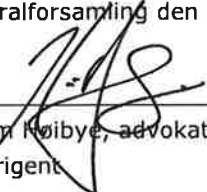


**Investeringsforeningen  
Lægernes Invest**

Årsrapport for 2019

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på foreningens ordinære generalforsamling den 20. april 2020



---

Kim Højbye, advokat  
Dirigent

CVR-nr. 28 10 20 97

Kalvebod Brygge 1 - 3,1780 København V



# Indholdsfortegnelse

---

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Formål med Investeringsforeningen.....</i>	<i>6</i>
<i>Forventninger til 2020.....</i>	<i>9</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2019.....</i>	<i>10</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2019.....</i>	<i>16</i>
<i>Markedsudviklingen i 2019.....</i>	<i>18</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>20</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>27</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>30</i>
<i>Generalforsamling 2020.....</i>	<i>31</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>31</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledeshverv.....</i>	<i>33</i>
Årsregnskaber.....	34
<i>LI Aktier Danmark.....</i>	<i>34</i>
<i>LI Aktier Emerging Markets.....</i>	<i>40</i>
<i>LI Aktier Europa.....</i>	<i>46</i>
<i>LI Aktier Globale Indeks.....</i>	<i>52</i>
<i>LI Aktier Globale.....</i>	<i>59</i>
<i>LI Aktier Globale Akk. - KL.....</i>	<i>65</i>
<i>LI Aktier Globale II.....</i>	<i>71</i>
<i>LI Aktier Globale II Akk. - KL.....</i>	<i>77</i>
<i>LI Aktier Globale III.....</i>	<i>83</i>
<i>LI Aktier Globale III Akk. - KL.....</i>	<i>89</i>
<i>LI Aktier USA Indeks.....</i>	<i>95</i>
<i>LI Indeksobligationer Globale.....</i>	<i>101</i>
<i>LI Obligationer Emerging Markets.....</i>	<i>107</i>
<i>LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL.....</i>	<i>114</i>
<i>LI Obligationer Europa.....</i>	<i>120</i>
<i>LI Obligationer Europa Akk. - KL.....</i>	<i>126</i>
<i>LI Obligationer Europa Korte.....</i>	<i>132</i>
<i>LI Obligationer Globale High Yield.....</i>	<i>138</i>
<i>LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL.....</i>	<i>144</i>
<i>LI Obligationer Globale Investment Grade.....</i>	<i>150</i>
<i>LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL.....</i>	<i>157</i>
<i>LI Obligationer USA KL.....</i>	<i>163</i>
<i>LI Obligationer High Yield Europa KL.....</i>	<i>169</i>
<i>LI Obligationer High Yield USA KL.....</i>	<i>176</i>
<i>LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL.....</i>	<i>183</i>
<i>LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL.....</i>	<i>189</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>195</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>195</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>197</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>202</i>

Nærværende årsrapport for 2019 for Investeringsforeningen Lægernes Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2020. 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 2019 omfattede foreningen 26 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 Globale III Akk. - KL  
LI Aktier USA Indeks  
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  
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL  
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL

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

Investeringsforeningen Lægernes Invest  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
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  
CFO Charlotte Mark

### 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 L. P  
Marathon Asset Management LLP  
Morgan Stanley Investment Management Limited  
Nomura Corporate Research and Asset Management Inc.  
Nordea Investment Management AB, Denmark, filial af Nordea Investment Management AB, Sverige  
Nykredit Asset Management  
State Street Global Advisors Limited  
Wellington Management International Limited

## Ledespåtegning

---

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 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 2019 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2019.

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 20. februar 2020

### Direktion

#### Nykredit Portefølje Administration A/S



Martin Udbye Madsen

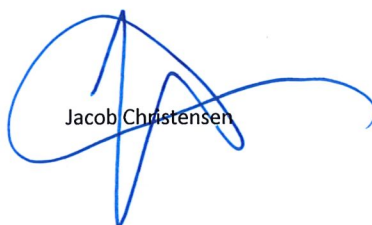


Tage Fabrin-Brasted

### Bestyrelse



Peter Wengler-Jørgensen  
Formand



Jacob Christensen



Charlotte Mark

# 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 2019, 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 2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019 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 regnskabsbrugere 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 20. februar 2020  
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.

Rådgiver leverer endvidere rådgivning til foreningen vedrørende foreningens politik for socialt 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 2019 i hovedtræk

- År 2019 blev et godt investeringsår, trods en række bekymrende forhold ved årets start. Centralbankernes ændring i pengepolitikken fra stramning til lempelse bevirkede en kraftig optur for risikobetonede aktivklasser i 2019.
- Foreningen opnåede væsentligt højere afkast i 2019 end ventet primo året. Hovedparten af foreningens afdelinger med aktier og risikobetonede obligationer præsterede meget positive afkast – helt op til ca. 36%, mens foreningens afdeling med korte danske obligationer som den eneste leverede et svagt negativt resultat.
- Relativt til afdelingernes respektive benchmark udviklede afkastene i et flertal af foreningens aktivt forvaltede aktieafdelinger sig negativt i 2019. Afdelingerne LI Aktier Globale og LI Aktier Globale Akk. var nogle af undtagelserne med et merafkast på omkring 6 procentpoint.
- Den relative afkastudvikling for obligationsafdelingerne viste en blandet udvikling, men med en lille overvægt af afdelinger, der gav et afkast, der oversteg eller var på niveau med benchmark.
- Foreningens formue var 36.677 mio. kr. ultimo 2019 mod 26.400 mio. kr. ultimo 2018. Formuen steg som følge af det positive afkast samt emissionsaktiviteten i blandt andet nye afdelinger.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 3.693,0 mio. kr. i 2019 mod -643,5 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 239,1 mio. kr. i 2019 mod 213,9 mio. kr. året før. I 2019 genforhandlede foreningen depotselskabsaftalen, hvilket resulterede i lavere depotomkostninger.
- Foreningens ledelse besluttede at igangsætte tre nye afdelinger i 2019. Således startede afdeling LI Aktier Globale III Akk. i marts, mens afdelingerne LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets KL og LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. KL. begyndte deres aktivitet i april.
- Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsiteten for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling i 2020 tegner et billede af en global økonomi med vækstrater, der ventes at blive lavere end i de foregående år. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativ høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.
- I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.
- Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lavere styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019. Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020. Der må derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2020.

## Ledelsesberetning

---

- Aktiemarkederne ventes at blive positivt påvirket af den lempelige pengepolitik og de lave renter, investorerne kan opnå i obligationsmarkederne. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive moderat forbedret i 2020 efter det seneste års negative udvikling. Værdiansættelsen af aktiemarkederne er dog blevet mere udfordrende efter de kraftige kursstigninger i 2019, hvor alene højere værdiansættelsesmultipler løftede kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2020.
- 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 2020

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2020 er forbundet med 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, ligesom situationen omkring Iran og Brexit kan påvirke udviklingen.

Handelskrigen mellem USA og Kina ventes nedtonet det kommende år med indgåelsen af fase 1-aftalen i januar 2020. Med et præsidentvalg i USA, der kommer til november, forventes præsident Trump at forholde sig lidt mere roligt på den front. Aftalen skønnes at give amerikanske selskaber øget eksport til Kina i de kommende år, hvilket må vurderes at ville løfte de amerikanske erhvervstillidsindikatorer i 1. halvår 2020. Omvendt ventes væksten i den kinesiske økonomi at blive til den beskedne side.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, der dog ventes at blive lavere end de foregående år.

Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativ høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. Udbruddet af coronaviruset kan dog påvirke den kinesiske vækst negativt, såfremt epidemien ikke snart kommer under kontrol. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.

Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lave styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020. 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 kreditspændene ikke at blive ændret væsentligt i det kommende år. Investor skal derfor alene vente et begrænset afkast af obligationer i 2020.

Aktiemarkederne ventes at blive positivt påvirket af den lempelige pengepolitik og de lave renter, investorerne kan opnå i obligationsmarkederne. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive moderat forbedret i 2020 efter det seneste års negativ udvikling. Værdiansættelsen af aktiemarkederne er dog blevet mere udfordrende efter de kraftige kursstigninger i 2019, hvor alene højere værdiansættelsesmultipler løftede kurserne. Der er således ikke i kurserne indbygget nogen margin til negative overraskelser, og en opblussen af handelskrigen, indtjeningskuffelser eller fornyet geopolitisk uro vil da kunne påvirke aktiemarkederne negativt. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2020, hvor der kan opstå forhold, der kan medføre en negativ udvikling på aktiemarkederne.

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 2020.

## Udviklingen i foreningen i 2019

### Afkastudviklingen i 2019

Foreningen opnåede væsentligt højere afkast i 2019 end ventet af ledelsen primo året. Hovedparten af foreningens afdelinger med aktier og risikobetonede obligationer præsterede meget positive afkast, mens foreningens afdeling med korte danske obligationer som den eneste leverede et svagt negativt resultat.

År 2019 blev et godt investeringsår, trods en række bekymrende forhold ved årets start. Handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit og nervøsiteten for en snarlig økonomisk nedtur kunne lægge en dæmper på de finansielle markeder. Centralbankernes ændring i pengepolitikken fra stramning til lempelse bevirkede en kraftig optur for risikobetonede aktivklasser i 2019.

Foreningens aktieafdelinger leverede derfor høje afkast i niveauet mellem 23% og 36% afhængigt af region og investeringsstil.

Foreningens obligationsafdelinger leverede afkast mellem -0,2% og 15%. Rentefald i såvel USA, Europa som Emerging Markets landene gav sammen med indsnævringen af kreditspændene højere afkast i flere af foreningens obligationsafdelinger end ventet. Foreningens afdelinger med lange danske stats- og realkreditobligationer opnåede positive afkast lidt højere end det forventede, mens foreningens afdeling med korte danske obligationer gav et afkast lige under 0% som følge af den negative, løbende rente.

Relativt til afdelingernes respektive benchmark udviklede afkastene i et flertal af foreningens aktivt forvaltede aktieafdelinger sig negativt i 2019. Afdelingerne LI Aktier Globale og LI Aktier Globale Akk. var nogle af undtagelserne med et merafkast på omkring 6 procentpoint. Foreningens passivt forvaltede afdeling LI Aktier Globale Indeks og LI Aktier USA Indeks opnåede et afkast, der oversteg benchmarkafkastet minus omkostninger.

Den relative afkastudvikling for obligationsafdelingerne viste en blandet udvikling, men med en lille overvægt af afdelinger, der gav et afkast, der oversteg eller var på niveau med benchmark. Afdelingerne med investment grade obligationer, europæiske high yield obligationer og globale indeksobligationer gav sammen med de nye afdelinger med emerging markets obligationer i hård valuta et positivt merafkast i forhold til afdelingernes respektive benchmark. Derimod gav afdeling LI Obligationer High Yield USA et afkast, der var noget lavere end afdelingens benchmark i 2019.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2019'.

### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2019 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 3.693 mio. kr. mod -643,5 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 36.677 mio. kr. ved udgangen af året mod 26.400 mio. kr. ved starten af året.

De positive afkast bevirkede sammen med emissionsaktivitet i blandt andet nye afdelinger, at foreningens samlede formue steg væsentligt i 2019.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2019'.

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

### Omkostninger i 2019

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgivning, administration, markedsføring og depot mv. 239,1 mio. kr. mod 213,9 mio. kr. året før.

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'.

### Genforhandling af depotselskabsaftalen

Foreningen indgik i 2019 en ny prisaf tale med foreningens depotselskab og dennes samarbejdspartner Bank of New York Mellon. Aftalen medførte besparelser i foreningens depotsatser fra 1. januar 2019.

### Ændring i ledelsen

På foreningens generalforsamling i april genopstillede Dorrit Vanglo ikke til foreningens bestyrelse. I stedet blev Charlotte Mark indvalgt som nyt bestyrelsesmedlem.

## Aktiviteter i foreningen

### Investeringsstrategi og afdelingsudbud

Foreningens ledelse har i 2019 fortsat sit løbende samarbejde med medlemmerne med henblik på at sikre, at udbudet 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 stighed passer til medlemmernes investeringsbehov,
- om den enkelte afdeling har de rette investeringsrammer, og
- om den enkelte afdeling har den rigtige porteføljeformalter eller investeringsrådgiver.

### Igangsættelse af tre nye afdelinger

Foreningen igangsatte i marts afdeling LI Aktier Globale III Akk. KL med Fondsmæglerselskabet Maj Invest som porteføljeformalter. Afdelingen er en kopi af afdeling LI Aktier Globale III, blot akkumulerende.

Foreningens ledelse besluttede endvidere at igangsætte to nye afdelinger i april – LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets KL og LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. KL. Afdelingerne investerer i emerging markets obligationer, som er udstedt i vestlig valuta og ikke i lokal valuta. Afdelingerne har det amerikanske selskab Marathon Asset Management L.P. som porteføljeformalter.

### Ændring af afdelingsnavn

På foreningens generalforsamling i april 2019 foreslog bestyrelsen en ændring af navnet på afdeling LI Aktier USA til LI Aktier USA Indeks. Begrundelsen for forslaget var et skifte i investeringsstrategi fra aktiv til passiv forvaltning af amerikanske aktier. Forslaget om navneskiftet blev vedtaget på generalforsamlingen.

### Løbende vurderings af afdelingerne

Foreningens ledelse ser 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 2020.

### 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 Active Share på over 70-90% og en Tracking Error på 2% og derover. Eneste undtagelse er afdeling LI 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.

## Ledelsesberetning

---

### Afkastudviklingen i 2019

Afdeling	Afkast 2019	Benchmarkafkast 2019
LI Aktier Danmark	23,8%	26,7%
LI Aktier Emerging Markets	23,1%	20,8%
LI Aktier Europa	26,0%	26,2%
LI Aktier Globale Indeks	30,2%	30,2%
LI Aktier Globale	35,5%	29,1%
LI Aktier Globale Akk. - KL	34,9%	29,1%
LI Aktier Globale II	26,2%	29,1%
LI Aktier Globale II Akk. - KL	26,1%	29,1%
LI Aktier Globale III	26,2%	29,1%
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	13,7%	15,0%
LI Aktier USA Indeks	33,6%	33,5%
LI Indeksobligationer Globale	5,6%	5,4%
LI Obligationer Emerging Markets	15,0%	15,7%
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	15,0%	15,7%
LI Obligationer Europa	2,0%	2,2%
LI Obligationer Europa Akk. - KL	2,0%	2,2%
LI Obligationer Europa Korte	-0,2%	-0,5%
LI Obligationer Globale High Yield	10,6%	10,9%
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	10,4%	10,9%
LI Obligationer Globale Investment Grade	11,7%	9,5%
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	11,9%	9,5%
LI Obligationer USA KL	4,8%	5,0%
LI Obligationer High Yield Europa KL	12,1%	11,1%
LI Obligationer High Yield USA KL	6,7%	10,8%
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	5,4%	5,0%
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	5,3%	5,0%

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 11. marts 2019.

2) Afdelingen har været aktiv fra 24. april 2019.

# Ledelsesberetning

## Resultat og formue i 2019

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
LI Aktier Danmark	107,5	281,7	87,56
LI Aktier Emerging Markets	40,1	421,7	138,43
LI Aktier Europa	16,6	78,2	104,25
LI Aktier Globale Indeks	130,5	940,1	93,18
LI Aktier Globale	291,3	959,7	110,43
LI Aktier Globale Akk. - KL	94,7	256,7	153,97
LI Aktier Globale II	302,6	1.912,0	145,99
LI Aktier Globale II Akk. - KL	85,1	366,9	137,41
LI Aktier Globale III	285,3	976,0	123,51
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	36,3	301,0	113,67
LI Aktier USA Indeks	66,6	231,2	105,67
LI Indeksobligationer Globale	10,3	43,0	110,94
LI Obligationer Emerging Markets	473,2	2.775,7	107,21
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	549,6	3.538,7	122,02
LI Obligationer Europa	62,7	3.754,8	100,41
LI Obligationer Europa Akk. - KL	12,0	624,3	112,00
LI Obligationer Europa Korte	-2,3	1.043,9	92,41
LI Obligationer Globale High Yield	83,8	1.105,7	100,86
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	183,6	2.256,3	199,07
LI Obligationer Globale Investment Grade	105,5	802,0	97,09
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	96,2	675,5	124,34
LI Obligationer USA KL	93,7	3.983,4	98,96
LI Obligationer High Yield Europa KL	223,4	2.520,6	106,94
LI Obligationer High Yield USA KL	65,9	1.062,1	92,80
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	149,1	3.020,0	105,37
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	130,1	2.745,7	105,30

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 11. marts 2019.

2) Afdelingen har været aktiv fra 24. april 2019.

## Ledelsesberetning

### Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2019	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017
LI Aktier Danmark	1,10	1,09	1,09
LI Aktier Emerging Markets	1,31	1,59	1,64
LI Aktier Europa	1,48	1,50	1,39
LI Aktier Globale Indeks	0,40	0,49	0,66
LI Aktier Globale	1,19	1,15	1,19
LI Aktier Globale Akk. - KL	1,22	1,18	1,21
LI Aktier Globale II	1,18	1,22	1,21
LI Aktier Globale II Akk. - KL	1,26	1,28	1,31
LI Aktier Globale III	0,99	1,09	1,07
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	0,87	-	-
LI Aktier USA Indeks	0,44	1,06	1,57
LI Indeksobligationer Globale	0,52	0,56	0,50
LI Obligationer Emerging Markets	0,80	0,89	0,88
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	0,79	0,88	0,86
LI Obligationer Europa	0,42	0,42	0,42
LI Obligationer Europa Akk. - KL	0,44	0,43	0,43
LI Obligationer Europa Korte	0,42	0,42	0,45
LI Obligationer Globale High Yield	0,64	0,63	0,62
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	0,61	0,59	0,51
LI Obligationer Globale Investment Grade	0,68	0,65	0,62
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	0,69	0,65	0,63
LI Obligationer USA KL	0,48	0,45	0,46
LI Obligationer High Yield Europa KL	0,70	0,67	0,62
LI Obligationer High Yield USA KL	0,77	0,76	0,69
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	0,51	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	0,51	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 11. marts 2019.

2) Afdelingen har været aktiv fra 24. april 2019.



## Ledelsesberetning

### ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP	IHO*	ÅOP	IHO*	ÅOP
	2019	2019	2018	2018	2017
LI Aktier Danmark	1,12	(+0,01)	1,20	(+0,05)	1,34
LI Aktier Emerging Markets	1,55	(+0,38)	1,62	(+0,17)	2,23
LI Aktier Europa	1,69	(+0,43)	1,56	(+0,02)	1,66
LI Aktier Globale Indeks	0,57	(+0,01)	0,64	(+0,00)	0,39
LI Aktier Globale	1,30	(+0,07)	1,30	(+0,01)	1,32
LI Aktier Globale Akk. - KL	1,32	(+0,05)	1,33	(+0,01)	1,30
LI Aktier Globale II	1,37	(+0,07)	1,37	(+0,01)	1,35
LI Aktier Globale II Akk. - KL	1,45	(+0,06)	1,48	(+0,01)	1,36
LI Aktier Globale III	1,22	(+0,02)	1,28	(+0,04)	1,24
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	1,24	(+0,02)	-	-	-
LI Aktier USA Indeks	0,68	(+0,07)	0,68	(+0,07)	1,63
LI Indeksobligationer Globale	0,58	(+0,02)	0,55	(+0,02)	0,60
LI Obligationer Emerging Markets	0,88	(+0,16)	0,92	(+0,00)	0,93
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	0,86	(+0,18)	0,90	(+0,00)	0,93
LI Obligationer Europa	0,45	(+0,04)	0,45	(+0,06)	0,45
LI Obligationer Europa Akk. - KL	0,46	(+0,04)	0,46	(+0,04)	0,48
LI Obligationer Europa Korte	0,45	(+0,06)	0,46	(+0,06)	0,59
LI Obligationer Globale High Yield	0,80	(+0,24)	0,77	(+0,77)	0,77
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	0,74	(+0,18)	0,75	(+0,63)	0,73
LI Obligationer Globale Investment Grade	0,81	(+0,10)	0,75	(+0,00)	0,69
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	0,82	(+0,08)	0,76	(+0,00)	0,69
LI Obligationer USA KL	0,49	(+0,00)	0,48	(+0,01)	0,54
LI Obligationer High Yield Europa KL	0,82	(+0,67)	0,82	(+0,97)	0,78
LI Obligationer High Yield USA KL	0,92	(+0,13)	0,88	(+1,06)	0,86
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	0,81	(+0,60)	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	0,81	(+0,60)	-	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 11. marts 2019.

2) Afdelingen har været aktiv fra 24. april 2019.

\*IHO er indirekte handelsomkostninger.

## De økonomiske omgivelser i 2019

### Usikre omgivelser

Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsiteten for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. Gennem året viste de ledende til-lidsindikatorer da også en faldende tendens, der dog rettede sig i fjerde kvartal. En kovending i de toneangivende central-bankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.

### Afdæmpet økonomisk fremgang

Den globale økonomi blev præget af en opbremsning i 2019, hvor vækstraten i investeringer og international handel viste en aftagende tendens, især i Europa og Kina. De ledende indikatorer for erhvervstilliden blev samtidig svækket, lige-som vækstforventningerne blev nedjusteret for 2019 og 2020.

I Europa blev specielt Tyskland påvirket af økonomisk afmat-ning, idet industriproduktionen, og herunder især den bety-delige tyske bilindustri, blev ramt af tilbagegang. Udviklingen i Italien var heller ikke opmuntrende i 2019, hvorimod Fran-krig og Spanien fortsat oplevede en relativ høj økonomisk vækstrate.

Beskæftigelsen i de fleste økonomier viste imidlertid fortsat fremgang, hvilket sammen med reallønsvæksten understøt-tede det private forbrug på globalt plan. Mange regeringer havde begrænset økonomisk råderum til at føre en ekspansiv finanspolitik på grund af høj gæld, men Kina søgte mål-rettet at øge den økonomiske vækst ved at gennemføre skattelettelser og fremrykke infrastrukturinvesteringer i 2019 for at modvirke effekten af den amerikansk-kinesiske handelskrig.

Mod slutningen af året begyndte de ledende økonomiske indikatorer at stabilisere sig på et lavt niveau.

### Handelskonflikten mellem USA og Kina

Handelsspændingerne mellem USA og Kina startede i 2018, men nedtonedes primo året, idet parterne enedes om at ud-skyde en række toldtarifstigninger ind til afslutningen af en forhandlingsrunde i foråret. Da parterne ikke kunne nå til enighed, optrappedes handelskrigen yderligere, idet præsi-dent Trump i maj pålagde forhøjet told på en større gruppe kinesiske varer. Samtidig indførte præsident Trump handels-restriktioner på samhandlen mellem amerikanske virksom-heder og den kinesiske teknologigigant, Huawei. På G20-mødet i juni blev optrapningen indtil videre opblødt med henblik på at fremme en forhandlingsløsning.

Forhandlingerne mellem USA og Kina forløb trægt over som-meren, og præsident Trump meddelte i august, at USA ville indføre en yderligere skærpelse af toldsatserne og udvidede antallet af omfattede varegrupper. Mod slutningen af året og inden implementering af de senest annoncerede toldfor-højelser indikerede parterne, at de var nået til enighed om hovedpunkterne i en Fase 1 aftale. De finansielle markeder reagerede positivt herpå.

Handelsspændingerne mellem USA og Kina påvirkede den økonomiske aktivitet i 2019, idet amerikanske tarifforhøjel-ser og de kinesiske modsvar indført i 2018 og 1. halvår 2019 begyndte at få en negativ virkning, især for industrisektoren. Præsident Trumps udfald mod Mexico, Indien og EU påvirk-ede ligeledes erhvervstilliden negativt og var hæmmende for erhvervsinvesteringerne på globalt plan.

### Geopolitiske spændinger omkring Iran

Gennem det meste af 2019 var der geopolitisk uro omkring Iran med sanktioner fra USA's side, angreb på tankskibe i Hormuz-strædet og droneangreb på vitale olieanlæg i Saudi-Arabien, som Iran beskyldtes for at stå bag.

Spændingerne var med til at give uro på oliemarkedet, og olieprisen viste gennem 2019 en stigende tendens, dog mest i årets første kvartal.

Primo 2020 eskalerede spændingerne, idet USA med et droneangreb dræbte den indflydelsesrige, iranske general Qassem Soleimani ved Bagdad i Irak. Episoden kan give an-ledning til ny uro i det kommende år.

### Kaotisk udvikling omkring Brexit

For Europa udviklede situationen vedrørende Brexit sig kao-tisk i foråret 2019, og en ny deadline for Storbritanniens endelige udmeldelse af EU blev fastsat til udgangen af okto-ber måned. Premierminister May måtte opgive at samle et flertal i det engelske parlament for en ny udtrædelsesaftale med EU og tog konsekvensen ved at trække sig som pre-mierminister og formand for det konservative parti i Storbri-tannien.

Som ny premierminister overtog Boris Johnson opgaven med at samle et flertal i det engelske parlament for en ud-trædelsesaftale med EU. Udviklingen over sensommeren og efteråret blev ikke mindre kaotisk. Først efter endnu en ud-skydelse af fristen for Storbritanniens udtræden af EU til ud-gangen af januar og et engelsk parlamentsvalg i december lykkedes det for Boris Johnson at skabe et flertal i Under-huset for at igangsætte udtrædelsen.

Betingelserne for udtrædelsen af EU mangler på en række områder og skal forhandles på plads i en overgangsperiode udløbende ultimo 2020 med en mulig forlængelse på ind til

to år. Da ikke alle forhold er på plads, vil Brexit således fortsat kunne skabe usikkerhed i de kommende år.

### **Kovending i pengepolitikken**

Ved indgangen til 2019 var forventningen, at de ledende centralbanker ville fortsætte med at normalisere pengepolitikken med rentestigninger og ophør af obligationskøb til følge.

Den økonomiske udvikling og øgede usikkerhed i 1. halvår medførte et skift i de udmeldte signaler om pengepolitikken fra de ledende centralbanker. Uroen på aktiemarkedene mod slutningen af 2018 bevirkede sammen med en stabil inflation, at den amerikanske centralbank skiftede holdning til yderligere rentestigning i begyndelsen af 2019. I marts indikerede den amerikanske centralbank, at uændret styringsrente gennem resten af 2019 fandtes passende. Samtidigt meddelte centralbanken, at hastigheden i nedbringelsen af beholdningen af amerikanske statsobligationer ville blive sat ned i perioden maj til september, hvorefter centralbankens beholdning af obligationer ville blive holdt konstant.

Medio året ændredes signalerne igen, og den amerikanske centralbank gennemførte en såkaldt "midtcyklisk" justering og nedsatte styringsrenten tre gange over efteråret for at modvirke negative konsekvenser af handelskrigen med Kina. Samtidig påbegyndte den amerikanske centralbank igen med opkøb af obligationer for at presse markedsrenterne ned.

Den Europæiske Centralbank (ECB) ændrede også signaler i løbet af første halvår 2019. ECB ophørte som planlagt med at tilbagekøbe obligationer i markedet primo 2019. I marts annoncerede ECB to tiltag med det sigte at holde de lange renter lave. For det første ville ECB fastholde og reinvestere de obligationer, som var opkøbt i tidligere tilbagekøbsprogrammer, og for det andet ville ECB lancere endnu et låneprogram til europæiske banker. Samtidig gjorde ECB det klart, at styringsrenten ikke ville blive hævet før i 2020.

Efterfølgende i september lempede ECB yderligere sin pengepolitik, hvor centralbankens indlånsrente blev reduceret fra -0,4% til -0,5%, og obligationstilbagekøb i markedet blev genindført på ubestemt tid. For at modvirke nogle af ulemperne ved de negative renter indførte ECB en ny ordning, hvor banker i EU-landene for en del af deres overskydende likviditet blev fritaget for negative renter i centralbanken. Sidstnævnte tiltag illustrerede, at ECB er ved at nå grænsen for effektiv pengepolitik, og den afgående præsident for ECB, Mario Draghi, opfordrede i en afskedsalut regeringerne i EU til at overveje en mere lempelig finanspolitik for at sikre væksten fremover.

### **Højkonjunktur i Danmark**

Danmark har længe været inde i et solidt opsving, og den økonomiske udvikling viste da også en relativ høj vækst i 2019. Beskæftigelsen var stigende og arbejdsløsheden lav, hvilket sammen med konverteringerne af realkreditlån understøttede væksten i privatforbruget i 2019. Dernæst bidrog stigende eksport positivt til den økonomiske vækst, trods vækstafdæmpningen i udlandet. Selvom der var sløjhed hos de to store samhandelspartnere, Tyskland og Sverige, viste den danske eksport med høj andel af medicin og energiteknologi at være robust og knap så konjunkturfølsom. Vækstbidraget fra erhvervsinvesteringerne var dog som i udlandet negativt, idet erhvervslivet var tilbageholdende med investeringer som følge af den stigende usikkerhed på verdensmarkedet i 2019.

Udviklingen i betalingsbalancens løbende poster viste fortsat et relativt stort overskud, hjulpet af stigende eksport og en afdæmpet import i 2019.

De offentlige finanser viste et stort, midlertidigt overskud i 2019. Udviklingen heri blev påvirket af ekstraordinært høje indtægter fra pensionsafkastbeskatningen som følge af de store kursstigninger, der har været på de finansielle markeder.

Udviklingen i inflationen og lønstigningerne var behersket i 2019, trods højkonjunktoren og den lave arbejdsløshed.

## Markedsudviklingen i 2019

### Rentefald på obligationsmarkederne

De globale markedsrenter viste en faldende tendens frem til september som følge af de faldende erhvervstillidsindikatorer og ændringerne i centralbankernes retorik og handling. Renten i Europa ramte rekordlave niveauer i september 2019, hvor fx tyske 10-årige statsobligationer handlede til en effektiv rente på -0,70% p.a.

Efter ECBs møde i september begyndte markedsdeltagerne at forvente, at styringsrenterne havde nået bundniveauet, og obligationsrenterne i såvel USA som Europa steg behersket mod årets slutning. Samlet på året udviste markedsrenterne et fald, som ikke var ventet ved årets start.

Den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 3,2% ultimo 2018 til 1,9% ultimo 2019 efter at have været 1,5% i september. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,2% ultimo 2018 til -0,2% ultimo 2019, efter at have været nede i -0,7% i september.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra 2,5% til 1,6% i 2019. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på ca. -0,6% i 2019, men var under -0,9% i september.

Det danske obligationsmarked blev i 2019 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente faldt fra -0,6% til -0,7% ved årets afslutning, mens den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2019 fra 0,3% til -0,2% ultimo året.

Det danske statsobligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond 7Y Indeks, gav et afkast på 3,1% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2019.

For danske realkreditobligationer indsnævrede kreditspændet sig, hvilket yderligere gavnet afkastudviklingen på disse obligationer. Realkreditobligationer med lang varighed steg således med 5,2% målt med Nordea Mortgage CM 7Y indekset.

Udfordringen for det danske realkreditmarked i 2019 var, at rentefaldet medførte, at en rekordstor mængde konverterbare realkreditobligationer blev konverteret, hvilket væsentligt dæmpede afkastet på det samlede marked for realkreditobligationer. Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5% i 2019.

### Positive afkast på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationer oplevede i 2019 en positiv udvikling, idet obligationerne fik gavn af det generelle rentefald, men også af den indsnævring i kreditspændene, som skete i året som følge af øget risikoappetit i markedet samt af en fortsat sund økonomi i virksomhederne.

Globale investment grade obligationer gav kurssikret til danske kroner et afkast på 9,5%, mens globale high yield obligationer kurssikret gav et afkast på 10,9% i 2019.

### Emerging Markets obligationer udviklede sig positivt

De udviklende lande var ikke upåvirket af handelskonflikten mellem USA og Kina, men den lempeligere amerikanske pengepolitik havde en positiv indvirkning på obligationsmarkederne i emerging markets i 2019. Samtidig medførte et inflow af investeringer til aktivklassen fra internationale investorer på jagt efter rente, at emerging markets obligationer opnåede et højt afkast.

Markedet for emerging markets obligationer var ikke uden udfordringer i 2019. Enkelte lande demonstrerede de risici, der er forbundet med investeringer i udviklende lande, idet der opstod politisk uro og/eller økonomisk kaos i lande som Argentina, Venezuela, Tyrkiet og Chile i løbet af det forgangne år.

Markedet for emerging markets obligationer, målt ved JP Morgan GBI-EM Global Diversified indekset i danske kroner, gav et afkast på 16,0% i 2019.

### Kraftige kursstigninger på aktiemarkederne

Efter den negative udvikling i 4. kvartal 2018 rettede kursene på globale aktier sig i første halvår 2019, trods faldende indtjeningsforventninger. Den positive udvikling skyldtes, at investorerne ændrede forventning fra stigende centralbankrenter til uændrede renter, for medio halvåret at have en forventning om faldende renter. Den positive kursudvikling fortsatte med uformindsket styrke i 2. halvår, så aktierne generelt i 2019 opnåede et af de bedste år i lang tid. Kursstigningerne i aktiemarkederne blev periodevist afbrudt af eskaleringen i handelsspændingerne mellem USA og Kina i 2019.

Verdensmarkedsindekset steg med 29,1% målt ved MSCI AC World indekset i danske kroner i 2019. MSCI USA, MSCI Europe, MSCI Japan og MSCI Emerging Markets gav et afkast på henholdsvis 33,5%, 26,2%, 22,0% og 20,8% i samme periode. Afkastet i amerikanske aktier oversteg således de øvrige regioner som følge af store kursstigninger i en række teknologiselskaber samt dollarkursstigningen.

## Ledelsesberetning

---

På sektorniveau oversteg alene IT og Varige Forbrugsgoder verdensmarkedsindekset, mens øvrige sektorer gav lavere afkast i 2019. Med et gennemsnitligt afkast på over 50% trak teknologiselskaberne i IT-sektoren verdensmarkedsindekset kraftigt op, mens sektorerne Energi, Materialer og Forsyningsselskaber dæmpede udviklingen.

Afkastudviklingen i aktiemarkedet blev også i 2019 drevet af vækstaktier, idet vækstaktieindekset gav ca. 12 procentpoint højere afkast end valueaktieindekset.

### **Meget positive afkast på danske aktier**

Danske aktier gav meget positive afkast i 2019, idet markedet målt ved KAX Cap steg med 26,7%. De store danske aktier målt ved OMXC25-indekset steg med 26,0%, mens de mellemstore og mindre selskaber målt ved OMX Copenhagen ex. OMXC20-indekset steg med 25,4% i 2019.

Den positive udvikling i markedet generelt dækkede over vidt forskellig udvikling i de danske selskaber. Således steg DSV Panalpina næsten 80% i 2019 som følge af en succesfuld integration af det schweiziske transportselskab Panalpina. Blandt andre C25-selskaber oplevede Ørsted og Carlsberg til lige en meget positiv kursudvikling, idet selskabernes aktier gav et afkast på henholdsvis 58% og 43% i 2019. Omvendt gav Ambu, Danske Bank og Chr. Hansen Holding et tab på henholdsvis 29%, 16% og 8%, trods den generelt positive markedsstemning.

### 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 2019. 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 kurs-fald	Maksimalt regi-streret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
LI Aktier Danmark	19,2%	56,7%	61,6%	6	Høj
LI Aktier Emerging Markets	15,5%	36,9%	36,9%	6	Høj
LI Aktier Europa	18,2%	48,2%	54,1%	6	Høj
LI Aktier Globale Indeks	18,4%	51,7%	58,9%	6	Høj
LI Aktier Globale	15,5%	47,6%	52,2%	6	Høj
LI Aktier Globale Akk. - KL	15,3%	55,7%	58,4%	6	Høj
LI Aktier Globale II	14,2%	46,0%	56,1%	5	Høj
LI Aktier Globale II Akk. - KL	11,9%	55,7%	58,4%	5	Høj
LI Aktier Globale III	12,3%	55,7%	58,4%	5	Høj
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	12,2%	55,7%	58,4%	5	Høj
LI Aktier USA Indeks	20,6%	42,2%	50,7%	6	Høj
LI Indeksobligationer Globale	4,9%	11,4%	12,0%	3	Middel
LI Obligationer Emerging Markets	10,2%	23,2%	23,2%	5	Høj
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	10,2%	23,1%	23,1%	5	Høj
LI Obligationer Europa	2,7%	5,3%	5,3%	3	Middel
LI Obligationer Europa Akk. - KL	2,0%	3,6%	3,6%	3	Middel
LI Obligationer Europa Korte	1,1%	2,0%	2,0%	2	Lav
LI Obligationer Globale High Yield	3,4%	35,1%	35,8%	3	Middel
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	4,8%	35,1%	35,8%	3	Middel
LI Obligationer Globale Investment Grade	2,8%	5,1%	5,1%	3	Middel
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	2,8%	5,0%	5,1%	3	Middel
LI Obligationer USA KL	4,5%	7,6%	8,4%	3	Middel
LI Obligationer High Yield Europa KL	2,0%	34,4%	37,5%	3	Middel
LI Obligationer High Yield USA KL	2,7%	13,5%	13,5%	3	Middel
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>1)</sup>	3,5%	9,5%	9,5%	3	Middel
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>1)</sup>	3,6%	9,5%	9,5%	3	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 med high yield obligationer, emerging markets obligationer og investment grade obligationer 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 2019 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

### Fordeling på udsteder ultimo 2019

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	19,0%	81,0%	-
LI Obligationer Europa Akk. - KL	23,1%	76,9%	-
LI Obligationer Europa Korte	3,9%	96,1%	-
LI Obligationer Globale High Yield	-	-	100,0%
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	-	-	100,0%
LI Obligationer Globale Investment Grade	2,2%	-	97,8%
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	2,3%	-	97,7%
LI Obligationer USA KL	100,0%	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL	-	-	100,0%
LI Obligationer High Yield USA KL	-	-	100,0%
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL	86,9%	-	13,1%
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL	86,9%	-	13,1%

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.

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2019.

## Ledelsesberetning

### Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2019

Afdeling	Varighed ultimo 2019	Varighedsbegrænsning
LI Indeksobligationer Globale	11,0	
LI Obligationer Emerging Markets	5,4	
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	5,4	
LI Obligationer Europa	4,5	3-7
LI Obligationer Europa Akk. - KL	4,5	3-7
LI Obligationer Europa Korte	2,1	Maks 3
LI Obligationer Globale High Yield	2,6	
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	2,6	
LI Obligationer Globale Investment Grade	7,4	
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	7,5	
LI Obligationer USA KL	7,4	
LI Obligationer High Yield Europa KL	2,9	
LI Obligationer High Yield USA KL	2,7	
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL	7,1	
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL	7,1	

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 2019.

### Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2019

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
LI Aktier Danmark	27	9,7%	37%
LI Aktier Emerging Markets	45	8,4%	24%
LI Aktier Europa	89	4,4%	19%
LI Aktier Globale Indeks	1.395	2,9%	9%
LI Aktier Globale	94	3,2%	14%
LI Aktier Globale Akk. - KL	91	3,2%	14%
LI Aktier Globale II	496	2,4%	10%
LI Aktier Globale II Akk. - KL	490	2,2%	10%
LI Aktier Globale III	30	5,8%	27%
LI Aktier Globale III Akk. - KL	27	5,8%	27%
LI Aktier USA Indeks	574	4,7%	15%

Af tabellen fremgår, at der er stor spredning på selskaber i afdelingerne LI Aktier Globale Indeks og LI Aktier USA Indeks, der begge søger at kopiere afkastet af et 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 LI Aktier Emerging Markets. I disse afdelinger må den selskabsspecifikke risiko anses som værende mere betydende.

I de fire afdelinger med high yield obligationer 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 indfriele 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 direkte 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 LI Obligationer Europa Akk. i 2019.

I foreningens afdelinger med high yield obligationer, emerging markets obligationer og investment grade obligationer 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.

## Ledelsesberetning

---

Tabellen herunder viser den procentvise fordeling af investeringer på en række valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2019.

### Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2019

Afdeling	DKK og EUR	USD relate- ret	GBP	JPY	Øvrige
LI Aktier Danmark	100%	-	-	-	-
LI Aktier Emer- ging Markets	2%	7%	3%	-	88%
LI Aktier Europa	49%	-	25%	-	26%
LI Aktier Globale Indeks	11%	64%	5%	8%	12%
LI Aktier Globale	9%	50%	7%	7%	27%
LI Aktier Globale Akk. - KL	9%	50%	7%	7%	27%
LI Aktier Globale II	9%	56%	6%	9%	20%
LI Aktier Globale II Akk. - KL	9%	56%	6%	9%	20%
LI Aktier Globale III	3%	68%	7%	14%	9%
LI Aktier Globale III Akk. - KL	3%	74%	7%	14%	3%
LI Aktier USA In- deks	-	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](http://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 direktions aflønning 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](http://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](http://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 investorbekyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

### Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med porteføljeforvalterne 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, porteføljeforvalterne, 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 investorerrettigheder. 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 2019 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 16,3 mio. kr. mod 16,4 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 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration 12,3 mio. kr. mod 10,4 mio. kr. året før.

### Aftaler om porteføljevaltning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med en række porteføljevaltere 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 porteføljevalterne i foreningens gældende prospekter på foreningens hjemmeside.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til porteføljevalter 208,0 mio. kr. mod 184,8 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 porteføljevaltere 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 2019 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 208 t.kr. mod 180 t.kr. året før.

I 2019 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.



# Ledelsesberetning

---

## Generalforsamling 2020

Foreningens generalforsamling afholdes mandag den 20. april 2020.

### Udlodning

For 2019 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2020. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
LI Aktier Danmark	11,80 kr.
LI Aktier Emerging Markets	2,40 kr.
LI Aktier Europa	1,80 kr.
LI Aktier Globale Indeks	2,20 kr.
LI Aktier Globale	11,90 kr.
LI Aktier Globale II	7,90 kr.
LI Aktier Globale III	8,20 kr.
LI Aktier USA Indeks	0,00 kr.
LI Indeksobligationer Globale	9,70 kr.
LI Obligationer Emerging Markets	2,90 kr.
LI Obligationer Europa	2,40 kr.
LI Obligationer Europa Korte	0,00 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	3,50 kr.
LI Obligationer High Yield USA KL	0,00 kr.
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL	6,30 kr.

\* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2020 som foreløbig udlodning.

## 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 er foreningen opmærksomme på de forventninger medlemmer og omverdenen har til at investeringer foretages samfundsmæssigt ansvarligt.

Bestyrelsen har i den forbindelse vedtaget at foreningen følger Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab, som er udarbejdet og udmøntes af Lægernes Pension. Politikken kan findes her: <https://www.lpb.dk/ri>.

Rapportering om efterlevelse af Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab fremgår af "Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar" på foreningens hjemmeside URL <https://lpi.vponline.dk/ims/ctrl/portal/Materials.do?asident=NPA14> under Samfundsansvar.

Tilsvarende redegøres der for politikken udmøntning i ledelsesberetningens afsnit om samfundsansvar i årsrapporterne for Lægernes Pension og Bank. På foreningens hjemmeside offentliggøres desuden en redegørelse vedrørende anbefalinger for aktivt ejerskab fra Komiteen for god selskabsledelse.

Nærmere information om hvordan Lægernes Pension udmønter det aktive ejerskab i praksis kan findes på <https://www.lpb.dk/ri>. Her offentliggøres bl.a. den gældende - for aktier, virksomheds- og statsobligationer, som er ekskluderet fra investeringsuniverset i Lægernes Pension og Lægernes Invest.

### Politik for udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre størst muligt afkast af foreningens investeringer og samtidig overholde Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab. Som led heri benyttes stemmeretten i videst muligt omfang. Udøvelse af stemmeretten sker i samarbejde med Lægernes Pension, der i praksis gennemfører stemmeafgivningen i samarbejde med en uafhængig stemmeretsudbyder, Institutional Shareholder Services (ISS). Stemmeretten søges udøvet i tråd med principperne i Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab.

I 2019 er stemmeretten udnyttet ved knap 2.500 generalforsamlinger, hvor der er stemt på mere end 28.000 forslag svarende til en stemmeprocent på 96 pct. Der rapporteres fra 2019 årligt om udøvelse af stemmeretten. Rapporten kan findes her <https://www.lpb.dk/ri>.

## 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 2019.

### **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 bestyrelsens og direktionens øvrige ledelsehverv

### Bestyrelse

#### **Peter Wengler-Jørgensen**

Bestyrelsesformand

---

Advokat, Plesner Advokatpartnerselskab  
Født 1955, indvalgt i bestyrelsen i 2009

---

Bestyrelsesformand for:

Niras Alectia Fonden

A/S Holger Petersen Holding og 1 datterselskab

---

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Lægernes Invest

MISP Holding A/S og 3 datterselskaber

Grosserer Holger Laage-Petersen og hustrus Fond

---

#### **Jacob Christensen**

Medlem

---

Advokat, Advokatfirmaet Christensen Partners  
Født 1967, indvalgt i bestyrelsen i 2004

---

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Lægernes Invest

Christensen Partners Advokatpartnerselskab

---

Øvrige hverv:

Direktør i Christensen Partners Advokatpartnerselskab

---

#### **Charlotte Mark**

Medlem

---

CFO, Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Født 1962, indvalgt i bestyrelsen i 2019

---

Næstformand for bestyrelsen for:

Kapitalforeningen LD

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Lægernes Invest

Refshaleøen Ejendomsselskab A/S

Refshaleøen Holding A/S

Lemvigh-Müller Holding A/S

---

Øvrige hverv:

Medlem i Investment Committee

Medlem i Carlsbergfondets Investeringskomite

Advisory Board i Investo Capital I K/S

---

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2019 afholdt 4 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2019 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 2019 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 OMXCapGI som benchmark.

Afdelingen styres aktivt med C Worldwide Asset Management som porteføljeadministrator.

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

### Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 23,78% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 26,66% i samme periode. Afdelingens afkast var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året, men noget lavere end benchmark.

Det danske aktiemarked blev positivt påvirket af ændringen i centralbankernes pengepolitik. Nedsættelse af styringsrenterne dæmpede markedets bekymringer for recession og sammen med en delaftale i handelskrigen mellem USA og Kina skabte det en positiv stemning på det danske aktiemarked i 2019.

Det danske aktiemarked blev endvidere påvirket af en række selskabsspecifikke forhold. Blandt de store selskaber med højeste aktieafkast befandt sig de to defensive aktier, Ørsted og Carlsberg, de to cykliske aktier, DSV Panalpina og SimCorp, samt en enkelt bank, Ringkjøbing Landbobank. Sidstnævnte skilte sig ud fra banksektoren, der generelt klarede sig dårligt i det forgangne år som følge af negative renter, udlånstilbagegang og omkostninger til stigende reguleringsmæssige krav.

I begyndelsen af 2019 blev porteføljen i afdelingen ændret, idet overvægtningen i banker blev nedbragt til neutral vægt.

Ultimo 2019 var afdelingen marginalt overvægtet i cykliske aktier og marginalt undervægtet i defensive aktier. Undervægten af defensive aktier stammede fra en selskabsspecifik undervægt i Ørsted og Lundbeck.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 26,15% ultimo 2019, 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 2,99%, hvilket viser moderat risiko i forhold til benchmarkudviklingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 107,5 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 281,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 87,56 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 11,80 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 de seneste fem år til ultimo 2019 været 19,2% 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, 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte en indtjeningsvækst i de børsnoterede selskaber på det danske aktiemarked. Forventningerne til porteføljeselskabernes kursudvikling i 2020 er således moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast i afdelingen kan derfor ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Aktier Danmark

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	23,78	-10,39	11,85	1,44	30,89
Indre værdi pr. andel (i kr.)	87,56	79,54	117,38	137,94	169,84
Udlodning pr. andel (i kr.)	11,80	9,30	29,20	33,80	32,80
Omkostningsprocent	1,10	1,09	1,09	1,03	1,03
Sharpe ratio	0,68	0,66	1,14	1,26	0,93
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	107.462	-67.700	70.663	-1.763	215.110
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	281.671	595.415	682.776	550.996	888.604
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.217	7.486	5.818	3.995	5.232
Omsætningshastighed	0,05	0,09	0,12	0,20	0,27
Tracking Error	2,99	3,86	2,77	2,34	2,13
Active Share	26,15	36,06	39,12	32,75	31,78

## LI Aktier Danmark

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2019</b>	<b>2018</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	6	-
	Renteudgifter	-168	-236
2	Udbytter	14.053	15.742
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>13.891</b>	<b>15.506</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	98.591	-75.802
4	Handelsomkostninger	-60	-148
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>98.531</b>	<b>-75.950</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>112.422</b>	<b>-60.444</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-4.960</b>	<b>-7.256</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>107.462</b>	<b>-67.700</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	37.961	69.618
	Overført til udlodning næste år	31	88
	<b>Overført til formuen</b>	<b>69.470</b>	<b>-137.406</b>

## LI Aktier Danmark

---

### Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.093	24.322
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.093</b>	<b>24.322</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	271.205	538.585
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.095	31.848
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>280.300</b>	<b>570.433</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	1.180
	Aktuelle skatteaktiver	876	731
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>876</b>	<b>1.911</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>282.269</b>	<b>596.666</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerens formue</b>	<b>281.671</b>	<b>595.415</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	598	1.251
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>598</b>	<b>1.251</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>282.269</b>	<b>596.666</b>
10	<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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	6	-		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>6</b>	<b>-</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	12.825	13.759		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.228	1.983		
<b>I alt udbytter</b>	<b>14.053</b>	<b>15.742</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	96.334	-64.554		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.257	-11.248		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>98.591</b>	<b>-75.802</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-239	-237		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	179	89		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-60</b>	<b>-148</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	396	-	396	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.383	-	4.383	
Fast administrationshonorar	142	-	142	
Øvrige omkostninger	17	10	27	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>4.945</b>	<b>15</b>	<b>4.960</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>7.237</b>	<b>19</b>	<b>7.256</b>	



## LI Aktier Danmark

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	14.057	15.742
Ikke refunderbare udbytteskatter	-145	-264
Kursgevinster og -tab til udlodning	32.448	56.495
Udlodningsregulering	-3.498	4.968
Udlodning overført fra sidste år	88	21
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>42.950</b>	<b>76.962</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-4.958	-7.256
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>37.992</b>	<b>69.706</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Industri	29,41	
Sundhedspleje	26,88	
Finans	13,74	
Forsyning	7,90	
Informationsteknologi	7,21	
Råvarer	6,96	
Konsumentvarer	6,88	
Varige forbrugsgoder	0,84	
Diverse	0,18	
	<b>100,00</b>	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	595.415	682.776
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-69.618	-169.850
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-574	-721
Emissioner i året	47.816	168.733
Indløsninger i året	-398.850	-18.047
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	20	224
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	37.961	69.618
Overført til udlodning næste år	31	88
Overført fra resultatopgørelsen	69.470	-137.406
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>281.671</b>	<b>595.415</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	7.486	5.818
Emissioner i året	631	1.868
Indløsninger i året	-4.900	-200
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>3.217</b>	<b>7.486</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,09	95,40
Øvrige finansielle instrumenter	0,39	4,07
<b>I alt</b>	<b>99,48</b>	<b>99,47</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,52	0,53
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 styres aktivt med Fiera Capital Limited som porteføljeformaler.

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

### Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 23,09% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 20,78% i samme periode. Afdelingens afkast var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og noget højere end benchmark.

Afdelingens afkast blev positivt påvirket af kursstigningerne på de globale aktiemarkeder i 2019. Usikkerheden om handelskonflikten mellem USA og Kina, Brexit og frygten for recession blev dæmpet af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette gav afdelingen et højt afkast i 2019.

Afkastudviklingen i afdelingen i forhold til benchmark var positiv, primært som følge af aktievalget. Især selskaber med indtjeningsvækst leverede merafkast til afdelingen i 2019. Afdelingen opnåede et godt resultat af investeringen i den kinesiske spiritusproducent, Wuliangye, der mere end fordoblede kursen i det forgangne år. Derimod trak investeringen i det kinesiske internetselskab, Baidu, afdelingens afkast ned som følge af opstart af et konkurrerende selskab.

Gennem 2019 er eksponeringen til Brasilien og Rusland blevet øget, og overvægten i det kinesiske aktiemarked blev reduceret en smule.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 77,15% ultimo 2019, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking error har de sidste 3 år udgjort 4,73%, hvilket viser en relativ høj risiko i forhold til benchmarkudviklingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 40,1 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 421,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 138,43 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,40 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 2019 været 15,5% 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Emerging Markets landene ventes at få gavn af den lempelige pengepolitik, som føres af de ledende centralbanker. Dette skønnes at understøtte emerging markets virksomhedernes indtjeningsvækst. Forventningen til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Aktier Emerging Markets

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	23,09	-15,91	24,24	3,56	-8,10
Indre værdi pr. andel (i kr.)	138,43	132,51	157,58	126,84	126,70
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,40	21,50	0,00	0,00	4,10
Omkostningsprocent	1,31	1,59	1,64	1,77	1,29
Sharpe ratio	0,25	0,10	0,10	0,02	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	40.122	-27.983	46.589	-1.721	-31.791
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	421.749	75.825	256.868	233.158	289.883
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.047	572	1.629	1.838	2.287
Omsætningshastighed	0,25	0,70	0,55	1,00	1,54
Tracking Error	4,73	5,14	4,67	4,33	4,57
Active Share	77,15	75,05	71,56	69,88	73,60

## LI Aktier Emerging Markets

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	194	9
	Renteudgifter	-19	-118
2	Udbytter	5.441	5.604
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>5.616</b>	<b>5.495</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	39.576	-26.316
	Afledte finansielle instrumenter	-51	-7
	Valutakonti	2	-1.568
	Øvrige aktiver/passiver	6	3
4	Handelsomkostninger	-815	-598
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>38.718</b>	<b>-28.486</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>44.334</b>	<b>-22.991</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-3.786</b>	<b>-4.440</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>40.548</b>	<b>-27.431</b>
	<b>Skat</b>	<b>-426</b>	<b>-552</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>40.122</b>	<b>-27.983</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.312	12.303
	Overført til udlodning næste år	154	11
	<b>Overført til formuen</b>	<b>32.656</b>	<b>-40.297</b>

## LI Aktier Emerging Markets

---

### Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	14.502	2.578
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>14.502</b>	<b>2.578</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	409.266	73.349
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>409.266</b>	<b>73.349</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	225	8
	Andre tilgodehavender	-	87
	Aktuelle skatteaktiver	12	56
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>237</b>	<b>151</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>424.005</b>	<b>76.078</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerens formue</b>	<b>421.749</b>	<b>75.825</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.290	253
	Gæld vedrørende handelsafvikling	966	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.256</b>	<b>253</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>424.005</b>	<b>76.078</b>
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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	<b>2019</b>	<b>2018</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	194	9		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>194</b>	<b>9</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.441	5.604		
<b>I alt udbytter</b>	<b>5.441</b>	<b>5.604</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	39.576	-26.316		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>39.576</b>	<b>-26.316</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-907	-1.822		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	92	1.224		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-815</b>	<b>-598</b>		
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>			<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	-	4
Revisionshonorar til revisorer	7	2	7	9
Gebyrer til depotselskab	421	-	421	421
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.121	-	3.121	3.121
Fast administrationshonorar	154	-	154	154
Øvrige omkostninger	32	45	32	77
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>3.735</b>	<b>51</b>	<b>3.735</b>	<b>3.786</b>
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>4.314</b>	<b>126</b>	<b>4.314</b>	<b>4.440</b>

## LI Aktier Emerging Markets

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-	-1.123
Renter og udbytter	5.635	5.613
Ikke refunderbare udbytteskatter	-377	-597
Kursgevinster og -tab til udlodning	695	20.815
Udlodningsregulering	5.288	-7.953
Udlodning overført fra sidste år	11	-
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>11.252</b>	<b>16.755</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-3.786	-4.440
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>7.466</b>	<b>12.315</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Asien	42,85	
Sydamerika	40,42	
Europa	6,93	
Afrika	6,36	
Nordamerika	3,44	
	<b>100,00</b>	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorerne formue</b>		
Investorerne formue primo	75.825	256.868
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-12.303	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-4.826	-
Emissioner i året	434.768	325.871
Indløsninger i året	-112.180	-480.247
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	343	1.316
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.312	12.303
Overført til udlodning næste år	154	11
Overført fra resultatopgørelsen	32.656	-40.297
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>421.749</b>	<b>75.825</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	572	1.629
Emissioner i året	3.373	2.035
Indløsninger i året	-898	-3.092
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>3.047</b>	<b>572</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,02	96,09
Øvrige finansielle instrumenter	3,40	3,38
<b>I alt</b>	<b>99,42</b>	<b>99,47</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,58	0,53
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 25,96% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 26,22% i samme periode. Afdelingens afkast var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og på niveau med benchmark.

De europæiske aktiemarkeder steg gennem 2019 som følge af skiftet hos Den Europæiske Centralbank mod en mere lempelig pengepolitik. Dette dæmmede op for den usikkerhed, som makroøkonomisk opbremsning, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina skabte. Dette gav afdelingen et højt afkast i 2019.

Afdelingens afkast blev på niveau med markedet som følge af sektorallokeringen i 2019, mens aktievalget samlet trak ned.

Afdelingens overvægt i industrisektoren og ingen eksponering til energisektoren bidrog positivt til afdelingens afkast. Derimod trak den manglende eksponering til forsyningssektorer afkastet ned.

Aktievalget inden for informationsteknologi bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019, men dette bidrag var ikke stort nok til at modvirke de negative bidrag fra aktievalgene i sundhedssektoren og inden for sektoren Varige Forbrugsgoder.

På selskabsniveau var investeringen i det franske elektronikproducent Legrand særligt indbringende. Legrand oplevede stærk efterspørgsel efter selskabets produkter som følge af øgede investeringer i industriel automatisering.

Afdelingen opnåede derimod et negativt afkast på investeringen i det tyske selskab United Internet, der oplevede pris konkurrence på det tyske mobilmarked.

Derudover underkendte telemyndighederne en prisjustering af selskabets netværkskontrakter, hvilket påvirkede kursudviklingen i aktien negativt.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 86,12% ultimo 2019, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking error har de sidste 3 år udgjort 3,90%.

Afdelingens nettoresultat blev på 16,6 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 78,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 104,25 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,80 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 18,2% 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 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dernæst ventes den lempelige pengepolitik at gavne den økonomiske udvikling i Europa. Dette skønnes at understøtte europæiske virksomhedernes indtjeningsvækst. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.



## LI Aktier Europa

---

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	25,96	-12,48	16,45	0,94	19,56
Indre værdi pr. andel (i kr.)	104,25	102,43	122,83	122,89	127,99
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,80	20,60	6,00	17,70	6,00
Omkostningsprocent	1,48	1,50	1,39	1,38	1,33
Sharpe ratio	0,21	0,40	0,70	0,71	0,49
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	16.600	-6.047	18.999	-31.616	69.556
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	78.156	70.363	453.148	91.130	601.296
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	748	686	3.690	741	4.698
Omsætningshastighed	0,17	0,19	0,19	0,24	0,27
Tracking Error	3,90	3,92	4,39	4,23	3,87
Active Share	86,12	90,13	90,98	91,73	88,26

## LI Aktier Europa

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	-	13
	Renteudgifter	-13	-9
2	Udbytter	2.016	2.495
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.003</b>	<b>2.499</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	16.122	-6.773
	Afledte finansielle instrumenter	-2	-
	Valutakonti	30	11
	Øvrige aktiver/passiver	15	14
4	Handelsomkostninger	-183	-125
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>15.982</b>	<b>-6.873</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>17.985</b>	<b>-4.374</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-1.271</b>	<b>-1.597</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>16.714</b>	<b>-5.971</b>
	<b>Skat</b>	<b>-114</b>	<b>-76</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>16.600</b>	<b>-6.047</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.350	14.152
	Overført til udlodning næste år	67	14
	<b>Overført til formuen</b>	<b>15.183</b>	<b>-20.213</b>

## LI Aktier Europa

---

### Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.232	1.018
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.232</b>	<b>1.018</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.829	2.357
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	74.014	66.025
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>75.843</b>	<b>68.382</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	61	29
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	34
	Aktuelle skatteaktiver	1.284	1.312
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.345</b>	<b>1.375</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>78.420</b>	<b>70.775</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerens formue</b>	<b>78.156</b>	<b>70.363</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	233	249
	Gæld vedrørende handelsafvikling	31	163
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>264</b>	<b>412</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>78.420</b>	<b>70.775</b>
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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Øvrige renteindtægter	-	13		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-</b>	<b>13</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	25	33		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.991	2.462		
<b>I alt udbytter</b>	<b>2.016</b>	<b>2.495</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	1.208	273		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.914	-7.046		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>16.122</b>	<b>-6.773</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-242	-266		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	59	141		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-183</b>	<b>-125</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	94	-	94	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	980	-	980	
Fast administrationshonorar	131	-	131	
Øvrige omkostninger	9	47	56	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>1.221</b>	<b>50</b>	<b>1.271</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>1.554</b>	<b>43</b>	<b>1.597</b>	

## LI Aktier Europa

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	2.017	2.508
Ikke refunderbare udbytteskatter	-77	-161
Kursgevinster og -tab til udlodning	1.133	22.691
Udlodningsregulering	-400	-9.291
Udlodning overført fra sidste år	14	14
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>2.687</b>	<b>15.761</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-1.270	-1.595
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>1.417</b>	<b>14.166</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Industri	32,61	
Sundhedspleje	26,54	
Konsumentvarer	14,61	
Finans	10,98	
Informationsteknologi	6,16	
Varige forbrugsgoder	4,66	
Telekommunikation	2,19	
Diverse	1,28	
Råvarer	0,97	
	<b>100,00</b>	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	70.363	453.148
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-14.152	-22.136
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	15.000
Emissioner i året	45.328	10.120
Indløsninger i året	-40.000	-379.724
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	17	2
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.350	14.152
Overført til udlodning næste år	67	14
Overført fra resultatopgørelsen	15.183	-20.213
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>78.156</b>	<b>70.363</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	686	3.690
Emissioner i året	496	85
Indløsninger i året	-434	-3.089
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>748</b>	<b>686</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,39	96,06
Øvrige finansielle instrumenter	1,57	1,43
<b>I alt</b>	<b>97,96</b>	<b>97,49</b>
Andre aktiver/Anden gæld	2,04	2,51
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 30,15% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 30,19% i samme periode. Afdelingens afkast var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året.

De globale aktiemarkeder steg gennem 2019 som følge af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette dæmmede op for den usikkerhed, som frygt for makroøkonomisk opbremsning, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina skabte. Dette gav afdelingen et højt afkast i 2019.

Afdelingen har i 2019 været bredt investeret i store selskaber globalt med henblik på at kopiere afkastudviklingen i MSCI World. Active share og tracking error har som følge heraf været lave.

Da investeringsstrategien er passivt at følge et indeks, har Active Share og tracking error været lave. Nøgletallet Active Share udgjorde 11,62% ultimo 2019. Tracking error har de sidste 3 år udgjort 1,63%.

Afdelingens nettoresultat blev på 130,5 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 940,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 93,18 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,20 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 2019 været 18,4% 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 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 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst i 2020. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Aktier Globale Indeks

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	30,15	-3,27	9,35	2,79	7,25
Indre værdi pr. andel (i kr.)	93,18	73,56	77,31	70,70	83,76
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,20	2,10	1,30	0,00	14,60
Omkostningsprocent	0,40	0,49	0,66	0,79	0,73
Sharpe ratio	0,23	0,39	0,54	0,58	0,41
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	130.487	-14.089	8.266	-253	6.177
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	940.119	260.435	503.925	58.558	121.025
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.090	3.541	6.519	828	1.445
Omsætningshastighed	0,03	-	0,33	-	-
Tracking Error	1,63	1,69	1,10	1,32	0,70
Active Share	11,62	9,77	8,76	8,31	6,27

## LI Aktier Globale Indeks

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	53	12
	Renteudgifter	-6	-11
2	Udbytter	13.061	8.035
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>13.108</b>	<b>8.036</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Obligationer	2	1
3	Kapitalandele	119.815	-19.074
	Afledte finansielle instrumenter	1.212	-396
	Valutakonti	143	-46
	Øvrige aktiver/passiver	-5	11
4	Handelsomkostninger	2	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>121.169</b>	<b>-19.504</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>134.277</b>	<b>-11.468</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-2.378</b>	<b>-1.645</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>131.899</b>	<b>-13.113</b>
	<b>Skat</b>	<b>-1.412</b>	<b>-976</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>130.487</b>	<b>-14.089</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	22.196	7.435
	Overført til udlodning næste år	728	74
	<b>Overført til formuen</b>	<b>107.563</b>	<b>-21.598</b>



## LI Aktier Globale Indeks

---

### Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	15.070	5.518
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>15.070</b>	<b>5.518</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.948	1.519
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	912.943	252.542
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	208	208
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>919.099</b>	<b>254.269</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	187	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>187</b>	<b>-</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	761	255
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	5.000	-
	Aktuelle skatteaktiver	865	791
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>6.626</b>	<b>1.046</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>940.982</b>	<b>260.833</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investoreernes formue</b>	<b>940.119</b>	<b>260.435</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	215
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>215</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	525	183
	Gæld vedrørende handelsafvikling	338	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>863</b>	<b>183</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>940.982</b>	<b>260.833</b>

10 *Finansielle instrumenter i procent*

*Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,  
se side 197 under fællesnoter.*

# 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	53	12		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>53</b>	<b>12</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	60	42		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.001	7.993		
<b>I alt udbytter</b>	<b>13.061</b>	<b>8.035</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	876	560		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	118.939	-19.634		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>119.815</b>	<b>-19.074</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-410	-370		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	412	370		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>2</b>	<b>-</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	505	-	505	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.269	-	1.269	
Fast administrationshonorar	524	-	524	
Øvrige omkostninger	16	47	63	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>2.321</b>	<b>57</b>	<b>2.378</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>1.590</b>	<b>55</b>	<b>1.645</b>	

## LI Aktier Globale Indeks

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	13.116	8.048
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.479	-1.114
Kursgevinster og -tab til udlodning	3.526	3.216
Udlodningsregulering	10.065	-1.263
Udlodning overført fra sidste år	74	268
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>25.302</b>	<b>9.155</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-2.378	-1.646
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>22.924</b>	<b>7.509</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Informationsteknologi	17,09	
Finans	15,60	
Sundhedspleje	12,89	
Industri	10,68	
Varige forbrugsgoder	9,98	
Telekommunikation	8,29	
Konsumentvarer	7,88	
Diverse	5,43	
Energi	4,79	
Råvarer	4,22	
Forsyning	3,15	
	<b>100,00</b>	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	260.435	503.925
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-7.435	-8.474
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	2.339
Emissioner i året	659.415	153.794
Indløsninger i året	-103.163	-377.393
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	380	333
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	22.196	7.435
Overført til udlodning næste år	728	74
Overført fra resultatopgørelsen	107.563	-21.598
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>940.119</b>	<b>260.435</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	3.541	6.519
Emissioner i året	7.807	1.878
Indløsninger i året	-1.258	-4.856
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>10.090</b>	<b>3.541</b>

## LI Aktier Globale Indeks

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,58	97,34
Øvrige finansielle instrumenter	1,62	2,19
<b>I alt</b>	<b>99,20</b>	<b>99,53</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,80	0,47
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 35,49% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 29,10% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og noget højere end afdelingens benchmark i 2019.

De globale aktiemarkeder steg gennem 2019 som følge af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette dæmmede op for den usikkerhed, som frygt for makroøkonomisk opbremsning, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina skabte. Dette gav afdelingen et højt afkast i 2019.

Afdelingens merafkast opstod som følge af aktievalget, mere end af lande- og sektorallokeringen. Især aktievalget i Emerging Markets, Japan og Nordamerika var kilden til hovedparten af merafkastet i afdelingen.

Afdelingens investeringer i det japanske selskab Advantest, der arbejder med test af halvledere, var en af de største bidragsydere til afdelingens afkast i 2019. Derudover blev det canadiske selskab Shopify også en god investering for afdelingen. Derimod trak amerikanske Grubhub og kinesiske Baidu afdelingens afkast ned i 2019.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 88,36% ultimo 2019, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking error har de sidste 3 år udgjort 6,18%.

Afdelingens nettoresultat blev på 291,3 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 959,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 110,43 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 11,90 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 2019 været 15,5% 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst i 2020. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Aktier Globale

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	35,49	-5,30	17,02	7,16	12,95
Indre værdi pr. andel (i kr.)	110,43	94,05	102,92	87,95	123,31
Udlodning pr. andel (i kr.)	11,90	13,60	3,80	0,00	39,60
Omkostningsprocent	1,19	1,15	1,19	1,23	1,27
Sharpe ratio	0,44	0,78	0,97	0,93	0,72
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	291.326	-27.976	180.384	63.899	130.013
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	959.689	975.190	1.508.119	1.007.426	858.198
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.690	10.368	14.653	11.453	6.959
Omsætningshastighed	0,10	0,13	0,13	0,06	1,11
Tracking Error	6,18	6,31	4,79	4,33	2,88
Active Share	88,36	91,09	91,43	92,67	92,08

## LI Aktier Globale

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	402	381
	Renteudgifter	-4	-8
2	Udbytter	14.418	17.586
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>14.816</b>	<b>17.959</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Obligationer	-	4
3	Kapitalandele	289.387	-29.533
	Afledte finansielle instrumenter	-66	489
	Valutakonti	293	-3
	Øvrige aktiver/passiver	18	23
4	Handelsomkostninger	-233	-261
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>289.399</b>	<b>-29.281</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>304.215</b>	<b>-11.322</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-11.633</b>	<b>-14.781</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>292.582</b>	<b>-26.103</b>
	<b>Skat</b>	<b>-1.256</b>	<b>-1.873</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>291.326</b>	<b>-27.976</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	103.414	141.011
	Overført til udlodning næste år	404	5
	<b>Overført til formuen</b>	<b>187.508</b>	<b>-168.992</b>

## LI Aktier Globale

---

### Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	22.697	23.846
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>22.697</b>	<b>23.846</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	4.653	10.952
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	928.740	942.025
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>933.393</b>	<b>952.977</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	66	457
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	5.047	-
	Aktuelle skatteaktiver	960	917
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>6.073</b>	<b>1.374</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>962.163</b>	<b>978.197</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerens formue</b>	<b>959.689</b>	<b>975.190</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	2.474	3.007
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.474</b>	<b>3.007</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>962.163</b>	<b>978.197</b>
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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	402	381		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>402</b>	<b>381</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	107	155		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.311	17.431		
<b>I alt udbytter</b>	<b>14.418</b>	<b>17.586</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	1.699	-4.379		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	287.688	-25.154		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>289.387</b>	<b>-29.533</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-667	-707		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	434	446		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-233</b>	<b>-261</b>		
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>			<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>
Honorar til bestyrelse mv.	-	9		9
Revisionshonorar til revisorer	7	2		9
Gebyrer til depotselskab	570	-		570
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	10.520	-		10.520
Fast administrationshonorar	398	-		398
Øvrige omkostninger	42	85		127
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>11.537</b>	<b>96</b>		<b>11.633</b>
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>14.695</b>	<b>86</b>		<b>14.781</b>

## LI Aktier Globale

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	14.820	17.967
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.281	-2.033
Kursgevinster og -tab til udlodning	99.332	156.667
Udlodningsregulering	2.575	-17.154
Udlodning overført fra sidste år	5	351
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>115.451</b>	<b>155.798</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-11.633	-14.782
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>103.818</b>	<b>141.016</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Nordamerika	46,91	
Europa	24,53	
Asien	16,71	
Sydamerika	9,09	
Afrika	2,27	
Oceanien	0,49	
	<b>100,00</b>	

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2019	2018
<b>8 Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	975.190	1.508.119
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-141.011	-55.680
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	2.135	-177
Emissioner i året	255.140	117.618
Indløsninger i året	-423.568	-567.106
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	477	392
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	103.414	141.011
Overført til udlodning næste år	404	5
Overført fra resultatopgørelsen	187.508	-168.992
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>959.689</b>	<b>975.190</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	10.368	14.653
Emissioner i året	2.644	1.125
Indløsninger i året	-4.322	-5.410
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>8.690</b>	<b>10.368</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,76	97,12
Øvrige finansielle instrumenter	2,35	2,43
<b>I alt</b>	<b>99,11</b>	<b>99,55</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,89	0,45
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 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. 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. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 34,86% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 29,10% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og noget højere end afdelingens benchmark i 2019.

De globale aktiemarkeder steg gennem 2019 som følge af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette dæmmede op for den usikkerhed, som frygt for makroøkonomisk opbremsning, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina skabte. Dette gav afdelingen et højt afkast i 2019.

Afdelingens merafkast opstod som følge af aktievalget, mere end af lande- og sektorallokeringen. Især aktievalget i Emerging Markets, Japan og Nordamerika var kilden til hovedparten af merafkastet i afdelingen.

Afdelingens investeringer i det japanske selskab Advantest, der arbejder med test af halvledere, var en af de største bidragsydere til afdelingens afkast i 2019. Derudover blev det canadiske selskab Shopify også en god investering for afdelingen. Derimod trak amerikanske Grubhub og kinesiske Baidu afdelingens afkast ned i 2019.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 88,46% ultimo 2019, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking error har de sidste 3 år udgjort 4,68%.

Afdelingens nettoresultat blev på 94,7 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 256,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 153,97 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 2019 været 15,3% 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst i 2020. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Aktier Globale Akk. - KL

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	34,86	-5,18	17,09	7,08	-3,96
Indre værdi pr. andel (i kr.)	153,97	114,17	120,41	102,84	96,04
Omkostningsprocent	1,22	1,18	1,21	1,13	1,05
Sharpe ratio	0,61	0,38	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	94.681	-18.784	58.734	21.580	-12.628
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	256.725	392.187	423.109	353.533	335.544
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.667	3.435	3.514	3.438	3.494
Omsætningshastighed	0,12	0,14	0,14	0,12	1,09
Tracking Error	4,68	4,62	-	-	-

## LI Aktier Globale Akk. - KL

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	116	46
	Renteudgifter	-1	-1
2	Udbytter	4.018	5.584
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.133</b>	<b>5.629</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	94.715	-19.157
	Afledte finansielle instrumenter	-19	-1
	Valutakonti	-307	366
	Øvrige aktiver/passiver	5	4
4	Handelsomkostninger	-59	-126
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>94.335</b>	<b>-18.914</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>98.468</b>	<b>-13.285</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-3.430</b>	<b>-4.901</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>95.038</b>	<b>-18.186</b>
	<b>Skat</b>	<b>-357</b>	<b>-598</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>94.681</b>	<b>-18.784</b>

## LI Aktier Globale Akk. - KL

---

### Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	5.898	10.716
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.898</b>	<b>10.716</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.287	4.059
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	249.937	378.060
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>251.224</b>	<b>382.119</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	18	186
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	15	-
	Aktuelle skatteaktiver	267	279
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>300</b>	<b>465</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>257.422</b>	<b>393.300</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investorerens formue</b>	<b>256.725</b>	<b>392.187</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	697	1.113
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>697</b>	<b>1.113</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>257.422</b>	<b>393.300</b>
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

# LI Aktier Globale 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	116	46		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>116</b>	<b>46</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	27	47		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.991	5.537		
<b>I alt udbytter</b>	<b>4.018</b>	<b>5.584</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	517	-1.414		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	94.198	-17.743		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>94.715</b>	<b>-19.157</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-202	-263		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	143	137		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-59</b>	<b>-126</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	162	-	162	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.982	-	2.982	
Fast administrationshonorar	204	-	204	
Øvrige omkostninger	34	37	71	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>3.389</b>	<b>41</b>	<b>3.430</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>4.867</b>	<b>34</b>	<b>4.901</b>	

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>
Regionsfordeling	
Nordamerika	49,59
Europa	21,65
Asien	16,89
Sydamerika	9,08
Afrika	2,27
Oceanien	0,52
	<b>100,00</b>

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>7 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	392.187	423.109
Emissioner i året	1.992	59.883
Indløsninger i året	-232.832	-72.130
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	697	109
Overført fra resultatopgørelsen	94.681	-18.784
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>256.725</b>	<b>392.187</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	3.435	3.514
Emissioner i året	14	485
Indløsninger i året	-1.782	-564
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>1.667</b>	<b>3.435</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,33	96,88
Øvrige finansielle instrumenter	2,28	2,72
<b>I alt</b>	<b>99,61</b>	<b>99,60</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,39	0,40
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



### 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 gennem 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 LLP. 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 26,24% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 29,10% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end afdelingens benchmark.

De globale aktiemarkeder steg gennem 2019 som følge af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette dæmmede op for den usikkerhed, som frygt for makroøkonomisk opbremsning, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina skabte. Dette gav afdelingen et højt afkast i 2019.

Afdelingen gav i 2019 et lavere afkast end afdelingens benchmark som følge af aktievalget i Nordamerika, mens aktievalget i Emerging Markets og Europa bidrog positivt. Strategien i afdelingen var defensiv, hvilket dæmpede afkastudviklingen i det forgangne år.

På selskabsniveau opnåede afdelingen et godt afkast af investeringen i det amerikanske halvlederselskab Applied Materials. Manglende eksponering til amerikanske Apple og Microsoft dæmpede afdelingens afkast relativt til benchmark i 2019.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv, men med mange aktier i porteføljen. Nøgletallet Active Share udgjorde 76,56% ultimo 2019, hvilket indikerer en middelhøj aktiv forvaltning. Tracking error har de sidste 3 år udgjort 4,34%, hvilket viser moderat risiko i forhold til benchmarkudviklingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 302,6 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.912,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 145,99 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 7,90 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 2019 været 14,2% 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst i 2020. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Aktier Globale II

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	26,24	-2,71	6,72	10,29	12,68
Indre værdi pr. andel (i kr.)	145,99	128,99	145,21	142,80	156,01
Udlodning pr. andel (i kr.)	7,90	14,10	12,90	6,80	26,30
Omkostningsprocent	1,18	1,22	1,21	1,26	1,24
Sharpe ratio	0,51	0,79	1,03	1,21	0,86
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	302.614	-18.609	87.674	145.447	189.997
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.912.044	997.338	1.395.902	1.375.686	1.156.471
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	13.097	7.732	9.614	9.634	7.413
Omsætningshastighed	0,12	0,13	0,24	0,10	0,10
Tracking Error	4,34	4,47	2,43	2,46	1,99
Active Share	76,56	74,94	75,94	76,09	76,77

## LI Aktier Globale II

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	422	124
	Renteudgifter	-29	-39
2	Udbytter	32.042	27.761
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>32.435</b>	<b>27.846</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	289.393	-29.988
	Afledte finansielle instrumenter	-12	-37
	Valutakonti	1.188	2.019
	Øvrige aktiver/passiver	46	40
4	Handelsomkostninger	-480	-534
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>290.135</b>	<b>-28.500</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>322.570</b>	<b>-654</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-16.353</b>	<b>-15.007</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>306.217</b>	<b>-15.661</b>
	<b>Skat</b>	<b>-3.603</b>	<b>-2.948</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>302.614</b>	<b>-18.609</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	103.468	109.017
	Overført til udlodning næste år	572	716
	<b>Overført til formuen</b>	<b>198.574</b>	<b>-128.342</b>

## LI Aktier Globale II

---

### Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	52.858	11.063
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>52.858</b>	<b>11.063</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	18.223	9.503
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.841.963	976.561
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	304
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.860.186</b>	<b>986.368</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.387	900
	Aktuelle skatteaktiver	2.496	2.177
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.883</b>	<b>3.077</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.916.927</b>	<b>1.000.508</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerne formue</b>	<b>1.912.044</b>	<b>997.338</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	4.743	3.170
	Gæld vedrørende handelsafvikling	140	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>4.883</b>	<b>3.170</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.916.927</b>	<b>1.000.508</b>
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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	<b>2019</b>	<b>2018</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	422	108		
Øvrige renteindtægter	-	16		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>422</b>	<b>124</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	198	252		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.779	27.485		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	65	24		
<b>I alt udbytter</b>	<b>32.042</b>	<b>27.761</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	3.553	822		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	285.998	-30.684		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-158	-126		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>289.393</b>	<b>-29.988</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-1.332	-982		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	852	448		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-480</b>	<b>-534</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	17	17	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	737	-	737	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	14.555	-	14.555	
Fast administrationshonorar	860	-	860	
Øvrige omkostninger	47	128	175	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>16.206</b>	<b>147</b>	<b>16.353</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>14.884</b>	<b>123</b>	<b>15.007</b>	

## LI Aktier Globale II

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	32.461	27.885
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.873	-3.472
Kursgevinster og -tab til udlodning	61.791	115.858
Udlodningsregulering	29.297	-16.132
Udlodning overført fra sidste år	716	601
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>120.392</b>	<b>124.740</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-16.352	-15.007
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>104.040</b>	<b>109.733</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Nordamerika	55,49	
Europa	23,22	
Asien	13,67	
Sydamerika	5,06	
Oceanien	1,85	
Afrika	0,71	
	<b>100,00</b>	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	997.338	1.395.902
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-109.017	-124.011
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-430
Emissioner i året	787.443	69.696
Indløsninger i året	-67.218	-325.582
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	884	372
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	103.468	109.017
Overført til udlodning næste år	572	716
Overført fra resultatopgørelsen	198.574	-128.342
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.912.044</b>	<b>997.338</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	7.732	9.614
Emissioner i året	5.892	521
Indløsninger i året	-527	-2.403
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>13.097</b>	<b>7.732</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,79	98,25
Øvrige finansielle instrumenter	2,75	1,13
<b>I alt</b>	<b>99,54</b>	<b>99,38</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,46	0,62
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 gennem 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 porteføljeformaler er Marathon Asset Management LLP. 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 26,10% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 29,10% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end afdelingens benchmark.

De globale aktiemarkeder steg gennem 2019 som følge af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette dæmmede op for den usikkerhed, som frygt for makroøkonomisk opbremsning, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina skabte. Dette gav afdelingen et højt afkast i 2019.

Afdelingen gav i 2019 et lavere afkast end afdelingens benchmark som følge af aktievalget i Nordamerika, mens aktievalget i Emerging Markets og Europa bidrog positivt. Strategien i afdelingen var defensiv, hvilket dæmpede afkastudviklingen i det forgangne år.

På selskabsniveau opnåede afdelingen et godt afkast af investeringen i det amerikanske halvlederselskab Applied Materials. Manglende eksponering til amerikanske Apple og Microsoft dæmpede afdelingens afkast relativt til benchmark i 2019.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv, men med mange aktier i porteføljen. Nøgletallet Active Share udgjorde 76,56% ultimo 2019, hvilket indikerer en middelhøj aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på 85,1 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 366,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 137,41 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 2019 været 11,9% 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst i 2020. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Aktier Globale II Akk. - KL

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	26,10	-2,83	6,52	10,11	-4,39
Indre værdi pr. andel (i kr.)	137,41	108,97	112,14	105,28	95,61
Omkostningsprocent	1,26	1,28	1,31	1,38	0,92
Sharpe ratio	0,58	0,35	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	85.093	-13.017	25.173	31.110	-14.882
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	366.872	433.117	432.295	361.334	345.430
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.670	3.975	3.855	3.432	3.613
Omsætningshastighed	0,12	0,15	0,25	0,10	0,06
Active Share	76,56	75,06	76,05	76,11	76,73



## LI Aktier Globale II Akk. - KL

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	80	40
	Renteudgifter	-10	-12
2	Udbytter	7.889	9.773
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>7.959</b>	<b>9.801</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	82.957	-16.125
	Afledte finansielle instrumenter	3	-
	Valutakonti	-574	266
	Øvrige aktiver/passiver	15	11
4	Handelsomkostninger	-113	-248
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>82.288</b>	<b>-16.096</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>90.247</b>	<b>-6.295</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-4.252</b>	<b>-5.578</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>85.995</b>	<b>-11.873</b>
	<b>Skat</b>	<b>-902</b>	<b>-1.144</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>85.093</b>	<b>-13.017</b>

## LI Aktier Globale II Akk. - KL

---

### Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	8.695	9.941
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>8.695</b>	<b>9.941</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.445	4.078
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	354.790	419.468
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>358.235</b>	<b>423.546</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	270	384
	Aktuelle skatteaktiver	611	510
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>881</b>	<b>894</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>367.811</b>	<b>434.381</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investorerens formue</b>	<b>366.872</b>	<b>433.117</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	939	1.264
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>939</b>	<b>1.264</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>367.811</b>	<b>434.381</b>
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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	80	40		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>80</b>	<b>40</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	44	87		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.838	9.686		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	7	-		
<b>I alt udbytter</b>	<b>7.889</b>	<b>9.773</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	988	275		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	82.009	-16.423		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-40	23		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>82.957</b>	<b>-16.125</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-450	-408		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	337	160		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-113</b>	<b>-248</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	231	-	231	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.457	-	3.457	
Fast administrationshonorar	478	-	478	
Øvrige omkostninger	34	40	74	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>4.207</b>	<b>45</b>	<b>4.252</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>5.497</b>	<b>81</b>	<b>5.578</b>	

## LI Aktier Globale II Akk. - KL

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%
Regionsfordeling	
Nordamerika	55,25
Europa	23,33
Asien	13,79
Sydamerika	5,07
Oceanien	1,86
Afrika	0,70
	<b>100,00</b>

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2019	2018
<b>7 Investorerne formue</b>		
Investorerne formue primo	433.117	432.295
Emissioner i året	62.801	41.832
Indløsninger i året	-214.828	-28.113
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	689	120
Overført fra resultatopgørelsen	85.093	-13.017
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>366.872</b>	<b>433.117</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	3.975	3.855
Emissioner i året	476	367
Indløsninger i året	-1.781	-247
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.670</b>	<b>3.975</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,15	97,22
Øvrige finansielle instrumenter	2,36	2,28
<b>I alt</b>	<b>99,51</b>	<b>99,50</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,49	0,50
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 26,19% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 29,10% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året, men noget lavere end afdelingens benchmark i 2019.

De globale aktiemarkeder steg gennem 2019 som følge af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette dæmmede op for den usikkerhed, som frygt for makroøkonomisk opbremsning, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina skabte. Dette gav afdelingen et højt afkast i 2019.

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 2019, idet vækstaktier klarede sig væsentligt bedre end valueaktier i det forgangne år.

Den britiske tøjforhandler Next bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019, ligesom også to andre engelske sekskaber WH Smith og Meggitt var gode investeringer for afdelingen.

På den negative side kunne henregnes afdelingens investering i det amerikanske logistiksekskab CH Robinson Worldwide, ligesom amerikanske General Motors og canadiske Canadian National Railway bidrog med tab for afdelingen.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv, men med mange aktier i porteføljen. Nøgletallet Active Share udgjorde 96,57% ultimo 2019, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på 285,3 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 976,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 123,51 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 8,20 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 2019 været 12,3% 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 sekskaber 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst i 2020. Forventningerne til sekskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Aktier Globale III

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Årets afkast i procent	26,19	-6,30	6,00	27,12
Indre værdi pr. andel (i kr.)	123,51	103,45	130,55	127,12
Udlodning pr. andel (i kr.)	8,20	6,10	20,70	4,00
Omkostningsprocent	0,99	1,09	1,07	1,08
Sharpe ratio	0,97	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	285.262	-156.433	44.563	213.155
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	975.984	1.737.374	644.282	1.148.043
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.904	16.795	4.935	9.031
Omsætningshastighed	0,24	0,37	0,50	0,26
Tracking Error	5,32	-	-	-
Active Share	96,57	96,47	97,22	95,86

## LI Aktier Globale III

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	17	18
	Renteudgifter	-83	-73
2	Udbytter	29.218	23.128
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>29.152</b>	<b>23.073</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	271.742	-162.436
	Afledte finansielle instrumenter	2	2
	Valutakonti	19	-1.208
	Øvrige aktiver/passiver	2	1
4	Handelsomkostninger	-373	-615
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>271.392</b>	<b>-164.256</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>300.544</b>	<b>-141.183</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-11.280</b>	<b>-12.212</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>289.264</b>	<b>-153.395</b>
	<b>Skat</b>	<b>-4.002</b>	<b>-3.038</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>285.262</b>	<b>-156.433</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	64.798	102.444
	Overført til udlodning næste år	627	1.104
	<b>Overført til formuen</b>	<b>219.837</b>	<b>-259.981</b>

## LI Aktier Globale III

---

### Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	7.740	10.816
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>7.740</b>	<b>10.816</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.365	10.925
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	963.624	1.717.294
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>968.989</b>	<b>1.728.219</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.004	1.887
	Aktuelle skatteaktiver	544	548
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.548</b>	<b>2.435</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>978.277</b>	<b>1.741.470</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerens formue</b>	<b>975.984</b>	<b>1.737.374</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	2.293	4.096
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.293</b>	<b>4.096</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>978.277</b>	<b>1.741.470</b>
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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	17	18		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>17</b>	<b>18</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	409	696		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	28.809	22.432		
<b>I alt udbytter</b>	<b>29.218</b>	<b>23.128</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	53	-13.305		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	271.689	-149.131		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>271.742</b>	<b>-162.436</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-867	-1.646		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	494	1.031		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-373</b>	<b>-615</b>		
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>			<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>
Honorar til bestyrelse mv.	-	9		9
Revisionshonorar til revisorer	7	2		9
Gebyrer til depotselskab	491	-		491
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	10.295	-		10.295
Fast administrationshonorar	372	-		372
Øvrige omkostninger	30	74		104
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>11.195</b>	<b>85</b>		<b>11.280</b>
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>12.145</b>	<b>67</b>		<b>12.212</b>

## LI Aktier Globale III

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	29.234	23.146
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.994	-3.024
Kursgevinster og -tab til udlodning	59.905	32.185
Udlodningsregulering	-9.545	63.246
Udlodning overført fra sidste år	1.104	206
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>76.704</b>	<b>115.759</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-11.279	-12.212
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>65.425</b>	<b>103.547</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Nordamerika	69,24	
Asien	18,94	
Europa	11,82	
	<b>100,00</b>	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorerne formue</b>		
Investorerne formue primo	1.737.374	644.282
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-102.444	-102.154
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	288	-
Emissioner i året	143.595	1.409.666
Indløsninger i året	-1.088.476	-60.195
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	385	2.208
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	64.798	102.444
Overført til udlodning næste år	627	1.104
Overført fra resultatopgørelsen	219.837	-259.981
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>975.984</b>	<b>1.737.374</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	16.795	4.935
Emissioner i året	1.219	12.407
Indløsninger i året	-10.110	-547
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>7.904</b>	<b>16.795</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,82	99,01
Øvrige finansielle instrumenter	0,79	0,62
<b>I alt</b>	<b>99,61</b>	<b>99,63</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,39	0,37
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Afdelingen blev igangsat den 11. marts 2019.

### Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 13,67% i perioden 11. marts til 31. december 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 15,04% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning, men lavere end afdelingens benchmark i 2019.

De globale aktiemarkeder steg gennem 2019 som følge af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette dæmmede op for den usikkerhed, som frygt for makroøkonomisk opbremsning, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina skabte. Dette gav afdelingen et højt afkast i 2019.

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 2019, idet vækstaktier klarede sig væsentligt bedre end valueaktier i det forgangne år.

Den britiske tøjforhandler Next bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019, ligesom også to andre engelske sekskaber WH Smith og Meggitt var gode investeringer for afdelingen.

På den negative side kunne henregnes afdelingens investering i det amerikanske logistikselskab CH Robinson Worldwide, ligesom amerikanske General Motors og canadiske Canadian National Railway bidrog med tab for afdelingen.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv, men med mange aktier i porteføljen. Nøgletallet Active Share udgjorde 96,49% ultimo 2019, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på 36,3 mio. kr. i perioden 11. marts til 31. december 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 301,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 113,67 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 2019 været 12,2% 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 sekskaber 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst i 2020. Forventningerne til sekskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Aktier Globale III Akk. - KL

---

### Nøgletal

	2019*
Årets afkast i procent	13,67
Indre værdi pr. andel (i kr.)	113,67
Omkostningsprocent	0,87
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	36.257
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	301.040
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.649
Omsætningshastighed	0,62
Tracking Error	5,52
Active Share	96,49

\*) Afdelingen har været aktiv fra 11. marts 2019.

## LI Aktier Globale III Akk. - KL

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2019*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
1	Renteindtægter	6
	Renteudgifter	-15
2	Udbytter	6.313
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>6.304</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
3	Kapitalandele	33.284
	Valutakonti	258
	Øvrige aktiver/passiver	-2
4	Handelsomkostninger	-89
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>33.451</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>39.755</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-2.613</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>37.142</b>
	<b>Skat</b>	<b>-885</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>36.257</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 11. marts 2019.

## LI Aktier Globale III Akk. - KL

---

### Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	3.238
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>3.238</b>
6	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.670
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	296.516
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>298.186</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	315
	Aktuelle skatteaktiver	42
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>357</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>301.781</b>
	 <b>PASSIVER</b>	
7,8	<b>Investorerens formue</b>	<b>301.040</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	741
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>741</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>301.781</b>
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

# LI Aktier Globale III 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

				<b>2019*</b>
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab				6
<b>I alt renteindtægter</b>				<b>6</b>
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber				111
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				6.202
<b>I alt udbytter</b>				<b>6.313</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber				-184
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				33.468
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				<b>33.284</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger				-305
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter				216
<b>I alt handelsomkostninger</b>				<b>-89</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3		3
Revisionshonorar til revisorer	6	2		8
Gebyrer til depotselskab	129	-		129
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.291	-		2.291
Fast administrationshonorar	170	-		170
Øvrige omkostninger	8	4		12
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>2.604</b>	<b>9</b>		<b>2.613</b>
<b>6 Kapitalandele</b>				<b>%</b>
Regionsfordeling				
Nordamerika				68,75
Asien				19,04
Europa				12,21
				<b>100,00</b>

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2019*</b>
<b>7 Investorerne formue</b>	
Emissioner i året	311.753
Indløsninger i året	-48.193
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.223
Overført fra resultatopgørelsen	36.257
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>301.040</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
Emissioner i året	3.114
Indløsninger i året	-465
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.649</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,57
Øvrige finansielle instrumenter	1,07
<b>I alt</b>	<b>99,64</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,36
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>



### 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. Afdelingen har til formål at kopiere afkastudviklingen for afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI USA 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 33,60% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 33,46% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og var på niveau med afdelingens benchmark i 2019.

De globale aktiemarkeder steg gennem 2019 som følge af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette dæmmede op for den usikkerhed, som frygt for makroøkonomisk opbremsning, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina skabte. Dette gav afdelingen et højt afkast i 2019.

Afdelingen har i 2019 holdt en diversificeret portefølje af amerikanske aktier med det formål at kopiere benchmarkafkastet med fradrag af omkostninger. Active share og tracking error har som følge heraf været lave.

Investeringsstilen i afdelingen er passiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 9% ultimo 2019, hvilket indikerer en passiv forvaltning. Tracking error har de sidste 3 år udgjort 5%, men er ikke et sigende mål for den nuværende investeringsstrategi, idet afdelingen før december 2018 var aktivt forvaltet.

Afdelingens nettoresultat blev på 66,6 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 231,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 105,67 kr. pr. andel. For 2019 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 2019 været 20,6% 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte amerikanske virksomhedernes indtjeningsvækst i 2020. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Aktier USA Indeks

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	33,60	-21,15	7,06	4,30	4,91
Indre værdi pr. andel (i kr.)	105,67	79,10	100,31	93,70	162,51
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	0,00	0,00	70,00
Omkostningsprocent	0,44	1,06	1,57	1,53	1,26
Sharpe ratio	0,25	0,32	0,75	0,86	0,77
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	66.588	-10.725	15.270	-41.063	67.414
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	231.225	256.675	206.947	199.839	547.419
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.188	3.245	2.063	2.133	3.368
Omsætningshastighed	0,28	0,80	0,70	0,37	1,42
Tracking Error	4,60	4,84	6,27	5,66	3,49
Active Share	9,31	7,76	97,62	97,35	97,56

## LI Aktier USA Indeks

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	11	21
	Renteudgifter	-6	-30
2	Udbytter	4.549	2.093
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.554</b>	<b>2.084</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Obligationer	9	-
3	Kapitalandele	63.468	-11.054
	Afledte finansielle instrumenter	314	-14
	Valutakonti	-11	795
	Øvrige aktiver/passiver	-7	5
4	Handelsomkostninger	-6	-135
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>63.767</b>	<b>-10.403</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>68.321</b>	<b>-8.319</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-1.016</b>	<b>-2.132</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>67.305</b>	<b>-10.451</b>
	<b>Skat</b>	<b>-717</b>	<b>-274</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>66.588</b>	<b>-10.725</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Negativ udlodning til overførsel	-91.792	-153.440
	<b>Overført til formuen</b>	<b>158.380</b>	<b>142.715</b>

## LI Aktier USA Indeks

---

Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.158	2.084
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.158</b>	<b>2.084</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	230.012	254.701
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>230.012</b>	<b>254.701</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	20	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>20</b>	<b>-</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	179	134
	Andre tilgodehavender	233	-
	Aktuelle skatteaktiver	-	39
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>412</b>	<b>173</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>231.602</b>	<b>256.958</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerne formue</b>	<b>231.225</b>	<b>256.675</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	5
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>5</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	377	278
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>377</b>	<b>278</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>231.602</b>	<b>256.958</b>

10 *Finansielle instrumenter i procent*

*Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,  
se side 197 under fællesnoter.*

# LI Aktier USA Indeks

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	11	21		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>11</b>	<b>21</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.549	2.093		
<b>I alt udbytter</b>	<b>4.549</b>	<b>2.093</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	63.468	-11.342		
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-	288		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>63.468</b>	<b>-11.054</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-42	-458		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	36	323		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-6</b>	<b>-135</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	149	-	149	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	523	-	523	
Fast administrationshonorar	313	-	313	
Øvrige omkostninger	17	3	20	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>1.009</b>	<b>7</b>	<b>1.016</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	80	-	80	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.589	-	1.589	
Fast administrationshonorar	437	-	437	
Øvrige omkostninger	12	3	15	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>2.124</b>	<b>8</b>	<b>2.132</b>	

## LI Aktier USA Indeks

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-153.440	-141.773
Renter og udbytter	4.562	2.114
Ikke refunderbare udbytteskatter	-604	-274
Kursgevinster og -tab til udlodning	7.874	15.493
Udlodningsregulering	49.944	-34.234
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>-91.664</b>	<b>-158.674</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-1.017	-2.132
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	889	7.365
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-91.792</b>	<b>-153.441</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Informationsteknologi	23,56	
Sundhedspleje	14,09	
Finans	13,46	
Telekommunikation	10,44	
Varige forbrugsgoder	9,94	
Industri	8,68	
Konsumentvarer	6,38	
Energi	3,90	
Diverse	3,75	
Forsyning	3,12	
Råvarer	2,68	
	<b>100,00</b>	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorernes formue</b>		
Investorerens formue primo	256.675	206.947
Emissioner i året	24.971	410.784
Indløsninger i året	-117.173	-350.720
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	164	389
Negativ udlodning til overførsel	-91.792	-153.440
Overført fra resultatopgørelsen	158.380	142.715
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>231.225</b>	<b>256.675</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	3.245	2.063
Emissioner i året	251	4.606
Indløsninger i året	-1.308	-3.424
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.188</b>	<b>3.245</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,16	99,01
Øvrige finansielle instrumenter	0,50	0,81
<b>I alt</b>	<b>99,66</b>	<b>99,82</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,34	0,18
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

# LI Indeksobligationer Globale

---

## 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 5,63% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 5,39% i samme periode. Afkastet var højere end forventningen ved årets start, og også højere end afdelingens benchmark.

Ved indgangen til 2019 blev der forventet et lavt afkast på indeksobligationer, da både renten og inflationen var lav. Inflationen vedblev med at være lav i 2019, men markedet oplevede et større rentefald, der gav det positive afkast.

Porteføljen lå i den første halvdel af året med en samlet højere varighed end benchmark. Det har isoleret bidraget positivt til det relative afkast. Til gengæld har der været en undervægt af obligationer fra Storbritannien og en overvægt i obligationer fra USA, hvilket har bidraget negativt, da renterne faldt mere i Storbritannien end i USA.

Fra august har der været en lavere varighed i afdelingens portefølje end benchmark. Der var en mindre rentestigning i sidste halvdel af året, så undervægten her bidrog svagt positivt.

I hele året har der i afdelingen været en overvægt af obligationer fra Italien, der har bidraget positivt til afkastet, da renterne her faldt mere end i de øvrige lande.

Der har i afdelingen generelt været en overvægt af udstedelser fra eurolande og USA, mens der har været en undervægt af udstedelser fra Storbritannien, Canada og Japan.

Afdelingen er primært investeret i de største lande i benchmark, hvilket omfatter USA, Storbritannien, Frankrig, Italien og Tyskland. Afdelingen lå ved årsskiftet med en varighed, der var lavere end benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på 10,3 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 43,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 110,94 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 9,70 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 2019 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019.

Da 2019 blev præget af et større rentefald, er det forventede afkast fra renteniveauet på indeksobligationer nu derfor særdeles lavt eller negativt, samtidigt med, at den løbende inflation også er lav. Det lægger en dæmper på afkastforventningerne på indeksobligationer. Der er næppe udsigt til større stigninger i inflationsforventningerne, og renterne vil næppe bidrage positivt. Det samlede afkast på indeksobligationer forventes derfor at blive lavt eller negativt i 2020.

På den baggrund ventes et beskedent afkast i afdelingen i 2020, og et negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Indeksobligationer Globale

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	5,63	-3,35	1,81	7,46	-1,70
Indre værdi pr. andel (i kr.)	110,94	105,03	114,22	112,19	104,40
Udlodning pr. andel (i kr.)	9,70	0,00	5,50	0,00	0,00
Omkostningsprocent	0,52	0,56	0,50	0,61	0,60
Sharpe ratio	0,41	0,42	0,34	0,41	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	10.292	-6.451	3.658	12.301	-4.556
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	42.965	144.479	216.088	151.432	166.134
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	387	1.376	1.892	1.350	1.592
Omsætningshastighed	0,16	-	0,30	-	0,70



## LI Indeksobligationer Globale

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	1.548	1.727
	Renteudgifter	-6	-14
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.542</b>	<b>1.713</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	17.318	-1.157
3	Afledte finansielle instrumenter	-9.005	-7.904
	Valutakonti	1.292	1.834
4	Handelsomkostninger	-1	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>9.604</b>	<b>-7.227</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>11.146</b>	<b>-5.514</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-854</b>	<b>-937</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>10.292</b>	<b>-6.451</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.757	-
	Overført til udlodning næste år	6	-
	Negativ udlodning til overførsel	-	-6.128
	<b>Overført til formuen</b>	<b>6.529</b>	<b>-323</b>

## LI Indeksobligationer Globale

---

Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.507	2.519
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.507</b>	<b>2.519</b>
7	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	44.261	96.627
	Unoterede udenlandske obligationer	-	43.380
	<b>I alt obligationer</b>	<b>44.261</b>	<b>140.007</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.042	1.599
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1.042</b>	<b>1.599</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	118	544
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>118</b>	<b>544</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>46.928</b>	<b>144.669</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerne formue</b>	<b>42.965</b>	<b>144.479</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.812	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>3.812</b>	<b>-</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	151	190
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>151</b>	<b>190</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>46.928</b>	<b>144.669</b>

10 *Finansielle instrumenter i procent*

*Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,  
se side 197 under fællesnoter.*

# 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	12	4		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.472	1.611		
Unoterede udenlandske obligationer	64	112		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1.548</b>	<b>1.727</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.768	-3.324		
Unoterede udenlandske obligationer	1.550	2.167		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>17.318</b>	<b>-1.157</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutatermisforretninger / futures	-9.005	-7.904		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-9.005</b>	<b>-7.904</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-2	-1		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	1		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-1</b>	<b>-</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	64	-	64	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	732	-	732	
Fast administrationshonorar	35	-	35	
Øvrige omkostninger	10	4	14	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>848</b>	<b>6</b>	<b>854</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>930</b>	<b>7</b>	<b>937</b>	

## LI Indeksobligationer Globale

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-6.128	-
Renter og udbytter	1.548	1.727
Kursgevinster og -tab til udlodning	4.850	-9.035
Udlodningsregulering	4.347	1.141
Udlodning overført fra sidste år	-	167
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>4.617</b>	<b>-6.000</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-854	-937
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	-	808
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>3.763</b>	<b>-6.129</b>
<b>7 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	5,48	
1 - 3,6 år	12,18	
3,6 + år	82,34	
	<b>100,00</b>	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	144.479	216.088
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-10.405
Emissioner i året	49.949	10.249
Indløsninger i året	-161.854	-65.011
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	99	9
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.757	-
Overført til udlodning næste år	6	-
Negativ udlodning til overførsel	-	-6.128
Overført fra resultatopgørelsen	6.529	-323
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>42.965</b>	<b>144.479</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.376	1.892
Emissioner i året	453	95
Indløsninger i året	-1.442	-611
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>387</b>	<b>1.376</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,97	66,70
Øvrige finansielle instrumenter	12,50	32,79
<b>I alt</b>	<b>99,47</b>	<b>99,49</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,53	0,51
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 14,96% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 15,72% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end afdelingens benchmark.

Obligations- og valutamarkedene i emerging markets udviklede sig positivt i 2019, trods handelskonflikten mellem USA og Kina samt politisk uro i fx Tyrkiet og Argentina.

Lempelig pengepolitik i USA kombineret med rentenedsættelser i mange emerging markets lande som følge af faldende inflation medførte en positiv kursudvikling for emerging markets obligationer i 2019. Da en række lokalvalutaer tillige oplevede en mindre styrkelse over for dollar og euro, oplevede afdelingen en gunstig afkastudvikling.

Markedet for emerging markets obligationer blev i 2019 berørt af økonomiske kriser i Tyrkiet og Argentina. Således faldt argentinske obligationer over 35% over 2019, selvom markedet rettede sig med over 22% i 4. kvartal. Endvidere svækkedes den argentinske peso med 37% over 2019.

Afdelingens investeringsstrategi har i året været at investere i lande med høj realrente og overvægte undervurderede valutaer. Dette medførte, at afdelingen ultimo december var overvægtet i obligationer udstedt af Mexico, Indonesien, Malaysia og Columbia og undervægtet i obligationer udstedt af Polen, Ungarn og Thailand. På valutasiden overvægtes mexicanske peso, malaysiske ringgit, colombianske peso og mexicanske peso, hvorimod afdelingen havde en undervægt i thailandske baht.

Afdelingens nettoresultat blev på 473,2 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 2.775,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 107,21 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,90 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 2019 været 10,2% 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 i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko, emerging markets risiko, 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. 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 kan ny politisk uro påvirke den økonomiske udvikling og markedet for emerging markets obligationer negativt.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2020.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Obligationer Emerging Markets

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	14,96	0,02	1,64	18,19	-9,59
Indre værdi pr. andel (i kr.)	107,21	98,40	104,97	103,28	87,38
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,90	5,30	6,70	0,00	0,00
Omkostningsprocent	0,80	0,89	0,88	0,96	0,99
Sharpe ratio	0,45	0,10	0,13	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	473.200	20.979	60.159	371.840	-115.489
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.775.682	4.061.177	3.026.048	3.710.108	751.285
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	25.889	41.270	28.827	35.923	8.597
Omsætningshastighed	0,15	0,38	0,18	0,07	0,38

## LI Obligationer Emerging Markets

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	234.392	270.963
	Renteudgifter	-206	-123
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>234.186</b>	<b>270.840</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	320.433	-204.035
3	Afledte finansielle instrumenter	-41.794	-2.022
	Valutakonti	-1.810	-8.388
	Øvrige aktiver/passiver	160	-160
4	Handelsomkostninger	-281	-52
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>276.708</b>	<b>-214.657</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>510.894</b>	<b>56.183</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-27.105</b>	<b>-32.100</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>483.789</b>	<b>24.083</b>
	<b>Skat</b>	<b>-10.589</b>	<b>-3.104</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>473.200</b>	<b>20.979</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	75.079	218.731
	Overført til udlodning næste år	580	2.592
	<b>Overført til formuen</b>	<b>397.541</b>	<b>-200.344</b>

## LI Obligationer Emerging Markets

---

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	91.095	84.546
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>91.095</b>	<b>84.546</b>
7	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.394.636	3.513.985
	Unoterede udenlandske obligationer	260.213	369.244
	<b>I alt obligationer</b>	<b>2.654.849</b>	<b>3.883.229</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	12.688	26.221
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>12.688</b>	<b>26.221</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	45.334	85.644
	Aktuelle skatteaktiver	384	1.689
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>45.718</b>	<b>87.333</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.804.350</b>	<b>4.081.329</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerne formue</b>	<b>2.775.682</b>	<b>4.061.177</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	21.846	11.560
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>21.846</b>	<b>11.560</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	5.071	7.928
	Aktuelle skatteforpligtelser	1.751	664
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>6.822</b>	<b>8.592</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.804.350</b>	<b>4.081.329</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 197 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	<b>2019</b>	<b>2018</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	1.304	424		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	221.403	257.438		
Unoterede udenlandske obligationer	11.685	13.101		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>234.392</b>	<b>270.963</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	305.166	-210.243		
Unoterede udenlandske obligationer	15.267	6.208		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>320.433</b>	<b>-204.035</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutatransforretninger / futures	-41.794	-2.022		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-41.794</b>	<b>-2.022</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-610	-165		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	329	113		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-281</b>	<b>-52</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	25	25	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	3.928	-	3.928	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	22.347	-	22.347	
Fast administrationshonorar	642	-	642	
Øvrige omkostninger	64	90	154	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>26.988</b>	<b>117</b>	<b>27.105</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>32.011</b>	<b>89</b>	<b>32.100</b>	

## LI Obligationer Emerging Markets

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	234.390	270.963
Ikke refunderbare udbytteskatter	-7.162	-5.506
Kursgevinster og -tab til udlodning	-93.710	-48.952
Udlodningsregulering	-33.346	35.664
Udlodning overført fra sidste år	2.592	1.254
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>102.764</b>	<b>253.423</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-27.104	-32.100
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>75.660</b>	<b>221.323</b>
<b>7 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Sydamerika	42,28	
Asien	28,64	
Afrika	13,22	
Europa	12,57	
Nordamerika	3,29	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 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>		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	4.061.177	3.026.048
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-218.731	-193.140
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-630
Emissioner i året	177.327	1.222.001
Indløsninger i året	-1.719.168	-15.023
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.877	942
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	75.079	218.731
Overført til udlodning næste år	580	2.592
Overført fra resultatopgørelsen	397.541	-200.344
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>2.775.682</b>	<b>4.061.177</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	41.270	28.827
Emissioner i året	1.831	12.597
Indløsninger i året	-17.212	-154
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>25.889</b>	<b>41.270</b>

## LI Obligationer Emerging Markets

---

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	84,53	85,67
Øvrige finansielle instrumenter	13,62	11,99
<b>I alt</b>	<b>98,15</b>	<b>97,66</b>
Andre aktiver/Anden gæld	1,85	2,34
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 15,02% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 15,72% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end afdelingens benchmark.

Obligations- og valutamarkedene i emerging markets udviklede sig positivt i 2019, trods handelskonflikten mellem USA og Kina samt politisk uro i fx Tyrkiet og Argentina.

Lempelig pengepolitik i USA kombineret med rentenedsættelser i mange emerging markets lande som følge af faldende inflation medførte en positiv kursudvikling for emerging markets obligationer i 2019. Da en række lokalvalutaer tillige oplevede en mindre styrkelse over for dollar og euro, oplevede afdelingen en gunstig afkastudvikling.

Markedet for emerging markets obligationer blev i 2019 berørt af økonomiske kriser i Tyrkiet og Argentina. Således faldt argentinske obligationer over 35% over 2019, selvom markedet rettede sig med over 22% i 4. kvartal. Endvidere svækkedes den argentinske peso med 37% over 2019.

Afdelingens investeringsstrategi har i året været at investere i lande med høj realrente og overvægte undervurderede valutaer. Dette medførte, at afdelingen ultimo december var overvægtet i obligationer udstedt af Mexico, Indonesien, Malaysia og Columbia og undervægtet i obligationer udstedt af Polen, Ungarn og Thailand. På valutasiden overvægtes mexicanske peso, malaysiske ringgit, colombianske peso og mexicanske peso, hvorimod afdelingen havde en undervægt i thailandske baht.

Afdelingens nettoresultat blev på 549,6 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 3.538,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 122,02 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 2019 været 10,2% 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 risici i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko, emerging markets risiko, 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. 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 kan ny politisk uro påvirke den økonomiske udvikling og markedet for emerging markets obligationer negativt.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2020.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	15,02	0,13	1,84	18,53	-9,61
Indre værdi pr. andel (i kr.)	122,02	106,09	105,96	104,04	87,78
Omkostningsprocent	0,79	0,88	0,86	0,93	0,93
Sharpe ratio	0,46	0,13	0,15	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	549.556	25.039	75.927	480.374	-246.222
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.538.743	4.193.786	3.476.763	4.281.913	1.523.478
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	28.999	39.529	32.814	41.155	17.355
Omsætningshastighed	0,18	0,40	0,24	0,12	0,38

## LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Note Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	277.300	289.379
Renteudgifter	-164	-162
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>277.136</b>	<b>289.217</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2 Obligationer	361.256	-217.844
3 Afledte finansielle instrumenter	-43.633	5.222
Valutakonti	-2.540	-12.800
4 Handelsomkostninger	-160	-44
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>314.923</b>	<b>-225.466</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>592.059</b>	<b>63.751</b>
5 <b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-31.628</b>	<b>-33.421</b>
<b>Resultat før skat</b>	<b>560.431</b>	<b>30.330</b>
<b>Skat</b>	<b>-10.875</b>	<b>-5.291</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>549.556</b>	<b>25.039</b>

## LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL

---

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	130.936	64.145
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>130.936</b>	<b>64.145</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.037.315	3.650.661
	Unoterede udenlandske obligationer	332.453	383.333
	<b>I alt obligationer</b>	<b>3.369.768</b>	<b>4.033.994</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	16.207	27.631
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>16.207</b>	<b>27.631</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	57.197	88.995
	Aktuelle skatteaktiver	466	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>57.663</b>	<b>88.995</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.574.574</b>	<b>4.214.765</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investorerne formue</b>	<b>3.538.743</b>	<b>4.193.786</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	27.068	12.087
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>27.068</b>	<b>12.087</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	6.413	8.217
	Aktuelle skatteforpligtelser	2.350	675
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>8.763</b>	<b>8.892</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.574.574</b>	<b>4.214.765</b>
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 197 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	1.631	416		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	261.849	275.059		
Unoterede udenlandske obligationer	13.820	13.904		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>277.300</b>	<b>289.379</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	344.055	-225.516		
Unoterede udenlandske obligationer	17.201	7.672		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>361.256</b>	<b>-217.844</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminforretninger / futures	-43.633	5.222		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-43.633</b>	<b>5.222</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-258	-60		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	98	16		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-160</b>	<b>-44</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	32	32	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	4.230	-	4.230	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	26.473	-	26.473	
Fast administrationshonorar	713	-	713	
Øvrige omkostninger	67	104	171	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>31.490</b>	<b>138</b>	<b>31.628</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>33.326</b>	<b>95</b>	<b>33.421</b>	



## LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>
Regionsfordeling	
Sydamerika	42,46
Asien	28,74
Afrika	13,26
Europa	11,83
Nordamerika	3,71
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen. 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.

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>7 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	4.193.786	3.476.763
Emissioner i året	48.426	764.491
Indløsninger i året	-1.254.745	-73.108
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.720	601
Overført fra resultatopgørelsen	549.556	25.039
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>3.538.743</b>	<b>4.193.786</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	39.529	32.814
Emissioner i året	427	7.402
Indløsninger i året	-10.957	-687
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>28.999</b>	<b>39.529</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	84,13	86,19
Øvrige finansielle instrumenter	14,03	11,50
<b>I alt</b>	<b>98,16</b>	<b>97,69</b>
Andre aktiver/Anden gæld	1,84	2,31
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## 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 Callables + 40% Nordea DK Govt. CM5.

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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 2,04% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,21% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året, men lidt lavere end afdelingens benchmark.

Trods det lave renteniveau i markedet opnåede afdelingen et højere afkast end ventet som følge af et samlet rentefald i de længere løbende obligationer i 2019. Især perioden frem til september var præget af rentefald, hvorefter markedsrenterne steg mod årets slutning.

Indsnævring af realkreditspændet øgede det afkast, som afdelingen oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer i året. Derimod dæmpede udtrækninger i konverterbare realkreditobligationer væsentligt afdelingens afkast i 2019.

Gennem året har omlægningsaktiviteten i afdelingen været relateret til at holde varigheden (renterisiko) i obligationsporteføljen på det ønskede niveau.

Afdelingens nettoresultat blev på 62,7 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 3.754,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 100,41 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,40 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 2019 været 2,7% 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 2020, omend på et lidt lavere niveau end i 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med negativ styringsrente og opkøb af obligationer. Lange obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast i afdelingen for 2020. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Obligationer Europa

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	2,04	1,30	4,42	5,08	-0,86
Indre værdi pr. andel (i kr.)	100,41	100,30	101,92	101,90	98,92
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,40	1,90	2,90	4,30	2,00
Omkostningsprocent	0,42	0,42	0,42	0,41	0,43
Sharpe ratio	1,28	1,52	1,34	1,31	1,40
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	62.658	41.506	107.166	132.339	-19.642
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.754.804	2.975.515	2.519.117	1.752.276	2.645.674
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	37.393	29.666	24.717	17.196	26.747
Omsætningshastighed	0,31	0,37	0,46	0,35	-

## LI Obligationer Europa

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	58.311	55.792
	Renteudgifter	-288	-216
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>58.023</b>	<b>55.576</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	19.954	-2.190
3	Handelsomkostninger	-6	-9
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>19.948</b>	<b>-2.199</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>77.971</b>	<b>53.377</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-15.313</b>	<b>-11.871</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>62.658</b>	<b>41.506</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
5	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	89.748	56.367
	Overført til udlodning næste år	1.227	346
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-28.317</b>	<b>-15.207</b>

## LI Obligationer Europa

---

Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	7.003	1.512
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>7.003</b>	<b>1.512</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.199.630	2.912.288
	<b>I alt obligationer</b>	<b>3.199.630</b>	<b>2.912.288</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.634	13.806
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	600.071	50.831
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>612.705</b>	<b>64.637</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.819.338</b>	<b>2.978.437</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investorerne formue</b>	<b>3.754.804</b>	<b>2.975.515</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	3.663	2.922
	Gæld vedrørende handelsafvikling	60.871	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>64.534</b>	<b>2.922</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.819.338</b>	<b>2.978.437</b>
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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	58.311	55.792		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>58.311</b>	<b>55.792</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	19.954	-2.190		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>19.954</b>	<b>-2.190</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-9	-12		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	3		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	34	34	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	650	-	650	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	14.075	-	14.075	
Fast administrationshonorar	441	-	441	
Øvrige omkostninger	53	51	104	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>15.226</b>	<b>87</b>	<b>15.313</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>11.802</b>	<b>69</b>	<b>11.871</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>		
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>				
Renter og udbytter	58.311	55.792		
Kursgevinster og -tab til udlodning	43.518	7.679		
Udlodningsregulering	4.112	2.765		
Udlodning overført fra sidste år	346	2.348		
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>106.287</b>	<b>68.584</b>		
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-15.312	-11.871		
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>90.975</b>	<b>56.713</b>		

## LI Obligationer Europa

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	5,17
1 - 3,6 år	0,05
3,6 + år	94,78
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>7 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	2.975.515	2.519.117
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-56.367	-71.680
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-426
Emissioner i året	1.222.469	686.306
Indløsninger i året	-450.447	-200.200
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	976	892
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	89.748	56.367
Overført til udlodning næste år	1.227	346
Overført fra resultatopgørelsen	-28.317	-15.207
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>3.754.804</b>	<b>2.975.515</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	29.666	24.717
Emissioner i året	12.191	6.952
Indløsninger i året	-4.464	-2.003
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>37.393</b>	<b>29.666</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	82,38	97,68
Øvrige finansielle instrumenter	0,18	0,05
<b>I alt</b>	<b>82,56</b>	<b>97,73</b>
Andre aktiver/Anden gæld	17,44	2,27
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 Callables og 40% Nordea DK Govt. CM5.

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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 2,01% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,21% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året, men lidt lavere end afdelingens benchmark.

Trods det lave renteniveau i markedet opnåede afdelingen et højere afkast end ventet som følge af et samlet rentefald i de længere løbende obligationer i 2019. Især perioden frem til september var præget af rentefald, hvorefter markedsrenterne steg mod årets slutning.

Indsnævring af realkreditspændet øgede det afkast, som afdelingen oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer i året. Derimod dæmpede udtrækninger i konverterbare realkreditobligationer væsentligt afdelingens afkast i 2019.

Gennem året har omlægningsaktiviteten i afdelingen været relateret til at holde varigheden (renterisiko) i obligationsporteføljen på det ønskede niveau.

Afdelingens nettoresultat blev på 12,0 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 624,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 112,00 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 2019 været 2,0% 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.

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 2020, omend på et lidt lavere niveau end i 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med negativ styringsrente og opkøb af obligationer. Lange obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast i afdelingen for 2020. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".



## LI Obligationer Europa Akk. - KL

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	2,01	1,31	4,18	5,30	-1,21
Indre værdi pr. andel (i kr.)	112,00	109,79	108,37	104,02	98,79
Omkostningsprocent	0,44	0,43	0,43	0,43	0,36
Sharpe ratio	1,25	1,19	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	12.006	7.935	20.499	23.067	-5.369
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	624.267	577.264	511.333	413.841	482.779
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.572	5.257	4.718	3.979	4.887
Omsætningshastighed	0,24	0,49	0,19	0,40	-

## LI Obligationer Europa Akk. - KL

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	10.134	11.319
	Renteudgifter	-88	-74
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>10.046</b>	<b>11.245</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	4.784	-860
3	Handelsomkostninger	-7	-7
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>4.777</b>	<b>-867</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>14.823</b>	<b>10.378</b>
4	Administrationsomkostninger	-2.817	-2.443
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>12.006</b>	<b>7.935</b>

## LI Obligationer Europa Akk. - KL

---

Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.290	3.981
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.290</b>	<b>3.981</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	532.646	561.413
	<b>I alt obligationer</b>	<b>532.646</b>	<b>561.413</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.988	2.650
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	88.977	9.802
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>90.965</b>	<b>12.452</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>624.901</b>	<b>577.846</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Investorerne formue</b>	<b>624.267</b>	<b>577.264</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	634	582
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>634</b>	<b>582</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>624.901</b>	<b>577.846</b>
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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	10.134	11.319		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>10.134</b>	<b>11.319</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.784	-860		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>4.784</b>	<b>-860</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-9	-10		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	3		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	118	-	118	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.459	-	2.459	
Fast administrationshonorar	199	-	199	
Øvrige omkostninger	16	10	26	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>2.799</b>	<b>18</b>	<b>2.817</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>2.427</b>	<b>16</b>	<b>2.443</b>	
<b>5 Obligationer</b>		%		
Varighedsfordeling				
0 - 1 år		5,15		
1 - 3,6 år		0,21		
3,6 + år		94,64		
		<b>100,00</b>		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden [lpi.vponline.dk](http://lpi.vponline.dk).

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

## LI Obligationer Europa Akk. - KL

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Investorerne formue</b>		
Investorerne formue primo	577.264	511.333
Emissioner i året	157.845	91.906
Indløsninger i året	-123.121	-34.034
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	273	124
Overført fra resultatopgørelsen	12.006	7.935
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>624.267</b>	<b>577.264</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	5.257	4.718
Emissioner i året	1.409	851
Indløsninger i året	-1.094	-312
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>5.572</b>	<b>5.257</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	85,15	97,06
Øvrige finansielle instrumenter	0,21	0,69
<b>I alt</b>	<b>85,36</b>	<b>97,75</b>
Andre aktiver/Anden gæld	14,64	2,25
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på -0,22% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,49% i samme periode. Afkastet var lidt lavere end ledelsens forventning primo året, men højere end afdelingens benchmark.

Årets afkast i afdelingen afspejlede det lave renteniveau i markedet og det svage rentefald i den korte ende af markedet. Indsnævring af realkreditspændet øgede den merrente, som afdelingen i 2019 oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer. Afkastudviklingen blev i begrænset omfang dæmpet af den store konverteringsaktivitet i konverterbare realkreditobligationer.

Afdelingens beholdning af konverterbare realkreditobligationer samt af rentetilpasningsobligationer blev øget gennem 2019. Omvendt blev andelen af obligationer med variabel rente reduceret.

Afdelingens nettoresultat blev på -2,3 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.043,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 92,41 kr. pr. andel. For 2019 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 2019 været 1,1% 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 2020, omend på et lidt lavere niveau end 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik. Korte obligationer skønnes på den baggrund at give afkast omkring nul procent i 2020.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et nul afkast for afdelingen i 2020.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Obligationer Europa Korte

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	-0,22	-0,32	0,65	2,22	-0,06
Indre værdi pr. andel (i kr.)	92,41	92,72	93,32	95,92	94,73
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,10	0,30	3,20	0,90
Omkostningsprocent	0,42	0,42	0,45	0,43	0,42
Sharpe ratio	0,72	0,87	1,10	1,52	1,35
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-2.334	-3.780	4.233	16.158	8.669
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.043.931	1.117.003	1.169.840	171.478	737.507
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11.296	12.047	12.536	1.788	7.785
Omsætningshastighed	0,34	0,36	0,31	0,17	0,70

## LI Obligationer Europa Korte

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	9.180	9.353
	Renteudgifter	-31	-28
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>9.149</b>	<b>9.325</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-6.934	-8.207
3	Handelsomkostninger	-9	-9
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-6.943</b>	<b>-8.216</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>2.206</b>	<b>1.109</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-4.540</b>	<b>-4.889</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-2.334</b>	<b>-3.780</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
5	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	1.205
	Overført til udlodning næste år	-	160
	Negativ udlodning til overførsel	-116	-
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-2.218</b>	<b>-5.145</b>



## LI Obligationer Europa Korte

---

Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.886	2.184
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.886</b>	<b>2.184</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.023.101	1.098.203
	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.023.101</b>	<b>1.098.203</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.020	3.376
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	46.187	22.452
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>51.207</b>	<b>25.828</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.076.194</b>	<b>1.126.215</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investorerne formue</b>	<b>1.043.931</b>	<b>1.117.003</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.071	1.158
	Gæld vedrørende handelsafvikling	31.192	8.054
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>32.263</b>	<b>9.212</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.076.194</b>	<b>1.126.215</b>
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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.180	9.353		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>9.180</b>	<b>9.353</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-6.934	-8.207		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>-6.934</b>	<b>-8.207</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-9	-9		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	9	9	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	102	-	102	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.166	-	4.166	
Fast administrationshonorar	212	-	212	
Øvrige omkostninger	24	18	42	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>4.511</b>	<b>29</b>	<b>4.540</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>4.857</b>	<b>32</b>	<b>4.889</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>		
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>				
Renter og udbytter	9.180	9.353		
Kursgevinster og -tab til udlodning	-9.526	-3.872		
Udlodningsregulering	168	-51		
Udlodning overført fra sidste år	160	823		
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>-18</b>	<b>6.253</b>		
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-4.539	-4.889		
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	4.440	-		
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-117</b>	<b>1.364</b>		

## LI Obligationer Europa Korte

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	22,67
1 - 3,6 år	47,47
3,6 + år	29,86
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>7 Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	1.117.003	1.169.840
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-1.205	-3.761
Indløsninger i året	-69.577	-45.340
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	44	44
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	1.205
Overført til udlodning næste år	-	160
Negativ udlodning til overførsel	-116	-
Overført fra resultatopgørelsen	-2.218	-5.145
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>1.043.931</b>	<b>1.117.003</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	12.047	12.536
Indløsninger i året	-751	-489
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>11.296</b>	<b>12.047</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,30	96,72
Øvrige finansielle instrumenter	0,17	0,19
<b>I alt</b>	<b>92,47</b>	<b>96,91</b>
Andre aktiver/Anden gæld	7,53	3,09
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 porteføljeformidler.

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

### Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 10,55% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 10,88% i samme periode. Afdelingens afkast var noget højere end ledelsens forventning primo året, men lidt lavere end afdelingens benchmark i 2019.

Markedet for high yield obligationer udviklede sig positivt i 2019. Den globale økonomi viste fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i Kina og Europa. Ændringen i centralbankernes pengepolitik medførte et generelt faldende renteniveau, der skabte en positiv stemning og en efterspørgsel efter obligationer med høj rente. Da antallet af defaults forblev på et lavt niveau medførte disse forhold en indsnævring af kreditspændene for high yield obligationer i 2019. High Yield obligationerne steg derfor i kurs, hvilket gav et afkast i afdelingen.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen positive bidrag fra obligationsvalgene inden for sektorerne Forbrugsgoder, Energi og Byggematerialer. Derimod trak obligationsvalgene inden for sektorerne Transport og Service afkastet ned, hvilket undervægtede til banksektoren også gjorde i 2019.

Ultimo 2019 var afdelingen overvægtet i B- og CCC-segmentet, idet afdelingens porteføljeformidler vurderede, at det var her, at de bedste risikojusterede afkast og mindste rentefølsomhed fandtes. På sektorniveau var afdelingen overvægtet i forbrugsrelaterede sektorer som fx Byggematerialer og Kasino. Afdelingen var derimod undervægtet i sektoren Finans og Telekommunikation.

Afdelingens nettoresultat blev på 83,8 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.105,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 100,86 kr. pr. andel. For 2019 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 2019 været 3,4% 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. 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 indsnævret i 2019, hvorfor der ikke kan forventes en væsentlig reduktion i disse i det kommende år.

På den baggrund af ovennævnte ventes et moderat positivt afkast for 2020 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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Obligationer Globale High Yield

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	10,55	-5,57	5,65	12,54	-3,56
Indre værdi pr. andel (i kr.)	100,86	91,24	118,19	117,22	104,15
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	21,70	5,40	0,00
Omkostningsprocent	0,64	0,63	0,62	0,65	0,96
Sharpe ratio	1,15	0,85	1,36	1,78	1,20
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	83.776	-40.442	82.345	149.627	-49.905
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.105.714	521.946	1.488.703	1.395.377	1.314.759
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.961	5.720	12.596	11.903	12.623
Omsætningshastighed	0,39	0,15	0,97	0,78	1,17

## LI Obligationer Globale High Yield

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	65.372	63.952
	Renteudgifter	-117	-31
	Udbytter	1	-
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>65.256</b>	<b>63.921</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	66.619	-35.758
	Kapitalandele	574	827
3	Afledte finansielle instrumenter	-39.271	-62.459
	Valutakonti	-6.090	-631
	Øvrige aktiver/passiver	3.158	-308
4	Handelsomkostninger	-11	-28
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>24.979</b>	<b>-98.357</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>90.235</b>	<b>-34.436</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-6.438</b>	<b>-6.006</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>83.797</b>	<b>-40.442</b>
	<b>Skat</b>	<b>-21</b>	<b>-</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>83.776</b>	<b>-40.442</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Negativ udlodning til overførsel	-96.036	-54.184
	<b>Overført til formuen</b>	<b>179.812</b>	<b>13.742</b>

## LI Obligationer Globale High Yield

---

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	5.079	3.204
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.079</b>	<b>3.204</b>
7	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	315.160	181.599
	Unoterede udenlandske obligationer	758.305	326.876
	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.073.465</b>	<b>508.475</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-	310
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>-</b>	<b>310</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.349	1.407
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>6.349</b>	<b>1.407</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	18.972	9.801
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.956	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>22.928</b>	<b>9.801</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.107.821</b>	<b>523.197</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerne formue</b>	<b>1.105.714</b>	<b>521.946</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	176	222
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>176</b>	<b>222</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.583	802
	Lån	-	227
	Gæld vedrørende handelsafvikling	348	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.931</b>	<b>1.029</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.107.821</b>	<b>523.197</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 197 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	100	67		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	18.974	21.033		
Unoterede udenlandske obligationer	46.298	42.852		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>65.372</b>	<b>63.952</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	28.327	-18.809		
Unoterede udenlandske obligationer	38.292	-16.949		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>66.619</b>	<b>-35.758</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminforretninger / futures	-39.276	-61.687		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5	-772		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-39.271</b>	<b>-62.459</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-19	-73		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	8	45		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-11</b>	<b>-28</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	177	-	177	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.844	-	5.844	
Fast administrationshonorar	367	-	367	
Øvrige omkostninger	16	15	31	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>6.411</b>	<b>27</b>	<b>6.438</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>5.979</b>	<b>27</b>	<b>6.006</b>	



# LI Obligationer Globale High Yield

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-54.184	-
Renter og udbytter	65.371	63.952
Ikke refunderbare udbytteskatter	-20	-
Kursgevinster og -tab til udlodning	-51.775	-155.163
Udlodningsregulering	-55.951	39.557
Udlodning overført fra sidste år	-	36
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>-96.559</b>	<b>-51.618</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-6.436	-6.004
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	6.959	3.439
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-96.036</b>	<b>-54.183</b>
<b>7 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	18,85	
1 - 3,6 år	51,46	
3,6 + år	29,69	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 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>		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	521.946	1.488.703
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-273.335
Emissioner i året	497.536	145.613
Indløsninger i året	-	-801.592
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.456	2.999
Negativ udlodning til overførsel	-96.036	-54.184
Overført fra resultatopgørelsen	179.812	13.742
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.105.714</b>	<b>521.946</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	5.720	12.596
Emissioner i året	5.241	1.499
Indløsninger i året	-	-8.375
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>10.961</b>	<b>5.720</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	28,39	34,68
Øvrige finansielle instrumenter	69,37	63,25
<b>I alt</b>	<b>97,76</b>	<b>97,93</b>
Andre aktiver/Anden gæld	2,24	2,07
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 10,36% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 10,88% i samme periode. Afdelingens afkast var noget højere end ledelsens forventning primo året, men lidt lavere end afdelingens benchmark i 2019.

Markedet for high yield obligationer udviklede sig positivt i 2019. Den globale økonomi viste fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i Kina og Europa. Ændringen i centralbankernes pengepolitik medførte et generelt faldende renteniveau, der skabte en positiv stemning og en efterspørgsel efter obligationer med høj rente. Da antallet af defaults forblev på et lavt niveau medførte disse forhold en indsnævring af kreditspændene for high yield obligationer i 2019. High Yield obligationerne steg derfor i kurs, hvilket gavnet afkastet i afdelingen.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen positive bidrag fra obligationsvalgene inden for sektorerne Forbrugsgoder, Energi og Byggematerialer. Derimod trak obligationsvalgene inden for sektorerne Transport og Service afkastet ned, hvilket undervægtet til banksektoren også gjorde i 2019.

Ultimo 2019 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 forbrugsrelaterede sektorer som fx Byggematerialer og Kasi-no. Afdelingen var derimod undervægtet i sektoren Finans og Telekommunikation.

Afdelingens nettoresultat blev på 183,6 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 2.256,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 199,07 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 2019 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 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. 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 indsnævret i 2019, hvorfor der ikke kan forventes en væsentlig reduktion i disse i det kommende år.

På den baggrund af ovennævnte ventes et moderat positivt afkast for 2020 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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	10,36	-5,48	5,97	12,63	-3,66
Indre værdi pr. andel (i kr.)	199,07	180,39	190,84	180,08	159,90
Omkostningsprocent	0,61	0,59	0,51	0,60	0,60
Sharpe ratio	1,16	0,88	1,39	1,80	1,24
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	183.607	-101.234	202.595	906.666	-332.564
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.256.258	1.432.659	2.432.930	8.331.073	7.820.445
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11.336	7.943	12.748	46.263	48.910
Omsætningshastighed	0,40	0,28	0,99	0,72	0,80

## LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	135.333	133.847
	Renteudgifter	-208	-132
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>135.125</b>	<b>133.715</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	150.976	-86.714
	Kapitalandele	739	1.435
3	Afledte finansielle instrumenter	-77.653	-108.299
	Valutakonti	-18.968	-29.155
	Øvrige aktiver/passiver	6.156	-129
4	Handelsomkostninger	-13	-49
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>61.237</b>	<b>-222.911</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>196.362</b>	<b>-89.196</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-12.707</b>	<b>-12.035</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>183.655</b>	<b>-101.231</b>
	<b>Skat</b>	<b>-48</b>	<b>-3</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>183.607</b>	<b>-101.234</b>

## LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL

---

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	36.911	211
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>36.911</b>	<b>211</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	618.807	490.298
	Unoterede udenlandske obligationer	1.547.418	913.805
	<b>I alt obligationer</b>	<b>2.166.225</b>	<b>1.404.103</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-	458
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>-</b>	<b>458</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	13.707	3.647
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>13.707</b>	<b>3.647</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	38.291	27.002
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	5.475	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>43.766</b>	<b>27.002</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.260.609</b>	<b>1.435.421</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investorerne formue</b>	<b>2.256.258</b>	<b>1.432.659</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	155	427
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>155</b>	<b>427</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	3.208	2.335
	Gæld vedrørende handelsafvikling	988	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>4.196</b>	<b>2.335</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.260.609</b>	<b>1.435.421</b>

9 *Finansielle instrumenter i procent*

*Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,  
se side 197 under fællesnoter.*

# 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	262	249		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	37.071	43.985		
Unoterede udenlandske obligationer	98.000	89.613		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>135.333</b>	<b>133.847</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	59.663	-42.937		
Unoterede udenlandske obligationer	91.313	-43.777		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>150.976</b>	<b>-86.714</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminforretninger / futures	-77.663	-107.159		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	10	-1.140		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-77.653</b>	<b>-108.299</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-20	-83		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	7	34		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-13</b>	<b>-49</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	20	20	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	270	-	270	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	11.809	-	11.809	
Fast administrationshonorar	537	-	537	
Øvrige omkostninger	29	33	62	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>12.652</b>	<b>55</b>	<b>12.707</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>11.985</b>	<b>50</b>	<b>12.035</b>	

## LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	18,62
1 - 3,6 år	51,42
3,6 + år	29,96
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

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.

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>7 Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	1.432.659	2.432.930
Emissioner i året	726.498	9.950
Indløsninger i året	-90.019	-910.698
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	3.513	1.711
Overført fra resultatopgørelsen	183.607	-101.234
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>2.256.258</b>	<b>1.432.659</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	7.943	12.748
Emissioner i året	3.867	54
Indløsninger i året	-474	-4.859
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>11.336</b>	<b>7.943</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	27,32	34,12
Øvrige finansielle instrumenter	70,56	63,84
<b>I alt</b>	<b>97,88</b>	<b>97,96</b>
Andre aktiver/Anden gæld	2,12	2,04
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 porteføljeforvalter.

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

### Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 11,65% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 9,46% i samme periode. Afdelingens afkast var noget højere end ledelsens forventning primo året, og også noget højere end afdelingens benchmark i 2019.

Markedet for investment grade obligationer udviklede sig positivt i 2019. Den globale økonomi viste fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i Kina og Europa. Ændringen i centralbankernes pengepolitik medførte et generelt faldende renteniveau, der skabte en positiv stemning og en efterspørgsel efter obligationer med høj rente. Disse forhold medførte en indsnævring af kreditspændene for investment grade obligationer i 2019. Investment grade obligationerne steg derfor i kurs, hvilket gavnet afkastet i afdelingen.

Afdelingens afkast relativt til benchmark fik et positivt bidrag fra en overvægt i lavere ratede obligationer samt fra en overvægt af korte til mellemlange erhvervsobligationer. Valget af erhvervsobligationer som fra fx Anheuser-Busch, Devon Energy Corporation, Diamondback Energy, BNP Paribas og Unicredit bidrog tillige positivt. En overvægt i lange amerikanske statsindeksobligationer og en undervægt af engelske indeksobligationer øgede derudover det relative afkast i forhold til benchmark i 2019.

Strategien ultimo 2019 var at overvægte erhvervsobligationer med lave investment grade kreditvurderinger, ligesom mellemlange obligationer blev foretrukket. Afdelingen var overvægtet i amerikanske erhvervsobligationer ultimo 2019. Afdelingen var endvidere overvægtet i sektorerne Forbrugsgoder, Banker og Telecom.

Afdelingens nettoresultat blev på 105,5 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 802,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 97,09 kr. pr. andel. For 2019 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 2019 været 2,8% 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, 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette vurderes at understøtte økonomien og kreditværdigheden hos mange udstedere. Kreditspændene blev indsnævret i 2019, hvorfor der ikke kan forventes en væsentlig reduktion i disse i det kommende år.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger ventes derfor et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2020.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".



## LI Obligationer Globale Investment Grade

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	11,65	-4,11	3,41	2,93	-0,66
Indre værdi pr. andel (i kr.)	97,09	86,96	102,69	101,30	105,14
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	11,90	2,00	6,90
Omkostningsprocent	0,68	0,65	0,62	0,63	0,63
Sharpe ratio	0,87	0,56	1,17	1,11	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	105.503	-44.088	42.791	21.979	-8.386
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	802.001	919.518	1.163.573	1.271.480	1.024.240
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.260	10.574	11.332	12.551	9.741
Omsætningshastighed	0,52	1,06	0,97	0,82	1,28

## LI Obligationer Globale Investment Grade

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	35.822	34.231
	Renteudgifter	-126	-25
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>35.696</b>	<b>34.206</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	107.894	-19.509
	Kapitalandele	168	43
3	Afledte finansielle instrumenter	-15.212	-53.210
	Valutakonti	-16.292	851
	Øvrige aktiver/passiver	-	-16
4	Handelsomkostninger	-125	-167
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>76.433</b>	<b>-72.008</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>112.129</b>	<b>-37.802</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-6.626</b>	<b>-6.286</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>105.503</b>	<b>-44.088</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Negativ udlodning til overførsel	-3.264	-65.501
	<b>Overført til formuen</b>	<b>108.767</b>	<b>21.413</b>

## LI Obligationer Globale Investment Grade

---

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	18.417	45.240
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>18.417</b>	<b>45.240</b>
7	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.115	2.622
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	649.123	737.493
	Unoterede udenlandske obligationer	108.295	127.328
	<b>I alt obligationer</b>	<b>761.533</b>	<b>867.443</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	525	2.907
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	93.034	4.088
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>93.559</b>	<b>6.995</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	7.264	9.696
	Andre tilgodehavender	906	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>8.170</b>	<b>9.696</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>881.679</b>	<b>929.374</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investoreernes formue</b>	<b>802.001</b>	<b>919.518</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	2.201	3.714
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	77.477	4.895
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>79.678</b>	<b>8.609</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	-	1.247
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>-</b>	<b>1.247</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>881.679</b>	<b>929.374</b>

10 *Finansielle instrumenter i procent*

*Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,  
se side 197 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	713	357		
Noterede obligationer fra danske udstedere	39	181		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	28.375	29.822		
Unoterede udenlandske obligationer	5.127	5.022		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.568	-1.151		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>35.822</b>	<b>34.231</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	34	-453		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	94.525	-20.480		
Unoterede udenlandske obligationer	13.335	1.424		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>107.894</b>	<b>-19.509</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminsforretninger / futures	-24.903	-57.394		
Noterede afledte finansielle instrumenter	3.235	2.920		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.456	1.264		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-15.212</b>	<b>-53.210</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-145	-193		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	20	26		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-125</b>	<b>-167</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	189	-	189	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.937	-	4.937	
Fast administrationshonorar	1.426	-	1.426	
Øvrige omkostninger	22	36	58	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>6.581</b>	<b>45</b>	<b>6.626</b>	

# LI Obligationer Globale Investment Grade

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### 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
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>6.255</b>	<b>31</b>	<b>6.286</b>

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-65.501	-
Renter og udbytter	35.818	34.231
Kursgevinster og -tab til udlodning	17.686	-101.560
Udlodningsregulering	10.516	1.073
Udlodning overført fra sidste år	-	954
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>-1.481</b>	<b>-65.302</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-6.624	-6.285
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	4.841	6.086
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-3.264</b>	<b>-65.501</b>

<b>7 Obligationer</b>	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	0,26
1 - 3,6 år	17,35
3,6 + år	82,39
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen. 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.

	2019	2018
<b>8 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	919.518	1.163.573
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-134.844
Emissioner i året	26.892	137.867
Indløsninger i året	-250.000	-203.214
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	88	224
Negativ udlodning til overførsel	-3.264	-65.501
Overført fra resultatopgørelsen	108.767	21.413
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>802.001</b>	<b>919.518</b>

## LI Obligationer Globale Investment Grade

---

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	10.574	11.332
Emissioner i året	279	1.532
Indløsninger i året	-2.593	-2.290
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>8.260</b>	<b>10.574</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	68,23	79,50
Øvrige finansielle instrumenter	30,92	19,33
<b>I alt</b>	<b>99,15</b>	<b>98,83</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,85	1,17
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 11,90% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 9,46% i samme periode. Afdelingens afkast var noget højere end ledelsens forventning primo året, og også noget højere end afdelingens benchmark i 2019.

Markedet for investment grade obligationer udviklede sig positivt i 2019. Den globale økonomi viste fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i Kina og Europa. Ændringen i centralbankernes pengepolitik medførte et generelt faldende renteniveau, der skabte en positiv stemning og en efterspørgsel efter obligationer med høj rente. Disse forhold medførte en indsnævring af kreditspændene for investment grade obligationer i 2019. Investment grade obligationerne steg derfor i kurs, hvilket gavnet afkastet i afdelingen.

Afdelingens afkast relativt til benchmark fik et positivt bidrag fra en overvægt i lavere ratede obligationer samt fra en overvægt af korte til mellemlange erhvervsobligationer. Valget af erhvervsobligationer som fra fx Anheuser-Busch, Devon Energy Corporation, Diamondback Energy, BNP Paribas og Uni-credit bidrog tillige positivt. En overvægt i lange amerikanske statsindeksobligationer og en undervægt af engelske indeksobligationer øgede derudover det relative afkast i forhold til benchmark i 2019.

Strategien ultimo 2019 var at overvægte erhvervsobligationer med lave investment grade kreditvurderinger, ligesom mellemlange obligationer blev foretrukket. Afdelingen var overvægtet i amerikanske erhvervsobligationer ultimo 2019. Afdelingen var endvidere overvægtet i sektorerne Forbrugsgoder, Banker og Telecom

Afdelingens nettoresultat blev på 96,2 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 675,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 124,34 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 2019 været 2,8% 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, 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette vurderes at understøtte økonomien og kreditværdigheden hos mange udstedere. Kreditspændene blev indsnævret i 2019, hvorfor der ikke kan forventes en væsentlig reduktion i disse i det kommende år.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger ventes derfor et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2020.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Årets afkast i procent	11,90	-4,10	3,39	3,01	-0,46
Indre værdi pr. andel (i kr.)	124,34	111,12	115,88	112,08	108,80
Omkostningsprocent	0,69	0,65	0,63	0,64	0,64
Sharpe ratio	0,90	0,61	1,22	1,18	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	96.221	-39.592	39.407	21.182	-4.165
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	675.479	829.258	1.068.850	1.179.456	858.279
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.433	7.463	9.224	10.524	7.889
Omsætningshastighed	0,53	1,19	0,95	0,86	0,39



## LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	32.223	30.988
	Renteudgifter	-109	-23
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>32.114</b>	<b>30.965</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	96.493	-19.497
	Kapitalandele	167	34
3	Afledte finansielle instrumenter	-11.946	-45.112
	Valutakonti	-14.469	-106
	Øvrige aktiver/passiver	2	-15
4	Handelsomkostninger	-135	-169
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>70.112</b>	<b>-64.865</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>102.226</b>	<b>-33.900</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-6.005</b>	<b>-5.692</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>96.221</b>	<b>-39.592</b>

## LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	7.328	43.486
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>7.328</b>	<b>43.486</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.115	2.247
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	546.310	658.623
	Unoterede udenlandske obligationer	96.537	118.059
	<b>I alt obligationer</b>	<b>646.962</b>	<b>778.929</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	714	2.185
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	89.681	3.740
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>90.395</b>	<b>5.925</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	6.222	8.631
	Andre tilgodehavender	1.071	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	328
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>7.293</b>	<b>8.959</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>751.978</b>	<b>837.299</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investorerne formue</b>	<b>675.479</b>	<b>829.258</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	1.905	2.479
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	74.594	4.437
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>76.499</b>	<b>6.916</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	-	1.123
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	2
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>-</b>	<b>1.125</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>751.978</b>	<b>837.299</b>

9 *Finansielle instrumenter i procent*

*Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,  
se side 197 under fællesnoter.*

# 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	626	284		
Noterede obligationer fra danske udstedere	36	175		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25.350	27.185		
Unoterede udenlandske obligationer	4.761	4.437		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.450	-1.093		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>32.223</b>	<b>30.988</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	22	-468		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	84.427	-19.705		
Unoterede udenlandske obligationer	12.044	676		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>96.493</b>	<b>-19.497</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminsforretninger / futures	-22.617	-49.099		
Noterede afledte finansielle instrumenter	4.148	2.833		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.523	1.154		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-11.946</b>	<b>-45.112</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-135	-169		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-135</b>	<b>-169</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	176	-	176	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.380	-	4.380	
Fast administrationshonorar	1.383	-	1.383	
Øvrige omkostninger	20	31	51	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>5.966</b>	<b>39</b>	<b>6.005</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>5.665</b>	<b>27</b>	<b>5.692</b>	

## LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6	Obligationer	%		
	Varighedsfordeling			
	0 - 1 år	0,31		
	1 - 3,6 år	18,92		
	3,6 + år	80,77		
		<b>100,00</b>		
	Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.			
	Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
	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.			
			<b>2019</b>	<b>2018</b>
7	<b>Investorerens formue</b>			
	Investorerens formue primo	829.258		1.068.850
	Indløsninger i året	-250.000		-200.000
	Overført fra resultatopførelsen	96.221		-39.592
	<b>I alt investorernes formue</b>	<b>675.479</b>		<b>829.258</b>
8	<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
	Cirkulerende andele primo	7.463		9.224
	Indløsninger i året	-2.030		-1.761
	<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>5.433</b>		<b>7.463</b>
9	<b>Finansielle instrumenter i procent</b>			
	Børsnoterede finansielle instrumenter	66,75		78,73
	Øvrige finansielle instrumenter	32,37		20,08
	<b>I alt</b>	<b>99,12</b>		<b>98,81</b>
	Andre aktiver/Anden gæld	0,88		1,19
	<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>		<b>100,00</b>

### 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. Benchmarket er ICE BofA ML 7-10 Year US Treasury 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 4,82% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 5,04% i samme periode. Afdelingens afkast var højere end ledelsens forventning primo året, men en anelse lavere end afdelingens benchmark.

Ved starten af 2019 var afkastforventningen til amerikanske statsobligationer negativ på grund af et lavt renteniveau og omkostninger til afdækning af valutakursrisiko.

Renten på amerikanske statsobligationer med en løbetid på 7-10 år faldt i løbet af 2019 fra 2,7 pct. til 1,9 pct. Med en varighed på over 7 bidrog rentefaldet derfor markant til det positive afkast i afdelingen. Rentefaldet var en konsekvens af ændrede signaler fra den amerikanske centralbank. Ved årets start var der udsigt til flere renteforhøjelser, men stigende bekymring for aktiviteten fik i stedet centralbanken til at sætte de korte renter ned. Det gav også rentefald i det 7 til 10-årige segment af statsobligationsmarkedet. Varigheden på beholdningen 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 DKK. I 2019 var der en omkostning ved at afdække valutakursrisikoen fra USD til DKK på omkring 3,0 pct. i gennemsnit, hvilket har reduceret det opnåede afkast.

Afdelingens nettoresultat blev på 93,7 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 3.983,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 98,96 kr. pr. andel. For 2019 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 2019 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 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

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 1,9%, og den aktuelle omkostning ved at afdække amerikanske dollar til danske kroner er ca. 2,5%. Ved uforandret rente og omkostning til valutaafdækning er der således udsigt til et negativt afkast for 2020.

Med det nuværende renteniveau og ovennævnte forventninger ventes derfor et svagt negativt afkast for afdelingen i 2020. Da renterisikoen i afdelingen er høj, vil en renteændring påvirke afkastet betydeligt. Et positivt afkast i afdelingen kan derfor ikke udelukkes, såfremt de lange amerikanske renter falder en anelse i 2020.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Obligationer USA KL

---

<b>Nøgletal</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Årets afkast i procent	4,82	-2,00	0,23	-0,74
Indre værdi pr. andel (i kr.)	98,96	94,41	99,49	99,26
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	3,10	0,00
Omkostningsprocent	0,48	0,45	0,46	0,05
Sharpe ratio	0,19	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	93.690	-39.401	-14.812	-7.589
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.983.371	1.819.681	1.886.098	2.592.910
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	40.253	19.274	18.958	26.123
Omsætningshastighed	0,10	0,36	0,06	0,57

## LI Obligationer USA KL

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	52.761	40.439
	Renteudgifter	-61	-207
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>52.700</b>	<b>40.232</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	165.759	80.715
	Kapitalandele	-48	-
3	Afledte finansielle instrumenter	-129.547	-96.630
	Valutakonti	15.672	-55.397
	Øvrige aktiver/passiver	52	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>51.888</b>	<b>-71.312</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>104.588</b>	<b>-31.080</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-10.898</b>	<b>-8.321</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>93.690</b>	<b>-39.401</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Negativ udlodning til overførsel	-357.660	-201.448
	<b>Overført til formuen</b>	<b>451.350</b>	<b>162.047</b>

## LI Obligationer USA KL

---

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	41.504	16.925
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>41.504</b>	<b>16.925</b>
7	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.893.507	1.799.374
	<b>I alt obligationer</b>	<b>3.893.507</b>	<b>1.799.374</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	24.861	7.742
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>24.861</b>	<b>7.742</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	25.775	13.785
	Andre tilgodehavender	706	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>26.481</b>	<b>13.785</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.986.353</b>	<b>1.837.826</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerne formue</b>	<b>3.983.371</b>	<b>1.819.681</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	16.147
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>16.147</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	2.982	1.998
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.982</b>	<b>1.998</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.986.353</b>	<b>1.837.826</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 197 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	216	224		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	52.545	40.215		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>52.761</b>	<b>40.439</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	165.759	80.715		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>165.759</b>	<b>80.715</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminforretninger / futures	-129.547	-96.630		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-129.547</b>	<b>-96.630</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-	-1		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	1		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	36	36	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	232	-	232	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	10.221	-	10.221	
Fast administrationshonorar	336	-	336	
Øvrige omkostninger	35	29	64	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>10.831</b>	<b>67</b>	<b>10.898</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>8.253</b>	<b>68</b>	<b>8.321</b>	

## LI Obligationer USA KL

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-201.448	-
Renter og udbytter	52.761	40.440
Kursgevinster og -tab til udlodning	-26.328	-250.479
Udlodningsregulering	-190.229	8.305
Udlodning overført fra sidste år	-	478
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>-365.244</b>	<b>-201.256</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-10.896	-8.321
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	18.481	8.129
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-357.659</b>	<b>-201.448</b>
<b>7 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Varighedsfordeling		
3,6 + år	100,00	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	1.819.681	1.886.098
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-58.771
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-723
Emissioner i året	3.027.866	112.426
Indløsninger i året	-960.000	-80.078
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.134	130
Negativ udlodning til overførsel	-357.660	-201.448
Overført fra resultatopgørelsen	451.350	162.047
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>3.983.371</b>	<b>1.819.681</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	19.274	18.958
Emissioner i året	30.569	1.185
Indløsninger i året	-9.590	-869
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>40.253</b>	<b>19.274</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,60	96,95
Øvrige finansielle instrumenter	1,66	2,20
<b>I alt</b>	<b>99,26</b>	<b>99,15</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,74	0,85
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 investeringsrådgiver.

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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 12,10% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 11,08% i samme periode. Afkastet var noget højere end ledelsens forventning primo året, og højere end afdelingens benchmark.

Markedet for europæiske high yield obligationer udviklede sig positivt i 2019. Den globale økonomi viste fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i Kina og Europa. Ændringen i centralbankernes pengepolitik medførte et generelt faldende renteniveau, der skabte en positiv stemning og en efterspørgsel efter obligationer med høj rente. Da antallet af defaults forblev på et lavt niveau medførte disse forhold en indsnævring af kreditspændene for high yield obligationer i 2019. Europæiske High Yield obligationerne steg derfor i kurs, hvilket gavnet afkastet i afdelingen.

Relativt til markedet opnåede afdelingen et merafkast ved at gå fra en undervægt til en overvægt inden for sektoren Basis-materialer samt ved valg af obligationer inden for denne sektor. Derimod dæmpede afdelingens reduktion af vægtningen inden for sundhedssektoren afdelingens afkast.

Overvægt i energiselskabet Enquest bidrog positivt til afdelingens afkast. Omvendt trak en undervægt i Telefonica og Orange det relative afkast ned, idet disse udstedelser klarede sig rigtigt godt i 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på 223,4 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 2.520,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 106,94 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 3,50 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 suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 2,0% 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette vurderes at understøtte økonomien og kreditværdigheden hos mange high yield udstedere på det europæiske marked. Kreditspændene blev indsnævret i 2019, hvorfor der ikke kan forventes en væsentlig reduktion i disse i det kommende år.

Med det nuværende renteniveau og ovennævnte forventninger ventes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Obligationer High Yield Europa KL

---

### Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	12,10	-2,36	6,07
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,94	98,13	106,07
Udlodning pr. andel (i kr.)	3,50	2,80	5,60
Omkostningsprocent	0,70	0,67	0,62
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	223.372	-25.786	144.802
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.520.647	1.047.313	1.593.142
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	23.571	10.673	15.020
Omsætningshastighed	0,57	0,74	1,04

## LI Obligationer High Yield Europa KL

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	91.108	55.250
	Renteudgifter	-1.201	-616
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>89.907</b>	<b>54.634</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	190.477	-65.166
	Kapitalandele	889	-
3	Afledte finansielle instrumenter	-41.823	-8.000
	Valutakonti	-993	977
	Øvrige aktiver/passiver	2	-
4	Handelsomkostninger	-50	-44
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>148.502</b>	<b>-72.233</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>238.409</b>	<b>-17.599</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-14.966</b>	<b>-8.187</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>223.443</b>	<b>-25.786</b>
	<b>Skat</b>	<b>-71</b>	<b>-</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>223.372</b>	<b>-25.786</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	82.498	29.883
	Overført til udlodning næste år	192	559
	<b>Overført til formuen</b>	<b>140.682</b>	<b>-56.228</b>

## LI Obligationer High Yield Europa KL

---

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	44.243	28.126
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>44.243</b>	<b>28.126</b>
7	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	9.007	-
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.348.868	964.722
	Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	34.671	10.105
	Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	-	4.127
	Unoterede udenlandske obligationer	54.732	30.733
	<b>I alt obligationer</b>	<b>2.447.278</b>	<b>1.009.687</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	1.397	236
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.557	446
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>3.954</b>	<b>682</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	29.976	18.195
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	27	9
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>30.003</b>	<b>18.204</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.525.478</b>	<b>1.056.699</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerne formue</b>	<b>2.520.647</b>	<b>1.047.313</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	338	1.925
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	610	1.205
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>948</b>	<b>3.130</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	3.883	1.818
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	4.438
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.883</b>	<b>6.256</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.525.478</b>	<b>1.056.699</b>

10 *Finansielle instrumenter i procent*

*Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,  
se side 197 under fællesnoter.*

# 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	68	15		
Noterede obligationer fra danske udstedere	148	42		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	87.620	53.396		
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	390	115		
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	212	9		
Unoterede udenlandske obligationer	2.670	1.673		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>91.108</b>	<b>55.250</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	390	543		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	177.255	-61.913		
Noterede konvertible obligationer fra danske udstedere	6.603	-281		
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	1.785	58		
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	-582	-630		
Unoterede udenlandske obligationer	5.026	-2.943		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>190.477</b>	<b>-65.166</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminforretninger / futures	-33.988	-9.539		
Noterede afledte finansielle instrumenter	-7.872	1.539		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	37	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-41.823</b>	<b>-8.000</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-73	-58		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	23	14		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-50</b>	<b>-44</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	23	23	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	746	-	746	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	13.502	-	13.502	
Fast administrationshonorar	627	-	627	
Øvrige omkostninger	31	28	59	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>14.913</b>	<b>53</b>	<b>14.966</b>	

# LI Obligationer High Yield Europa KL

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>			
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
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>8.147</b>	<b>40</b>	<b>8.187</b>
		<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		91.106	55.250
Ikke refunderbare udbytteskatter		-59	-
Kursgevinster og -tab til udlodning		-739	-11.896
Udlodningsregulering		6.788	-6.007
Udlodning overført fra sidste år		559	1.283
<b>Minimumsindkomst</b>		<b>97.655</b>	<b>38.630</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-14.965	-8.188
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>82.690</b>	<b>30.442</b>
<b>7 Obligationer</b>		%	
Ratingfordeling			
BBB		10,46	
BB		53,11	
B		27,99	
<CCC		8,44	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen. 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>			
		<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorenes formue</b>			
Investorenes formue primo		1.047.313	1.593.142
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-29.883	-84.112
Emissioner i året		1.769.813	84.084
Indløsninger i året		-495.269	-521.287
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		5.301	1.272
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		82.498	29.883
Overført til udlodning næste år		192	559
Overført fra resultatopgørelsen		140.682	-56.228
<b>I alt investorenes formue</b>		<b>2.520.647</b>	<b>1.047.313</b>



## LI Obligationer High Yield Europa KL

---

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	10.673	15.020
Emissioner i året	17.833	832
Indløsninger i året	-4.935	-5.179
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>23.571</b>	<b>10.673</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,62	91,65
Øvrige finansielle instrumenter	4,04	6,06
<b>I alt</b>	<b>98,66</b>	<b>97,71</b>
Andre aktiver/Anden gæld	1,34	2,29
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 6,73% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 10,75% i samme periode. Afdelingens afkast blev højere end ledelsens forventning primo året, men noget lavere end afdelingens benchmark.

Markedet for amerikanske high yield obligationer udviklede sig positivt i 2019. Den globale økonomi viste fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i Kina og Europa. Ændringen i centralbankernes pengepolitik medførte et generelt faldende renteniveau, der skabte en positiv stemning og en efterspørgsel efter obligationer med høj rente. Da antallet af defaults forblev på et lavt niveau medførte disse forhold en indsnævring af kreditspændene for high yield obligationer i 2019. Amerikanske High Yield obligationerne steg derfor i kurs, hvilket gav gode afkastet i afdelingen.

Relativt til benchmark påvirkedes afdelingens afkast af en undervægt i varighed, der med tre nedsættelser af den amerikanske styringsrente kostede afdelingen afkast relativt til benchmark. Overvægt i energisektoren påvirkede ligeledes afdelingens afkast negativt.

Overvægt i byggesektoren og obligationsvalget i leasingsektoren og serviceindustrien til olie- og gasudvinding bidrog positivt til afdelingens afkast. Derimod trak eksponeringen til fastnettelefoni og olie- og gasefterforskning afkastet ned. Især investeringen i telefoniselskabet Windstream var mindre heldig, da selskabet måtte gå i konkursbehandling som følge af en uventet domskendelse, der gik selskabet imod.

Ultimo 2019 var afdelingen overvægtet i ikke-cykliske selskaber. Afdelingen var undervægtet i BB-udstedelser som følge af bekymringer om for høj værdiansættelse. Derimod var afdelingen svagt overvægtet i CCC-udstedelser, hvor porteføljeforvalteren fortsat kunne finde attraktivt prisfastsatte obligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 65,9 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.062,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 92,80 kr. pr. andel. For 2019 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 2019 været 2,7% 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'.

## LI Obligationer High Yield USA KL

---

### Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette vurderes at understøtte økonomien og kreditværdigheden hos mange high yield udstedere på det amerikanske marked. Kreditspændene blev indsnævret i 2019, hvorfor der ikke kan forventes en væsentlig reduktion i disse i det kommende år.

Med det nuværende renteniveau og ovennævnte forventninger ventes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	6,73	-6,83	2,58
Indre værdi pr. andel (i kr.)	92,80	86,95	102,58
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	9,30
Omkostningsprocent	0,77	0,76	0,69
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	65.863	-76.862	114.890
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.062.075	966.211	3.713.196
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11.445	11.112	36.198
Omsætningshastighed	0,33	-	0,54

## LI Obligationer High Yield USA KL

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	63.603	101.368
	Renteudgifter	-	-94
	Udbytter	8	1
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>63.611</b>	<b>101.275</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	64.437	-82.514
	Kapitalandele	2.204	-603
3	Afledte finansielle instrumenter	-50.388	-178.495
	Valutakonti	-5.755	96.127
	Øvrige aktiver/passiver	-1	8
4	Handelsomkostninger	-31	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>10.466</b>	<b>-165.477</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>74.077</b>	<b>-64.202</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-7.961</b>	<b>-12.184</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>66.116</b>	<b>-76.386</b>
	<b>Skat</b>	<b>-253</b>	<b>-476</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>65.863</b>	<b>-76.862</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Negativ udlodning til overførsel	-209.138	-147.551
	<b>Overført til formuen</b>	<b>275.001</b>	<b>70.689</b>

## LI Obligationer High Yield USA KL

---

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	44.285	36.368
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>44.285</b>	<b>36.368</b>
7	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	431.127	607.640
	Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	897	-
	Unoterede udenlandske obligationer	557.642	297.600
	<b>I alt obligationer</b>	<b>989.666</b>	<b>905.240</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	198	253
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.996	-
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>3.194</b>	<b>253</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	11.287	10.378
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>11.287</b>	<b>10.378</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15.580	15.865
	Aktuelle skatteaktiver	-	28
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>15.580</b>	<b>15.893</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.064.012</b>	<b>968.132</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerne formue</b>	<b>1.062.075</b>	<b>966.211</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	48	20
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>48</b>	<b>20</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.813	1.901
	Gæld vedrørende handelsafvikling	76	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.889</b>	<b>1.901</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.064.012</b>	<b>968.132</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 197 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

	<b>2019</b>	<b>2018</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	535	245		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	31.848	69.880		
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	49	2		
Unoterede udenlandske obligationer	31.171	31.241		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>63.603</b>	<b>101.368</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	39.895	-54.751		
Unoterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	-139	43		
Unoterede udenlandske obligationer	24.681	-27.806		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>64.437</b>	<b>-82.514</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminsforretninger / futures	-50.394	-178.495		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-50.388</b>	<b>-178.495</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-31	-76		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	76		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-31</b>	<b>-</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	121	-	121	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.250	-	7.250	
Fast administrationshonorar	511	-	511	
Øvrige omkostninger	22	38	60	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>7.911</b>	<b>50</b>	<b>7.961</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>12.122</b>	<b>62</b>	<b>12.184</b>	

## LI Obligationer High Yield USA KL

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-147.551	-
Renter og udbytter	63.610	101.370
Ikke refunderbare udbytteskatter	-226	-503
Kursgevinster og -tab til udlodning	-120.289	-361.393
Udlodningsregulering	-4.697	116.920
Udlodning overført fra sidste år	-	397
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>-209.153</b>	<b>-143.209</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-7.960	-12.184
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	7.975	7.844
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-209.138</b>	<b>-147.549</b>
<b>7 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	27,39	
1 - 3,6 år	35,77	
3,6 + år	36,84	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 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>		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	966.211	3.713.196
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-336.643
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	90.525
Emissioner i året	29.851	246.072
Indløsninger i året	-	-2.674.830
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	150	4.753
Negativ udlodning til overførsel	-209.138	-147.551
Overført fra resultatopgørelsen	275.001	70.689
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.062.075</b>	<b>966.211</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	11.112	36.198
Emissioner i året	333	2.625
Indløsninger i året	-	-27.711
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>11.445</b>	<b>11.112</b>

## LI Obligationer High Yield USA KL

---

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	40,46	62,67
Øvrige finansielle instrumenter	57,90	35,50
<b>I alt</b>	<b>98,36</b>	<b>98,17</b>
Andre aktiver/Anden gæld	1,64	1,83
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



### 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 Hård Valuta Emerging Markets KL 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. Obligationerne er denomineret i hård valuta og kurssikret til danske kroner.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er JP Morgan EMBI Global Diversified kurssikret til danske kroner.

Afdelingen styres aktivt med Marathon Asset Management L.P. som porteføljeforvalter.

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

Afdelingen blev igangsat den 24. april 2019.

### Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 5,37% i perioden 24. april til 31. december 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 5,02% i samme periode. Afdelingens afkast var højere end ledelsens forventning og højere end afdelingens benchmark.

Markederne for emerging markets obligationer udviklede sig positivt i 2019, trods handelskonflikten mellem USA og Kina samt politisk uro i fx Tyrkiet og Argentina.

Lempelig pengepolitik i USA øgede efterspørgslen efter obligationer med høj rente, hvilket gav gode afdelingens afkastudvikling.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen fordel af positioner i obligationer udstedt af mellemøstlige stater samt af nyudstedelser af Petroleos Mexicanos, hvis obligationer blev inkluderet i benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på 149,1 mio. kr. i perioden 24. april til 31. december 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 3.020,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 105,37 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 6,30 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 2019 været 3,5% 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, emerging markets risiko, 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte økonomien i mange emerging markets lande. Omvendt kan ny politisk uro påvirke den økonomiske udvikling og markedet for emerging markets obligationer negativt.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2020.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL

---

### Nøgletal

	2019*
Årets afkast i procent	5,37
Indre værdi pr. andel (i kr.)	105,37
Udlodning pr. andel (i kr.)	6,30
Omkostningsprocent	0,51
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	149.075
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.019.951
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	28.659
Omsætningshastighed	5,63

\*) Afdelingen har været aktiv fra 24. april 2019.

## LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019*
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
1	Renteindtægter	99.649
	Renteudgifter	-206
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>99.443</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
2	Obligationer	126.852
3	Afledte finansielle instrumenter	-65.867
	Valutakonti	3.543
4	Handelsomkostninger	-34
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>64.494</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>163.937</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-14.862</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>149.075</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>	
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>	
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	180.555
	Overført til udlodning næste år	728
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-32.208</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 24. april 2019.

## LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL

---

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	120.895
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>120.895</b>
7	<b>Obligationer</b>	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.770.246
	Unoterede udenlandske obligationer	68.269
	<b>I alt obligationer</b>	<b>2.838.515</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	25.779
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>25.779</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	39.905
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>39.905</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.025.094</b>
	 <b>PASSIVER</b>	
8,9	<b>Investorerens formue</b>	<b>3.019.951</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	5.143
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>5.143</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.025.094</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 197 under fællesnoter.</i>	

# LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

			<b>2019*</b>
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab			2.421
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			95.896
Unoterede udenlandske obligationer			1.332
<b>I alt renteindtægter</b>			<b>99.649</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			120.635
Unoterede udenlandske obligationer			6.217
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>			<b>126.852</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			
Valutaterminsforretninger / futures			-65.895
Unoterede afledte finansielle instrumenter			28
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			<b>-65.867</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger			-39
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter			5
<b>I alt handelsomkostninger</b>			<b>-34</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	27	27
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	830	-	830
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	13.335	-	13.335
Fast administrationshonorar	572	-	572
Øvrige omkostninger	9	81	90
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>14.752</b>	<b>110</b>	<b>14.862</b>
			<b>2019*</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter			99.648
Kursgevinster og -tab til udlodning			92.369
Udlodningsregulering			4.128
<b>Minimumsindkomst</b>			<b>196.145</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst			-14.862
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>			<b>181.283</b>

## LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>7 Obligationer</b>	<b>%</b>
Regionsfordeling	
Asien	70,41
Europa	20,30
Afrika	9,29
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

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 prisningsystem, således at priser er offentligt tilgængelige. Obligationerne handles ikke på en egentlig markedsplads, hvilket alene er baggrunden for den regnskabsmæssige klassifikation.

	<b>2019*</b>
<b>8 Investorenes formue</b>	
Emissioner i året	2.871.637
Indløsninger i året	-7.021
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	6.260
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	180.555
Overført til udlodning næste år	728
Overført fra resultatopgørelsen	-32.208
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>3.019.951</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
Emissioner i året	28.727
Indløsninger i året	-68
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>28.659</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,42
Øvrige finansielle instrumenter	7,09
<b>I alt</b>	<b>98,51</b>
Andre aktiver/Anden gæld	1,49
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>

### 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 Hård Valuta Emerging Markets KL 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. Obligationerne er denomineret i hård valuta og kurssikret til danske kroner.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er JP Morgan EMBI Global Diversified kurssikret til danske kroner.

Afdelingen styres aktivt med Marathon Asset Management L.P. 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.

Afdelingen blev igangsat den 24. april 2019.

### Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 5,30% i perioden 24. april til 31. december 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 5,02% i samme periode. Afdelingens afkast var højere end ledelsens forventning og højere end afdelingens benchmark.

Markederne for emerging markets obligationer udviklede sig positivt i 2019, trods handelskonflikten mellem USA og Kina samt politisk uro i fx Tyrkiet og Argentina.

Lempelig pengepolitik i USA øgede efterspørgslen efter obligationer med høj rente, hvilket gav afdelingens afkastudvikling.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen fordel af positioner i obligationer udstedt af mellemøstlige stater samt af nyudstedelser af Petroleos Mexicanos, hvis obligationer blev inkluderet i benchmark

Afdelingens nettoresultat blev på 130,1 mio. kr. i perioden 24. april til 31. december 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 2.745,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 105,30 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 2019 været 3,6% 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, emerging markets risiko, 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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte økonomien i mange emerging markets lande. Omvendt kan ny politisk uro påvirke den økonomiske udvikling og markedet for emerging markets obligationer negativt.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2020.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL

---

### Nøgletal

	2019*
Årets afkast i procent	5,30
Indre værdi pr. andel (i kr.)	105,30
Omkostningsprocent	0,51
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	130.063
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.745.675
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	26.075
Omsætningshastighed	5,65

\*) Afdelingen har været aktiv fra 24. april 2019.



## LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL

---

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019*
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
1	Renteindtægter	90.454
	Renteudgifter	-177
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>90.277</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
2	Obligationer	108.890
3	Afledte finansielle instrumenter	-58.318
	Valutakonti	2.957
4	Handelsomkostninger	-378
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>53.151</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>143.428</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-13.365</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>130.063</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 24. april 2019.

## LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL

---

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	101.039
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>101.039</b>
6	<b>Obligationer</b>	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.525.804
	Unoterede udenlandske obligationer	63.621
	<b>I alt obligationer</b>	<b>2.589.425</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	23.471
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>23.471</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	36.424
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>36.424</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.750.359</b>
	 <b>PASSIVER</b>	
7,8	<b>Investorerne formue</b>	<b>2.745.675</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	4.684
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>4.684</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.750.359</b>
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 197 under fællesnoter.</i>	

# LI Obligationer Hård Valuta 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 30.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 33.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 195 under "Foreningens noter".

			2019*
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab			2.173
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			87.061
Unoterede udenlandske obligationer			1.220
<b>I alt renteindtægter</b>			<b>90.454</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			103.059
Unoterede udenlandske obligationer			5.831
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>			<b>108.890</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			
Valutaterminforretninger / futures			-58.343
Unoterede afledte finansielle instrumenter			25
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			<b>-58.318</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger			-378
<b>I alt handelsomkostninger</b>			<b>-378</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	25	25
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	608	-	608
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	12.106	-	12.106
Fast administrationshonorar	541	-	541
Øvrige omkostninger	9	68	77
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>13.270</b>	<b>95</b>	<b>13.365</b>

## LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL

---

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6	Obligationer	%
	Regionsfordeling	
	Asien	70,37
	Europa	20,15
	Afrika	9,48
		<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 kan findes på hjemmesiden lpi.vponline.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

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.

		2019*
7	<b>Investorerne formue</b>	
	Emissioner i året	2.610.132
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	5.480
	Overført fra resultatopgørelsen	130.063
	<b>I alt investorerne formue</b>	<b>2.745.675</b>
8	<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
	Emissioner i året	26.075
	<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>26.075</b>
9	<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	91,68
	Øvrige finansielle instrumenter	6,83
	<b>I alt</b>	<b>98,51</b>
	Andre aktiver/Anden gæld	1,49
	<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>

## Foreningens noter

---

### 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 kontraktens værdi ultimo året.

##### Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtagte 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 utrukne obligationer er dog målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for noterede 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 proventuet 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 proventuet 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 terminskontrakter 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 SA
- BNP Paribas Securities Services SCA
- CBOT - CHICAGO
- CBOT 10 Year US Treasury Note
- CBOT 2 Year US Treasury Note Future
- CBOT 5 Year US Treasury Note
- CBOT US Long Bond Future
- Citibank NA/London
- CME - CHICAGO
- CME E-Mini Standard & Poor's 500 Index Future
- CME Ultra Long Term US Treasury Bond Future
- Commonwealth Bank of Australia
- EUREX - DEUTSCHLAND
- Eurex 30 Year Euro BUXL Future
- Eurex 5 Year Euro BOBL Future
- HSBC Bank PLC
- iHeartMedia Inc
- Jones Energy II Inc
- JPMorgan Chase Bank NA/London
- Long Gilt Future
- Montreal Exchange 10 Year Canadian Bond Future
- Morgan Stanley & Co LLC
- MSCI EAFE Index
- Nykredit Bank A/S
- Royal Bank of Canada/London
- SFE 10 Year Australian Bond Future
- State Street Bank & Trust Co/London
- TSE Japanese 10 Year Bond Futures
- UBS AG London branch
- Ultra 10-Year US Treasury Note Futures

Pr. 31. december 2019 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
LI Aktier Globale Indeks	Futures	USD	1	187	-	1	-
	<b>Sum</b>		<b>1</b>	<b>187</b>	-	<b>1</b>	-
	<b>Total</b>		<b>1</b>	<b>187</b>	-	<b>1</b>	-
LI Aktier USA Indeks	Futures	USD	-	20	-	-	-
	<b>Sum</b>		-	<b>20</b>	-	-	-
	<b>Total</b>		-	<b>20</b>	-	-	-
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	Valutakontrakter	DKK	1.993.540	13.707	155	1.993.540	-
		GBP	-22.969	-	-	-	2.625
		USD	-1.970.571	-	-	-	294.240
	<b>Sum</b>		-	<b>13.707</b>	<b>155</b>	<b>1.993.540</b>	<b>296.865</b>
	<b>Total</b>		-	<b>13.707</b>	<b>155</b>	<b>1.993.540</b>	<b>296.865</b>
LI Indeksobligationer Globale	Valutakontrakter	EUR	37.662	417	3.138	22.511	17.624
		GBP	-13.774	626	-	5.350	7.170
		USD	-23.888	-	674	12.700	16.195
	<b>Sum</b>		-	<b>1.043</b>	<b>3.812</b>	<b>40.561</b>	<b>40.989</b>
	<b>Total</b>		-	<b>1.043</b>	<b>3.812</b>	<b>40.561</b>	<b>40.989</b>
LI Obligationer Globale High Yield	Valutakontrakter	DKK	973.971	6.349	176	973.971	-
		GBP	-13.714	-	-	-	1.575
		USD	-960.257	-	-	-	143.436
	<b>Sum</b>		-	<b>6.349</b>	<b>176</b>	<b>973.971</b>	<b>145.011</b>
	<b>Total</b>		-	<b>6.349</b>	<b>176</b>	<b>973.971</b>	<b>145.011</b>

## Foreningens noter

### LI Obligationer Globale Investment Grade

Futures	AUD	1.600	-	20	1.600	-	
	CAD	3.400	-	436	3.400	-	
	GBP	100	-	-	-	100	
	JPY	100.000	-	3	100.000	-	
	USD	39.700	525	1.298	7.300	32.400	
<b>Sum</b>		<b>144.800</b>	<b>525</b>	<b>1.757</b>	<b>112.300</b>	<b>32.500</b>	
Valutakontrakter	DKK	-517	-	196	249.964	250.481	
	EUR	645.905	14.192	-	120.100	34.388	
	GBP	-41.805	-	-	-	4.769	
	USD	-603.583	-	3.118	44.572	133.067	
<b>Sum</b>		<b>-</b>	<b>14.192</b>	<b>3.314</b>	<b>414.636</b>	<b>422.705</b>	
Andre instrumenter	AUD	39.510	3.598	3.567	39.510	39.510	
	BRL	22.630	642	619	22.630	22.630	
	CAD	88.210	5.243	5.135	88.210	88.210	
	CHF	3.620	635	635	3.620	3.620	
	EUR	317.565	28.084	28.100	258.060	258.060	
	GBP	69.070	10.754	11.221	69.070	69.070	
	JPY	1.435.080	1.156	1.156	1.435.080	1.435.080	
	KRW	16.789.450	143	67	16.789.450	16.789.450	
	MXN	132.025	41	66	132.025	132.025	
	NOK	138.610	493	480	138.610	138.610	
	NZD	71.860	1.714	1.714	71.860	71.860	
	PLN	19.560	286	286	19.560	19.560	
	SEK	894.190	3.135	2.984	894.190	894.190	
	USD	645.836	22.893	18.554	282.850	282.850	
	ZAR	75.160	23	23	75.160	75.160	
	<b>Sum</b>		<b>20.742.376</b>	<b>78.840</b>	<b>74.607</b>	<b>20.319.885</b>	<b>20.319.885</b>
	<b>Total</b>		<b>20.887.176</b>	<b>93.557</b>	<b>79.678</b>	<b>20.846.821</b>	<b>20.775.090</b>

### LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL

Futures	AUD	500	-	10	400	100	
	CAD	2.900	-	372	2.900	-	
	JPY	100.000	-	3	100.000	-	
	USD	38.950	715	1.316	7.850	31.100	
<b>Sum</b>		<b>142.350</b>	<b>715</b>	<b>1.701</b>	<b>111.150</b>	<b>31.200</b>	
Valutakontrakter	DKK	-535	-	196	249.962	250.497	
	EUR	549.553	12.664	-	107.092	34.198	
	GBP	-39.993	-	-	-	4.561	
	USD	-509.025	-	3.042	44.097	118.654	
<b>Sum</b>		<b>-</b>	<b>12.664</b>	<b>3.238</b>	<b>401.151</b>	<b>407.910</b>	
Andre instrumenter	AUD	35.420	3.233	3.199	35.420	35.420	
	BRL	21.460	626	602	21.460	21.460	
	CAD	78.780	4.712	4.618	78.780	78.780	
	CHF	3.180	557	557	3.180	3.180	
	EUR	473.328	27.781	26.837	267.525	267.525	
	GBP	71.490	11.586	11.345	71.490	71.490	
	JPY	1.292.200	1.046	1.046	1.292.200	1.292.200	
	KRW	14.596.740	122	59	14.596.740	14.596.740	
	MXN	121.775	41	59	121.775	121.775	
	NOK	123.930	443	432	123.930	123.930	
	NZD	64.680	1.542	1.542	64.680	64.680	
	PLN	17.280	253	253	17.280	17.280	
	SEK	813.780	2.833	2.706	813.780	813.780	
	USD	587.047	22.221	18.283	262.100	262.100	
	ZAR	65.960	20	20	65.960	65.960	
	<b>Sum</b>		<b>18.367.050</b>	<b>77.016</b>	<b>71.558</b>	<b>17.836.300</b>	<b>17.836.300</b>
	<b>Total</b>		<b>18.509.400</b>	<b>90.395</b>	<b>76.497</b>	<b>18.348.601</b>	<b>18.275.410</b>

### LI Obligationer Emerging Markets

Valutakontrakter	BRL	-59.193	1.803	-	30.482	67.497
	CLP	75.461	4.616	-	8.927.333	-
	COP	-9.157	-	-	-	4.754.113
	CZK	48.524	719	-	165.197	-
	HUF	32.666	457	-	1.441.039	-
	IDR	-99.502	-	-	-	208.141.639
	KRW	113.545	869	-	19.564.831	-
	MXN	-61.690	-	-	-	176.017
	PHP	7.876	86	-	59.814	-
	PLN	165.952	3.299	-	95.018	-
	RON	88.854	839	-	56.918	-
	RUB	-142.002	-	-	-	1.348.601
	THB	-57.546	-	-	-	259.343
	TRY	71.152	-	1.256	62.594	-
	USD	-47.766	-	20.589	89.121	96.776
	ZAR	-127.174	-	-	-	275.485
	<b>Sum</b>		<b>-</b>	<b>12.688</b>	<b>21.845</b>	<b>30.492.347</b>
<b>Total</b>		<b>-</b>	<b>12.688</b>	<b>21.845</b>	<b>30.492.347</b>	<b>215.119.471</b>



## Foreningens noter

### LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL

Valutakontrakter	BRL	-74.384	2.303	-	38.937	85.453
	CLP	96.316	5.892	-	11.394.554	-
	COP	-11.291	-	-	-	5.862.199
	CZK	61.226	907	-	208.442	-
	HUF	41.882	587	-	1.847.600	-
	IDR	-128.947	-	-	-	269.735.516
	KRW	145.022	1.110	-	24.988.500	-
	MXN	-81.371	-	-	-	232.171
	PHP	10.221	112	-	77.625	-
	PLN	212.949	4.234	-	121.927	-
	RON	112.686	1.064	-	72.184	-
	RUB	-154.423	-	-	-	1.467.193
	THB	-77.005	-	-	-	347.037
	TRY	91.693	-	1.619	80.664	-
	USD	-82.716	-	25.449	110.712	123.682
	ZAR	-161.858	-	-	-	350.618
<b>Sum</b>		-	<b>16.209</b>	<b>27.068</b>	<b>38.941.145</b>	<b>278.203.869</b>
<b>Total</b>		-	<b>16.209</b>	<b>27.068</b>	<b>38.941.145</b>	<b>278.203.869</b>

### LI Obligationer USA KL

Valutakontrakter	DKK	3.951.715	24.861	-	3.951.715	-
	USD	-3.951.715	-	-	-	591.000
<b>Sum</b>		-	<b>24.861</b>	-	<b>3.951.715</b>	<b>591.000</b>
<b>Total</b>		-	<b>24.861</b>	-	<b>3.951.715</b>	<b>591.000</b>

### LI Obligationer High Yield Europa KL

Futures	EUR	5.500	432	338	4.700	800
	GBP	3.600	419	-	-	3.600
	USD	23.600	546	-	-	23.600
<b>Sum</b>		<b>32.700</b>	<b>1.397</b>	<b>338</b>	<b>4.700</b>	<b>28.000</b>
Valutakontrakter	DKK	630.083	2.557	-	689.395	59.313
	GBP	-421.941	-	4	177	48.009
	USD	-208.142	-	606	8.596	39.681
<b>Sum</b>		-	<b>2.557</b>	<b>610</b>	<b>698.168</b>	<b>147.003</b>
<b>Total</b>		<b>32.700</b>	<b>3.954</b>	<b>948</b>	<b>702.868</b>	<b>175.003</b>

### LI Obligationer High Yield USA KL

Valutakontrakter	DKK	1.041.847	11.284	-	1.047.141	5.294
	USD	-1.041.847	-	48	788	155.615
<b>Sum</b>		-	<b>11.284</b>	<b>48</b>	<b>1.047.929</b>	<b>160.909</b>
Andre instrumenter	USD	6	3	-	6	-
<b>Sum</b>		<b>6</b>	<b>3</b>	-	<b>6</b>	-
<b>Total</b>		<b>6</b>	<b>11.287</b>	<b>48</b>	<b>1.047.935</b>	<b>160.909</b>

### LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL

Valutakontrakter	DKK	2.916.686	25.779	-	2.916.686	-
	USD	-2.916.686	-	-	-	434.328
<b>Sum</b>		-	<b>25.779</b>	-	<b>2.916.686</b>	<b>434.328</b>
<b>Total</b>		-	<b>25.779</b>	-	<b>2.916.686</b>	<b>434.328</b>

### LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL

Valutakontrakter	DKK	2.653.000	23.471	-	2.653.000	-
	USD	-2.653.000	-	-	-	395.059
<b>Sum</b>		-	<b>23.471</b>	-	<b>2.653.000</b>	<b>395.059</b>
<b>Total</b>		-	<b>23.471</b>	-	<b>2.653.000</b>	<b>395.059</b>

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	-	-
	<b>Sum</b>		-	-	<b>215</b>	-	-
	<b>Total</b>		-	-	<b>215</b>	-	-
LI Aktier USA Indeks	Futures	USD	-	-	5	-	-
	<b>Sum</b>		-	-	<b>5</b>	-	-
	<b>Total</b>		-	-	<b>5</b>	-	-
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
	<b>Sum</b>		-	<b>3.647</b>	<b>426</b>	<b>1.277.905</b>	<b>232.925</b>
	Andre instrumenter	USD	139	-	-	139	-
	<b>Sum</b>		<b>139</b>	-	-	<b>139</b>	-
<b>Total</b>		<b>139</b>	<b>3.647</b>	<b>426</b>	<b>1.278.044</b>	<b>232.925</b>	

## Foreningens noter

### LI Indeksobligationer Globale

Valutakontrakter	EUR	102.946	1.599	-	13.691	-
	GBP	-29.998	-	-	-	3.500
	USD	-72.948	-	-	-	11.000
<b>Sum</b>		-	<b>1.599</b>	-	<b>13.691</b>	<b>14.500</b>
<b>Total</b>		-	<b>1.599</b>	-	<b>13.691</b>	<b>14.500</b>

### LI Obligationer Globale High Yield

Valutakontrakter	DKK	438.996	1.404	196	449.115	10.118
	GBP	-11.902	3	-	140	1.564
	USD	-427.094	-	26	1.370	66.708
<b>Sum</b>		-	<b>1.407</b>	<b>222</b>	<b>450.625</b>	<b>78.390</b>
Andre instrumenter	USD	94	-	-	94	-
<b>Sum</b>		<b>94</b>	-	-	<b>94</b>	-
<b>Total</b>		<b>94</b>	<b>1.407</b>	<b>222</b>	<b>450.719</b>	<b>78.390</b>

### 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
<b>Sum</b>		<b>328.600</b>	<b>2.907</b>	<b>3.713</b>	<b>123.200</b>	<b>205.400</b>
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
<b>Sum</b>		-	<b>166</b>	<b>2.846</b>	<b>111.114</b>	<b>142.354</b>
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
<b>Sum</b>		<b>556.628</b>	<b>3.921</b>	<b>2.050</b>	<b>435.780</b>	<b>435.780</b>
<b>Total</b>		<b>885.228</b>	<b>6.994</b>	<b>8.609</b>	<b>670.094</b>	<b>783.534</b>

### 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
<b>Sum</b>		<b>299.100</b>	<b>2.185</b>	<b>2.479</b>	<b>118.400</b>	<b>180.700</b>
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
<b>Sum</b>		-	<b>196</b>	<b>2.597</b>	<b>101.289</b>	<b>128.014</b>
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
<b>Sum</b>		<b>499.691</b>	<b>3.544</b>	<b>1.839</b>	<b>391.440</b>	<b>391.440</b>
<b>Total</b>		<b>798.791</b>	<b>5.925</b>	<b>6.915</b>	<b>611.129</b>	<b>700.154</b>

## Foreningens noter

### 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	-22.865	-	-	-	18.419
	USD	-8.109	22.869	4.341	246.987	249.066
	ZAR	-43.872	-	-	-	93.656
<b>Sum</b>		-	<b>26.220</b>	<b>11.561</b>	<b>700.362.248</b>	<b>441.366.127</b>
<b>Total</b>		-	<b>26.220</b>	<b>11.561</b>	<b>700.362.248</b>	<b>441.366.127</b>

### 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	-25.100	-	-	-	20.222
	USD	841	24.012	4.633	259.660	260.435
	ZAR	-46.915	-	-	-	100.150
<b>Sum</b>		-	<b>27.632</b>	<b>12.088</b>	<b>749.780.689</b>	<b>466.658.367</b>
<b>Total</b>		-	<b>27.632</b>	<b>12.088</b>	<b>749.780.689</b>	<b>466.658.367</b>

### LI Obligationer USA KL

Valutakontrakter	DKK	1.749.381	7.742	16.147	1.749.381	-
	USD	-1.749.381	-	-	-	270.000
<b>Sum</b>		-	<b>7.742</b>	<b>16.147</b>	<b>1.749.381</b>	<b>270.000</b>
<b>Total</b>		-	<b>7.742</b>	<b>16.147</b>	<b>1.749.381</b>	<b>270.000</b>

### 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
<b>Sum</b>		<b>28.100</b>	<b>236</b>	<b>1.925</b>	<b>12.100</b>	<b>16.000</b>
Valutakontrakter	DKK	348.639	418	1.205	354.714	6.075
	GBP	-242.708	21	-	407	29.778
	USD	-105.931	6	-	419	16.625
<b>Sum</b>		-	<b>445</b>	<b>1.205</b>	<b>355.540</b>	<b>52.478</b>
<b>Total</b>		<b>28.100</b>	<b>681</b>	<b>3.130</b>	<b>367.640</b>	<b>68.478</b>

### 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
<b>Sum</b>		-	<b>10.378</b>	<b>20</b>	<b>1.008.127</b>	<b>169.827</b>
<b>Total</b>		-	<b>10.378</b>	<b>20</b>	<b>1.008.127</b>	<b>169.827</b>

## Foreningens noter

### Hoved- og nøgletaloversigt

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Årets afkast i procent</b>					
LI Aktier Danmark	23,78	-10,39	11,85	1,44	30,89
LI Aktier Emerging Markets	23,09	-15,91	24,24	3,56	-8,10
LI Aktier Europa	25,96	-12,48	16,45	0,94	19,56
LI Aktier Globale Indeks	30,15	-3,27	9,35	2,79	7,25
LI Aktier Globale	35,49	-5,30	17,02	7,16	12,95
LI Aktier Globale Akk. - KL	34,86	-5,18	17,09	7,08	-3,96
LI Aktier Globale II	26,24	-2,71	6,72	10,29	12,68
LI Aktier Globale II Akk. - KL	26,10	-2,83	6,52	10,11	-4,39
LI Aktier Globale III	26,19	-6,30	6,00	27,12	-
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	13,67	-	-	-	-
LI Aktier USA Indeks	33,60	-21,15	7,06	4,30	4,91
LI Indeksobligationer Globale	5,63	-3,35	1,81	7,46	-1,70
LI Obligationer Emerging Markets	14,96	0,02	1,64	18,19	-9,59
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	15,02	0,13	1,84	18,53	-9,61
LI Obligationer Europa	2,04	1,30	4,42	5,08	-0,86
LI Obligationer Europa Akk. - KL	2,01	1,31	4,18	5,30	-1,21
LI Obligationer Europa Korte	-0,22	-0,32	0,65	2,22	-0,06
LI Obligationer Globale High Yield	10,55	-5,57	5,65	12,54	-3,56
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	10,36	-5,48	5,97	12,63	-3,66
LI Obligationer Globale Investment Grade	11,65	-4,11	3,41	2,93	-0,66
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	11,90	-4,10	3,39	3,01	-0,46
LI Obligationer USA KL	4,82	-2,00	0,23	-0,74	-
LI Obligationer High Yield Europa KL	12,10	-2,36	6,07	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL	6,73	-6,83	2,58	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	5,37	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	5,30	-	-	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
LI Aktier Danmark	87,56	79,54	117,38	137,94	169,84
LI Aktier Emerging Markets	138,43	132,51	157,58	126,84	126,70
LI Aktier Europa	104,25	102,43	122,83	122,89	127,99
LI Aktier Globale Indeks	93,18	73,56	77,31	70,70	83,76
LI Aktier Globale	110,43	94,05	102,92	87,95	123,31
LI Aktier Globale Akk. - KL	153,97	114,17	120,41	102,84	96,04
LI Aktier Globale II	145,99	128,99	145,21	142,80	156,01
LI Aktier Globale II Akk. - KL	137,41	108,97	112,14	105,28	95,61
LI Aktier Globale III	123,51	103,45	130,55	127,12	-
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	113,67	-	-	-	-
LI Aktier USA Indeks	105,67	79,10	100,31	93,70	162,51
LI Indeksobligationer Globale	110,94	105,03	114,22	112,19	104,40
LI Obligationer Emerging Markets	107,21	98,40	104,97	103,28	87,38
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	122,02	106,09	105,96	104,04	87,78
LI Obligationer Europa	100,41	100,30	101,92	101,90	98,92
LI Obligationer Europa Akk. - KL	112,00	109,79	108,37	104,02	98,79
LI Obligationer Europa Korte	92,41	92,72	93,32	95,92	94,73
LI Obligationer Globale High Yield	100,86	91,24	118,19	117,22	104,15
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	199,07	180,39	190,84	180,08	159,90
LI Obligationer Globale Investment Grade	97,09	86,96	102,69	101,30	105,14
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	124,34	111,12	115,88	112,08	108,80
LI Obligationer USA KL	98,96	94,41	99,49	99,26	-
LI Obligationer High Yield Europa KL	106,94	98,13	106,07	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL	92,80	86,95	102,58	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	105,37	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	105,30	-	-	-	-

## Foreningens noter

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
LI Aktier Danmark	11,80	9,30	29,20	33,80	32,80
LI Aktier Emerging Markets	2,40	21,50	0,00	0,00	4,10
LI Aktier Europa	1,80	20,60	6,00	17,70	6,00
LI Aktier Globale Indeks	2,20	2,10	1,30	0,00	14,60
LI Aktier Globale	11,90	13,60	3,80	0,00	39,60
LI Aktier Globale Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Aktier Globale II	7,90	14,10	12,90	6,80	26,30
LI Aktier Globale II Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Aktier Globale III	8,20	6,10	20,70	4,00	0,00
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
LI Aktier USA Indeks	0,00	0,00	0,00	0,00	70,00
LI Indeksobligationer Globale	9,70	0,00	5,50	0,00	0,00
LI Obligationer Emerging Markets	2,90	5,30	6,70	-	-
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Europa	2,40	1,90	2,90	4,30	2,00
LI Obligationer Europa Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Europa Korte	0,00	0,10	0,30	3,20	0,90
LI Obligationer Globale High Yield	0,00	0,00	21,70	5,40	0,00
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Globale Investment Grade	0,00	0,00	11,90	2,00	6,90
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer USA KL	0,00	0,00	3,10	0,00	0,00
LI Obligationer High Yield Europa KL	3,50	2,80	5,60	0,00	0,00
LI Obligationer High Yield USA KL	0,00	0,00	9,30	0,00	0,00
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	6,30	0,00	0,00	0,00	0,00
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-

## Foreningens noter

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Omkostningsprocent</b>					
LI Aktier Danmark	1,10	1,09	1,09	1,03	1,03
LI Aktier Emerging Markets	1,31	1,59	1,64	1,77	1,29
LI Aktier Europa	1,48	1,50	1,39	1,38	1,33
LI Aktier Globale Indeks	0,40	0,49	0,66	0,79	0,73
LI Aktier Globale	1,19	1,15	1,19	1,23	1,27
LI Aktier Globale Akk. - KL	1,22	1,18	1,21	1,13	1,05
LI Aktier Globale II	1,18	1,22	1,21	1,26	1,24
LI Aktier Globale II Akk. - KL	1,26	1,28	1,31	1,38	0,92
LI Aktier Globale III	0,99	1,09	1,07	1,08	-
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	0,87	-	-	-	-
LI Aktier USA Indeks	0,44	1,06	1,57	1,53	1,26
LI Indeksobligationer Globale	0,52	0,56	0,50	0,61	0,60
LI Obligationer Emerging Markets	0,80	0,89	0,88	0,96	0,99
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	0,79	0,88	0,86	0,93	0,93
LI Obligationer Europa	0,42	0,42	0,42	0,41	0,43
LI Obligationer Europa Akk. - KL	0,44	0,43	0,43	0,43	0,36
LI Obligationer Europa Korte	0,42	0,42	0,45	0,43	0,42
LI Obligationer Globale High Yield	0,64	0,63	0,62	0,65	0,96
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	0,61	0,59	0,51	0,60	0,60
LI Obligationer Globale Investment Grade	0,68	0,65	0,62	0,63	0,63
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	0,69	0,65	0,63	0,64	0,64
LI Obligationer USA KL	0,48	0,45	0,46	0,05	-
LI Obligationer High Yield Europa KL	0,70	0,67	0,62	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL	0,77	0,76	0,69	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	0,51	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	0,51	-	-	-	-

## Foreningens noter

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Sharpe ratio</b>					
LI Aktier Danmark	0,68	0,66	1,14	1,26	0,93
LI Aktier Emerging Markets	0,25	0,10	0,10	0,02	-
LI Aktier Europa	0,21	0,40	0,70	0,71	0,49
LI Aktier Globale Indeks	0,23	0,39	0,54	0,58	0,41
LI Aktier Globale	0,44	0,78	0,97	0,93	0,72
LI Aktier Globale Akk. - KL	0,61	0,38	-	-	-
LI Aktier Globale II	0,51	0,79	1,03	1,21	0,86
LI Aktier Globale II Akk. - KL	0,58	0,35	-	-	-
LI Aktier Globale III	0,97	-	-	-	-
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
LI Aktier USA Indeks	0,25	0,32	0,75	0,86	0,77
LI Indeksobligationer Globale	0,41	0,42	0,34	0,41	-
LI Obligationer Emerging Markets	0,45	0,10	0,13	-	-
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	0,46	0,13	0,15	-	-
LI Obligationer Europa	1,28	1,52	1,34	1,31	1,40
LI Obligationer Europa Akk. - KL	1,25	1,19	-	-	-
LI Obligationer Europa Korte	0,72	0,87	1,10	1,52	1,35
LI Obligationer Globale High Yield	1,15	0,85	1,36	1,78	1,20
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	1,16	0,88	1,39	1,80	1,24
LI Obligationer Globale Investment Grade	0,87	0,56	1,17	1,11	-
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	0,90	0,61	1,22	1,18	-
LI Obligationer USA KL	0,19	-	-	-	-
LI Obligationer High Yield Europa KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-

## Foreningens noter

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
LI Aktier Danmark	107.462	-67.700	70.663	-1.763	215.110
LI Aktier Emerging Markets	40.122	-27.983	46.589	-1.721	-31.791
LI Aktier Europa	16.600	-6.047	18.999	-31.616	69.556
LI Aktier Globale Indeks	130.487	-14.089	8.266	-253	6.177
LI Aktier Globale	291.326	-27.976	180.384	63.899	130.013
LI Aktier Globale Akk. - KL	94.681	-18.784	58.734	21.580	-12.628
LI Aktier Globale II	302.614	-18.609	87.674	145.447	189.997
LI Aktier Globale II Akk. - KL	85.093	-13.017	25.173	31.110	-14.882
LI Aktier Globale III	285.262	-156.433	44.563	213.155	-
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	36.257	-	-	-	-
LI Aktier USA Indeks	66.588	-10.725	15.270	-41.063	67.414
LI Indeksobligationer Globale	10.292	-6.451	3.658	12.301	-4.556
LI Obligationer Emerging Markets	473.200	20.979	60.159	371.840	-115.489
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	549.556	25.039	75.927	480.374	-246.222
LI Obligationer Europa	62.658	41.506	107.166	132.339	-19.642
LI Obligationer Europa Akk. - KL	12.006	7.935	20.499	23.067	-5.369
LI Obligationer Europa Korte	-2.334	-3.780	4.233	16.158	8.669
LI Obligationer Globale High Yield	83.776	-40.442	82.345	149.627	-49.905
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	183.607	-101.234	202.595	906.666	-332.564
LI Obligationer Globale Investment Grade	105.503	-44.088	42.791	21.979	-8.386
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	96.221	-39.592	39.407	21.182	-4.165
LI Obligationer USA KL	93.690	-39.401	-14.812	-7.589	-
LI Obligationer High Yield Europa KL	223.372	-25.786	144.802	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL	65.863	-76.862	114.890	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	149.075	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	130.063	-	-	-	-



## Foreningens noter

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
LI Aktier Danmark	281.671	595.415	682.776	550.996	888.604
LI Aktier Emerging Markets	421.749	75.825	256.868	233.158	289.883
LI Aktier Europa	78.156	70.363	453.148	91.130	601.296
LI Aktier Globale Indeks	940.119	260.435	503.925	58.558	121.025
LI Aktier Globale	959.689	975.190	1.508.119	1.007.426	858.198
LI Aktier Globale Akk. - KL	256.725	392.187	423.109	353.533	335.544
LI Aktier Globale II	1.912.044	997.338	1.395.902	1.375.686	1.156.471
LI Aktier Globale II Akk. - KL	366.872	433.117	432.295	361.334	345.430
LI Aktier Globale III	975.984	1.737.374	644.282	1.148.043	-
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	301.040	-	-	-	-
LI Aktier USA Indeks	231.225	256.675	206.947	199.839	547.419
LI Indeksobligationer Globale	42.965	144.479	216.088	151.432	166.134
LI Obligationer Emerging Markets	2.775.682	4.061.177	3.026.048	3.710.108	751.285
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	3.538.743	4.193.786	3.476.763	4.281.913	1.523.478
LI Obligationer Europa	3.754.804	2.975.515	2.519.117	1.752.276	2.645.674
LI Obligationer Europa Akk. - KL	624.267	577.264	511.333	413.841	482.779
LI Obligationer Europa Korte	1.043.931	1.117.003	1.169.840	171.478	737.507
LI Obligationer Globale High Yield	1.105.714	521.946	1.488.703	1.395.377	1.314.759
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	2.256.258	1.432.659	2.432.930	8.331.073	7.820.445
LI Obligationer Globale Investment Grade	802.001	919.518	1.163.573	1.271.480	1.024.240
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	675.479	829.258	1.068.850	1.179.456	858.279
LI Obligationer USA KL	3.983.371	1.819.681	1.886.098	2.592.910	-
LI Obligationer High Yield Europa KL	2.520.647	1.047.313	1.593.142	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL	1.062.075	966.211	3.713.196	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	3.019.951	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	2.745.675	-	-	-	-

## Foreningens noter

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
LI Aktier Danmark	3.217	7.486	5.818	3.995	5.232
LI Aktier Emerging Markets	3.047	572	1.629	1.838	2.287
LI Aktier Europa	748	686	3.690	741	4.698
LI Aktier Globale Indeks	10.090	3.541	6.519	828	1.445
LI Aktier Globale	8.690	10.368	14.653	11.453	6.959
LI Aktier Globale Akk. - KL	1.667	3.435	3.514	3.438	3.494
LI Aktier Globale II	13.097	7.732	9.614	9.634	7.413
LI Aktier Globale II Akk. - KL	2.670	3.975	3.855	3.432	3.613
LI Aktier Globale III	7.904	16.795	4.935	9.031	-
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	2.649	-	-	-	-
LI Aktier USA Indeks	2.188	3.245	2.063	2.133	3.368
LI Indeksobligationer Globale	387	1.376	1.892	1.350	1.592
LI Obligationer Emerging Markets	25.889	41.270	28.827	35.923	8.597
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	28.999	39.529	32.814	41.155	17.355
LI Obligationer Europa	37.393	29.666	24.717	17.196	26.747
LI Obligationer Europa Akk. - KL	5.572	5.257	4.718	3.979	4.887
LI Obligationer Europa Korte	11.296	12.047	12.536	1.788	7.785
LI Obligationer Globale High Yield	10.961	5.720	12.596	11.903	12.623
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	11.336	7.943	12.748	46.263	48.910
LI Obligationer Globale Investment Grade	8.260	10.574	11.332	12.551	9.741
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	5.433	7.463	9.224	10.524	7.889
LI Obligationer USA KL	40.253	19.274	18.958	26.123	-
LI Obligationer High Yield Europa KL	23.571	10.673	15.020	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL	11.445	11.112	36.198	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	28.659	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	26.075	-	-	-	-

## Foreningens noter

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Omsætningshastighed</b>					
LI Aktier Danmark	0,05	0,09	0,12	0,20	0,27
LI Aktier Emerging Markets	0,25	0,70	0,55	1,00	1,54
LI Aktier Europa	0,17	0,19	0,19	0,24	0,27
LI Aktier Globale Indeks	0,03	-	0,33	-	-
LI Aktier Globale	0,10	0,13	0,13	0,06	1,11
LI Aktier Globale Akk. - KL	0,12	0,14	0,14	0,12	1,09
LI Aktier Globale II	0,12	0,13	0,24	0,10	0,10
LI Aktier Globale II Akk. - KL	0,12	0,15	0,25	0,10	0,06
LI Aktier Globale III	0,24	0,37	0,50	0,26	-
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	0,62	-	-	-	-
LI Aktier USA Indeks	0,28	0,80	0,70	0,37	1,42
LI Indeksobligationer Globale	0,16	-	0,30	-	0,70
LI Obligationer Emerging Markets	0,15	0,38	0,18	0,07	0,38
LI Obligationer Emerging Markets Akk. - KL	0,18	0,40	0,24	0,12	0,38
LI Obligationer Europa	0,31	0,37	0,46	0,35	-
LI Obligationer Europa Akk. - KL	0,24	0,49	0,19	0,40	-
LI Obligationer Europa Korte	0,34	0,36	0,31	0,17	0,70
LI Obligationer Globale High Yield	0,39	0,15	0,97	0,78	1,17
LI Obligationer Globale High Yield Akk. - KL	0,40	0,28	0,99	0,72	0,80
LI Obligationer Globale Investment Grade	0,52	1,06	0,97	0,82	1,28
LI Obligationer Globale Investment Grade Akk. - KL	0,53	1,19	0,95	0,86	0,39
LI Obligationer USA KL	0,10	0,36	0,06	0,57	-
LI Obligationer High Yield Europa KL	0,57	0,74	1,04	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL	0,33	-	0,54	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	5,63	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	5,65	-	-	-	-

## Foreningens noter

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Tracking error</b>					
LI Aktier Danmark	2,99	3,86	2,77	2,34	2,13
LI Aktier Emerging Markets	4,73	5,14	4,67	4,33	4,57
LI Aktier Europa	3,90	3,92	4,39	4,23	3,87
LI Aktier Globale Indeks	1,63	1,69	1,10	1,32	0,70
LI Aktier Globale	6,18	6,31	4,79	4,33	2,88
LI Aktier Globale Akk. - KL	4,68	4,62	-	-	-
LI Aktier Globale II	4,34	4,47	2,43	2,46	1,99
LI Aktier Globale II Akk. - KL	2,24	2,93	-	-	-
LI Aktier Globale III	5,32	-	-	-	-
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	5,52	-	-	-	-
LI Aktier USA Indeks	4,60	4,84	6,27	5,66	3,49
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	-	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-

## Foreningens noter

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Active share</b>					
LI Aktier Danmark	26,15	36,06	39,12	32,75	31,78
LI Aktier Emerging Markets	77,15	75,05	71,56	69,88	73,60
LI Aktier Europa	86,12	90,13	90,98	91,73	88,26
LI Aktier Globale Indeks	11,62	9,77	8,76	8,31	6,27
LI Aktier Globale	88,36	91,09	91,43	92,67	92,08
LI Aktier Globale Akk. - KL	88,46	91,14	91,47	92,79	92,20
LI Aktier Globale II	76,56	74,94	75,94	76,09	76,77
LI Aktier Globale II Akk. - KL	76,56	75,06	76,05	76,11	76,73
LI Aktier Globale III	96,57	96,47	97,22	95,86	-
LI Aktier Globale III Akk. - KL <sup>1)</sup>	96,49	-	-	-	-
LI Aktier USA Indeks	9,31	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	-	-	-	-	-
LI Obligationer High Yield USA KL	-	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets - KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-
LI Obligationer Hård Valuta Emerging Markets Akk. - KL <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 11. marts 2019.

2) Afdelingen har været aktiv fra 24. april 2019.

Investeringsforeningen Lægernes Invest  
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
CVR nr. 28 10 20 97  
[lpi.vponline.dk](http://lpi.vponline.dk)