.195	-621.298
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.208	601
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	102.444	102.154
Overført til udlodning næste år	1.104	206
Overført fra resultatopgørelsen	-259.981	-57.797
I alt investorerne formue	1.737.374	644.282
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.935	9.031
Emissioner i året	12.407	883
Indløsninger i året	-547	-4.979
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	16.795	4.935
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,01	98,92
Øvrige finansielle instrumenter	0,62	0,69
I alt	99,63	99,61
Andre aktiver/Anden gæld	0,37	0,39
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i amerikanske aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for amerikanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI USA inkl. nettoudbytte i danske kroner.

Afdelingen har været aktivt styret med Iridian Asset Management LLC som porteføljeformaler ind til den 30. november 2018. State Street Global Advisors tog herefter over som porteføljeformaler.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -21,15% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,02% i samme periode. Afkastet var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året og afdelingens benchmark i 2018.

År 2018 blev præget af den negative stemning på det amerikanske aktiemarked i 4. kvartal, hvor markedsafkastet blev negativt i dollar for året. Omregnet til danske kroner betød den stigende dollarkurs i 2018, at markedsafkastet blev højere og endte på 0%.

Overvægt i sektorerne Materialer og Industri samt undervægt i Informationsteknologi bidrog negativt til afdelingens afkast i 2018.

Udviklingen i 2018 skuffede væsentligt i forhold til det forventede resultat. Som følge heraf trak investorerne midler ud af afdelingen i sensommeren, og foreningens bestyrelse valgte at opsigte aftalen med Iridian Asset Management i november. Bestyrelsen besluttede herefter at ændre investeringsstilen til passiv forvaltning med State Street Global Advisors som porteføljeformaler.

Investeringsstilen i afdelingen var aktiv, men blev ændret til passiv i december 2018. Nøgletallet Active Share udgjorde 7,76% ultimo 2018, hvilket indikerer en passiv forvaltning. Tracking error har de sidste 3 år udgjort 4,84%, men er ikke sigende for den nuværende investeringsstrategi.

Afdelingens nettoresultat blev på -10,7 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 256,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 79,10 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 16,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikokala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til USA, anses afdelingens geografiske risiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Aktiemarkedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Der sker ingen afdækning af valutarisikoen i afdelingen. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på mange selskaber fordelt på mange brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte amerikanske virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Aktier USA

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-21,15	7,06	4,30	4,91	26,12
Indre værdi pr. andel (i kr.)	79,10	100,31	93,70	162,51	173,31
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	0,00	70,00	21,70
Omkostningsprocent	1,06	1,57	1,53	1,26	1,02
Sharpe ratio	0,32	0,75	0,86	0,77	1,04
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-10.725	15.270	-41.063	67.414	223.829
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	256.675	206.947	199.839	547.419	1.039.915
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.245	2.063	2.133	3.368	6.000
Omsætningshastighed	0,80	0,70	0,37	1,42	0,26
Tracking Error	4,84	6,27	5,66	3,49	1,99
Active Share	7,76	97,62	97,35	97,56	-

LI Aktier USA

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	21	41
	Renteudgifter	-30	-1
2	Udbytter	2.093	1.733
	I alt renter og udbytter	2.084	1.773
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-11.054	17.021
	Afledte finansielle instrumenter	-14	-
	Valutakonti	795	-325
	Øvrige aktiver/passiver	5	-25
4	Handelsomkostninger	-135	-202
	I alt kursgevinster og -tab	-10.403	16.469
	I alt indtægter	-8.319	18.242
5	Administrationsomkostninger	2.132	2.727
	Resultat før skat	-10.451	15.515
	Skat	274	245
	Årets nettoresultat	-10.725	15.270
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Negativ udlodning til overførsel	-153.440	-141.773
	Overført til formuen	142.715	157.043

LI Aktier USA

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.084	3.485
	I alt likvide midler	2.084	3.485
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	254.701	198.121
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-	5.959
	I alt kapitalandele	254.701	204.080
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	134	97
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	574
	Aktuelle skatteaktiver	39	113
	I alt andre aktiver	173	784
	Aktiver i alt	256.958	208.349
	 PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	256.675	206.947
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	5	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	5	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	278	694
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	708
	I alt anden gæld	278	1.402
	Passiver i alt	256.958	208.349
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 180 under fællesnoter.</i>		

LI Aktier USA

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	21	41		
I alt renteindtægter	21	41		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.093	1.733		
I alt udbytter	2.093	1.733		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-11.342	14.599		
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	288	2.422		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-11.054	17.021		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-458	-344		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	323	142		
I alt handelsomkostninger	-135	-202		
5 Administrationsomkostninger 2018			Afd. direkte omk.	Adm. omk. i alt
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	-	3
Revisionshonorar til revisorer	6	2	6	8
Gebyrer til depotselskab	80	-	80	80
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.589	-	1.589	1.589
Fast administrationshonorar	437	-	437	437
Øvrige omkostninger	12	3	12	15
I alt administrationsomkostninger 2018	2.124	8	2.124	2.132
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	-	2
Revisionshonorar til revisorer	6	2	6	8
Gebyrer til depotselskab	-80	-	-80	-80
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.322	-	2.322	2.322
Fast administrationshonorar	461	-	461	461
Øvrige omkostninger	9	5	9	14
I alt administrationsomkostninger 2017	2.718	9	2.718	2.727

LI Aktier USA

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-141.773	-168.545
Renter og udbytter	2.114	1.775
Ikke refunderbare udbytteskatter	-274	-245
Kursgevinster og -tab til udlodning	15.493	16.965
Udlodningsregulering	-34.234	7.784
Minimumsindkomst	-158.674	-142.266
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-2.132	-2.728
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	7.365	3.220
I alt til rådighed for udlodning	-153.441	-141.774
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Informationsteknologi	31,21	
Finans	20,13	
Sundhedspleje	12,90	
Råvarer	11,50	
Varige forbrugsgoder	11,33	
Industri	6,47	
Energi	6,46	
	100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	2018	2017
8 Investorernes formue		
Investorerne formue primo	206.947	199.839
Emissioner i året	410.784	78.876
Indløsninger i året	-350.720	-87.089
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	389	51
Negativ udlodning til overførsel	-153.440	-141.773
Overført fra resultatopgørelsen	142.715	157.043
I alt investorernes formue	256.675	206.947
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.063	2.133
Emissioner i året	4.606	812
Indløsninger i året	-3.424	-882
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.245	2.063
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,01	97,30
Øvrige finansielle instrumenter	0,81	1,66
I alt	99,82	98,96
Andre aktiver/Anden gæld	0,18	1,04
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling LI Indeksobligationer Globale investerer sine midler globalt i indeksobligationer. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for globale indeksobligationer målt mod afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er BarCap World Inflation Linked Bonds Index valutakurssikret til euro.

Afdelingen har Lægernes Bank som investeringsrådgiver. Investeringsstilen er aktiv forvaltning.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -3,35% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -2,40% i samme periode. Afkastet var lavere end forventningen ved årets start, og også lavere end afdelingens benchmark.

Ved indgangen til 2018 blev der forventet et lavt afkast på indeksobligationer, da både renten og inflationen var lav, men rentestigninger i løbet af året på de fleste markeder endte med at gøre afkastet negativt.

Porteføljen har gennem det meste af 2018 haft en varighed (renterisiko) på niveau med eller lavere end benchmark. Den generelle rentestigning påvirkede således ikke direkte det relative afkast negativt.

Afdelingen har generelt været overvægtet i udstedelser fra eurolandene og USA, mens der har været en undervægt af udstedelser fra Storbritannien og Japan. Med en overvægt af eurolande var der også en overvægt af italienske statsobligationer. Denne overvægt påvirkede afdelingens afkast negativt, da parlamentsvalget og den efterfølgende usikkerhed om regeringsdannelsen medførte rentestigninger i Italien.

Afdelingen er primært investeret i de største lande i benchmark, hvilket omfatter USA, Storbritannien, Frankrig, Italien og Tyskland. Afdelingen lå ved årsskiftet således med en højere vægt i USA, Frankrig og Italien og en lavere vægt i Storbritannien, Japan og Canada end benchmark. Den samlede varigheden var ved årsskiftet lavere end benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på -6,5 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 144,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 105,03 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 4,9% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdelingen er baseret på værdipapirer med en renterisiko målt ved den korrigerede varighed på typisk 6-10 år i gennemsnit, hvorfor afdelingens primære risikofaktorer er rente- og obligationsmarkedsrisiko, der dog afbødes af indekseringen af hovedstol og renter. Afdelingen investerer i stats- og realkreditobligationer med betryggende sikkerhed, og kreditrisikoen ved afdelingens investeringer er derfor begrænset. Afdelingen foretager valutakurssikring af positioner i udenlandsk valuta med undtagelse af euro, hvorved valutarisikoen er begrænset i afdelingen.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Inflationsforventningerne ventes ikke at blive ændret væsentligt det kommende år.

Trods stigende rente i 2018 er renten på de fleste markeder for indeksobligationer lav. Da inflationsforventningerne indikerer fortsat lav inflation, skønnes afkastmulighederne for indeksobligationer at være beskedne i det kommende år.

På den baggrund ventes et beskedent afkast i afdelingen i 2019. Såfremt stigningen i den lange rente overstiger det forventede, kan et negativt afkast i afdelingen forekomme.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Indeksobligationer Globale

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-3,35	1,81	7,46	-1,70	8,73
Indre værdi pr. andel (i kr.)	105,03	114,22	112,19	104,40	106,20
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	5,50	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	0,56	0,50	0,61	0,60	0,61
Sharpe ratio	0,42	0,34	0,41	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-6.451	3.658	12.301	-4.556	13.344
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	144.479	216.088	151.432	166.134	140.249
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.376	1.892	1.350	1.592	1.321
Omsætningshastighed	-	0,30	-	0,70	-

LI Indeksobligationer Globale

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1.727	2.040
	Renteudgifter	-14	-29
	I alt renter og udbytter	1.713	2.011
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-1.157	-9.818
3	Afledte finansielle instrumenter	-7.904	11.183
	Valutakonti	1.834	1.295
4	Handelsomkostninger	-	-1
	I alt kursgevinster og -tab	-7.227	2.659
	I alt indtægter	-5.514	4.670
5	Administrationsomkostninger	937	1.012
	Årets nettoresultat	-6.451	3.658
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	10.405
	Overført til udlodning næste år	-	167
	Negativ udlodning til overførsel	-6.128	-
	Overført til formuen	-323	-6.914

LI Indeksobligationer Globale

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.519	2.562
	I alt likvide midler	2.519	2.562
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	96.627	154.669
	Unoterede udenlandske obligationer	43.380	56.637
	I alt obligationer	140.007	211.306
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.599	1.647
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.599	1.647
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	544	793
	I alt andre aktiver	544	793
	Aktiver i alt	144.669	216.308
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	144.479	216.088
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	190	220
	I alt anden gæld	190	220
	Passiver i alt	144.669	216.308
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 180 under fællesnoter.</i>		

LI Indeksobligationer Globale

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	4	2		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.611	1.894		
Unoterede udenlandske obligationer	112	144		
I alt renteindtægter	1.727	2.040		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-3.324	-2.556		
Unoterede udenlandske obligationer	2.167	-7.262		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-1.157	-9.818		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminforretninger / futures	-7.904	11.183		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-7.904	11.183		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-1	-3		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	2		
I alt handelsomkostninger	-	-1		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	61	-	61	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	816	-	816	
Fast administrationshonorar	36	-	36	
Øvrige omkostninger	11	3	14	
I alt administrationsomkostninger 2018	930	7	937	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	49	-	49	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	897	-	897	
Fast administrationshonorar	47	-	47	
Øvrige omkostninger	6	3	9	
I alt administrationsomkostninger 2017	1.005	7	1.012	

LI Indeksobligationer Globale

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-	-1.558
Renter og udbytter	1.727	2.040
Kursgevinster og -tab til udlodning	-9.035	11.634
Udlodningsregulering	1.141	-531
Udlodning overført fra sidste år	167	-
Minimumsindkomst	-6.000	11.585
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-937	-1.013
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	808	-
I alt til rådighed for udlodning	-6.129	10.572
7 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	0,01	
1 - 3,6 år	9,08	
3,6 + år	90,91	
	100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	2018	2017
8 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	216.088	151.432
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-10.405	-
Emissioner i året	10.249	91.910
Indløsninger i året	-65.011	-31.030
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	9	118
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	10.405
Overført til udlodning næste år	-	167
Negativ udlodning til overførsel	-6.128	-
Overført fra resultatopgørelsen	-323	-6.914
I alt investorerne formue	144.479	216.088
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.892	1.350
Emissioner i året	95	817
Indløsninger i året	-611	-275
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.376	1.892
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	66,70	71,43
Øvrige finansielle instrumenter	32,79	28,10
I alt	99,49	99,53
Andre aktiver/Anden gæld	0,51	0,47
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling LI Obligationer Emerging Markets investerer i obligationer og lignende gældsinstrumenter udstedt af eller relateret til stater, lokale myndigheder, overstatslige organisationer eller selskaber m.v., der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i Emerging Markets.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged omregnet til danske kroner.

Afdelingen styres aktivt med Colchester Global Investors som porteføljeforvalter.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,02% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -1,26% i samme periode. Afkastet var lavere end ledelsens forventning primo året, men højere end afdelingens benchmark.

Obligations- og valutamarkedene i emerging markets udviklede sig negativt i 2018, primært som følge af opbremsning i den kinesiske økonomi, strammere pengepolitik i USA, handelskonflikten mellem USA og Kina samt politisk uro i fx Tyrkiet og Argentina. Afkastudviklingen i 2018 kunne have endt lavere, hvis ikke markedet var steget pænt mod slutning af året som følge af, at aktivklassen genvandt investorernes interesse.

Afdelingen havde ultimo 2018 overvægt af obligationer i lande med høj realrente som Brasilien, Colombia og Mexico, og undervægt i lande med relativt lav realrente som Ungarn, Polen og Thailand.

Valutarisk var afdelingen ultimo 2018 undervægtet i malaysiske ringgit, tyrkiske lira, colombianske peso, mexicanske peso og polske zloty.

Afdelingens nettoresultat blev på 21,0 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 4.061,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 98,40 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 5,30 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 10,7% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko, kreditrisiko og likviditetsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte økonomien i mange emerging markets lande. Da der i disse lande vurderes at være fortsat ledig kapacitet, ventes inflation ikke at blive en udfordring i det kommende år. Omvendt må en forværring af handelsforholdet mellem USA og Kina og en yderligere stramning af den amerikanske pengepolitik forventes at påvirke økonomien og obligationsmarkederne i emerging markets landene negativt.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Obligationer Emerging Markets

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	0,02	1,64	18,19	-9,59	-3,35
Indre værdi pr. andel (i kr.)	98,40	104,97	103,28	87,38	96,65
Udlodning pr. andel (i kr.)	5,30	6,70	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	0,89	0,88	0,96	0,99	0,14
Sharpe ratio	0,10	0,13	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	20.979	60.159	371.840	-115.489	-57.849
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	4.061.177	3.026.048	3.710.108	751.285	1.805.151
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	41.270	28.827	35.923	8.597	18.677
Omsætningshastighed	0,38	0,18	0,07	0,38	-

LI Obligationer Emerging Markets

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	270.964	206.829
	Renteudgifter	-124	-130
	I alt renter og udbytter	270.840	206.699
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-204.035	-151.682
	Kapitalandele	-	-5
3	Afledte finansielle instrumenter	-2.022	109.992
	Valutakonti	-8.388	-72.683
	Øvrige aktiver/passiver	-160	-
4	Handelsomkostninger	-52	-1.316
	I alt kursgevinster og -tab	-214.657	-115.694
	I alt indtægter	56.183	91.005
5	Administrationsomkostninger	32.100	24.967
	Resultat før skat	24.083	66.038
	Skat	3.104	5.879
	Årets nettoresultat	20.979	60.159
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	218.731	193.140
	Overført til udlodning næste år	2.592	1.254
	Overført til formuen	-200.344	-134.235

LI Obligationer Emerging Markets

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	84.546	66.570
	I alt likvide midler	84.546	66.570
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.513.985	2.611.101
	Unoterede udenlandske obligationer	369.244	289.859
	I alt obligationer	3.883.229	2.900.960
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	26.221	28.145
	I alt afledte finansielle instrumenter	26.221	28.145
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	85.644	41.327
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	5.000
	Aktuelle skatteaktiver	1.689	-
	I alt andre aktiver	87.333	46.327
	Aktiver i alt	4.081.329	3.042.002
	PASSIVER		
8,9	Investorenes formue	4.061.177	3.026.048
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	11.560	7.943
	I alt afledte finansielle instrumenter	11.560	7.943
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	7.928	6.132
	Aktuelle skatteforpligtelser	664	1.879
	I alt anden gæld	8.592	8.011
	Passiver i alt	4.081.329	3.042.002
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 180 under fællesnoter.</i>		

LI Obligationer Emerging Markets

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	425	71		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	257.438	198.474		
Unoterede udenlandske obligationer	13.101	8.284		
I alt renteindtægter	270.964	206.829		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-210.243	-149.181		
Unoterede udenlandske obligationer	6.208	-2.501		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-204.035	-151.682		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutatransforretninger / futures	-2.022	109.992		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-2.022	109.992		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-165	-3.134		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	113	1.818		
I alt handelsomkostninger	-52	-1.316		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	51	51	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	5.473	-	5.473	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	25.800	-	25.800	
Fast administrationshonorar	687	-	687	
Øvrige omkostninger	45	36	81	
I alt administrationsomkostninger 2018	32.011	89	32.100	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	32	32	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	4.170	-	4.170	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	20.040	-	20.040	
Fast administrationshonorar	588	-	588	
Øvrige omkostninger	62	67	129	
I alt administrationsomkostninger 2017	24.866	101	24.967	

LI Obligationer Emerging Markets

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-	-196.020
Renter og udbytter	270.963	206.830
Ikke refunderbare udbytteskatter	-5.506	-4.502
Kursgevinster og -tab til udlodning	-48.952	152.836
Udlodningsregulering	35.664	60.217
Udlodning overført fra sidste år	1.254	-
Minimumsindkomst	253.423	219.361
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-32.100	-24.967
I alt til rådighed for udlodning	221.323	194.394
7 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	2,13	
1 - 3,6 år	30,46	
3,6 + år	67,41	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2018	2017
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	3.026.048	3.710.108
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-193.140	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-630	-
Emissioner i året	1.222.001	436.343
Indløsninger i året	-15.023	-1.180.792
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	942	230
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	218.731	193.140
Overført til udlodning næste år	2.592	1.254
Overført fra resultatopgørelsen	-200.344	-134.235
I alt investorenes formue	4.061.177	3.026.048
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	28.827	35.923
Emissioner i året	12.597	4.106
Indløsninger i året	-154	-11.202
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	41.270	28.827
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	85,67	85,38
Øvrige finansielle instrumenter	11,99	12,84
I alt	97,66	98,22
Andre aktiver/Anden gæld	2,34	1,78
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling LI Obligationer Emerging Markets Akk. investerer i obligationer og lignende gældsinstrumenter udstedt af eller relateret til stater, lokale myndigheder, overstatslige organisationer eller selskaber m.v., der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i Emerging Markets.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er JP Morgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified Unhedged omregnet til danske kroner.

Afdelingen styres aktivt med Colchester Global Investors som porteføljeforvalter.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,13% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -1,26% i samme periode. Afkastet var lavere end ledelsens forventning primo året, men højere end afdelingens benchmark.

Obligations- og valutamarkedene i emerging markets udviklede sig negativt i 2018, primært som følge af opbremsning i den kinesiske økonomi, strammere pengepolitik i USA, handelskonflikten mellem USA og Kina samt politisk uro i fx Tyrkiet og Argentina. Afkastudviklingen i 2018 kunne have endt lavere, hvis ikke markedet var steget pænt mod slutning af året som følge af, at aktivklassen genvandt investorernes interesse.

Afdelingen havde ultimo 2018 overvægt af obligationer i lande med høj realrente som Brasilien, Colombia og Mexico, og undervægt i lande med relativt lav realrente som Ungarn, Polen og Thailand.

Valutarisk var afdelingen ultimo 2018 undervægtet i malaysiske ringgit, tyrkiske lira, colombianske peso, mexicanske peso og polske zloty.

Afdelingens nettoresultat blev på 25,0 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 4.193,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 106,09 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 10,7% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko, kreditrisiko og likviditetsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte økonomien i mange emerging markets lande. Da der i disse lande vurderes at være fortsat ledig kapacitet, ventes inflation ikke at blive en udfordring i det kommende år. Omvendt må en forværring af handelsforholdet mellem USA og Kina og en yderligere stramning af den amerikanske pengepolitik forventes at påvirke økonomien og obligationsmarkederne i emerging markets landene negativt.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	0,13	1,84	18,53	-9,61	-2,89
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,09	105,96	104,04	87,78	97,11
Omkostningsprocent	0,88	0,86	0,93	0,93	0,13
Sharpe ratio	0,13	0,15	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	25.039	75.927	480.374	-246.222	-45.199
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	4.193.786	3.476.763	4.281.913	1.523.478	2.573.301
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	39.529	32.814	41.155	17.355	26.499
Omsætningshastighed	0,40	0,24	0,12	0,38	-

LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2018	2017
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	289.376	250.998
Renteudgifter	-159	-73
I alt renter og udbytter	289.217	250.925
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	-217.844	-187.288
Kapitalandele	-	-5
3 Afledte finansielle instrumenter	5.222	133.902
Valutakonti	-12.800	-82.997
4 Handelsomkostninger	-44	-1.232
I alt kursgevinster og -tab	-225.466	-137.620
I alt indtægter	63.751	113.305
5 Administrationsomkostninger	33.421	29.629
Resultat før skat	30.330	83.676
Skat	5.291	7.749
Årets nettoresultat	25.039	75.927

LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	64.145	59.091
	I alt likvide midler	64.145	59.091
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.650.661	3.020.232
	Unoterede udenlandske obligationer	383.333	335.820
	I alt obligationer	4.033.994	3.356.052
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	27.631	32.593
	I alt afledte finansielle instrumenter	27.631	32.593
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	88.995	47.449
	I alt andre aktiver	88.995	47.449
	Aktiver i alt	4.214.765	3.495.185
	PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	4.193.786	3.476.763
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	12.087	8.940
	I alt afledte finansielle instrumenter	12.087	8.940
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	8.217	7.144
	Aktuelle skatteforpligtelser	675	2.338
	I alt anden gæld	8.892	9.482
	Passiver i alt	4.214.765	3.495.185
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 180 under fællesnoter.</i>		

LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	413	89		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	275.059	240.938		
Unoterede udenlandske obligationer	13.904	9.971		
I alt renteindtægter	289.376	250.998		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-225.516	-183.447		
Unoterede udenlandske obligationer	7.672	-3.841		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-217.844	-187.288		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutatransforretninger / futures	5.222	133.902		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	5.222	133.902		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-60	-2.108		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	16	876		
I alt handelsomkostninger	-44	-1.232		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	52	52	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	5.409	-	5.409	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	27.157	-	27.157	
Fast administrationshonorar	704	-	704	
Øvrige omkostninger	50	41	91	
I alt administrationsomkostninger 2018	33.326	95	33.421	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	37	37	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	4.697	-	4.697	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	24.090	-	24.090	
Fast administrationshonorar	650	-	650	
Øvrige omkostninger	71	76	147	
I alt administrationsomkostninger 2017	29.514	115	29.629	

LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	2,18
1 - 3,6 år	30,03
3,6 + år	67,79
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	3.476.763	4.281.913
Emissioner i året	764.491	207.687
Indløsninger i året	-73.108	-1.089.498
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	601	734
Overført fra resultatopgørelsen	25.039	75.927
I alt investorenes formue	4.193.786	3.476.763
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	32.814	41.155
Emissioner i året	7.402	1.936
Indløsninger i året	-687	-10.277
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	39.529	32.814
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,19	85,96
Øvrige finansielle instrumenter	11,50	12,42
I alt	97,69	98,38
Andre aktiver/Anden gæld	2,31	1,62
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling LI Obligationer Europa investerer sine midler i danske og tyske statsobligationer samt danske realkreditobligationer. Afdelingen må ikke investere i erhvervsobligationer, præmieobligationer og konvertible obligationer. Afdelingen placerer alene sine midler i obligationer omfattet af § 157b, stk. 3 i lov om finansiel virksomhed.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Benchmarket er 60% Nordea DK Mortgage Combined og 40% Nordea DK Govt. CM 5Y.

Afdelingen styres aktivt med Nykredit Asset Management som investeringsrådgiver.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 1,30% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,61% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men var lavere end afdelingens benchmark.

Årets afkast i afdelingen afspejlede det lave renteniveau i markedet kombineret med et mindre rentefald i lange obligationer. Udvidelse af realkreditspændet modvirkede den merrente, som afdelingen i 2018 oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer. Afdelingen opnåede derfor som ventet et begrænset positivt afkast i året.

I 2018 blev afdelingens afkast dæmpet af investeringer i lange danske statsindeksobligationer, der gav et afkast i den nedre ende af obligationsmarkedet. Årsagen hertil var, at inflationsforventningen blev reduceret i 4. kvartal, idet olieprisen faldt, og markedet begyndte at indregne en forventning om en opbremsning i den økonomiske vækst.

Afdelingens nettoresultat blev på 41,5 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 2.975,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 100,30 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,90 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 2,5% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes i afdelingen på mellem 3 år og 7 år målt ved varigheden. Da afdelingen investerer i realkreditobligationer, vil der desuden en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer. Kreditrisikoen anses som begrænset, da afdelingen alene investerer i stats- og realkreditobligationer.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstigningstakten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stop med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2019.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast i afdelingen for 2019. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger mere end ventet.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Obligationer Europa

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	1,30	4,42	5,08	-0,86	7,09
Indre værdi pr. andel (i kr.)	100,30	101,92	101,90	98,92	103,16
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,90	2,90	4,30	2,00	3,40
Omkostningsprocent	0,42	0,42	0,41	0,43	0,40
Sharpe ratio	1,52	1,34	1,31	1,40	1,67
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	41.506	107.166	132.339	-19.642	173.346
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.975.515	2.519.117	1.752.276	2.645.674	2.702.826
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	29.666	24.717	17.196	26.747	26.199
Omsætningshastighed	0,37	0,46	0,35	-	0,55

LI Obligationer Europa

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	55.792	50.452
	Renteudgifter	-216	-223
	I alt renter og udbytter	55.576	50.229
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-2.190	67.208
3	Handelsomkostninger	-9	-9
	I alt kursgevinster og -tab	-2.199	67.199
	I alt indtægter	53.377	117.428
4	Administrationsomkostninger	11.871	10.262
	Årets nettoresultat	41.506	107.166
	Overskudsdisponering		
5	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	56.367	71.680
	Overført til udlodning næste år	346	2.348
	Overført til formuen	-15.207	33.138

LI Obligationer Europa

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.512	1.180
	I alt likvide midler	1.512	1.180
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.912.288	2.437.532
	I alt obligationer	2.912.288	2.437.532
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	13.806	11.647
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	50.831	71.221
	I alt andre aktiver	64.637	82.868
	Aktiver i alt	2.978.437	2.521.580
	 PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	2.975.515	2.519.117
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.922	2.463
	I alt anden gæld	2.922	2.463
	Passiver i alt	2.978.437	2.521.580
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

LI Obligationer Europa

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	55.792	50.452		
I alt renteindtægter	55.792	50.452		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.190	67.208		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-2.190	67.208		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-12	-15		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	6		
I alt handelsomkostninger	-9	-9		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	37	37	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	541	-	541	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	10.830	-	10.830	
Fast administrationshonorar	390	-	390	
Øvrige omkostninger	35	30	65	
I alt administrationsomkostninger 2018	11.802	69	11.871	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	27	27	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	532	-	532	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	9.279	-	9.279	
Fast administrationshonorar	356	-	356	
Øvrige omkostninger	33	27	60	
I alt administrationsomkostninger 2017	10.206	56	10.262	
	2018	2017		
5 Til rådighed for udlodning				
Renter og udbytter	55.792	50.452		
Kursgevinster og -tab til udlodning	7.679	33.822		
Udlodningsregulering	2.765	-97		
Udlodning overført fra sidste år	2.348	115		
Minimumsindkomst	68.584	84.292		
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-11.871	-10.263		
I alt til rådighed for udlodning	56.713	74.029		

LI Obligationer Europa

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	4,84
1 - 3,6 år	0,07
3,6 + år	95,09
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	2.519.117	1.752.276
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-71.680	-73.944
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-426	-379
Emissioner i året	686.306	1.121.845
Indløsninger i året	-200.200	-390.194
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	892	2.347
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	56.367	71.680
Overført til udlodning næste år	346	2.348
Overført fra resultatopgørelsen	-15.207	33.138
I alt investorenes formue	2.975.515	2.519.117
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	24.717	17.196
Emissioner i året	6.952	11.392
Indløsninger i året	-2.003	-3.871
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	29.666	24.717
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,68	96,57
Øvrige finansielle instrumenter	0,05	0,05
I alt	97,73	96,62
Andre aktiver/Anden gæld	2,27	3,38
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling LI Obligationer Europa Akk. - KL investerer sine midler i danske og tyske statsobligationer samt danske realkreditobligationer. Afdelingen må ikke investere i erhvervsobligationer, præmieobligationer og konvertible obligationer. Afdelingen placerer alene sine midler i obligationer omfattet af § 157b, stk. 3 i lov om finansiel virksomhed.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Benchmarket er 60% Nordea DK Mortgage Combined og 40% Nordea DK Govt. CM 5Y.

Afdelingen styres aktivt med Nykredit Asset Management som investeringsrådgiver.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 1,31% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,61% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men var lavere end afdelingens benchmark.

Årets afkast i afdelingen afspejlede det lave renteniveau i markedet kombineret med et mindre rentefald i lange obligationer. Udvidelse af realkreditspændet modvirkede den merrente, som afdelingen i 2018 oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer. Afdelingen opnåede derfor som ventet et begrænset positivt afkast i året.

I 2018 blev afdelingens afkast dæmpet af investeringer i lange danske statsindeksobligationer, der gav et afkast i den nedre ende af obligationsmarkedet. Årsagen hertil var, at inflationsforventningen blev reduceret i 4. kvartal, idet olieprisen faldt, og markedet begyndte at indregne en forventning om en opbremsning i den økonomiske vækst.

Afdelingens nettoresultat blev på 7,9 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 577,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 109,79 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 2,5% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes i afdelingen på mellem 3 år og 7 år målt ved varigheden. Da afdelingen investerer i realkreditobligationer, vil der desuden en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer. Kreditrisikoen anses som begrænset, da afdelingen alene investerer i stats- og realkreditobligationer.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt. Obligationer skønnes derfor at give beskedne afkast i 2018.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger ventes derfor et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2018. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt den lange rente stiger mere end ventet.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Obligationer Europa Akk. - KL

Nøgletal	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	1,31	4,18	5,30	-1,21
Indre værdi pr. andel (i kr.)	109,79	108,37	104,02	98,79
Omkostningsprocent	0,43	0,43	0,43	0,36
Sharpe ratio	1,19	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	7.935	20.499	23.067	-5.369
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	577.264	511.333	413.841	482.779
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.257	4.718	3.979	4.887
Omsætningshastighed	0,49	0,19	0,40	-

LI Obligationer Europa Akk. - KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	11.319	10.973
	Renteudgifter	-74	-58
	I alt renter og udbytter	11.245	10.915
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-860	11.751
3	Handelsomkostninger	-7	-5
	I alt kursgevinster og -tab	-867	11.746
	I alt indtægter	10.378	22.661
4	Administrationsomkostninger	2.443	2.162
	Årets nettoresultat	7.935	20.499
Balance i 1.000 kr.			
Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.981	3.168
	I alt likvide midler	3.981	3.168
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	561.413	492.252
	I alt obligationer	561.413	492.252
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.650	2.543
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	9.802	13.878
	I alt andre aktiver	12.452	16.421
	Aktiver i alt	577.846	511.841
	PASSIVER		
6,7	Investorerne formue	577.264	511.333
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	582	508
	I alt anden gæld	582	508
	Passiver i alt	577.846	511.841
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

LI Obligationer Europa Akk. - KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	11.319	10.973		
I alt renteindtægter	11.319	10.973		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-860	11.751		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-860	11.751		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-10	-12		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	7		
I alt handelsomkostninger	-7	-5		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	102	-	102	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.132	-	2.132	
Fast administrationshonorar	174	-	174	
Øvrige omkostninger	13	7	20	
I alt administrationsomkostninger 2018	2.427	16	2.443	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	86	-	86	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.889	-	1.889	
Fast administrationshonorar	156	-	156	
Øvrige omkostninger	11	7	18	
I alt administrationsomkostninger 2017	2.148	14	2.162	
5 Obligationer		%		
Varighedsfordeling				
0 - 1 år		5,44		
1 - 3,6 år		0,36		
3,6 + år		94,20		
		100,00		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

LI Obligationer Europa Akk. - KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	511.333	413.841
Emissioner i året	91.906	146.720
Indløsninger i året	-34.034	-70.084
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	124	357
Overført fra resultatopgørelsen	7.935	20.499
I alt investorerne formue	577.264	511.333
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.718	3.979
Emissioner i året	851	1.396
Indløsninger i året	-312	-657
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5.257	4.718
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,06	96,08
Øvrige finansielle instrumenter	0,69	0,62
I alt	97,75	96,70
Andre aktiver/Anden gæld	2,25	3,30
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling LI Obligationer Europa Korte investerer sine midler i danske og tyske statsobligationer samt danske realkreditobligationer. Afdelingen placerer alene sine midler i obligationer omfattet af § 157b, stk. 3 i lov om finansiel virksomhed.

Afdelingens gennemsnitlige, korrigerede varighed må maksimalt være 3 år.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er Nordea GCM 2Y.

Afdelingen styres aktivt med Nordea Investment Management som porteføljeforvalter.

Afdelingen er egnet til opsparing, hvor lav risiko er et krav for investor.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -0,32% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,27% i samme periode. Afkastet var lidt lavere end ledelsens forventning primo året, men på niveau med afdelingens benchmark.

Årets afkast i afdelingen afspejlede det lave renteniveau i markedet. Udvidelse af realkreditspændet modvirkede i begrænset grad den merrente, som afdelingen i 2018 oppebar gennem en overvægt i korte, danske realkreditobligationer.

Afkastet i afdelingen var på niveau med benchmark, hvilket skyldtes den merrente, der blev opnået ved investering i realkreditobligationer. Udvidelsen af realkreditspændet havde alene begrænset effekt i den korte ende af obligationsmarkedet.

Afdelingens nettoresultat blev på -3,8 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.117,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 92,72 kr. pr. andel.

For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,10 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 1,0% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes i afdelingen på under 3 år målt ved varigheden. Da afdelingen investerer i realkreditobligationer, vil der også være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer. Kreditrisikoen anses som begrænset, da afdelingen alene investerer i stats- og realkreditobligationer.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstigningstakten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stoppet med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Korte obligationer skønnes på den baggrund at give svagt positive afkast i 2019.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et svagt positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med beskedent kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Obligationer Europa Korte

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-0,32	0,65	2,22	-0,06	1,15
Indre værdi pr. andel (i kr.)	92,72	93,32	95,92	94,73	96,08
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,10	0,30	3,20	0,90	1,30
Omkostningsprocent	0,42	0,45	0,43	0,42	0,41
Sharpe ratio	0,87	1,10	1,52	1,35	1,79
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-3.780	4.233	16.158	8.669	10.155
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.117.003	1.169.840	171.478	737.507	695.262
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	12.047	12.536	1.788	7.785	7.236
Omsætningshastighed	0,36	0,31	0,17	0,70	0,43

LI Obligationer Europa Korte

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2018	2017
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	9.353	7.468
Renteudgifter	-28	-33
I alt renter og udbytter	9.325	7.435
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	-8.207	1.340
3 Handelsomkostninger	-9	-3
I alt kursgevinster og -tab	-8.216	1.337
I alt indtægter	1.109	8.772
4 Administrationsomkostninger	4.889	4.539
Årets nettoresultat	-3.780	4.233
Overskudsdisponering		
5 <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.205	3.761
Overført til udlodning næste år	160	823
Overført til formuen	-5.145	-351

LI Obligationer Europa Korte

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.184	2.457
	I alt likvide midler	2.184	2.457
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.098.203	1.153.552
	I alt obligationer	1.098.203	1.153.552
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.376	4.035
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	22.452	10.998
	I alt andre aktiver	25.828	15.033
	Aktiver i alt	1.126.215	1.171.042
	 PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	1.117.003	1.169.840
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.158	1.202
	Gæld vedrørende handelsafvikling	8.054	-
	I alt anden gæld	9.212	1.202
	Passiver i alt	1.126.215	1.171.042
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

LI Obligationer Europa Korte

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.353	7.468		
I alt renteindtægter	9.353	7.468		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-8.207	1.340		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-8.207	1.340		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-9	-9		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	6		
I alt handelsomkostninger	-9	-3		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	14	14	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	106	-	106	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.502	-	4.502	
Fast administrationshonorar	220	-	220	
Øvrige omkostninger	23	16	39	
I alt administrationsomkostninger 2018	4.857	32	4.889	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	162	-	162	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.145	-	4.145	
Fast administrationshonorar	199	-	199	
Øvrige omkostninger	7	5	12	
I alt administrationsomkostninger 2017	4.519	20	4.539	
	2018	2017		
5 Til rådighed for udlodning				
Renter og udbytter	9.353	7.467		
Kursgevinster og -tab til udlodning	-3.872	-605		
Udlodningsregulering	-51	2.151		
Udlodning overført fra sidste år	823	109		
Minimumsindkomst	6.253	9.122		
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-4.889	-4.538		
I alt til rådighed for udlodning	1.364	4.584		

LI Obligationer Europa Korte

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	60,89
1 - 3,6 år	21,88
3,6 + år	17,23
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.169.840	171.478
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-3.761	-5.721
Emissioner i året	-	1.139.773
Indløsninger i året	-45.340	-140.278
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	44	355
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.205	3.761
Overført til udlodning næste år	160	823
Overført fra resultatopgørelsen	-5.145	-351
I alt investorenes formue	1.117.003	1.169.840
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	12.536	1.788
Emissioner i året	-	12.250
Indløsninger i året	-489	-1.502
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	12.047	12.536
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,72	98,41
Øvrige finansielle instrumenter	0,19	0,21
I alt	96,91	98,62
Andre aktiver/Anden gæld	3,09	1,38
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i højt forrentede obligationer. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for globale high yield obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmarket er BofA Merrill Lynch 2% Global High Yield Constrained Index 100% valutakurssikret i danske kroner.

Afdelingen styres aktivt med Morgan Stanley Investment Management International som porteføljeforvalter.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel til høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,57% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,81% i samme periode. Afdelingens afkast var noget lavere end ledelsens forventning primo året, men også lavere end afdelingens benchmark i 2018.

Markedet for high yield obligationer udviklede sig negativt i 2018. Den globale økonomi viste tegn på opbremsning uden for USA, og den amerikanske pengepolitik blev strammet med stigende renteniveau til følge. Prisen på råolie steg markant frem til oktober, for derefter at kollapse i 4. kvartal. Trods et lavt antal af defaults medførte for nævnte en kraftig udvidelse af kreditspændene for high yield obligationer i 2018.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen negative bidrag fra obligationsvalgene inden for forbrugsgodeindustrien og sektoren Basismaterialer. Trods olieprisfaldet i 4. kvartal opnåede afdelingen et positivt bidrag i 2018 fra en overvægtet position i energisektoren. Derudover bidrog obligationsvalget inden for kasinoindustrien positivt til afdelingens afkast.

Ultimo 2018 var afdelingen overvægtet i B og CCC-segmentet, idet afdelingens porteføljeforvalter vurderede, at det var her, at de bedste risikojusterede afkast og mindste rentefølsomhed fandtes. På sektorniveau var afdelingen overvægtet i sektorerne Transport, Diverse Industri og Byggematerialer. Afdelingen var derimod undervægtet i sektoren Telekommunikation, idet udstedelserne i denne sektor gav laveste rente og havde længste løbetider.

Afdelingens nettoresultat blev på -40,4 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 521,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 91,24 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 4,5% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risici i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko og kreditrisiko.

Valutarisikoen anses som begrænset ved, at afdelingen anvender valutakurssikring ved investeringer i andre valutaer end danske kroner eller euro. Kreditrisikoen begrænses ved at sprede investeringerne på mange udstedelser fordelt på lande, brancher og selskaber. Renterisikoen i afdelingen vil typisk befinde sig omkring niveauet for benchmark, hvilket medfører, at den typisk vil ligge i niveauet 3-5 år målt ved varigheden.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette vurderes at understøtte økonomien og kreditværdigheden hos mange high yield udstedere, så defaults rate forventes at kunne blive på et lavt niveau. Kreditspændene blev udvidet kraftigt i slutningen af 2018, hvorfor der kan komme en reduktion i disse, såfremt økonomien ikke forværres i forhold til det forventede i 2019.

På den baggrund af ovennævnte ventes et moderat positivt afkast for 2019 i afdelingen.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Obligationer Globale High Yield

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-5,57	5,65	12,54	-3,56	3,12
Indre værdi pr. andel (i kr.)	91,24	118,19	117,22	104,15	108,00
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	21,70	5,40	0,00	0,00
Omkostningsprocent	0,63	0,62	0,65	0,96	0,81
Sharpe ratio	0,85	1,36	1,78	1,20	1,67
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-40.442	82.345	149.627	-49.905	33.224
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	521.946	1.488.703	1.395.377	1.314.759	1.026.102
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.720	12.596	11.903	12.623	9.500
Omsætningshastighed	0,15	0,97	0,78	1,17	0,61

LI Obligationer Globale High Yield

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	63.953	93.032
	Renteudgifter	-32	-496
	I alt renter og udbytter	63.921	92.536
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-35.758	-141.464
	Kapitalandele	827	-1.546
3	Afledte finansielle instrumenter	-62.459	126.512
	Valutakonti	-631	15.694
	Øvrige aktiver/passiver	-308	137
4	Handelsomkostninger	-28	19
	I alt kursgevinster og -tab	-98.357	-648
	I alt indtægter	-34.436	91.888
5	Administrationsomkostninger	6.006	9.515
	Resultat før skat	-40.442	82.373
	Skat	-	28
	Årets nettoresultat	-40.442	82.345
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	273.335
	Overført til udlodning næste år	-	36
	Negativ udlodning til overførsel	-54.184	-
	Overført til formuen	13.742	-191.026

LI Obligationer Globale High Yield

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.204	7.700
	I alt likvide midler	3.204	7.700
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	181.599	528.197
	Unoterede udenlandske obligationer	326.876	920.494
	I alt obligationer	508.475	1.448.691
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	310	-
	I alt kapitalandele	310	-
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.407	18.614
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.407	18.614
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	9.801	23.684
	I alt andre aktiver	9.801	23.684
	Aktiver i alt	523.197	1.498.689
	PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	521.946	1.488.703
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	222	75
	I alt afledte finansielle instrumenter	222	75
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	802	2.160
	Lån	227	-
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	7.751
	I alt anden gæld	1.029	9.911
	Passiver i alt	523.197	1.498.689
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 180 under fællesnoter.</i>		

LI Obligationer Globale High Yield

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	68	177		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	21.033	35.163		
Unoterede udenlandske obligationer	42.852	57.692		
I alt renteindtægter	63.953	93.032		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-18.809	-34.940		
Unoterede udenlandske obligationer	-16.949	-106.524		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-35.758	-141.464		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminforretninger / futures	-61.687	126.512		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-772	-		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-62.459	126.512		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-73	19		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	45	-		
I alt handelsomkostninger	-28	19		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	447	-	447	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.133	-	5.133	
Fast administrationshonorar	371	-	371	
Øvrige omkostninger	22	18	40	
I alt administrationsomkostninger 2018	5.979	27	6.006	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	16	16	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	458	-	458	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	8.452	-	8.452	
Fast administrationshonorar	532	-	532	
Øvrige omkostninger	28	21	49	
I alt administrationsomkostninger 2017	9.476	39	9.515	

LI Obligationer Globale High Yield

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	63.952	93.031
Ikke refunderbare udbytteskatter	-	-28
Kursgevinster og -tab til udlodning	-155.163	206.679
Udlodningsregulering	39.557	-17.121
Udlodning overført fra sidste år	36	324
Minimumsindkomst	-51.618	282.885
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-6.004	-9.514
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	3.439	-
I alt til rådighed for udlodning	-54.183	273.371
7 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	4,87	
1 - 3,6 år	33,05	
3,6 + år	62,08	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> <p>Under posten "Unoterede udenlandske obligationer" indgår (overvejende) OTC-handlede obligationer udstedt i USD på et af Finanstilsynet godkendt marked. Alle handler indrapporteres centralt til et overvågnings- og prisningssystem, således at priser er offentligt tilgængelige. Obligationerne handles ikke på en egentlig markedsplads, hvilket alene er baggrunden for den regnskabsmæssige klassifikation.</p>		
	2018	2017
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.488.703	1.395.377
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-273.335	-64.282
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-456
Emissioner i året	145.613	249.632
Indløsninger i året	-801.592	-175.090
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.999	1.177
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	273.335
Overført til udlodning næste år	-	36
Negativ udlodning til overførsel	-54.184	-
Overført fra resultatopgørelsen	13.742	-191.026
I alt investorenes formue	521.946	1.488.703
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	12.596	11.903
Emissioner i året	1.499	2.191
Indløsninger i året	-8.375	-1.498
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5.720	12.596

LI Obligationer Globale High Yield

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	34,68	35,01
Øvrige finansielle instrumenter	63,25	62,76
I alt	97,93	97,77
Andre aktiver/Anden gæld	2,07	2,23
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i højt forrentede obligationer. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for globale high yield obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmarket er Merrill Lynch 2% Global High Yield Constrained Index 100% valutakurssikret i danske kroner.

Afdelingen styres aktivt med Morgan Stanley Investment Management International som porteføljeforvalter.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel til høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,48% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,81% i samme periode. Afdelingens afkast var noget lavere end ledelsens forventning primo året, men også lavere end afdelingens benchmark i 2018.

Markedet for high yield obligationer udviklede sig negativt i 2018. Den globale økonomi viste tegn på opbremsning uden for USA, og den amerikanske pengepolitik blev strammet med stigende renteniveau til følge. Prisen på råolie steg markant frem til oktober, for derefter at kollapse i 4. kvartal. Trods et lavt antal af defaults medførte for nævnte en kraftig udvidelse af kreditspændene for high yield obligationer i 2018.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen negative bidrag fra obligationsvalgene inden for forbrugsgodeindustrien og sektoren Basismaterialer. Trods olieprisfaldet i 4. kvartal opnåede afdelingen et positivt bidrag i 2018 fra en overvægtet position i energisektoren. Derudover bidrog obligationsvalget inden for kasinoindustrien positivt til afdelingens afkast.

Ultimo 2018 var afdelingen overvægtet i B og CCC-segmentet, idet afdelingens porteføljeforvalter vurderede, at det var her, at de bedste risikojusterede afkast og mindste rentefølsomhed fandtes. På sektorniveau var afdelingen overvægtet i sektorerne Transport, Diverse Industri og Byggematerialer. Afdelingen var derimod undervægtet i sektoren Telekommunikation, idet udstedelserne i denne sektor gav laveste rente og havde længste løbetider.

Afdelingens nettoresultat blev på -101,2 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.432,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 180,39 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 4,6% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risici i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko og kreditrisiko.

Valutarisikoen anses som begrænset ved, at afdelingen anvender valutakurssikring ved investeringer i andre valutaer end danske kroner eller euro. Kreditrisikoen begrænses ved at sprede investeringerne på mange udstedelser fordelt på lande, brancher og selskaber. Renterisikoen i afdelingen vil typisk befinde sig omkring niveauet for benchmark, hvilket medfører, at den typisk vil ligge i niveauet 3-5 år målt ved varigheden.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette vurderes at understøtte økonomien og kreditværdigheden hos mange high yield udstedere, så defaults rate forventes at kunne blive på et lavt niveau. Kreditspændene blev udvidet kraftigt i slutningen af 2018, hvorfor der kan komme en reduktion i disse, såfremt økonomien ikke forværres i forhold til det forventede i 2019.

På den baggrund af ovennævnte ventes et moderat positivt afkast for 2019 i afdelingen.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-5,48	5,97	12,63	-3,66	3,53
Indre værdi pr. andel (i kr.)	180,39	190,84	180,08	159,90	165,97
Omkostningsprocent	0,59	0,51	0,60	0,60	0,60
Sharpe ratio	0,88	1,39	1,80	1,24	2,10
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-101.234	202.595	906.666	-332.564	157.689
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.432.659	2.432.930	8.331.073	7.820.445	4.695.722
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.943	12.748	46.263	48.910	28.293
Omsætningshastighed	0,28	0,99	0,72	0,80	0,60

LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2018	2017
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	133.847	179.902
Renteudgifter	-132	-846
I alt renter og udbytter	133.715	179.056
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	-86.714	-307.399
Kapitalandele	1.435	656
3 Afledte finansielle instrumenter	-108.299	213.865
Valutakonti	-29.155	131.323
Øvrige aktiver/passiver	-129	92
4 Handelsomkostninger	-49	-32
I alt kursgevinster og -tab	-222.911	38.505
I alt indtægter	-89.196	217.561
5 Administrationsomkostninger	12.035	14.777
Resultat før skat	-101.231	202.784
Skat	3	189
Årets nettoresultat	-101.234	202.595

LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	211	20.928
	I alt likvide midler	211	20.928
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	490.298	871.308
	Unoterede udenlandske obligationer	913.805	1.487.886
	I alt obligationer	1.404.103	2.359.194
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	458	-
	I alt kapitalandele	458	-
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.647	30.378
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.647	30.378
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	27.002	38.416
	I alt andre aktiver	27.002	38.416
	Aktiver i alt	1.435.421	2.448.916
	PASSIVER		
7,8	Investoreernes formue	1.432.659	2.432.930
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	427	74
	I alt afledte finansielle instrumenter	427	74
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.335	3.511
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	12.401
	I alt anden gæld	2.335	15.912
	Passiver i alt	1.435.421	2.448.916
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 180 under fællesnoter.</i>		

LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	249	517		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	43.985	73.313		
Unoterede udenlandske obligationer	89.613	106.072		
I alt renteindtægter	133.847	179.902		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-42.937	-123.872		
Unoterede udenlandske obligationer	-43.777	-183.527		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-86.714	-307.399		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminforretninger / futures	-107.159	213.865		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-1.140	-		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-108.299	213.865		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-83	-66		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	34	34		
I alt handelsomkostninger	-49	-32		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	18	18	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	226	-	226	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	11.203	-	11.203	
Fast administrationshonorar	529	-	529	
Øvrige omkostninger	21	30	51	
I alt administrationsomkostninger 2018	11.985	50	12.035	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	26	26	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	313	-	313	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	13.503	-	13.503	
Fast administrationshonorar	680	-	680	
Øvrige omkostninger	147	100	247	
I alt administrationsomkostninger 2017	14.649	128	14.777	

LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer	%
Ratingfordeling	
BBB	1,24
BB	31,83
B	49,32
<CCC	17,61
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Under posten "Unoterede udenlandske obligationer" indgår (overvejende) OTC-handledede obligationer udstedt i USD på et af Finanstilsynet godkendt marked.

Alle handler indrapporteres centralt til et overvågnings- og prisningssystem, således at priser er offentligt tilgængelige. Obligationerne handles ikke på en egentlig markedsplads, hvilket alene er baggrunden for den regnskabsmæssige klassifikation.

	2018	2017
7 Investorerens formue		
Investorerens formue primo	2.432.930	8.331.073
Emissioner i året	9.950	41.791
Indløsninger i året	-910.698	-6.143.649
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.711	1.120
Overført fra resultatopgørelsen	-101.234	202.595
I alt investorerens formue	1.432.659	2.432.930
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	12.748	46.263
Emissioner i året	54	224
Indløsninger i året	-4.859	-33.739
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.943	12.748
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	34,12	35,35
Øvrige finansielle instrumenter	63,84	62,45
I alt	97,96	97,80
Andre aktiver/Anden gæld	2,04	2,20
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling LI Obligationer Globale Investment Grade investerer globalt i virksomhedsobligationer med hovedvægt på relativt sikre virksomhedsobligationer, såkaldte investment grade obligationer med en kreditrating på BBB- eller bedre. Afdelingen valutakurssikrer sine investeringer udstedt i andre valutaer end euro eller danske kroner.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er Barclays Capital Global Aggregate Corporate Index afdækket mod euro.

Afdelingen styres aktivt med Goldman Sachs Asset Management som porteføljeformaler.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -4,11% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,55% i samme periode. Afdelingens afkast var noget lavere end ledelsens forventning primo året, men også lavere end afdelingens benchmark i 2018.

Markedet for investment grade obligationer udviklede sig negativt gennem 2018 som følge af nervøsiteten for den makroøkonomiske vækst, handelskrig, politiske spændinger og svækkelsen af olieprisen i 4. kvartal. Kreditspændene blev således udvidet i 2018 med negative afkast til følge.

Afdelingens afkast relativt til benchmark fik et positivt bidrag fra en lavere varighed i porteføljen af amerikanske obligationer end benchmark. Undervægt i såvel de laveste og højeste kreditkvaliteter bidrog tillige positivt. Derimod trak en overvægt i erhvervsobligationer det relative afkast i forhold til benchmark ned i 2018.

Strategien mod slutningen af 2018 og primo 2019 var at overvægte erhvervsobligationer med lave investment grade kreditvurderinger, ligesom mellemlange obligationer blev foretrukket.

Afdelingen var overvægtet amerikanske erhvervsobligationer og undervægtet engelske erhvervsobligationer ultimo 2018. Afdelingen var endvidere overvægtet i sektorerne Banker, Pipelines og Sundhed.

Afdelingens nettoresultat blev på -44,1 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 919,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 86,96 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 3,0% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko, kreditrisiko og likviditetsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette vurderes at understøtte økonomien og kreditværdigheden hos mange udstedere. Kreditspændene blev udvidet i slutningen af 2018, hvorfor der kan komme en reduktion i disse, såfremt økonomien ikke forværres i forhold til det forventede i 2019.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger ventes derfor et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving og udvidelse af kreditspændene, hvor perioder med beskedent kursfald ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Obligationer Globale Investment Grade

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-4,11	3,41	2,93	-0,66	7,29
Indre værdi pr. andel (i kr.)	86,96	102,69	101,30	105,14	105,84
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	11,90	2,00	6,90	0,00
Omkostningsprocent	0,65	0,62	0,63	0,63	0,63
Sharpe ratio	0,56	1,17	1,11	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-44.088	42.791	21.979	-8.386	90.627
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	919.518	1.163.573	1.271.480	1.024.240	1.205.972
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.574	11.332	12.551	9.741	11.395
Omsætningshastighed	1,06	0,97	0,82	1,28	0,58

LI Obligationer Globale Investment Grade

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	34.231	42.707
	Renteudgifter	-25	-11
	I alt renter og udbytter	34.206	42.696
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-19.509	-107.508
	Kapitalandele	43	23
3	Afledte finansielle instrumenter	-53.210	127.547
	Valutakonti	851	-11.740
	Øvrige aktiver/passiver	-16	16
4	Handelsomkostninger	-167	-224
	I alt kursgevinster og -tab	-72.008	8.114
	I alt indtægter	-37.802	50.810
5	Administrationsomkostninger	6.286	8.019
	Årets nettoresultat	-44.088	42.791
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	134.844
	Overført til udlodning næste år	-	954
	Negativ udlodning til overførsel	-65.501	-
	Overført til formuen	21.413	-93.007

LI Obligationer Globale Investment Grade

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	45.240	38.291
	I alt likvide midler	45.240	38.291
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.622	4.410
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	737.493	943.859
	Unoterede udenlandske obligationer	127.328	161.935
	I alt obligationer	867.443	1.110.204
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	2.907	3.789
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.088	9.099
	I alt afledte finansielle instrumenter	6.995	12.888
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	9.696	11.402
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	9.003
	I alt andre aktiver	9.696	20.405
	Aktiver i alt	929.374	1.181.788
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	919.518	1.163.573
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	3.714	4.311
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.895	3.272
	I alt afledte finansielle instrumenter	8.609	7.583
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.247	1.637
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	8.995
	I alt anden gæld	1.247	10.632
	Passiver i alt	929.374	1.181.788

10 *Finansielle instrumenter i procent*
Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 180
under fællesnoter.

LI Obligationer Globale Investment Grade

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	357	244		
Noterede obligationer fra danske udstedere	181	222		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	29.822	36.651		
Unoterede danske obligationer	-	5		
Unoterede udenlandske obligationer	5.022	5.585		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-1.151	-		
I alt renteindtægter	34.231	42.707		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-453	-124		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-20.480	-90.402		
Unoterede danske obligationer	-	-66		
Unoterede udenlandske obligationer	1.424	-16.916		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-19.509	-107.508		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures	-57.394	128.862		
Noterede afledte finansielle instrumenter	2.920	-1.315		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.264	-		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-53.210	127.547		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-193	-242		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	26	18		
I alt handelsomkostninger	-167	-224		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	185	-	185	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.912	-	4.912	
Fast administrationshonorar	1.131	-	1.131	
Øvrige omkostninger	21	17	38	
I alt administrationsomkostninger 2018	6.255	31	6.286	

LI Obligationer Globale Investment Grade

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017

Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	202	-	202
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.466	-	6.466
Fast administrationshonorar	1.284	-	1.284
Øvrige omkostninger	25	21	46

I alt administrationsomkostninger 2017 **7.983** **36** **8.019**

2018 **2017**

6 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	34.231	42.706
Kursgevinster og -tab til udlodning	-101.560	118.254
Udlodningsregulering	1.073	-17.592
Udlodning overført fra sidste år	954	449

Minimumsindkomst **-65.302** **143.817**

Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-6.285	-8.019
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	6.086	-

I alt til rådighed for udlodning **-65.501** **135.798**

7 Obligationer

%

Varighedsfordeling	
0 - 1 år	3,33
1 - 3,6 år	17,29
3,6 + år	79,38
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen. Under posten "Unoterede udenlandske obligationer" indgår (overvejende) OTC-handledte obligationer udstedt i USD på et af Finanstilsynet godkendt marked. Alle handler indrapporteres centralt til et overvågnings- og prisningssystem, således at priser er offentligt tilgængelige. Obligationerne handles ikke på en egentlig markedsplads, hvilket alene er baggrunden for den regnskabsmæssige klassifikation.

2018 **2017**

8 Investorernes formue

Investorernes formue primo	1.163.573	1.271.480
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-134.844	-25.104
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	40
Emissioner i året	137.867	45.298
Indløsninger i året	-203.214	-171.304
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	224	372
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	134.844
Overført til udlodning næste år	-	954
Negativ udlodning til overførsel	-65.501	-
Overført fra resultatopgørelsen	21.413	-93.007

I alt investorernes formue **919.518** **1.163.573**

LI Obligationer Globale Investment Grade

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	11.332	12.551
Emissioner i året	1.532	455
Indløsninger i året	-2.290	-1.674
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	10.574	11.332
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	79,50	79,69
Øvrige finansielle instrumenter	19,33	17,72
I alt	98,83	97,41
Andre aktiver/Anden gæld	1,17	2,59
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling LI Obligationer Globale Investment Grade Akk.- KL investerer globalt i virksomhedsobligationer med hovedvægt på relativt sikre virksomhedsobligationer, såkaldte investment grade obligationer med en kreditrating på BBB- eller bedre. Afdelingen valutakurssikrer sine investeringer udstedt i andre valutaer end euro eller danske kroner.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er Barclays Capital Global Aggregate Corporate Index afdækket mod euro.

Afdelingen styres aktivt med Goldman Sachs Asset Management som porteføljeforvalter.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -4,10% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,55% i samme periode. Afdelingens afkast var noget lavere end ledelsens forventning primo året, men også lavere end afdelingens benchmark i 2018.

Markedet for investment grade obligationer udviklede sig negativt gennem 2018 som følge af nervøsiteten for den makroøkonomiske vækst, handelskrig, politiske spændinger og svækkelsen af olieprisen i 4. kvartal. Kreditspændene blev således udvidet i 2018 med negative afkast til følge.

Afdelingens afkast relativt til benchmark fik et positivt bidrag fra en lavere varighed i porteføljen af amerikanske obligationer end benchmark. Undervægt i såvel de laveste og højeste kreditkvaliteter bidrog tillige positivt. Derimod trak en overvægt i erhvervsobligationer det relative afkast i forhold til benchmark ned i 2018.

Strategien mod slutningen af 2018 og primo 2019 var at overvægte erhvervsobligationer med lave investment grade kreditvurderinger, ligesom mellemlange obligationer blev foretrukket.

Afdelingen var overvægtet amerikanske erhvervsobligationer og undervægtet engelske erhvervsobligationer ultimo 2018. Afdelingen var endvidere overvægtet i sektorerne Banker, Pipelines og Sundhed.

Afdelingens nettoresultat blev på -39,6 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 829,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 111,12 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 3,0% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko, kreditrisiko og likviditetsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette vurderes at understøtte økonomien og kreditværdigheden hos mange udstedere. Kreditspændene blev udvidet i slutningen af 2018, hvorfor der kan komme en reduktion i disse, såfremt økonomien ikke forværres i forhold til det forventede i 2019.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger ventes derfor et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving og udvidelse af kreditspændene, hvor perioder med beskedent kursstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-4,10	3,39	3,01	-0,46	7,64
Indre værdi pr. andel (i kr.)	111,12	115,88	112,08	108,80	109,30
Omkostningsprocent	0,65	0,63	0,64	0,64	0,62
Sharpe ratio	0,61	1,22	1,18	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-39.592	39.407	21.182	-4.165	119.938
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	829.258	1.068.850	1.179.456	858.279	870.010
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.463	9.224	10.524	7.889	7.960
Omsætningshastighed	1,19	0,95	0,86	0,39	0,51

LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	30.988	39.798
	Renteudgifter	-23	-26
	I alt renter og udbytter	30.965	39.772
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-19.497	-98.431
	Kapitalandele	34	29
3	Afledte finansielle instrumenter	-45.112	116.613
	Valutakonti	-106	-10.869
	Øvrige aktiver/passiver	-15	-16
4	Handelsomkostninger	-169	-215
	I alt kursgevinster og -tab	-64.865	7.111
	I alt indtægter	-33.900	46.883
5	Administrationsomkostninger	5.692	7.476
	Årets nettoresultat	-39.592	39.407

LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	43.486	32.929
	I alt likvide midler	43.486	32.929
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.247	4.900
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	658.623	880.208
	Unoterede udenlandske obligationer	118.059	136.627
	I alt obligationer	778.929	1.021.735
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	2.185	3.504
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.740	8.446
	I alt afledte finansielle instrumenter	5.925	11.950
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.631	11.086
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	328	7.585
	I alt andre aktiver	8.959	18.671
	Aktiver i alt	837.299	1.085.285
	PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	829.258	1.068.850
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	2.479	3.958
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.437	3.388
	I alt afledte finansielle instrumenter	6.916	7.346
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.123	1.511
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2	7.578
	I alt anden gæld	1.125	9.089
	Passiver i alt	837.299	1.085.285
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 180 under fællesnoter.</i>		

LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	284	226
Noterede obligationer fra danske udstedere	175	208
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	27.185	34.320
Unoterede danske obligationer	-	16
Unoterede udenlandske obligationer	4.437	5.028
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-1.093	-
I alt renteindtægter	30.988	39.798
2 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-468	-107
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-19.705	-83.550
Unoterede danske obligationer	-	-261
Unoterede udenlandske obligationer	676	-14.513
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-19.497	-98.431
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures	-49.099	118.482
Noterede afledte finansielle instrumenter	2.833	-1.869
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.154	-
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-45.112	116.613
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-169	-229
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	14
I alt handelsomkostninger	-169	-215

LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	163	-	163
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.392	-	4.392
Fast administrationshonorar	1.084	-	1.084
Øvrige omkostninger	20	15	35
I alt administrationsomkostninger 2018	5.665	27	5.692
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	185	-	185
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.980	-	5.980
Fast administrationshonorar	1.248	-	1.248
Øvrige omkostninger	24	19	43
I alt administrationsomkostninger 2017	7.443	33	7.476
6 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		5,10	
1 - 3,6 år		16,09	
3,6 + år		78,81	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> <p>Under posten "Unoterede udenlandske obligationer" indgår (overvejende) OTC-handlede obligationer udstedt i USD på et af Finanstilsynet godkendt marked. Alle handler indrapporteres centralt til et overvågnings- og prisningssystem, således at priser er offentligt tilgængelige. Obligationerne handles ikke på en egentlig markedsplads, hvilket alene er baggrunden for den regnskabsmæssige klassifikation.</p>			
		2018	2017
7 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		1.068.850	1.179.456
Indløsninger i året		-200.000	-150.246
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-	233
Overført fra resultatopgørelsen		-39.592	39.407
I alt investorenes formue		829.258	1.068.850
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		9.224	10.524
Indløsninger i året		-1.761	-1.300
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		7.463	9.224

LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	78,73	81,02
Øvrige finansielle instrumenter	20,08	16,46
I alt	98,81	97,48
Andre aktiver/Anden gæld	1,19	2,52
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling LI Obligationer USA KL investerer primært sine midler i amerikanske statsobligationer. Afdelingen må ikke investere i erhvervsobligationer, præmieobligationer og konvertible obligationer. Afdelingen placerer alene sine midler i obligationer omfattet af § 157b, stk. 3 i lov om finansiel virksomhed. Valutakursrisikoen afdækkes til danske kroner.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Benchmark er EFFAS US Bond Index kurssikret til DKK.

Afdelingen styres aktivt med Lægernes Bank som investeringsrådgiver.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -2,00% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -1,99% i samme periode. Afdelingens afkast var i den lave ende af ledelsens forventning primo året, men på niveau med afdelingens benchmark.

Renten på amerikanske statsobligationer med en løbetid på 7-10 år steg i de første tre kvartaler af året fra 2,4% til 3,2%, men renten faldt igen til 2,7% mod årets slutning. Rentestigningen var en konsekvens af stigende korte rentesatser hos den amerikanske centralbank og en høj aktivitet i USA. Ved slutningen af året vendte stemningen, og udsigten til fortsatte renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank blev mindsket i markedet. Varigheden (renterisiko) på afdelingens beholdning har gennem hele året været tæt på benchmark omkring 7,5.

Formålet med afdelingen er at give adgang til amerikanske statsobligationer, hvor der periodevis kan opnås en højere rente end på de fleste europæiske markeder. Der investeres typisk i statsobligationer med en løbetid på 7-10 år. Valutakursrisikoen afdækkes til danske kroner. I 2018 var der en omkostning ved at afdække valutakursrisikoen fra amerikanske dollar til danske kroner på omkring 3,2% i gennemsnit, hvilket har reduceret det opnåede afkast.

Afdelingens nettoresultat blev på -39,4 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.819,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 94,41 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 4,8% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko, geografisk risiko og modpartsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den økonomiske udvikling i USA forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Den amerikanske centralbank ventes at hæve styringsrenten i 2019 afhængigt af den økonomiske udvikling, lønstigningstakten og inflationen i USA. Obligationer skønnes på den baggrund at give begrænset afkast i 2019.

Afdelingens afkast afhænger af udviklingen i den amerikanske rente og omkostningen til at afdække amerikanske dollar til danske kroner. Den effektive rente på de amerikanske statsobligationer er 2,7%, og den aktuelle omkostning ved at afdække amerikanske dollar til danske kroner er ca. 3,2%. Ved uforandret rente og omkostning til valutaafdækning er der således udsigt til et negativt afkast for 2019.

Med det nuværende renteniveau og ovennævnte forventninger ventes derfor alene et beskedent positivt eller negativt afkast for afdelingen i 2019. Da renterisikoen i afdelingen er høj, vil en renteændring påvirke afkastet betydeligt. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger mere end ventet.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Obligationer USA KL

Nøgletal

	2018	2017	2016
Årets afkast i procent	-2,00	0,23	-0,74
Indre værdi pr. andel (i kr.)	94,41	99,49	99,26
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	3,10	0,00
Omkostningsprocent	0,45	0,46	0,05
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-39.401	-14.812	-7.589
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.819.681	1.886.098	2.592.910
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	19.274	18.958	26.123
Omsætningshastighed	0,36	0,06	0,57

LI Obligationer USA KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	40.440	69.400
	Renteudgifter	-208	-401
	I alt renter og udbytter	40.232	68.999
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	80.715	-403.959
3	Afledte finansielle instrumenter	-96.630	296.377
	Valutakonti	-55.397	39.944
	I alt kursgevinster og -tab	-71.312	-67.638
	I alt indtægter	-31.080	1.361
5	Administrationsomkostninger	8.321	16.173
	Årets nettoresultat	-39.401	-14.812
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	58.771
	Overført til udlodning næste år	-	478
	Negativ udlodning til overførsel	-201.448	-
	Overført til formuen	162.047	-74.061

LI Obligationer USA KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	16.925	77.934
	I alt likvide midler	16.925	77.934
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.799.374	1.776.100
	I alt obligationer	1.799.374	1.776.100
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	7.742	53.711
	I alt afledte finansielle instrumenter	7.742	53.711
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	13.785	9.783
	I alt andre aktiver	13.785	9.783
	Aktiver i alt	1.837.826	1.917.528
	 PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	1.819.681	1.886.098
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	16.147	27.785
	I alt afledte finansielle instrumenter	16.147	27.785
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.998	3.645
	I alt anden gæld	1.998	3.645
	Passiver i alt	1.837.826	1.917.528
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 180 under fællesnoter.</i>		

LI Obligationer USA KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	225	308		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	40.215	69.715		
Unoterede udenlandske obligationer	-	-623		
I alt renteindtægter	40.440	69.400		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	80.715	-403.959		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	80.715	-403.959		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminalsforretninger / futures	-96.630	296.377		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-96.630	296.377		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-1	-1		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	1		
I alt handelsomkostninger	-	-		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	23	23	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	129	-	129	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.814	-	7.814	
Fast administrationshonorar	275	-	275	
Øvrige omkostninger	29	43	72	
I alt administrationsomkostninger 2018	8.253	68	8.321	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	20	20	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	429	-	429	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	15.230	-	15.230	
Fast administrationshonorar	435	-	435	
Øvrige omkostninger	45	6	51	
I alt administrationsomkostninger 2017	16.145	28	16.173	

LI Obligationer USA KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-	-18.461
Renter og udbytter	40.440	69.402
Kursgevinster og -tab til udlodning	-250.479	131.811
Udlodningsregulering	8.305	-107.330
Udlodning overført fra sidste år	478	-
Minimumsindkomst	-201.256	75.422
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-8.321	-16.173
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	8.129	-
I alt til rådighed for udlodning	-201.448	59.249
7 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
3,6 + år	100,00	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2018	2017
8 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	1.886.098	2.592.910
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-58.771	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-723	-
Emissioner i året	112.426	1.431.951
Indløsninger i året	-80.078	-2.126.132
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	130	2.181
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	58.771
Overført til udlodning næste år	-	478
Negativ udlodning til overførsel	-201.448	-
Overført fra resultatopgørelsen	162.047	-74.061
I alt investorerne formue	1.819.681	1.886.098
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	18.958	26.123
Emissioner i året	1.185	14.278
Indløsninger i året	-869	-21.443
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	19.274	18.958
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,95	91,13
Øvrige finansielle instrumenter	2,20	8,18
I alt	99,15	99,31
Andre aktiver/Anden gæld	0,85	0,69
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer primært i højt forrentede obligationer udstedt i europæiske valutaer. Afdelingen kan for en begrænset andel investere i amerikanske højt forrentede obligationer eller i europæiske investment grade obligationer.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for europæiske high yield obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmarket er BofA Merrill Lynch European Currency High Yield Constrained Index.

Afdelingen styres aktivt med Janus Henderson Investors som porteføljeforvalter.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel til høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel til høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -2,36% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,61% i samme periode. Afkastet var lavere end ledelsens forventning primo året, men højere end afdelingens benchmark.

Det europæiske marked for high yield obligationer udviklede sig negativt i 2018, primært som følge af opbremsning i den europæiske økonomi, strammere pengepolitik i USA, handelskonflikten mellem USA og Kina samt politisk uro i forbindelse med Brexit og den italienske budgetkrise. Dernæst fik meddelelsen fra Den Europæiske Centralbank om ophøret af obligationstilbagekøb en indflydelse på udvidelsen i kreditspændet i 2018.

Relativt til markedet opnåede afdelingen et merafkast på at overvægte banksektoren samt ved valg af obligationer inden for denne sektor. Derimod dæmpede afdelingens eksponering til ejendomssektoren afdelingens afkast.

Undervægt i den italienske entreprenør CMC di Ravenna bidrog positivt til afdelingens afkast, ligesom en undervægt i Astaldi var gavnlig, da selskabet måtte gå i rekonstruktion i 2018. Omvendt trak en overvægt i Shop Direct og Telecom Italia afkastet ned.

Afdelingens nettoresultat blev på -25,8 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.047,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 98,13 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,80 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 4,0% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risici i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko og kreditrisiko.

Valutarisikoen anses som begrænset ved, at afdelingen anvender valutakurssikring ved investeringer i andre valutaer end danske kroner eller euro. Kreditrisikoen begrænses ved at sprede investeringerne på mange udstedelser fordelt på lande, brancher og selskaber. Renterisikoen i afdelingen vil typisk befinde sig omkring niveauet for benchmark, hvilket medfører, at den typisk vil ligge i niveauet 3-5 år målt ved varigheden.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette vurderes at understøtte økonomien og kreditværdigheden hos mange high yield udstedere på det europæiske marked. Kreditspændene blev udvidet kraftigt mod slutningen af 2018, hvorfor der kan komme en reduktion i disse, såfremt økonomien ikke forværres i forhold til det forventede i 2019.

Den Europæiske Centralbank har stoppet opkøbsprogrammet og meddelt, at der kan komme en rentestigning i 2. halvår af 2019. Renten forventes at forblive lav, men en stigning i de lange renter mod slutningen af 2019 kan ikke udelukkes.

Med det nuværende renteniveau og ovennævnte forventninger ventes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

LI Obligationer High Yield Europa KL

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017*
Årets afkast i procent	-2,36	6,07
Indre værdi pr. andel (i kr.)	98,13	106,07
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,80	5,60
Omkostningsprocent	0,67	0,62
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-25.786	144.802
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.047.313	1.593.142
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.673	15.020
Omsætningshastighed	0,74	1,04

*) Afdelingen har været aktiv fra 26. januar 2017.

LI Obligationer High Yield Europa KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017*
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	55.250	101.421
	Renteudgifter	-616	-1.204
	I alt renter og udbytter	54.634	100.217
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-65.166	27.357
	Kapitalandele	-	-215
3	Afledte finansielle instrumenter	-8.000	44.264
	Valutakonti	977	-11.459
4	Handelsomkostninger	-44	-31
	I alt kursgevinster og -tab	-72.233	59.916
	I alt indtægter	-17.599	160.133
5	Administrationsomkostninger	8.187	15.195
	Resultat før skat	-25.786	144.938
	Skat	-	136
	Årets nettoresultat	-25.786	144.802
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	29.883	84.112
	Overført til udlodning næste år	559	1.283
	Overført til formuen	-56.228	59.407

*) Afdelingen har været aktiv fra 26. januar 2017.

LI Obligationer High Yield Europa KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	28.126	98.413
	I alt likvide midler	28.126	98.413
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	964.722	1.429.223
	Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	10.105	-
	Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	4.127	-
	Unoterede udenlandske obligationer	30.733	40.105
	I alt obligationer	1.009.687	1.469.328
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	236	594
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	446	4.746
	I alt afledte finansielle instrumenter	682	5.340
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	18.195	24.872
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	9	-
	I alt andre aktiver	18.204	24.872
	Aktiver i alt	1.056.699	1.597.953
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	1.047.313	1.593.142
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	1.925	178
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.205	1.537
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.130	1.715
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.818	3.096
	Gæld vedrørende handelsafvikling	4.438	-
	I alt anden gæld	6.256	3.096
	Passiver i alt	1.056.699	1.597.953
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 180 under fællesnoter.</i>		

LI Obligationer High Yield Europa KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017*
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	15	9
Noterede obligationer fra danske udstedere	42	-
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	53.396	98.559
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	115	-
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	9	-
Unoterede udenlandske obligationer	1.673	2.853
I alt renteindtægter	55.250	101.421
2 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	543	-
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-61.913	29.806
Noterede konvertible obligationer fra danske udstedere	-281	-
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	58	-
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	-630	-
Unoterede udenlandske obligationer	-2.943	-2.449
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-65.166	27.357
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminforretninger / futures	-9.539	43.468
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.539	787
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	9
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-8.000	44.264
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-58	-51
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	14	20
I alt handelsomkostninger	-44	-31

LI Obligationer High Yield Europa KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	263	-	263
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.409	-	7.409
Fast administrationshonorar	445	-	445
Øvrige omkostninger	24	25	49
I alt administrationsomkostninger 2018	8.147	40	8.187
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	17	17
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	495	-	495
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	14.031	-	14.031
Fast administrationshonorar	631	-	631
Øvrige omkostninger	6	7	13
I alt administrationsomkostninger 2017	15.169	26	15.195
		2018	2017*
6 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		55.250	101.419
Ikke refunderbare udbytteskatter		-	-136
Kursgevinster og -tab til udlodning		-11.896	44.166
Udlodningsregulering		-6.007	-44.860
Udlodning overført fra sidste år		1.283	-
Minimumsindkomst		38.630	100.589
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-8.188	-15.195
I alt til rådighed for udlodning		30.442	85.394
7 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		7,31	
1 - 3,6 år		28,87	
3,6 + år		63,82	
		100,00	

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

LI Obligationer High Yield Europa KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017*
8 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	1.593.142	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-84.112	-
Emissioner i året	84.084	2.568.058
Indløsninger i året	-521.287	-1.121.361
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.272	1.643
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	29.883	84.112
Overført til udlodning næste år	559	1.283
Overført fra resultatopgørelsen	-56.228	59.407
I alt investorerne formue	1.047.313	1.593.142
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	15.020	-
Emissioner i året	832	25.659
Indløsninger i året	-5.179	-10.639
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	10.673	15.020
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,65	89,23
Øvrige finansielle instrumenter	6,06	9,03
I alt	97,71	98,26
Andre aktiver/Anden gæld	2,29	1,74
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer primært i amerikanske højt forrentede obligationer. Afdelingen kan for en begrænset andel investere i amerikanske investment grade obligationer, herunder statsobligationer. Afdelingen søger fuldt at valutakurssikre investeringerne.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for amerikanske high yield obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmarket er BofA Merrill Lynch US High Yield Constrained Index kurssikret til danske kroner.

Afdelingen styres aktivt med Nomura Corporate Research and Asset Management Inc. som porteføljeforvalter.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel til høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel til høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -6,83% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,81% i samme periode. Afdelingens afkast var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året og noget lavere end afdelingens benchmark.

Markedet for amerikanske high yield obligationer udviklede sig negativt i 2018. Den globale økonomi viste tegn på opbremsning uden for USA, og den amerikanske pengepolitik blev strammet med stigende renteniveau til følge. Prisen på råolie steg markant frem til oktober, for derefter at kollapse i 4. kvartal. Trods et lavt antal af defaults medførte forløbte en kraftig udvidelse af kreditspændene for high yield obligationer i 2018.

Relativt til benchmark led afdelingens afkast under en overvægt i energisektoren, men også eksponering til metal- og minesektoren og mobiltelefoni belastede afkastet i 2018. På den positive side bidrog obligationsvalget inden for satellit og telekommunikationssektoren til afkastet, men også obligationsvalget inden for sektoren for bilreserverede og inden for banker gavnede afkastet.

Afdelingen opnåede et godt afkast af investeringerne i Intel-sat, Bausch Health og Sprint, mens investeringerne i Sanchez Energy, EP Energy og Dgicel var mindre heldige.

Afdelingens nettoresultat blev på -76,9 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 966,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 86,95 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 8,9% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risici i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko og kreditrisiko.

Valutarisikoen anses som begrænset ved, at afdelingen anvender valutakurssikring ved investeringer i andre valutaer end danske kroner eller euro. Kreditrisikoen begrænses ved at sprede investeringerne på mange udstedelser fordelt på lande, brancher og selskaber. Renterisikoen i afdelingen vil typisk befinde sig omkring niveauet for benchmark, hvilket medfører, at den typisk vil ligge i niveauet 3-5 år målt ved varigheden.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette vurderes at understøtte økonomien og kreditværdigheden hos mange high yield udstedere på det amerikanske marked. Kreditspændene blev udvidet kraftigt mod slutningen af 2018, hvorfor der kan komme en reduktion i disse, såfremt økonomien ikke forværres i forhold til det forventede i 2019.

Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte en langsom normalisering af pengepolitikken. Markedet venter således to forhøjelser af styringsrenten i 2019, men disse kan udskydes, hvis økonomien viser svaghedstegn.

Med det nuværende renteniveau og ovennævnte forventninger ventes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

LI Obligationer High Yield USA KL

Nøgletal

	2018	2017*
Årets afkast i procent	-6,83	2,58
Indre værdi pr. andel (i kr.)	86,95	102,58
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	9,30
Omkostningsprocent	0,76	0,69
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-76.862	114.890
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	966.211	3.713.196
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11.112	36.198
Omsætningshastighed	-	0,54

*) Afdelingen har været aktiv fra 26. januar 2017.

LI Obligationer High Yield USA KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017*
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	101.368	244.462
	Renteudgifter	-94	-46
	Udbytter	1	-
	I alt renter og udbytter	101.275	244.416
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-82.514	-423.020
	Kapitalandele	-603	-12.056
3	Afledte finansielle instrumenter	-178.495	283.522
	Valutakonti	96.127	54.410
	Øvrige aktiver/passiver	8	-6
4	Handelsomkostninger	-	-35
	I alt kursgevinster og -tab	-165.477	-97.185
	I alt indtægter	-64.202	147.231
5	Administrationsomkostninger	12.184	31.498
	Resultat før skat	-76.386	115.733
	Skat	476	843
	Årets nettoresultat	-76.862	114.890
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	336.643
	Overført til udlodning næste år	-	397
	Negativ udlodning til overførsel	-147.551	-
	Overført til formuen	70.689	-222.150

*) Afdelingen har været aktiv fra 26. januar 2017.

LI Obligationer High Yield USA KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	36.368	469.920
	I alt likvide midler	36.368	469.920
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	607.640	2.138.835
	Unoterede udenlandske obligationer	297.600	1.020.701
	I alt obligationer	905.240	3.159.536
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	253	-
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	5.643
	I alt kapitalandele	253	5.643
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	10.378	30.327
	I alt afledte finansielle instrumenter	10.378	30.327
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15.865	51.543
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	3.258
	Aktuelle skatteaktiver	28	-
	I alt andre aktiver	15.893	54.801
	Aktiver i alt	968.132	3.720.227
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	966.211	3.713.196
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	20	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	20	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.901	7.031
	I alt anden gæld	1.901	7.031
	Passiver i alt	968.132	3.720.227
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 180 under fællesnoter.</i>		

LI Obligationer High Yield USA KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 31.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 34.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 178 under "Foreningens noter".

	2018	2017*		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	245	1.838		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	69.880	168.411		
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	2	-		
Unoterede udenlandske obligationer	31.241	74.213		
I alt renteindtægter	101.368	244.462		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-54.751	-291.212		
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	43	-		
Unoterede udenlandske obligationer	-27.806	-131.808		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-82.514	-423.020		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures	-178.495	283.175		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	347		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-178.495	283.522		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-76	-76		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	76	41		
I alt handelsomkostninger	-	-35		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	120	-	120	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	11.488	-	11.488	
Fast administrationshonorar	463	-	463	
Øvrige omkostninger	45	48	93	
I alt administrationsomkostninger 2018	12.122	62	12.184	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	40	40	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	590	-	590	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	29.964	-	29.964	
Fast administrationshonorar	877	-	877	
Øvrige omkostninger	6	13	19	
I alt administrationsomkostninger 2017	31.443	55	31.498	

LI Obligationer High Yield USA KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017*
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	101.370	244.462
Ikke refunderbare udbytteskatter	-503	-843
Kursgevinster og -tab til udlodning	-361.393	231.886
Udlodningsregulering	116.920	-106.967
Udlodning overført fra sidste år	397	-
Minimumsindkomst	-143.209	368.538
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-12.184	-31.498
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	7.844	-
I alt til rådighed for udlodning	-147.549	337.040
7 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	4,96	
1 - 3,6 år	39,23	
3,6 + år	55,81	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> <p>Under posten "Unoterede udenlandske obligationer" indgår (overvejende) OTC-handlede obligationer udstedt i USD på et af Finanstilsynet godkendt marked. Alle handler indrapporteres centralt til et overvågnings- og prisningssystem, således at priser er offentligt tilgængelige. Obligationerne handles ikke på en egentlig markedsplads, hvilket alene er baggrunden for den regnskabsmæssige klassifikation.</p>		
	2018	2017*
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	3.713.196	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-336.643	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	90.525	-
Emissioner i året	246.072	5.047.345
Indløsninger i året	-2.674.830	-1.456.281
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	4.753	7.242
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	336.643
Overført til udlodning næste år	-	397
Negativ udlodning til overførsel	-147.551	-
Overført fra resultatopgørelsen	70.689	-222.150
I alt investorenes formue	966.211	3.713.196
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	36.198	-
Emissioner i året	2.625	50.473
Indløsninger i året	-27.711	-14.275
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	11.112	36.198

LI Obligationer High Yield USA KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

10	Finansielle instrumenter i procent		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	62,67	57,38
	Øvrige finansielle instrumenter	35,50	40,96
	I alt	98,17	98,34
	Andre aktiver/Anden gæld	1,83	1,66
	I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematiske mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, afledte finansielle instrumenter, kontantindestående i depotselskab og øvrige renteindtægter. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

Tilbageholdt udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Kursgevinster og -tab

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

Realiserede kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og værdien på udløbstidspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og kontrak-

tens værdi ultimo året.

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnoterne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til investorernes formue.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og en andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til disses andel af den gennemsnitlige foreningsformue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Udlodning

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer m.v. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive afdelingers resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

Balancen

Obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtukne obligationer er dog målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem

Foreningens noter

uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m., aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter proventet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerne formue.

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorerne formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter proventet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorerne formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Tracking Error

Tracking Error er et mål for variation i forskellen på afkastet mellem afdelingen og dens benchmark. Nøgletallet beregnes for en periode på de seneste 3 år, dog kun hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder.

Active Share

Active Share er et udtryk for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark på et bestemt tidspunkt, som her er pr. statusdagen.

Foreningens noter

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre terminkontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- Australia & New Zealand Banking Group Ltd
- Bank of America NT & SA/San Francisco CA
- Bank of New York Mellon Corp/The
- Bank of New York Mellon/London
- Barclays PLC
- BNP Paribas Securities Services SCA
- CBOT - CHICAGO
- Citibank NA/London
- CME - CHICAGO
- Commonwealth Bank of Australia
- EUREX - DEUTSCHLAND
- HSBC Bank PLC
- JPMorgan Chase Bank NA/London
- Morgan Stanley & Co LLC
- Royal Bank of Canada/London
- SAExploration Holdings Inc
- Standard Chartered Bank
- State Street Bank & Trust Co/London
- UBS AG London branch

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
LI Aktier Globale Indeks	Futures	USD	-	-	215	-	-
	Sum		-	-	215	-	-
	Total		-	-	215	-	-
LI Aktier USA	Futures	USD	-	-	5	-	-
	Sum		-	-	5	-	-
	Total		-	-	5	-	-
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	Valutakontrakter	DKK	1.232.404	3.635	346	1.271.972	39.568
		GBP	-34.075	9	-	450	4.527
		USD	-1.198.329	3	80	5.483	188.830
	Sum		-	3.647	426	1.277.905	232.925
	Andre instrumenter	USD	139	-	-	139	-
	Sum		139	-	-	139	-
	Total		139	3.647	426	1.278.044	232.925
LI Indeksobligationer Globale	Valutakontrakter	EUR	102.946	1.599	-	13.691	-
		GBP	-29.998	-	-	-	3.500
		USD	-72.948	-	-	-	11.000
	Sum		-	1.599	-	13.691	14.500
	Total		-	1.599	-	13.691	14.500
LI Obligationer Globale High Yield	Valutakontrakter	DKK	438.996	1.404	196	449.115	10.118
		GBP	-11.903	3	-	140	1.564
		USD	-427.093	-	26	1.370	66.708
	Sum		-	1.407	222	450.625	78.390
	Andre instrumenter	USD	94	-	-	94	-
	Sum		94	-	-	94	-
	Total		94	1.407	222	450.719	78.390
LI Obligationer Globale Investment Grade	Futures	CAD	3.900	787	-	3.900	-
		EUR	41.800	88	97	5.000	36.800
		JPY	100.000	43	-	100.000	-
		USD	182.900	1.989	3.616	14.300	168.600
	Sum		328.600	2.907	3.713	123.200	205.400
	Valutakontrakter	DKK	-4.009	-	-	-	4.009
		EUR	766.225	18	2.635	102.789	810
		GBP	-26.427	12	28	860	4.014
		MXN	-2.879	-	-	-	8.914
		USD	-730.560	136	183	7.465	119.402
		ZAR	-2.350	-	-	-	5.205
	Sum		-	166	2.846	111.114	142.354
	Andre instrumenter	CAD	3.690	217	-	3.690	3.690
		CHF	1.440	126	-	1.440	1.440
		EUR	97.515	2.183	458	57.110	57.110
		GBP	8.690	336	526	8.690	8.690
		JPY	42.900	-	194	42.900	42.900
		NOK	43.920	69	38	43.920	43.920
		NZD	5.730	132	-	5.730	5.730
		SEK	248.030	53	590	248.030	248.030
		USD	104.713	805	244	24.270	24.270
	Sum		556.628	3.921	2.050	435.780	435.780
	Total		885.228	6.994	8.609	670.094	783.534

Foreningens noter

LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL

Futures	AUD	300	18	-	300	-
	CAD	3.500	706	-	3.500	-
	EUR	41.400	75	95	6.800	34.600
	JPY	100.000	43	-	100.000	-
	USD	153.900	1.343	2.384	7.800	146.100
Sum		299.100	2.185	2.479	118.400	180.700
Valutakontrakter	EUR	690.937	52	2.354	93.314	1.358
	GBP	-24.049	18	50	860	3.730
	MXN	-3.239	-	-	-	10.029
	USD	-661.659	126	193	7.115	108.488
	ZAR	-1.990	-	-	-	4.409
Sum		-	196	2.597	101.289	128.014
Andre instrumenter	CAD	3.320	196	-	3.320	3.320
	CHF	1.300	114	-	1.300	1.300
	EUR	86.680	1.954	409	50.800	50.800
	GBP	8.070	329	471	8.070	8.070
	JPY	38.910	-	176	38.910	38.910
	NOK	39.420	62	34	39.420	39.420
	NZD	5.140	118	-	5.140	5.140
	SEK	222.670	48	530	222.670	222.670
	USD	94.181	723	219	21.810	21.810
Sum		499.691	3.544	1.839	391.440	391.440
Total		798.791	5.925	6.915	611.129	700.154

LI Obligationer Emerging Markets

Valutakontrakter	ARS	84.749	579	-	495.259	-
	BRL	-355.492	-	385	203.514	407.028
	CLP	32.160	-	4.106	15.077.902	11.683.222
	COP	-90.725	-	2.092	83.480.286	127.081.803
	HUF	-4.356	-	-	-	188.386
	IDR	135.970	1.152	561	598.954.424	299.477.212
	MXN	-19.072	-	-	-	58.753
	PEN	8.817	-	76	9.110	4.555
	PHP	76.336	812	-	1.234.674	617.337
	PLN	155.011	120	-	88.733	-
	RON	199.434	117	-	124.157	-
	RUB	-59.036	-	-	-	592.286
	THB	-88.950	571	-	447.202	894.404
	TRY	-22.864	-	-	-	18.419
	USD	-8.109	22.869	4.341	246.987	249.066
	ZAR	-43.873	-	-	-	93.656
Sum		-	26.220	11.561	700.362.248	441.366.127
Total		-	26.220	11.561	700.362.248	441.366.127

LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL

Valutakontrakter	ARS	87.110	595	-	509.056	-
	BRL	-378.994	-	411	216.957	433.914
	CLP	33.801	-	4.268	15.699.843	12.133.780
	COP	-90.295	-	2.130	84.609.277	127.996.588
	HUF	-4.442	-	-	-	192.098
	IDR	146.619	1.342	580	646.507.570	323.253.785
	MXN	-22.275	-	-	-	68.617
	PEN	7.708	-	66	7.964	3.982
	PHP	79.620	847	-	1.287.792	643.896
	PLN	158.045	123	-	90.470	-
	RON	208.657	122	-	129.899	-
	RUB	-62.446	-	-	-	626.498
	THB	-91.934	591	-	462.201	924.402
	TRY	-25.102	-	-	-	20.222
	USD	841	24.012	4.633	259.660	260.435
	ZAR	-46.913	-	-	-	100.150
Sum		-	27.632	12.088	749.780.689	466.658.367
Total		-	27.632	12.088	749.780.689	466.658.367

LI Obligationer USA KL

Valutakontrakter	DKK	1.749.381	7.742	16.147	1.749.381	-
	USD	-1.749.381	-	-	-	270.000
Sum		-	7.742	16.147	1.749.381	270.000
Total		-	7.742	16.147	1.749.381	270.000

Foreningens noter

LI Obligationer High Yield Europa KL

Futures	EUR	12.100	236	-	12.100	-
	GBP	4.700	-	340	-	4.700
	USD	11.300	-	1.585	-	11.300
Sum		28.100	236	1.925	12.100	16.000
Valutakontrakter	DKK	348.640	418	1.205	354.714	6.075
	GBP	-242.708	21	-	407	29.778
	USD	-105.932	6	-	419	16.625
Sum		-	445	1.205	355.540	52.478
Total		28.100	681	3.130	367.640	68.478

LI Obligationer High Yield USA KL

Valutakontrakter	DKK	988.208	10.378	-	1.005.482	17.275
	USD	-988.208	-	20	2.645	152.552
Sum		-	10.378	20	1.008.127	169.827
Total		-	10.378	20	1.008.127	169.827

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	Valutakontrakter	DKK	2.144.436	30.378	-	2.151.492	7.056
		GBP	-49.109	-	-	-	5.814
		USD	-2.095.327	-	74	1.128	334.694
	Sum		-	30.378	74	2.152.620	347.564
	Total		-	30.378	74	2.152.620	347.564
LI Indeksobligationer Globale	Valutakontrakter	EUR	154.563	1.647	-	20.704	-
		GBP	-58.958	-	-	-	7.000
		USD	-95.605	-	-	-	15.170
	Sum		-	1.647	-	20.704	22.170
	Total		-	1.647	-	20.704	22.170
LI Obligationer Globale High Yield	Valutakontrakter	DKK	1.312.347	18.614	-	1.317.801	5.454
		GBP	-28.700	-	-	-	3.397
		USD	-1.283.647	-	75	869	205.203
	Sum		-	18.614	75	1.318.670	214.054
	Total		-	18.614	75	1.318.670	214.054
LI Obligationer Globale Investment Grade	Futures	AUD	2.000	109	-	-	2.000
		CAD	21.400	-	585	21.400	-
		EUR	28.500	26	758	28.500	-
		GBP	3.400	-	140	-	3.400
		USD	61.300	957	132	17.300	44.000
	Sum		116.600	1.092	1.615	67.200	49.400
	Valutakontrakter	EUR	1.032.991	8.265	-	138.635	418
		GBP	-71.458	68	1	735	9.325
		MXN	-8.382	-	79	7.196	31.925
		USD	-949.890	534	3.192	15.299	167.136
		ZAR	-3.261	233	-	4.728	12.161
	Sum		-	9.100	3.272	166.593	220.965
	Total		116.600	10.192	4.887	233.793	270.365
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	Futures	AUD	1.900	104	-	-	1.900
		CAD	36.800	-	594	36.800	-
		EUR	34.900	44	607	34.900	-
		GBP	2.900	-	124	-	2.900
		USD	47.600	859	135	17.000	30.600
	Sum		124.100	1.007	1.460	88.700	35.400
	Valutakontrakter	EUR	943.430	7.663	-	128.011	1.785
		GBP	-73.783	62	1	703	9.570
		MXN	-7.912	-	76	6.887	30.228
		USD	-858.602	506	3.311	17.115	154.370
		ZAR	-3.133	216	-	4.379	11.519
	Sum		-	8.447	3.388	157.095	207.472
	Total		124.100	9.454	4.848	245.795	242.872

Foreningens noter

LI Obligationer Emerging Markets

Valutakontrakter	BRL	-426.868	-	76	4.411	224.559
	CLP	51.277	1.593	-	5.204.315	-
	COP	-33.088	-	67	7.826.098	23.622.930
	HUF	134.702	4.139	-	5.652.476	-
	IDR	-5.917	6	-	10.246.687	23.049.616
	MXN	111.378	-	3.108	402.044	60.388
	PEN	-128.709	20	105	32.382	99.479
	PLN	295.068	7.615	-	170.593	4.205
	RON	87.245	959	-	54.347	-
	RUB	-150.360	-	-	-	1.404.841
	THB	45.808	-	43	238.546	-
	TRY	155.790	2.101	-	101.968	5.058
	USD	-125.496	11.388	4.544	143.295	162.475
	ZAR	-10.830	324	-	31.834	54.994
	Sum	-	28.145	7.943	30.108.996	48.688.545
	Total	-	28.145	7.943	30.108.996	48.688.545

LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL

Valutakontrakter	BRL	-493.801	-	77	4.462	259.083
	CLP	59.538	1.859	-	6.044.108	-
	COP	-35.980	-	68	7.851.504	25.030.829
	HUF	157.049	4.832	-	6.590.348	-
	IDR	-141.802	6	-	10.281.150	316.490.804
	MXN	132.655	-	3.575	464.503	57.742
	PEN	-145.917	22	124	38.162	114.248
	PLN	343.162	8.837	-	197.646	4.136
	RON	101.318	1.119	-	63.115	-
	RUB	-172.863	-	-	-	1.615.178
	THB	53.074	-	50	276.400	-
	TRY	182.844	2.445	-	118.528	4.815
	USD	-27.842	13.149	5.046	184.071	187.576
	ZAR	-11.435	325	-	31.980	56.468
	Sum	-	32.594	8.940	32.145.977	343.820.879
	Total	-	32.594	8.940	32.145.977	343.820.879

LI Obligationer USA KL

Valutakontrakter	DKK	1.830.869	53.711	-	3.826.896	1.996.027
	USD	-1.830.869	-	27.785	318.200	610.000
	Sum	-	53.711	27.785	4.145.096	2.606.027
	Total	-	53.711	27.785	4.145.096	2.606.027

LI Obligationer High Yield Europa KL

Futures	EUR	2.600	-	178	2.600	-
	USD	15.800	594	-	-	15.800
	Sum	18.400	594	178	2.600	15.800
Valutakontrakter	DKK	402.043	4.746	-	575.097	173.054
	GBP	-276.302	-	507	11.523	44.363
	USD	-125.741	-	1.031	12.099	32.051
	Sum	-	4.746	1.538	598.719	249.468
	Total	18.400	5.340	1.716	601.319	265.268

LI Obligationer High Yield USA KL

Valutakontrakter	DKK	3.695.253	30.327	-	3.695.253	-
	USD	-3.695.253	-	-	-	591.353
	Sum	-	30.327	-	3.695.253	591.353
	Total	-	30.327	-	3.695.253	591.353

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent					
LI Aktier Danmark	-10,39	11,85	1,44	30,89	15,77
LI Aktier Emerging Markets	-15,91	24,24	3,56	-8,10	9,12
LI Aktier Europa	-12,48	16,45	0,94	19,56	2,16
LI Aktier Globale Indeks	-3,27	9,35	2,79	7,25	5,58
LI Aktier Globale	-5,30	17,02	7,16	12,95	19,95
LI Aktier Globale Akk. - KL	-5,18	17,09	7,08	-3,96	-
LI Aktier Globale II	-2,71	6,72	10,29	12,68	14,54
LI Aktier Globale II Akk. - KL	-2,83	6,52	10,11	-4,39	-
LI Aktier Globale III	-6,30	6,00	27,12	-	-
LI Aktier USA	-21,15	7,06	4,30	4,91	26,12
LI Indeksobligationer Globale	-3,35	1,81	7,46	-1,70	8,73
LI Obligationer Emerging Markets	0,02	1,64	18,19	-9,59	-3,35
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	0,13	1,84	18,53	-9,61	-2,89
LI Obligationer Europa	1,30	4,42	5,08	-0,86	7,09
LI Obligationer Europa Akk. - KL	1,31	4,18	5,30	-1,21	-
LI Obligationer Europa Korte	-0,32	0,65	2,22	-0,06	1,15
LI Obligationer Globale High Yield	-5,57	5,65	12,54	-3,56	3,12
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	-5,48	5,97	12,63	-3,66	3,53
LI Obligationer Globale Investment Grade	-4,11	3,41	2,93	-0,66	7,29
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	-4,10	3,39	3,01	-0,46	7,64
LI Obligationer USA KL	-2,00	0,23	-0,74	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL ¹⁾	-2,36	6,07	-	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL ¹⁾	-6,83	2,58	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
LI Aktier Danmark	79,54	117,38	137,94	169,84	141,31
LI Aktier Emerging Markets	132,51	157,58	126,84	126,70	139,42
LI Aktier Europa	102,43	122,83	122,89	127,99	107,05
LI Aktier Globale Indeks	73,56	77,31	70,70	83,76	96,73
LI Aktier Globale	94,05	102,92	87,95	123,31	113,74
LI Aktier Globale Akk. - KL	114,17	120,41	102,84	96,04	-
LI Aktier Globale II	128,99	145,21	142,80	156,01	145,59
LI Aktier Globale II Akk. - KL	108,97	112,14	105,28	95,61	-
LI Aktier Globale III	103,45	130,55	127,12	-	-
LI Aktier USA	79,10	100,31	93,70	162,51	173,31
LI Indeksobligationer Globale	105,03	114,22	112,19	104,40	106,20
LI Obligationer Emerging Markets	98,40	104,97	103,28	87,38	96,65
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	106,09	105,96	104,04	87,78	97,11
LI Obligationer Europa	100,30	101,92	101,90	98,92	103,16
LI Obligationer Europa Akk. - KL	109,79	108,37	104,02	98,79	-
LI Obligationer Europa Korte	92,72	93,32	95,92	94,73	96,08
LI Obligationer Globale High Yield	91,24	118,19	117,22	104,15	108,00
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	180,39	190,84	180,08	159,90	165,97
LI Obligationer Globale Investment Grade	86,96	102,69	101,30	105,14	105,84
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	111,12	115,88	112,08	108,80	109,30
LI Obligationer USA KL	94,41	99,49	99,26	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL ¹⁾	98,13	106,07	-	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL ¹⁾	86,95	102,58	-	-	-

Foreningens noter

	2018	2017	2016	2015	2014
Udlodning pr. andel (i kr.)					
LI Aktier Danmark	9,30	29,20	33,80	32,80	14,90
LI Aktier Emerging Markets	21,50	0,00	0,00	4,10	1,80
LI Aktier Europa	20,60	6,00	17,70	6,00	0,00
LI Aktier Globale Indeks	2,10	1,30	0,00	14,60	22,60
LI Aktier Globale	13,60	3,80	0,00	39,60	5,50
LI Aktier Globale Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Aktier Globale II	14,10	12,90	6,80	26,30	8,60
LI Aktier Globale II Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Aktier Globale III	6,10	20,70	4,00	-	-
LI Aktier USA	-	-	-	70,00	21,70
LI Indeksobligationer Globale	0,00	5,50	-	-	-
LI Obligationer Emerging Markets	5,30	6,70	-	-	-
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Europa	1,90	2,90	4,30	2,00	3,40
LI Obligationer Europa Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Europa Korte	0,10	0,30	3,20	0,90	1,30
LI Obligationer Globale High Yield	-	21,70	5,40	-	-
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Globale Investment Grade	0,00	11,90	2,00	6,90	0,00
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer USA KL	0,00	3,10	0,00	0,00	0,00
LI Obligationer High Yield Europa KL ¹⁾	2,80	5,60	0,00	0,00	0,00
LI Obligationer High Yield USA KL ¹⁾	0,00	9,30	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent					
LI Aktier Danmark	1,09	1,09	1,03	1,03	1,05
LI Aktier Emerging Markets	1,59	1,64	1,77	1,29	1,57
LI Aktier Europa	1,50	1,39	1,38	1,33	1,37
LI Aktier Globale Indeks	0,49	0,66	0,79	0,73	0,66
LI Aktier Globale	1,15	1,19	1,23	1,27	1,31
LI Aktier Globale Akk. - KL	1,18	1,21	1,13	1,05	-
LI Aktier Globale II	1,22	1,21	1,26	1,24	1,21
LI Aktier Globale II Akk. - KL	1,28	1,31	1,38	0,92	-
LI Aktier Globale III	1,09	1,07	1,08	-	-
LI Aktier USA	1,06	1,57	1,53	1,26	1,02
LI Indeksobligationer Globale	0,56	0,50	0,61	0,60	0,61
LI Obligationer Emerging Markets	0,89	0,88	0,96	0,99	0,14
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	0,88	0,86	0,93	0,93	0,13
LI Obligationer Europa	0,42	0,42	0,41	0,43	0,40
LI Obligationer Europa Akk. - KL	0,43	0,43	0,43	0,36	-
LI Obligationer Europa Korte	0,42	0,45	0,43	0,42	0,41
LI Obligationer Globale High Yield	0,63	0,62	0,65	0,96	0,81
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	0,59	0,51	0,60	0,60	0,60
LI Obligationer Globale Investment Grade	0,65	0,62	0,63	0,63	0,63
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	0,65	0,63	0,64	0,64	0,62
LI Obligationer USA KL	0,45	0,46	0,05	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL ¹⁾	0,67	0,62	-	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL ¹⁾	0,76	0,69	-	-	-

Foreningens noter

	2018	2017	2016	2015	2014
Sharpe ratio					
LI Aktier Danmark	0,66	1,14	1,26	0,93	0,84
LI Aktier Emerging Markets	0,10	0,10	0,02	-	0,23
LI Aktier Europa	0,40	0,70	0,71	0,49	0,38
LI Aktier Globale Indeks	0,39	0,54	0,58	0,41	0,44
LI Aktier Globale	0,78	0,97	0,93	0,72	0,84
LI Aktier Globale Akk. - KL	0,38	-	-	-	-
LI Aktier Globale II	0,79	1,03	1,21	0,86	1,16
LI Aktier Globale II Akk. - KL	0,35	-	-	-	-
LI Aktier Globale III	-	-	-	-	-
LI Aktier USA	0,32	0,75	0,86	0,77	1,04
LI Indeksobligationer Globale	0,42	0,34	0,41	-	-
LI Obligationer Emerging Markets	0,10	0,13	-	-	-
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	0,13	0,15	-	-	-
LI Obligationer Europa	1,52	1,34	1,31	1,40	1,67
LI Obligationer Europa Akk. - KL	1,19	-	-	-	-
LI Obligationer Europa Korte	0,87	1,10	1,52	1,35	1,79
LI Obligationer Globale High Yield	0,85	1,36	1,78	1,20	1,67
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	0,88	1,39	1,80	1,24	2,10
LI Obligationer Globale Investment Grade	0,56	1,17	1,11	-	-
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	0,61	1,22	1,18	-	-
LI Obligationer USA KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL ¹⁾	-	-	-	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL ¹⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
LI Aktier Danmark	-67.700	70.663	-1.763	215.110	103.203
LI Aktier Emerging Markets	-27.983	46.589	-1.721	-31.791	20.139
LI Aktier Europa	-6.047	18.999	-31.616	69.556	12.006
LI Aktier Globale Indeks	-14.089	8.266	-253	6.177	5.269
LI Aktier Globale	-27.976	180.384	63.899	130.013	138.933
LI Aktier Globale Akk. - KL	-18.784	58.734	21.580	-12.628	-
LI Aktier Globale II	-18.609	87.674	145.447	189.997	144.048
LI Aktier Globale II Akk. - KL	-13.017	25.173	31.110	-14.882	-
LI Aktier Globale III	-156.433	44.563	213.155	-	-
LI Aktier USA	-10.725	15.270	-41.063	67.414	223.829
LI Indeksobligationer Globale	-6.451	3.658	12.301	-4.556	13.344
LI Obligationer Emerging Markets	20.979	60.159	371.840	-115.489	-57.849
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	25.039	75.927	480.374	-246.222	-45.199
LI Obligationer Europa	41.506	107.166	132.339	-19.642	173.346
LI Obligationer Europa Akk. - KL	7.935	20.499	23.067	-5.369	-
LI Obligationer Europa Korte	-3.780	4.233	16.158	8.669	10.155
LI Obligationer Globale High Yield	-40.442	82.345	149.627	-49.905	33.224
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	-101.234	202.595	906.666	-332.564	157.689
LI Obligationer Globale Investment Grade	-44.088	42.791	21.979	-8.386	90.627
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	-39.592	39.407	21.182	-4.165	119.938
LI Obligationer USA KL	-39.401	-14.812	-7.589	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL ¹⁾	-25.786	144.802	-	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL ¹⁾	-76.862	114.890	-	-	-

Foreningens noter

	2018	2017	2016	2015	2014
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)					
LI Aktier Danmark	595.415	682.776	550.996	888.604	726.724
LI Aktier Emerging Markets	75.825	256.868	233.158	289.883	204.587
LI Aktier Europa	70.363	453.148	91.130	601.296	336.462
LI Aktier Globale Indeks	260.435	503.925	58.558	121.025	15.309
LI Aktier Globale	975.190	1.508.119	1.007.426	858.198	899.765
LI Aktier Globale Akk. - KL	392.187	423.109	353.533	335.544	-
LI Aktier Globale II	997.338	1.395.902	1.375.686	1.156.471	1.239.738
LI Aktier Globale II Akk. - KL	433.117	432.295	361.334	345.430	-
LI Aktier Globale III	1.737.374	644.282	1.148.043	-	-
LI Aktier USA	256.675	206.947	199.839	547.419	1.039.915
LI Indeksobligationer Globale	144.479	216.088	151.432	166.134	140.249
LI Obligationer Emerging Markets	4.061.177	3.026.048	3.710.108	751.285	1.805.151
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	4.193.786	3.476.763	4.281.913	1.523.478	2.573.301
LI Obligationer Europa	2.975.515	2.519.117	1.752.276	2.645.674	2.702.826
LI Obligationer Europa Akk. - KL	577.264	511.333	413.841	482.779	-
LI Obligationer Europa Korte	1.117.003	1.169.840	171.478	737.507	695.262
LI Obligationer Globale High Yield	521.946	1.488.703	1.395.377	1.314.759	1.026.102
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	1.432.659	2.432.930	8.331.073	7.820.445	4.695.722
LI Obligationer Globale Investment Grade	919.518	1.163.573	1.271.480	1.024.240	1.205.972
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	829.258	1.068.850	1.179.456	858.279	870.010
LI Obligationer USA KL	1.819.681	1.886.098	2.592.910	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL ¹⁾	1.047.313	1.593.142	-	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL ¹⁾	966.211	3.713.196	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
LI Aktier Danmark	7.486	5.818	3.995	5.232	5.143
LI Aktier Emerging Markets	572	1.629	1.838	2.287	1.468
LI Aktier Europa	686	3.690	741	4.698	3.143
LI Aktier Globale Indeks	3.541	6.519	828	1.445	158
LI Aktier Globale	10.368	14.653	11.453	6.959	7.910
LI Aktier Globale Akk. - KL	3.435	3.514	3.438	3.494	-
LI Aktier Globale II	7.732	9.614	9.634	7.413	8.515
LI Aktier Globale II Akk. - KL	3.975	3.855	3.432	3.613	-
LI Aktier Globale III	16.795	4.935	9.031	-	-
LI Aktier USA	3.245	2.063	2.133	3.368	6.000
LI Indeksobligationer Globale	1.376	1.892	1.350	1.592	1.321
LI Obligationer Emerging Markets	41.270	28.827	35.923	8.597	18.677
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	39.529	32.814	41.155	17.355	26.499
LI Obligationer Europa	29.666	24.717	17.196	26.747	26.199
LI Obligationer Europa Akk. - KL	5.257	4.718	3.979	4.887	-
LI Obligationer Europa Korte	12.047	12.536	1.788	7.785	7.236
LI Obligationer Globale High Yield	5.720	12.596	11.903	12.623	9.500
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	7.943	12.748	46.263	48.910	28.293
LI Obligationer Globale Investment Grade	10.574	11.332	12.551	9.741	11.395
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	7.463	9.224	10.524	7.889	7.960
LI Obligationer USA KL	19.274	18.958	26.123	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL ¹⁾	10.673	15.020	-	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL ¹⁾	11.112	36.198	-	-	-

Foreningens noter

	2018	2017	2016	2015	2014
Omsætningshastighed					
LI Aktier Danmark	0,09	0,12	0,20	0,27	0,23
LI Aktier Emerging Markets	0,70	0,55	1,00	1,54	0,22
LI Aktier Europa	0,19	0,19	0,24	0,27	1,10
LI Aktier Globale Indeks	-	0,33	-	-	0,30
LI Aktier Globale	0,13	0,13	0,06	1,11	0,25
LI Aktier Globale Akk. - KL	0,14	0,14	0,12	1,09	-
LI Aktier Globale II	0,13	0,24	0,10	0,10	0,21
LI Aktier Globale II Akk. - KL	0,15	0,25	0,10	0,06	-
LI Aktier Globale III	0,37	0,50	0,26	-	-
LI Aktier USA	0,80	0,70	0,37	1,42	0,26
LI Indeksobligationer Globale	-	0,30	-	0,70	-
LI Obligationer Emerging Markets	0,38	0,18	0,07	0,38	-
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	0,40	0,24	0,12	0,38	-
LI Obligationer Europa	0,37	0,46	0,35	-	0,55
LI Obligationer Europa Akk. - KL	0,49	0,19	0,40	-	-
LI Obligationer Europa Korte	0,36	0,31	0,17	0,70	0,43
LI Obligationer Globale High Yield	0,15	0,97	0,78	1,17	0,61
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	0,28	0,99	0,72	0,80	0,60
LI Obligationer Globale Investment Grade	1,06	0,97	0,82	1,28	0,58
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	1,19	0,95	0,86	0,39	0,51
LI Obligationer USA KL	0,36	0,06	0,57	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL ¹⁾	0,74	1,04	-	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL ¹⁾	-	0,54	-	-	-
Tracking error					
LI Aktier Danmark	3,86	2,77	2,34	2,13	1,72
LI Aktier Emerging Markets	5,14	4,67	4,33	4,57	3,90
LI Aktier Europa	3,92	4,39	4,23	3,87	2,95
LI Aktier Globale Indeks	1,69	1,10	1,32	0,70	0,69
LI Aktier Globale	6,31	4,79	4,33	2,88	3,04
LI Aktier Globale Akk. - KL	4,62	-	-	-	-
LI Aktier Globale II	4,47	2,43	2,46	1,99	2,54
LI Aktier Globale II Akk. - KL	2,93	-	-	-	-
LI Aktier Globale III	-	-	-	-	-
LI Aktier USA	4,84	6,27	5,66	3,49	1,99
LI Indeksobligationer Globale	-	-	-	-	-
LI Obligationer Emerging Markets	-	-	-	-	-
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Europa	-	-	-	-	-
LI Obligationer Europa Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Europa Korte	-	-	-	-	-
LI Obligationer Globale High Yield	-	-	-	-	-
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Globale Investment Grade	-	-	-	-	-
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer USA KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL ¹⁾	-	-	-	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL ¹⁾	-	-	-	-	-

Foreningens noter

	2018	2017	2016	2015	2014
Active share					
LI Aktier Danmark	36,06	39,12	32,75	31,78	-
LI Aktier Emerging Markets	75,05	71,56	69,88	73,60	-
LI Aktier Europa	90,13	90,98	91,73	88,26	-
LI Aktier Globale Indeks	9,77	8,76	8,31	6,27	-
LI Aktier Globale	91,09	91,43	92,67	92,08	-
LI Aktier Globale Akk. - KL	91,14	91,47	92,79	92,20	-
LI Aktier Globale II	74,94	75,94	76,09	76,77	-
LI Aktier Globale II Akk. - KL	75,06	76,05	76,11	76,73	-
LI Aktier Globale III	96,47	97,22	95,86	-	-
LI Aktier USA	7,76	97,62	97,35	97,56	-
LI Indeksobligationer Globale	-	-	-	-	-
LI Obligationer Emerging Markets	-	-	-	-	-
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Europa	-	-	-	-	-
LI Obligationer Europa Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Europa Korte	-	-	-	-	-
LI Obligationer Globale High Yield	-	-	-	-	-
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Globale Investment Grade	-	-	-	-	-
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer USA KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL ¹⁾	-	-	-	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL ¹⁾	-	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 26. januar 2017.

Investeringsforeningen Lægernes Invest
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 28 10 20 97

lpi.vponline.dk