

Waarom onze beleggingsstrategie staat als een huis

Het strategisch beleggingsplan van ABP is stapsgewijs opgebouwd. De strategie is gebaseerd op vier pijlers:

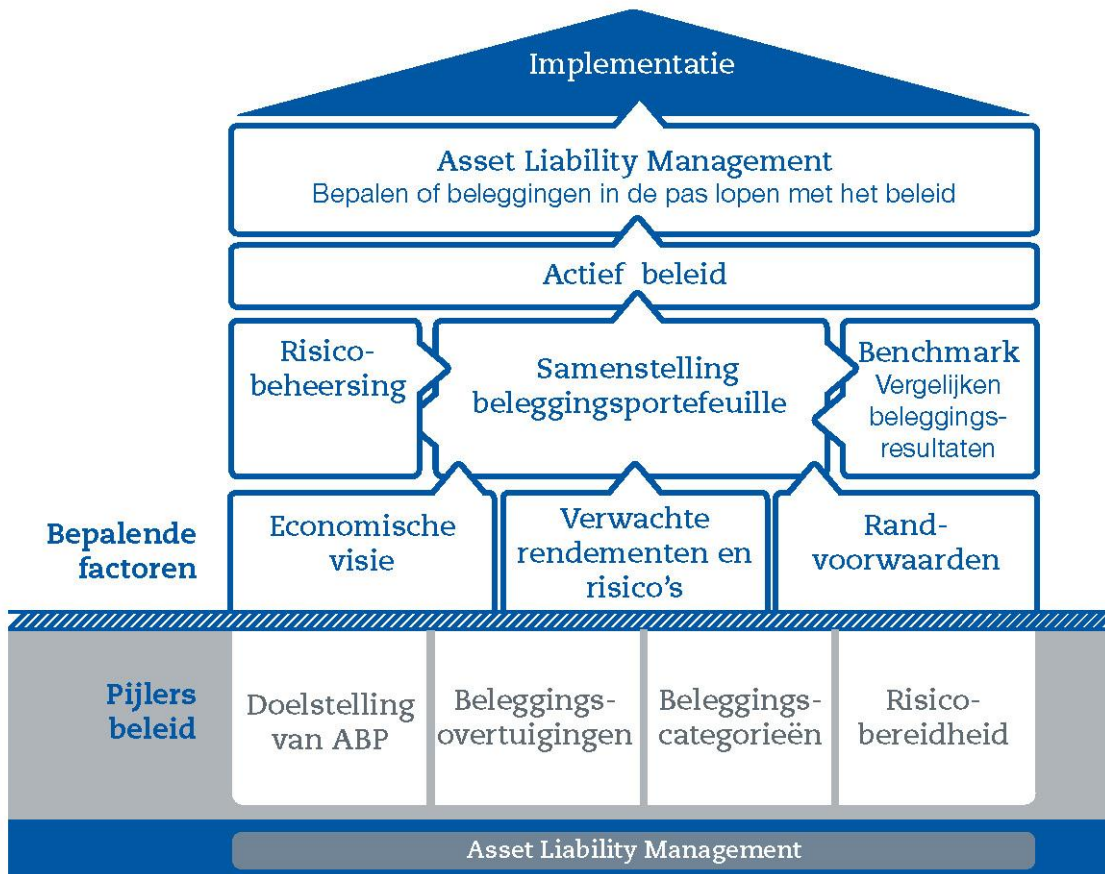
- 1) de **doelstelling van ABP**
- 2) **beleggingsovertuigingen**
- 3) **beleggingscategorieën**
- 4) de **risicobereidheid** van het bestuur

De volgende stap is het vaststellen van

- 5) de **economische visie**
- 6) de **verwachte rendementen en risico's**
- 7) de **randvoorwaarden** die van invloed zijn op
- 8) de **samenstelling van de beleggingsportefeuille**

Risicobeheersing (9) zorgt ervoor dat we specifieke beleggingsrisico's in de portefeuille afdekken.

Vervolgens bepalen we voor iedere beleggingscategorie de **benchmark** (10), waarmee we onze beleggingsprestaties per onderdeel kunnen vergelijken. Uit het **actief beleid** (11) wordt duidelijk hoe we de benchmark proberen te verslaan. Aan de hand van de resultaten van het **Asset Liability Management (ALM)** (12) blijkt of onze beleggingen in de pas lopen met de risicobereidheid en rendementverwachtingen van het bestuur. ALM-studies spelen daarnaast een belangrijke rol bij het bepalen van het beleggingsplan. De ALM-analyse start bij de pensioenregeling en neemt hierbij de risicobereidheid van het ABP-bestuur als uitgangspunt. Ten slotte vindt de **implementatie** (13) plaats. Namens ABP wordt dit gerealiseerd door uitvoeringsorganisatie APG.



1) Doelstelling van ABP

Het doel van ons beleggingsbeleid is om uit de beleggingen een goed en betaalbaar pensioen voor onze deelnemers te halen op lange termijn. Het beoogde beleggingsrendement is gemiddeld 7% per jaar.

2) Beleggingsovertuigingen

De beleggingsovertuigingen vormen de basis waarop het ABP-bestuur haar beleggingsbeleid vormgeeft. Ze bieden sturing bij de keuzes waarvoor we staan en de risico's en rendementen die hieraan verbonden zijn.

De tien beleggingsovertuigingen van ABP

1. *Beleggingsrisico wordt beloond*

ABP belegt voor de pensioenuitkeringen op de langere termijn, vandaar dat een gezonde vorm van verantwoord risico nodig en wenselijk is. In de beleggingsportefeuille zijn beleggingen opgenomen van verschillende risiconiveaus om optimaal rendement te genereren. Er worden dus zowel hogericobeleggingen (ongeveer 60%) als lagerisicobeleggingen (ongeveer 40%) gedaan. .

2. *Diversificatie is een risicoloos voordeel*

ABP 'stopt niet alle eieren in hetzelfde mandje', maar verspreidt de beleggingen over meerdere categorieën, titels, sectoren, regio's, landen, enzovoort.

3. *Financiële markten zijn niet altijd efficiënt en daar kan ABP van profiteren*

Op de financiële markt worden beleggingstitels niet altijd op de juiste waarde geschat. Als gevolg van psychologische factoren en hypes, economische cycli en monetaire ontwikkelingen worden ze over- of ondergewaardeerd. ABP speelt actief in op deze inefficiëntie.

4. *Langetermijnhorizon*

ABP heeft een langetermijnbeleggingshorizon en reageert daarom niet op kortetermijnbewegingen. De beweeglijkheid van de markten is dus niet zo zorgelijk voor ABP.

5. *Wie vroeg belegt, behaalt een voordeel*

ABP stapt in een vroeg stadium in beleggingen, bijvoorbeeld muziekrechten en infrastructuur. Er op tijd bij zijn levert op de lange termijn profijt op vanwege de sterke positie in het nieuwe segment. Bovendien stijgt het rendement door de verhoogde aandacht van andere beleggers.

6. *De langetermijnhorizon is een concurrentievoordeel*

Pensioenuitkeringen liggen ver in de toekomst. Als pensioenfonds is het voor ABP niet noodzakelijk om op elk moment over grote cashbedragen te kunnen beschikken. Dat levert ABP voordeel op ten opzichte van andere beleggers.

7. *De manier waarop professionele beleggers voor ABP beleggen, maakt het verschil*

ABP heeft de uitvoering van het strategisch beleggingsbeleid ondergebracht bij APG. APG is een grote belegger met jarenlange ervaring in pensioenbeleggingen. De professionele beleggers van APG beleggen exact op maat voor ABP. ABP belegt in twaalf verschillende beleggingscategorieën.

8. *Goede processen zijn een voorwaarde voor het bereiken van resultaat*

Het ABP-bestuur beoordeelt door risicomanagement de uitvoering van het beleggingsbeleid door APG. Maandelijks wordt de voortgang gemonitord en geëvalueerd. Hierdoor is bijvoorbeeld de structurering van het beleggingsproces verbeterd en is de kwaliteit van de rapportages omhoog gegaan.

9. *Maatschappelijk verantwoord ondernemen is belangrijk*

ABP vindt het erg belangrijk dat de partijen waarin het fonds belegt maatschappelijk verantwoord ondernemen. Organisaties die serieus maatschappelijk verantwoord ondernemen, presteren bovendien vaak beter op de lange termijn. Dit betekent dat maatschappelijk verantwoord ondernemen niet ten koste gaat van een goed rendement. ABP heeft een aantal objectieve ESG-criteria in haar beleggingsbeleid. ESG staat voor Environment (milieu), Social (sociale omstandigheden) en Governance (ondernemingsbestuur). Het fonds gebruikt de rol als aandeelhouder om invloed uit te oefenen op het ondernemen van bedrijven en organisaties waarin wordt belegd.

10. *ABP is kostenbewust*

ABP heeft een helder beleid om de kosten te beheersen en waar mogelijk te verlagen. De kosten die worden gemaakt, staan altijd in relatie met het rendement en het totale vermogen. ABP neemt jaarlijks deel aan een internationale benchmark. Deze vergelijkt ABP met wereldwijde beleggers van een vergelijkbare omvang. Hieruit blijkt dat de beleggingskosten van ABP concurrerend zijn.

3) Beleggingscategorieën

ABP belegt in twaalf verschillende categorieën. Elke categorie heeft specifieke kenmerken, waardoor deze is opgenomen in de optimale beleggingsportefeuille. Deze kenmerken worden bepaald door de mate van:

- Rendement
- Risico
- Diversificatie
- Liquiditeit (verhandelbaarheid)
- Gevoeligheid voor veranderingen van rente, valuta en inflatie

4) Risicobereidheid

Beleggen is onlosmakelijk verbonden met het nemen van risico, wat we doen op gecontroleerde wijze. Het nemen van risico is namelijk nodig om het vereiste rendement van ca. 7% te halen waarmee het fonds de pensioenen kan blijven betalen. Het bestuur stelt strikte risicokaders vast, waarbinnen de beleggingen moeten plaatsvinden. Tegenover beleggingen met een laag risico en daarmee een min of meer gegarandeerde, maar lage opbrengst (vastrentende waarden) staan beleggingen in zakelijke waarden. Deze gaan gepaard met een hoger risico en een verwachte hoge opbrengst. De risico's en de veranderingen ervan worden nauwkeurig bijgehouden door de risk managers, die aanbevelingen doen om de beleggingen bij te sturen. Zo houden we de risico's zoveel mogelijk onder controle.

ABP hanteert een langetermijnstrategie waarbij de portefeuille is opgebouwd uit zo'n 40% vastrentende waarden (zoals staatsobligaties, aan inflatie gekoppelde obligaties en bedrijfsobligaties) en 60% zakelijke waarden (zoals aandelen, grondstoffen en vastgoed). Deze verhouding komt niet willekeurig tot stand, maar is nauwgezet afgestemd op onze pensioenverplichtingen in de loop van de komende tientallen jaren.

5) Economische visie

Onze economische visie is gebaseerd op macro-economische trends die voor pensioenbeleggingen van belang zijn. Hieruit herleiden we aannames op het gebied van economische groei, inflatie, rente en valuta, die van invloed zijn op het samenstellen van de beleggingsportefeuille.

6) Verwachte rendementen en risico's

Voor de komende jaren verwacht ABP dat de economie in het teken staat van vallen en opstaan. We denken dat het herstel na de kredietcrisis lange tijd in beslag zal nemen. Daarnaast houden we rekening met verschillende scenario's die zich zouden kunnen voordoen (contingencies), zoals:

- deflatie: door de dalende prijzen vermindert de vraag naar goederen, zodat wereldwijd de economische groei stopt.
- inflatie: stijgende grondstofprijzen hebben een stijgende rente als gevolg, waardoor de economische groei daalt.
- eurocrisis: enkele landen verlaten de euro en daardoor daalt de euro sterk in waarde.

Tabel: Verwachte rendementen voor 2013-2015

Asset class	Centraal pad		Deflatoire stress	Inflatoire stress	Eurocrisis
	2013-2015	2016-2026	2013-2015	2013-2015	2013-2015
Equity Developed	7,1%	6,8%	-19,9%	-8,9%	-5,4%
Equity Emerging	10,2%	8,7%	-26,5%	-9,8%	-1,2%
Real Estate	5,4%	6,1%	-12,7%	-5,3%	-3,7%
Infrastructure	4,6%	5,8%	-13,7%	-8,8%	-6,8%
Private Equity	5,0%	9,0%	-20,2%	-12,1%	-10,3%
Hedge Funds	4,7%	6,2%	1,1%	4,7%	3,3%
Commodities	-0,1%	2,8%	-15,6%	10,9%	-5,7%
Opportunities	6,4%	6,3%	-21,1%	-10,1%	-5,9%
Treasuries	3,4%	3,7%	5,2%	-4,5%	-4,5%
Credits	1,8%	4,2%	0,2%	-4,2%	1,1%
Inflation Linked Bonds	3,1%	3,8%	0,6%	3,6%	-0,4%
Alternative Inflation	3,7%	3,5%	1,2%	4,1%	-2,4%
Cash (3m Eurozone)	0,6%	2,7%	0,6%	2,4%	0,6%
Inflatie Eurozone	2,1%	2,3%	0,0%	5,3%	0,5%
USD afdekkingsrendement	-0,4%	-0,4%	0,3%	-0,2%	0,1%
30 jaar swap, gemiddeld	2,6%	4,0%	1,2%	5,7%	1,0%
30 jaar swap, jaarrendement	-4,0%	2,2%	10,8%	-37,5%	1,6%

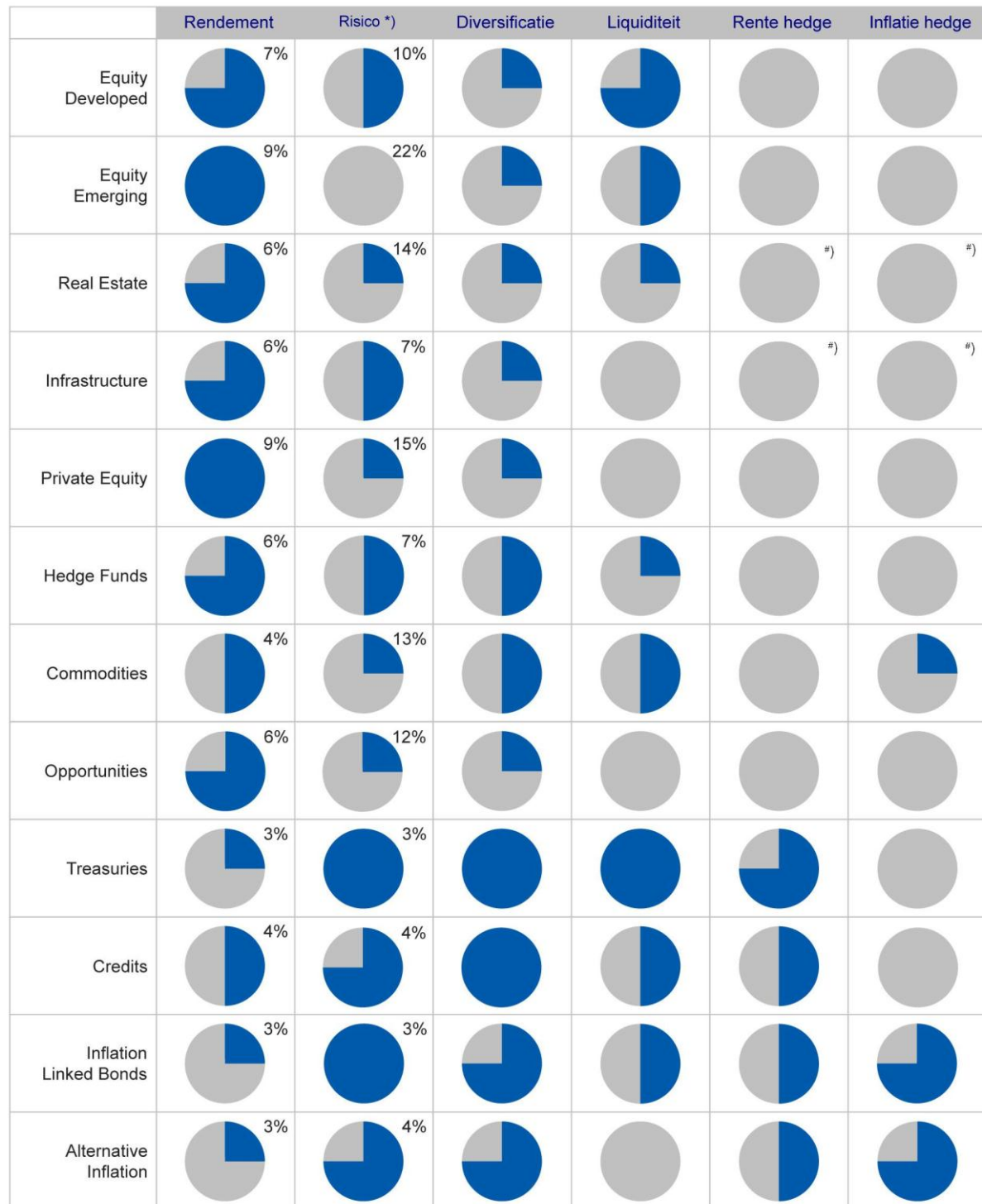
Toelichting tabel: Nominale rendementen in euro, USD afgedekt (behalve bij Equity Emerging). Het afdekkingsrendement is exclusief valutabewegingen. In de contingency van Europese crisis wordt geen rekening gehouden met de waardeverschuiving van post-euro munten.

7) Randvoorwaarden

ABP heeft te maken met verschillende randvoorwaarden, die de samenstelling van de portefeuille beïnvloeden. Het gaat met name om beperkingen qua kosten, liquiditeit en (beschikbare) omvang van de beleggingen, die mede bepalend zijn voor de weging in de beleggingscategorieën (zie figuur hieronder).

Neem bijvoorbeeld de beleggingscategorie infrastructuur. ABP beheert een vermogen van 292 miljard euro (per 31-3-2013). Omdat er op markt maar een beperkt aantal geschikte infrastructurale projecten is waarin we kunnen beleggen, is het niet mogelijk een aanzienlijk deel van ons vermogen hierin te beleggen.

Figuur: Gestileerde karakteristieken per beleggingscategorie



Toelichting figuur:

*) Het risico staat hier omgekeerd afgebeeld: hoe lager het risico, hoe groter het blauwe gedeelte. Er is hier uitgegaan van het lange termijn (15 jaar) gemiddelde en geannualiseerde volatiliteit; deze is lager dan de korte termijn volatiliteit.

De hier afgebeelde risico's zijn overeenkomstig de gehanteerde risico's in het ALM-model).

#) Deze bijdrage is hier op nihil gezet, in overeenstemming met het ALM-model. Bij de portefeuilleconstructie wordt voor deze beleggingscategorie echter wel een beperkte positieve bijdrage veronderstelt. Deze is echter niet goed te kwantificeren.

8) Samenstelling beleggingsportefeuille

Op basis van een ALM-studie wordt de beleggingsmix met het oog op de lange termijn (15 jaar) vastgesteld. ABP verdeelt de beleggingsportefeuille vervolgens strategisch over de verschillende beleggingscategorieën (elke drie jaar). Hierbij houden we rekening met de economische verwachtingen, de rendement- en risicoverwachtingen en de begrenzingsen. Daarnaast beoordelen we de samenstelling van de beleggingsmix in relatie tot de langetermijndoelstelling en risicohouding van het bestuur van het fonds.

9) Risicobeheersing

Zodra de portefeuille is samengesteld, kan ABP de gevoeligheden van de beleggingen voor rente, inflatie en valuta bepalen. Deze gevoeligheden kunnen we beperken door middel van risicobeheersing. Dit is het (geheel of gedeeltelijk) afdekken van een risico (rente, inflatie of valuta). Een pensioenfonds als ABP dekt deze risico's gedeeltelijk af. We kijken hierbij naar wat passend is bij de risicobereidheid.

Neem bijvoorbeeld het renterisico. In tegenstelling tot enkele jaren geleden zijn we nu verplicht om de verplichtingen voortaan op basis van de actuele marktrente te waarderen. Voor een pensioenfonds betekent dit dat als de rente daalt, de waarde van de verplichtingen stijgt. Om deze gevoeligheid voor de rente op te vangen, streeft ABP ernaar deze strategisch verder af te dekken, afhankelijk van de ontwikkelingen van de rente. Dit doen we aan de hand van een van tevoren bepaalde rentestafel. Momenteel ligt dat percentage op 25%. De strategische doelstelling is 50%. Als de rente niet beweegt, blijft dit percentage ongewijzigd.

10) Benchmark

Een benchmark wordt gebruikt om de prestaties van de beleggingen van ABP ten opzichte van de markt te meten. Per categorie vergelijken we het rendement van de beleggingen met het rendement van een representatieve vergelijkingsportefeuille, zoals de MSCI World Index– een benchmark voor beleggingsfondsen voor aandelen van ontwikkelde landen wereldwijd.

11) Actief beleid

Het streven is om de benchmark te verslaan, binnen de risicokaders die het bestuur heeft vastgesteld. Voor elke belegging binnen een beleggingscategorie wordt een analyse en inschatting gemaakt van de toegevoegde waarde ten opzichte van de benchmark. Hiernaar wordt vervolgens gehandeld.

12) Asset Liability Management

Asset Liability Management (ALM) is een hulpmiddel voor pensioenfondsen om het premie-, indexatie- en beleggingsbeleid af te stemmen op de toekomstige verplichtingen en de betaalbaarheid van de pensioenregeling. Aan de hand van de uitkomsten kan het ABP- bestuur ervoor kiezen het beleggings-, het premie- of pensioenbeleid bij te stellen. ALM speelt dus ook een rol bij het bepalen van het beleggingsplan. De ALM-analyse start bij de pensioenregeling en neemt hierbij de risicobereidheid van het ABP-bestuur als uitgangspunt. Om de ontwikkeling van de financiële positie van ABP voor de komende jaren te schetsen, rekenen we verschillende macro-economische scenario's door (zie tabel hieronder). De samengestelde strategische beleggingsmix toetsen we met behulp van de ALM-resultaten aan de doelstellingen en risicobereidheid van het bestuur van het fonds.

Tabel: Fondskarakteristieken

(in %)	STIP 2010-2012	STIP 2013-2015			
	Centraal pad	Centraal pad	Deflatore stress	Inflatoire stress	Europese crisis
Pensioenresultaat					
Pensioenresultaat 2015	79	79	49	84	51
Pensioenresultaat 2015 in de 5% slechtste scenario's	52	51	34	55	41
Pensioenresultaat 2026	88	88			
Pensioenresultaat 2026 in de 5% slechtste scenario's	46	45			
Nominale dekkinggraad †					
Dekkinggraad 2015	121	122	95	135	123
Dekkinggraad 2015 in de 5% slechtste scenario's	93	93	94	102	94
Dekkinggraad 2026	130	130			
Dekkinggraad 2026 in de 5% slechtste scenario's	95	95			
Kans op een dekkingstekort in 2026 (DG < 104,4%)	9	9			
Kans op een reservetekort in 2026 (DG < 127%)	36	36			
Kans en omvang korting nominale rechten ‡					
Omvang korting van nom. rechten in 2013 indien nodig	-16,6	-17,0	-30,7	-17,0	-42,7
Kans op korting van nominale rechten in 2013	70	70	98	72	100
Cumulatieve kans op korting van nominale rechten t/m 2015	90	90	100	90	100
Cumulatieve kans op korting van nominale rechten t/m 2026	92	92			
Rendements- en risicokenmerken (geannualiseerd)					
Gemiddeld rendement op de beleggingsmix t/m 2015	4,6	4,6	-7,1	-5,9	-1,0
Gemiddeld rendement op de beleggingsmix t/m 2026	5,8	5,8			
Volatiliteit van de beleggingsmix 2013	8,5	8,7	6,9	7,9	6,8

Toelichting tabel:

Per peildatum 30 juni 2012 en daardoor zonder toepassing van de UFR systematiek voor de rente.

Waar van toepassing betreft het een gemiddelde, tenzij vermeld is dat het de mediane waarde betreft.

DG = dekkinggraad.

† Voor de dekkinggraad wordt aangenomen dat er als gevolg van korting op nominale rechten een minimum van 100% geldt.

‡ De daadwerkelijke korting kan later worden doorgevoerd.

13) Implementatie

Na vergelijking van de strategische allocatie met de ALM-studie kan deze geïmplementeerd worden. Dit gebeurt door uitvoeringsorganisatie APG. De uitvoerder rapporteert maandelijks de resultaten aan het bestuur van ABP. Zo kan ABP de bijdrage en risico's van elke categorie op langere termijn monitoren. Ook kijken we naar de bijdrage van actief beleid en stellen we dit waar nodig bij.