

Jaarverslag 2018



Inhoudsopgave

Jaarrekening	4
Enkelvoudige jaarrekening	5
Geconsolideerde jaarrekening	61

Jaarrekening

Anders dan te doen gebruikelijk is de enkelvoudige jaarrekening vóór de geconsolideerde jaarrekening opgenomen. De reden hiervan is dat de enkelvoudige jaarrekening het beste inzicht geeft in de financiële positie van het pensioenfonds en aansluit bij overige externe publicaties en de in het bestuursverslag opgenomen beleidsmatige informatie.

Inhoudsopgave jaarrekening

Enkelvoudige jaarrekening

Enkelvoudige balans	93
Enkelvoudige staat van baten en lasten	94
Enkelvoudig kasstroomoverzicht	95
Toelichtingen algemeen	96
Risicoparaagraaf	108
Toelichting op de enkelvoudige balans	120
Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten	136
Toelichting op het enkelvoudige kasstroomoverzicht	143
Overige toelichtingen	144

Geconsolideerde jaarrekening

Geconsolideerde balans	149
Geconsolideerde staat van baten en lasten	150
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	151
Toelichtingen algemeen	152
Risicoparaagraaf	154
Toelichting op de geconsolideerde balans	156
Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten	167
Gebeurtenissen na balansdatum	169
Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht	170
Overige toelichtingen	171

Overige gegevens

Actuariële verklaring	179
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	181

Enkelvoudige jaarrekening

Enkelvoudige balans

na resultaatbestemming, in € mln

	31-12-2018	31-12-2017
ACTIVA		
- vastgoedbeleggingen	52.171	51.055
- aandelen	155.621	170.150
- vastrentende waarden	162.154	156.978
- derivaten	31.428	27.626
- overige beleggingen	48.429	46.966
Beleggingen (1)	449.803	452.775
Overige activa (2)	1.888	1.824
Totaal activa	451.691	454.599
PASSIVA		
- algemene reserve	-12.037	17.186
- bestemmingsreserves	1.025	709
Eigen vermogen (3)	-11.012	17.895
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	411.008	391.652
- ontvangen zekerheden	15.986	17.104
- shortposities	115	77
- kortgeld o/g	15.382	18.061
- derivaten	18.924	8.875
Passiva beleggingen-gerelateerd (5)	50.407	44.117
Schulden en overige passiva (6)	1.288	935
Totaal passiva	451.691	454.599

Enkelvoudige staat van baten en lasten

in € mln

	2018	2017
BATEN		
Premiebijdragen (netto) (7)	10.267	9.064
- beleggingsresultaten (bruto)	-8.434	29.309
- af: kosten vermogensbeheer	-421	-402
Beleggingsresultaten (netto) (8)	-8.855	28.907
Totaal baten	1.412	37.971
LASTEN		
Pensioenuitkeringen (9)	-11.110	-10.699
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen:		
- pensioenopbouw	-12.517	-12.813
- rentetoevoeging	1.019	859
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	11.185	10.765
- resultaat op actuariële grondslagen	-447	97
- onttrekking voor kosten pensioenbeheer	82	79
- ontwikkeling marktrente	-16.175	4.874
- wijziging actuariële grondslagen	-1.990	83
- wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-536	-2
- overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	23	-555
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)	-19.356	3.387
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	110	109
Saldo overdracht van rechten (12)	517	16
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-145	-150
Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd	-315	-4
Overige baten en lasten	-20	-33
Totaal lasten	-30.319	-7.374
SALDO BATEN EN LASTEN	-28.907	30.597
Bestemming van het saldo van baten en lasten:		
- onttrekking / toevoeging algemene reserve	-29.223	30.409
- toevoeging bestemmingsreserves	316	188

Enkelvoudig kasstroomoverzicht

in € mln

	2018	2017
BEGINSTAND GELDMIDDELEN	841	144
MUTATIES		
Kasstromen uit pensioenactiviteiten:		
- ontvangen premies	10.657	9.428
- ontvangen in verband met overdracht van rechten (12)	820	18
- betaalde pensioenuitkeringen (9)	-11.110	-10.699
- betaald in verband met overdracht van rechten (12)	-303	-2
- betaalde kosten pensioenbeheer (13)	-145	-150
Kasstroom uit pensioenactiviteiten	-81	-1.405
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen (1)	43.608	47.715
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)	-38.704	-64.442
- directe beleggingsopbrengsten (8)	7.532	7.029
- indirecte gerealiseerde resultaten uit derivaten en valutaresultaten	-7.857	6.948
- betaalde kosten beleggingen (8)	-421	-402
- overige mutaties	-4.040	5.254
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	118	2.102
EINDSTAND GELDMIDDELEN (14)	878	841

Toelichtingen algemeen

Kenmerken van de pensioenregelingen

Inleiding

ABP is het pensioenfonds voor mensen die werken bij overheid, onderwijs en aangewezen en toegelaten 'lichamen', alsmede de bedrijfstak luchthavens. De inhoud van de regeling wordt bepaald door de Pensioenkamer van de Raad voor het Overheidspersoneelsbeleid (ROP). Pas nadat ABP de door de Pensioenkamer overeengekomen regelingen heeft getoetst op financiële haalbaarheid, uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid draagt ABP zorg voor de uitvoering.

De rechtsverhouding tussen ABP en de aangesloten werkgevers is vastgelegd in het uitvoeringsreglement, die tussen ABP en de deelnemers in het pensioenreglement.

Het uitvoeringsreglement bevat onder meer bepalingen over verplichte en vrijwillige aansluiting, te verstrekken gegevens en informatie en de afdracht van premies. Het pensioenreglement bevat de bepalingen omtrent de pensioenaanspraken en pensioenrechten. Voor de inhoud van beide reglementen verwijzen wij u naar de website van het fonds (www.abp.nl). In deze paragraaf gaan we in hoofdlijnen in op de kenmerken van de pensioenregelingen.

Algemeen

Pensioen wordt opgebouwd gedurende het werkzame leven en verstrekt bij stoppen met werken, arbeidsongeschikt raken of aan de nabestaanden bij overlijden. De pensioenopbouw wordt fiscaal niet als loon gezien en is dus belastingvrij. De pensioenuitkering wordt belast (zogenoemde omkeerregeling), met uitzondering van het netto pensioen, waarbij de uitkering belastingvrij is. De opgebouwde rechten zijn onvoorwaardelijke verplichtingen van het fonds aan de deelnemers. Het fonds houdt alle risico's in eigen beheer. Van herverzekering is geen sprake. Bij beëindiging van de deelneming stopt de pensioenopbouw.

Voor wachtgelders, deelnemers met recht op een ontslaguitkering, WW-ers en arbeidsongeschikten is sprake van gedeeltelijke voortzetting van de pensioengeldige tijd. Bij arbeidsongeschiktheid ten gevolge van een dienstongeval of beroepsziekte geldt een voortzetting van de pensioengeldige tijd van maximaal 100%.

De jaarlijkse opbouw is afhankelijk van de volgende vijf factoren: het opbouwpercentage, de franchise, het pensioengevend inkomen, de meetellingswaarde en de deeltijdfactor. Het pensioengevend inkomen bestaat uit het vaste salaris, vaste toelagen en pensioengevende variabele toelagen uit het voorgaande kalenderjaar. De meetellingswaarde betreft het percentage waarmee het pensioenproduct wordt opgebouwd. De pensioenpremies worden geheven over het inkomen boven de franchise (over het eerste deel van het inkomen, zijnde de franchise, wordt al AOW-premie ingehouden) en afgedragen door de werkgevers. De franchise voor de premie kan anders zijn dan de franchise voor de opbouw van nieuwe aanspraken. Deze laatste is namelijk inkomensafhankelijk, terwijl de premiefranchise voor iedereen gelijk is. De werkgevers nemen volgens de afspraken uit de Pensioenovereenkomst 70% van de premie (ouderdoms- en nabestaandenpensioen en AOP) voor hun rekening en houden 30% in op het inkomen van de werknemers. Voor de premie voor militairen en de premie inkoop voorwaardelijk pensioen geldt een andere verdeling.

Op individueel en collectief niveau kunnen met inachtneming van het pensioenreglement, afspraken worden gemaakt over het pensioengevend zijn van bepaalde variabele inkomensbestanddelen. Op basis van wettelijke bepalingen zijn sommige inkomensbestanddelen niet pensioengevend.

Vanaf 1 januari 2018 is het pensioengevend salaris gemaximeerd op € 105.075 (dit bedrag wordt jaarlijks via een ministeriële regeling aangepast) bij een volledige dienstbetrekking.

ABP wil de ingelegde pensioenpremies maatschappelijk verantwoord beleggen en optimaal laten renderen. Het beleggingsbeleid is erop gericht om op lange termijn voldoende rendementen te behalen zodat de pensioenaanspraken en pensioenrechten, met behoud van een betaalbaar premieniveau én een aanvaardbaar risico, kunnen worden geïndexeerd. Indexatie leidt tot een verhoging van de pensioenaanspraken en rechten en daarmee tot een verhoging van de onvoorwaardelijke verplichtingen van het fonds. Per jaar beoordeelt ABP of indexatie kan plaatsvinden, waarbij de prijsontwikkeling (CPI) de indexatieambitie is. Indexatie wordt alleen verstrekt als de financiële positie van het fonds dit toelaat. Het verlenen van na-indexatie ter compensatie van eerder niet volledig verleende indexatie of doorgevoerde kortingen is onderdeel van de indexatie-ambitie. Bij een ontoereikende financiële positie van het fonds moeten de pensioenen in het uiterste geval nominaal worden verlaagd.

De pensioenproducten

De pensioenproducten betreffen ouderdomspensioen (OP), nabestaandenpensioen (NP); dat bestaat uit partnerpensioen (PP) en wezenpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP, invaliditeitspensioen en herplaatsingstoelagen), ANW-compensatie, sectorale regelingen en individuele vrijwillige aanvullingen. De ANW-compensatie is uit coulance tot 1 mei 2018 voortgezet. Na 1 mei geldt er een uitzonderingsregeling.

Ouderdomspensioen (OP)

De pensioenregeling voor ouderdomspensioen is een middelloonregeling. Elk jaar wordt over het pensioengevend inkomen een stukje pensioen opgebouwd. De pensioenopbouw leidt tot een levenslang recht op pensioen. Tot 2006 opgebouwde aanspraken op flexibel pensioen zijn actuariael neutraal omgezet in aanspraken op ouderdomspensioen.

Deelnemers kunnen - binnen bepaalde bandbreedtes - op het moment van pensionering ervoor kiezen het pensioen, al dan niet in deeltijd, eerder of later te laten ingaan, pensioenen uit te ruilen (bijvoorbeeld tussen OP en PP) en tijdelijk een hoger of lager pensioen te ontvangen. Daarnaast kunnen deelnemers er voor kiezen om na uitdiensttreden extra pensioen op te bouwen of de regeling vrijwillig voort te zetten.

Nabestaandenpensioen

De opbouw van het partnerpensioen vindt vanaf 2018 plaats op kapitaaldekking ter grootte van 70% van het ouderdomspensioen, ongeacht het moment van overlijden. Hierdoor ontstaat er geen verschil meer in partnerpensioen voor en na 67 jaar. Daarnaast kan er in geval van overlijden recht bestaan op wezenpensioen. Het recht op wezenpensioen bestaat tot een maximale leeftijd van 25 jaar van de wees.

Arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP)

Sinds 2007 is er tot uiterlijk het bereiken van de AOW-gerechtigde leeftijd het arbeidsongeschiktheidspensioen, als aanvulling op de verschillende soorten WIA-uitkeringen (wet inkomen en arbeid). Gedurende het recht op AAOP vindt naar rato van de arbeidsongeschiktheid (mits deze niet het gevolg is van een dienstongeval of beroepsziekte) premievrije opbouw van pensioen plaats van maximaal 50%. Voor de vaststelling van de hoogte van het AAOP wordt vanaf 2018 uitgegaan van het WIA-dagloon in plaats van het pensioengevend inkomen.

Inkoop voorwaardelijk pensioen

Bij de afschaffing van VUT en prepensioen hadden werkgevers en werknemers in 2006 en 2007 de mogelijkheid om arbeidsvoorwaardelijke afspraken te maken over extra pensioenopbouw over verstreken dienstjaren. In 2006 is in de regeling opgenomen de inkoop voorwaardelijk pensioen over perioden voor 2006 waarover minder pensioen is opgebouwd dan fiscaal toegestaan. Dit betekent dat de aanspraken voorwaardelijk zijn en pas onvoorwaardelijk worden op 1 januari 2023 of bij pensionering voor die datum.

De regeling geldt alleen voor deelnemers die vanaf 31 december 2005 onafgebroken werknemer zijn en geboren zijn op of na 1 januari 1950 of geboren voor 1 januari 1950 die op 1 januari 2006 geen recht heeft gehad op een FPU-uitkering.

Vrijwillige producten

Het pensioenreglement bevat bepalingen die verschillende vrijwillige mogelijkheden bieden om extra OP/NP op te bouwen, dan wel de regeling OP/NP na uitdiensttreding vrijwillig voort te zetten.

Nettopensioen

Vanaf 1 januari 2015 is het niet meer mogelijk om fiscaal gefaciliteerd pensioen op te bouwen over het pensioengevend salaris boven € 100.000 (dit bedrag wordt jaarlijks via een ministeriële regeling aangepast; vanaf 1 januari 2018 is het vastgesteld op € 105.075). De nettopensioenregeling is een beschikbare-premieregeling die bij ABP per 1 oktober 2015 zorgt voor aanvullende pensioenopbouw. De hoogte van dit aanvullende pensioen wordt bepaald door de inleg (premie), de rendementen daarop en de inkooparieven (met name de variabele opslag en rente zijn van invloed) op pensioendatum. De premie wordt betaald vanuit het netto salaris en de pensioenregeling is vrijwillig.

Uitruilmogelijkheden

De pensioenregeling kent verschillende uitruilmogelijkheden. Zo kan bij ingang van het ouderdomspensioen (OP) uitruil plaatsvinden met het partnerpensioen, of omgekeerd. Verder kan het OP (opgebouwd tot 2018) op het moment van einde deelnemerschap (anders dan door ingang OP of overlijden) worden uitgeruild tegen het recht op partnerpensioen.

Waardeoverdracht

Als een deelnemer in dienst treedt bij een niet bij ABP aangesloten werkgever kan het eerder bij ABP opgebouwde pensioen worden meegenomen naar een ander pensioenfonds. Dan krijgt hij of zij later geen pensioen van ABP, maar van het fonds waaraan het opgebouwde pensioen is overgedragen. Het omgekeerde kan ook. Als een deelnemer in dienst treedt bij een bij ABP aangesloten werkgever, kan het eerder bij een ander pensioenfonds opgebouwde pensioen worden meegenomen naar ABP. De actuele voorwaarden voor een waardeoverdracht zijn op de website van ABP te vinden.

Pensioenregeling beroepsmilitairen

Beroepsmilitairen hebben een eigen pensioenregeling, die eveneens wordt uitgevoerd door ABP. Werknemers met de status van beroepsmilitair, gewezen beroepsmilitairen met recht op een arbeidsongeschiktheidspensioen en gewezen beroepsmilitairen met recht op een ontslag- of werkloosheidsuitkering nemen deel aan deze sectorale regeling. Het burgerpersoneel van Defensie neemt deel in de middelloonregeling van ABP. ABP voert uit wat er in het cao-akkoord van oktober 2017 van sociale partners is overeengekomen: er geldt in 2018 een pensioenregeling met éénmalige backservice. Dit is een overgangsregeling en deze stopt per 2019. Nu er geen akkoord is en het overgangsjaar stopt, zal ABP vanaf 1 januari 2019 de overgangsregeling van 2018 blijven uitvoeren als een basis pensioenregeling. Dat wil zeggen de pensioenregeling van 2018, maar dan zonder de éénmalige backservice. De sociale partners maken afspraken over de inhoud van de nieuwe pensioenregeling. Als er een nieuwe regeling wordt afgesproken, dan zal ABP onder andere toetsen of deze regeling voldoet aan wet- en regeling en uitvoerbaar is.

Grondslagen algemeen

De stichting pensioenfonds ABP, statutair gevestigd te Heerlen, met Kamer van Koophandel-nummer 41074000 heeft deze jaarrekening opgesteld op basis van in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening, zoals opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

In de balans hebben de pensioenverplichtingen en de daartegenover staande beleggingen hoofdzakelijk een langlopend karakter. De post passiva beleggingen gerelateerd heeft ook een langlopend karakter, maar wordt op basis van de richtlijnen separaat in de balans gepresenteerd. De overige balansposten zijn onder overige activa en overige passiva verantwoord, met het eigen vermogen als sluitpost.

Alle baten en lasten zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben. Mutaties in het eigen vermogen betreffen uitsluitend de verwerking van het saldo van baten en lasten. De baten en lasten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen.

De grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening zijn gelijk. De bedragen zijn afgerond in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Salderingen

Een financieel actief en een financiële verplichting worden uitsluitend gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Schattingen

Bij het opstellen van de jaarrekening is gebruik gemaakt van schattingen en veronderstellingen die van invloed zijn op gerapporteerde activa, passiva, baten en lasten. Dit is met name het geval bij het bepalen van de voorziening pensioenverplichtingen en bij de waardering van niet-beursgenoteerde beleggingen. Achteraf kan blijken dat de gehanteerde waarde afwijkt van de feitelijke waarde.

Verwerking

Activa en passiva zijn, voor zover niet anders vermeld, gewaardeerd tegen actuele waarde. Een actief wordt in de balans opgenomen als het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen vloeien en de waarde van het actief betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen als het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en als de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten worden in de staat van baten en lasten opgenomen als een vermeerdering van het economisch potentieel heeft plaatsgevonden, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, en als de omvang daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Lasten worden verwerkt als een vermindering van het economisch potentieel heeft plaatsgevonden, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, en als de omvang daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Schattingswijziging

In 2018 heeft het bestuur nieuwe actuariële grondslagen vastgesteld in het kader van de 3-jaarlijkse herijking van het financiële beleid, gebaseerd op waarnemingen over de periode 2014 tot en met 2016. Het gevolg hiervan is een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 4,8 miljard en een impact van - 1,2 %-punt op de dekkingsgraad. Hiernaast heeft het Actuarieel Genootschap (AG) in 2018 de meest recente prognose van de toekomstige sterfteontwikkeling geactualiseerd. Verwerken van deze prognose heeft een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met € 4,1 miljard tot gevolg. De impact op de dekkingsgraad bedraagt + 1,1 %-punt.

Een verdere toelichting is opgenomen in de toelichting op de post voorziening pensioenverplichtingen, en de mutatie voorziening pensioenverplichtingen in het onderdeel 'wijziging actuariële grondslagen'.

Grondslagen voor de omrekening van vreemde valuta

De waarde van de ultimo-standen van activa en passiva gehouden buiten de eurozone worden tegen de koersen per balansdatum omgerekend in euro's. De voor omrekening gehanteerde koersen zijn de World Markets Company-fixingkoersen (WM) van de laatste beursdag van het verslagjaar, 16 uur Londense tijd, zoals gepubliceerd via Reuters. De hieruit voortvloeiende omrekeningsverschillen worden in de post beleggingsresultaat verantwoord. Baten en lasten in vreemde valuta's worden omgerekend in euro's tegen de koersen per transactiedatum. Ook de verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden in het beleggingsresultaat opgenomen.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva Beleggingen

Algemeen

Beleggingen worden tegen actuele waarde gewaardeerd. Al naar gelang de beschikbaarheid van objectieve gegevens gelden voor de bepaling van de actuele waarde achtereenvolgens de onderstaande waarderingmethodieken. Hierbij wordt volgens een getrapte benadering te werk gegaan. Pas als een hoger gelegen methodiek niet toepasbaar blijkt wordt op de eerstvolgende waarderingmethodiek overgegaan.

De grondslagen gelden zowel voor beleggingen voor risico van het fonds als voor beleggingen voor risico van de deelnemer.

Mark-to-market

Onder normale marktomstandigheden wordt voor de waardering van de beleggingen gebruik gemaakt van prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers. Dit betreft niet alleen beursnoteringen, maar ook prijzen die op dagelijkse basis worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers.

Broker quotes

Zijn geen beursnoteringen of prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, beschikbaar of worden deze gezien de marktomstandigheden als niet-realistisch beschouwd, dan wordt de actuele waardebeoordeling gebaseerd op ten minste drie door brokers opgestelde waarderingsmodellen.

Mark-to-model

Ontbreekt het aan beursnoteringen en aan prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, of worden deze gezien de marktomstandigheden als niet-realistisch beschouwd en ontbreekt het ook aan broker quotes, dan wordt de actuele waarde benaderd op basis van door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen. Daarbij wordt rekening gehouden met risico's voor insolventie en illiquiditeit volgens een basis-, stress- en extreme stress-scenario.

De door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen inclusief de gehanteerde veronderstellingen worden periodiek, doch minimaal eens per kalenderjaar geëvalueerd door een externe specialist.

De waarderingsmodellen zijn op algemeen aanvaarde principes gebaseerd. Daarbij wordt op basis van marktparameters, zoals kredietwaardigheidsopslagen, gewerkt met de best mogelijke inschattingen van verwachte toekomstige kasstromen, die vervolgens verdisconteerd worden tegen passende rentecurves.

Ter inschatting van de volatiliteiten en correlaties wordt gebruik gemaakt van gegevens afkomstig uit openbare bronnen. Voor de inschatting van het kredietrisico wordt gebruik gemaakt van reference bonds. Standaarden zoals de interbancaire rentes en genoteerde rentecurves van swap en future markets staan aan de basis van de gehanteerde rentecurves.

De door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen worden met name gebruikt voor interest rate swaps, onderhandse leningen en hypotheekportefeuilles. Voor de interest rate swaps worden op basis van interest-rates van prijsleveranciers zogenaamde discountcurves gecreëerd, die vervolgens gebruikt worden voor de verdiscontering van de toekomstige kasstromen. In het geval van ontvangen zekerheden zijn de risico's geringer en wordt een lagere rentecurve gehanteerd. De kasstromen voor de vaste lange rente component volgen uit het contract en de kasstromen voor de variabele korte component zijn gebaseerd op van de markt afgeleide forward rates. Voor onderhandse leningen worden eveneens rentecurves van prijsleveranciers gebruikt. Daarbij wordt een variabele spread gehanteerd die afhankelijk is van de sector van de leningnemer. Tevens wordt rekening gehouden met een van de markt afgeleide inflatiecurve. Voor de hypotheekportefeuilles wordt een yieldcurve gehanteerd die gebaseerd is op consumententarieven met afslagen ten aanzien van de in de consumententarieven begrepen vergoeding voor verlopen optionaliteiten en vergoeding voor verstrekking en servicing van hypotheekleningen.

Externe schattingen

Indien geen mark-to-market-, brokerquote- of mark-to-model-waardering voorhanden is, wordt de actuele waarde bepaald aan de hand van door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de actuele waarderingsmodellen van de betreffende beleggingen. De categorie externe schattingen is onderverdeeld in beleggingen met en beleggingen zonder externe onafhankelijke toetsing.

Interne schattingen

Is geen betrouwbare informatie voorhanden die kan dienen als input voor de door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen, dan wordt de actuele waarde op basis van een eigen schatting bepaald. Zo mogelijk vindt een externe toets plaats, met name op de veronderstellingen.

De bovenstaande beschreven getrapte benadering van de waarderingsmethodieken wordt voor alle beleggingscategorieën toegepast.

Presentatie netto vlottend actief

Beleggingen worden gewaardeerd inclusief bijbehorende vorderingen, liquide middelen en schulden, indien deze niet voor andere doelen dan beleggingstransacties kunnen worden aangewend. Deze vorderingen en schulden worden na eerste verwerking tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Deze waarde komt gezien de korte looptijd nagenoeg overeen met de nominale waarde onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen voor het risico van oninbaarheid. Onderstaand wordt ingegaan op de meer specifieke invulling van de waardering per beleggingscategorie.

Vastgoedbeleggingen

Vastgoedbeleggingen worden tegen de actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen. Als deze niet beschikbaar zijn, vindt waardering tegen nettovermogenswaarde plaats. Kapitaalbelangen in vastgoedfondsen worden tegen net asset value gewaardeerd.

Aandelen

Beleggingen in aandelen, converteerbare obligaties en private equity worden tegen de actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen.

Vastrentende waarden

Obligaties en indexobligaties worden tegen actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen en aangepast met de daaraan toewijsbare lopende rente.

Hypothecaire leningen worden tegen actuele waarde gewaardeerd op basis van een model met een variabele spread voor het vervroegde aflossings-, krediet- en illiquiditeitsrisico. Bij spaarhypotheken wordt het opgebouwde spaarkapitaal in mindering gebracht.

Beleggingen in onderhandse leningen worden tegen actuele waarde gewaardeerd op basis van een model, zo nodig aangepast aan de hand van marktinformatie, aangevuld met een variabele spread voor de risico's van illiquiditeit en tegenpartij en gecorrigeerd voor de daaraan toewijsbare lopende rente. De actuele waarde van onderhandse leningen wordt bepaald door middel van het berekenen van de contante waarde van de gecontracteerde kasstromen van deze leningen, op basis van de bij de restantlooptijd passende markrentes. Bij leningen betrekking hebbend op financial lease onroerend goed wordt met variabele spreads voor het illiquiditeits- en kredietrisico gerekend.

Derivaten

Derivatenposities worden ongesaldeerd tegen actuele waarde gewaardeerd. Voor bepaalde instrumenten, zoals over-the-counter-derivaten, wordt gebruik gemaakt van waarderingmodellen waarin wordt uitgegaan van bepaalde veronderstellingen, bijvoorbeeld ten aanzien van kredietrisico en rentecurves.

Overige beleggingen

Overige beleggingen betreffen beleggingen die niet aan de andere beleggingscategorieën kunnen worden toegewezen. Dit zijn voornamelijk commodities en absolute return strategies. Deze beleggingen worden tegen actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen.

Overige activa

Deelnemingen zijn duurzame kapitaalbelangen waarin ABP invloed van betekenis kan uitoefenen op het zakelijke en financiële beleid. Deze deelnemingen worden, evenals joint-ventures, tegen nettovermogenswaarde gewaardeerd. Overige kapitaalbelangen zijn bij de beleggingscategorie gepresenteerd waarop ze betrekking hebben.

Bedrijfsgebouwen en overige materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs verminderd met lineaire afschrijvingen, berekend op basis van de geschatte economische levensduur, of tegen lagere bedrijfswaarde.

Na eerste verwerking worden de vorderingen en overlopende activa tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Deze waarde komt gezien de korte looptijd nagenoeg overeen met de nominale waarde, voor zover van toepassing onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen voor het risico van oninbaarheid.

Liquide middelen worden tegen nominale waarde gewaardeerd.

Eigen vermogen

Het eigen vermogen is naast een financieringsbron voor eventuele tegenvallers ook een bron voor mogelijke toekomstige indexaties. De wet schrijft voor dat pensioenfondsen minimaal een eigen vermogen van circa 5% van de voorziening pensioenverplichtingen aanhouden. Dit is te zien als een beklemde reserve. Zakt het eigen vermogen beneden dat niveau, dan moet aanvulling binnen de wettelijk voorgeschreven termijn plaatsvinden.

Bestemmingsreserves betreffen door het bestuur afgezonderde bestandsdelen van het eigen vermogen met een specifieke toekomstige bestemming. De bestemmingsreserves worden daarom niet meegeteld bij het bepalen van de dekkinggraad.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) heeft een langlopend karakter. De voorziening voor risico van het pensioenfonds bestaat uit de aan middelloonregelingen respectievelijk eindloonregelingen en aan dienstjaren gerelateerde voorzieningen ouderdoms- en nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP). De voorziening ABP nettopensioen en voorziening ABP ExtraPensioen zijn gezien hun geringe omvang opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen (VPV), ook al betreffen dit voorzieningen voor risico deelnemers.

De voorzieningen pensioenverplichtingen worden bepaald als de contante waarde van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. Indexaties dan wel verlagingen van de pensioenaanspraken en -uitkeringen worden verwerkt zodra definitieve besluitvorming heeft plaatsgevonden. De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) is bepaald op basis van de rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.

De actuariële grondslagen voor onder andere sterftekansen, overgangskansen, partnerfrequenties en promotie-indices worden in beginsel driejaarlijks geactualiseerd en tussentijds geëvalueerd. De actuariële grondslagen voor het overgangsrecht privatisering ABP (OPA) worden jaarlijks geactualiseerd. Voor de sterfteprognose die gehanteerd wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverlichtingen wordt gebruik gemaakt van de sterfteprognosetafels van het Actuariel Genootschap (AG).

Voor de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen van het ouderdoms- en nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP) wordt uitgegaan van de volgende actuariële grondslagen en methoden:

- de nominale rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB ten behoeve van de bepaling van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Overal waar sprake is van (actuele nominale) markrente wordt bedoeld de (actuele nominale) rentetermijnstructuur;
- de meest recente AG prognose tafels;
- geslachts- en leeftijdsafhankelijke tabellen voor de overgangskansen, gebaseerd op de waarnemingen op het eigen deelnemersbestand: sterfte (van deelnemers en van nabestaanden), invalideren, ontslag wegens tussentijds vertrek en ontslag wegens wachtgeld. In de sterftetabellen wordt rekening gehouden met een verwachte toekomstige sterftetrend.

- Daarnaast worden gebruikt: partnerfrequenties bij overlijden en promotie-indices;
- de veronderstelling bij de vaststelling van de leeftijd van deelnemers en hun nabestaanden dat zij op 1 juli geboren zijn;
 - parameters voor onder meer de gemiddelde pensioenopbouw per dienstjaar en het gemiddelde leeftijdsverschil tussen partners op het tijdstip van overlijden;
 - inachtneming van tot het einde van het verslagjaar genomen bestuursbesluiten met betrekking tot wijzigingen, zoals toekenning van indexatie, per 1 januari van het er op volgende kalenderjaar;
 - er wordt rekening gehouden met de voorzienbare toekomstige aanpassing van de AOW leeftijd;
 - pensioengevende salarissen en franchisebedragen per 1 januari van het er op volgende kalenderjaar als uitgangspunt voor de opgebouwde pensioenaanspraken die vallen onder de eindloonregeling;
 - een kostenopslag voor toekomstige administratiekosten (toekenning- en excassokosten).
 - aparte geslachts- en leeftijdsafhankelijke correctiefactoren ervaringssterfte, arbeidsongeschiktheidskansen en man/vrouw verhoudingen voor de nettopensioen- regeling, afgestemd op de populatie.

Voorziening ouderdoms- en nabestaandenpensioenen

Het ouderdomspensioen bij overlijden na 65 jaar is op kapitaalbasis gefinancierd. Het nabestaandenpensioen bij overlijden voor 65 jaar is, voor de diensttijd voor 1 juli 1999 en na 1 januari 2018 ook op kapitaalbasis gefinancierd. Het nabestaandenpensioen bij overlijden voor 65 jaar is, voor de diensttijd tussen 1 juli 1999 en 1 januari 2018 op risicobasis gefinancierd. Het nabestaandenpensioen, voor de diensttijd tussen 1 januari 2015 en 1 januari 2018, bij overlijden tussen 65 en 67 jaar is op risicobasis gefinancierd. Voor het nabestaandenpensioen wordt de 'onbepaalde partner'-methode gehanteerd, waarbij wordt verondersteld dat op het moment van overlijden van een mannelijke respectievelijk vrouwelijke deelnemer diens partner 3 jaar jonger respectievelijk 1 jaar ouder is.

Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioenen (AAOP)

De AAOP-regeling is een aanvulling op de WAO en vanaf 2006 op de WIA. Deze regeling voorziet in een arbeidsongeschiktheidspensioen in aanvulling op de WIA. Beide regelingen zijn geheel op risicobasis gefinancierd: de voorziening heeft alleen betrekking op ingegane pensioenen, inclusief nog niet gemelde, ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen (IBNR).

Voorziening ABP nettopensioenen

De voorziening ABP nettopensioenen is gelijk aan de actuele waarde van de in beleggingen omgezette inleg, die deelnemers voor eigen rekening en risico hebben gedaan met het oogmerk te komen tot een aanvulling op hun pensioen. Aanwending van de voorziening geschiedt door omzetting in een ander pensioenproduct en is alleen toegestaan bij pensionering, einde deelneming of overlijden.

De waarde van de in beleggingen omgezette inleg in de regeling ABP nettopensioenen is inclusief behaalde beleggingsrendementen begrepen in het totaal van de beleggingen. De qua omvang gelijke verplichting aan de deelnemers aan de ABP nettopensioen-regeling is - als tegenhanger daarvan - opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen.

Voorziening ABP ExtraPensioen

De voorziening ABP ExtraPensioen (AEP) is gelijk aan de actuele waarde van de in beleggingen omgezette inleg, die deelnemers voor eigen rekening en risico hebben gedaan met het oogmerk te komen tot een aanvulling op hun pensioen. Aanwending van de voorziening geschiedt door omzetting in een ander pensioenproduct en is alleen toegestaan bij pensionering, einde deelneming of overlijden.

De waarde van de in beleggingen omgezette inleg in de AEP-regeling is inclusief behaalde beleggingsrendementen begrepen in het totaal van de beleggingen. De qua omvang gelijke verplichting aan de deelnemers aan de AEP-regeling is - als tegenhanger daarvan - opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. ABP geeft de garantie dat een deelnemer bij aanwending minimaal zijn of haar inleg terugkrijgt. Daarbij wordt rekening gehouden met de tot het berekeningsmoment behaalde beleggingsrendementen op de in beleggingen omgezette inleg.

Passiva beleggingen-gerelateerd

De terugbetalingsverplichting uit hoofde van kortgeld o/g wordt gewaardeerd tegen actuele waarde. Na eerste verwerking wordt deze post gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Indien geen sprake is van agio/disagio, komt deze waarde nagenoeg overeen met de nominale waarde.

De waardering van de post derivaten met een negatieve actuele waarde is overeenkomstig de waardering van derivaten met een positieve actuele waarde. De shortposities en ontvangen zekerheden worden gewaardeerd tegen actuele waarde.

Schulden en overige passiva

Schulden en overige passiva worden tegen actuele waarde gewaardeerd. Na de eerste verwerking worden de schulden en overige passiva tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Deze waarde komt gezien de korte looptijd nagenoeg overeen met de nominale waarde.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorzieningen pensioenverplichtingen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks in het resultaat verantwoord.

Premiebijdragen (netto)

Premiebijdragen zijn aan de periode toegerekend waarop zij betrekking hebben. De bijdragen worden vastgesteld op basis van door de werkgever te verstrekken informatie. Op basis van extrapolatie vindt een schatting plaats voor zover de van werkgevers te ontvangen informatie niet is verkregen. De daarin begrepen dekking voor incassokosten wordt bij het actuariële resultaat op kosten verantwoord.

Beleggingsresultaten (netto)

Beleggingsresultaten en kosten vermogensbeheer zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben. Directe en indirecte resultaten en (gefactureerde of nog te factureren) kosten van beleggingen worden afzonderlijk gepresenteerd. Onder de directe resultaten worden opbrengsten uit rente, dividend en dergelijke gepresenteerd. Dividend wordt op het moment van betaalbaarstelling verantwoord. Waardeveranderingen zijn indirecte beleggingsresultaten, deze worden aan de periode toegerekend waarin zij optreden. Waardeveranderingen zijn zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeveranderingen.

Pensioenuitkeringen

Pensioenuitkeringen zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

Pensioenopbouw

De pensioenopbouw wordt aan de periode toegerekend waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt. Uitzondering hierop is de zogeheten diensttijddoortelling van de pensioenopbouw in geval van arbeidsongeschiktheid en overlijden. De last voor deze toekomstige pensioenopbouw wordt ineens genomen in het jaar waarin de deelnemer arbeidsongeschikt wordt of overlijdt.

Indexering

De indexeringslast wordt in de staat van baten en lasten opgenomen als een bestuursbesluit op of voor balansdatum is genomen.

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging vindt plaats op basis van de nominale rente met een looptijd van 1 jaar zoals opgenomen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van interbancaire swaps ultimo vorig boekjaar. De rente wordt over de beginstand en de mutaties gedurende het jaar berekend.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en kosten pensioenbeheer

De vrijval uit de voorziening pensioenverplichtingen voor pensioenuitkeringen en kosten pensioenbeheer wordt ten gunste van de staat van baten en lasten gebracht in de periode waarin de pensioenuitkeringen en kosten bij de berekening van deze voorziening waren voorzien.

Ontwikkeling marktrente

Het effect van de overgang van de 1 jaar verschoven rentetermijnstructuur ultimo vorig verslagjaar naar de rentetermijnstructuur ultimo huidig verslagjaar op de voorziening pensioenverplichtingen is ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen.

Wijziging actuariële grondslagen

Het effect van de aanpassing van de actuariële grondslagen op de voorziening pensioenverplichtingen wordt ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen.

Wijzigingen uit hoofde van overdracht van rechten

Wijzigingen uit hoofde van overdracht van rechten worden aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

Overige mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen worden aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

Dekking uit kostenopslag pensioenpremies

De dekking uit kostenopslag pensioenpremies is toegerekend aan de periode waarop deze betrekking heeft.

Saldo overdrachten van rechten

Bedragen uit hoofde van overdrachten/overnames van rechten zijn tegen de nominale waarde opgenomen en aan de periode toegerekend waarin ze zijn geëffectueerd.

Kosten pensioenbeheer (netto)

De netto kosten van pensioenbeheer zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd

De rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

Overige baten en lasten

Overige baten en lasten zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Kasstromen worden aan de kasstroom genererende activiteiten toegerekend. Alleen de liquide middelen van ABP (en geconsolideerde entiteiten) worden voor het kasstroomoverzicht meegenomen in de begin- en eindstand van de geldmiddelen. Liquide middelen in FGR's maken hier geen onderdeel van uit.

Ontvangsten en uitgaven in vreemde valuta's uit hoofde van beleggingsactiviteiten worden omgerekend in euro's tegen de koersen per transactiedatum. De verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden in de post beleggingsresultaten (netto) opgenomen. Voor beleggingen in het buitenland gelden dezelfde voorschriften.

Alle ontvangsten en uitgaven uit hoofde van pensioenactiviteiten vinden plaats in euro's waardoor er bij deze activiteiten geen sprake is van valutakoersverschillen.

Uitvoering

ABP heeft de uitvoering van de pensioenregeling grotendeels uitbesteed aan APG Groep NV, APG Rechtenbeheer en APG Asset Management. Hiervoor heeft ABP langlopende overeenkomsten gesloten. De belangrijkste taken die het uitvoeringsbedrijf voor het fonds verricht zijn pensioenbeheer, vermogensbeheer, communicatie en bestuursondersteuning.

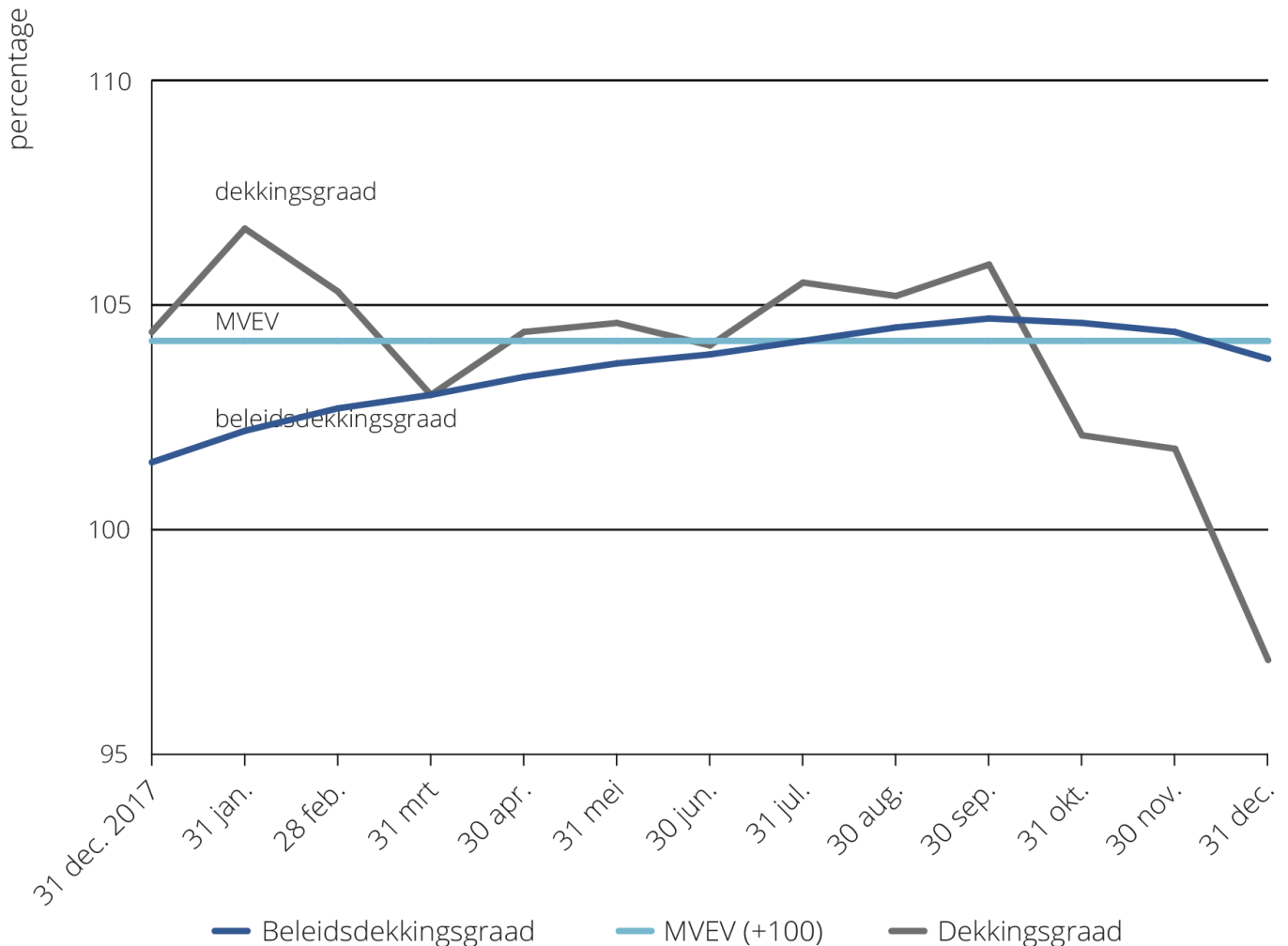
Risicoparagraaf

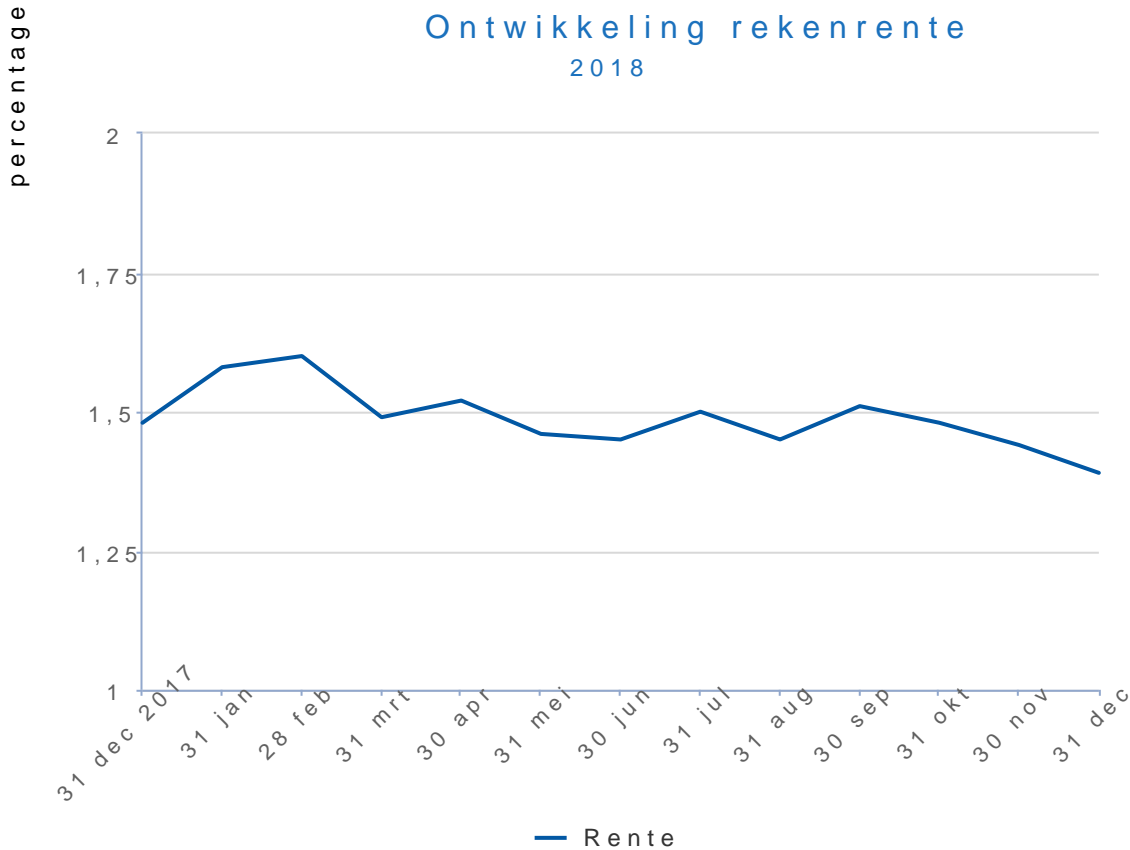
In het hoofdstuk 'Risicomanagement' van het bestuursverslag zijn het risicobeleid en de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen beschreven. Deze paragraaf heeft een kwantitatiever karakter en gaat in op de ontwikkeling van de dekkingsgraad, de rekenrente, het minimaal vereist eigen vermogen, het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende tekort per eind 2018. Daarna bespreken we de methodiek en de uitkomsten van de solvabiliteitstoets en het ingediende herstelplan. Tenslotte beschrijven we de samenstelling van de derivatenportefeuille, omdat deze een belangrijke rol in het beheersen van de risico's speelt.

Ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad en rekenrente in 2018

Onderstaand zijn een tweetal grafieken weergegeven. De eerste grafiek laat de ontwikkeling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad over 2018 zien, vergeleken met het minimaal vereiste niveau. De ontwikkeling van de rekenrente is in de tweede grafiek weergegeven.

Ontwikkeling dekkingsgraad





Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden. Vanwege de middeling heeft hij een stabiel verloop dan de dekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad speelt een belangrijke rol in het premie-, indexatie en herstelbeleid. De beleidsdekkingsgraad kwam eind 2018 uit op 103,8%.

Reële dekkingsgraad

Bij een reële dekkingsgraad van 100% is het vermogen van ABP voldoende om volledig en toekomstbestendig te kunnen indexeren. Om deze dekkingsgraad te bepalen, wordt de volledig toekomstbestendige indexatiegrens bepaald. Deze grens wordt vergeleken met de beleidsdekkingsgraad om de reële dekkingsgraad te bepalen. Gebaseerd op prijsinflatie als ambitieniveau was de reële dekkingsgraad eind 2018 84,9%.

Tekort ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen

De positie ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen wordt bepaald op basis van een algemene reserve die wordt berekend ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad. In het afgelopen jaar is de dekkingsgraad van 104,4% naar 97,1% gedaald. De mutatie van de dekkingsgraad werkt vertraagd door in de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad. Dit komt doordat de beleidsdekkingsgraad gelijk is aan het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden. Zowel de dekkingsgraad als de beleidsdekkingsgraad bevonden zich eind 2018 onder de minimaal vereiste waarde. De volgende tabel geeft inzicht in de positie ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen.

Omvang tekort ten opzichte van minimaal vereist eigen vermogen in € mln	31-12-2018	31-12-2018
Berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	15.653	3,8%
Af: Minimaal vereist eigen vermogen	17.071	4,2%
Tekort t.o.v. berekende algemene reserve	-1.418	-0,4%

Het minimaal vereiste eigen vermogen wordt vastgesteld volgens artikel 11 van het Besluit FTK en bedraagt per eind 2018 4,2% van de verplichtingen, zijnde € 17,1 miljard. Ultimo 2018 is er sprake van een tekort ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen. Er is sprake van een tekortsituatie aangezien de algemene reserve wordt berekend ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad en deze berekende algemene reserve € 15,6 miljard bedraagt. De algemene reserve bedraagt ultimo 2018 € 12,0 miljard negatief en ligt hiermee ook onder het minimaal vereist eigen vermogen.

Herstelplan

Eind 2017 was sprake van een tekortsituatie. Daarom heeft ABP vóór 1 april 2018 een herstelplan ingediend. Het herstelplan toonde aan dat de beleidsdekkingsgraad onder de gehanteerde aannames tijdig kon toegroeien naar het niveau van het vereist eigen vermogen. In 2018 waren geen aanvullende maatregelen nodig.

Solvabiliteitstoets

Pensioenfondsen vallen onder het Financieel Toetsingskader (FTK, onderdeel van de Pensioenwet) en staan onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB). Het FTK voorziet in een solvabiliteitstoets waarmee wordt vastgesteld welke dekkingsgraad een fonds moet hebben, wil een combinatie van binnen het FTK vastgelegde schokken leiden tot een dekkingsgraad van 100%. Bij deze dekkingsgraad wordt voldaan aan de norm van het vereist eigen vermogen. Op grond van het FTK is de omvang van de voorgedefinieerde schokken zodanig vastgesteld dat deze met een frequentie van eens in de veertig jaar, ofwel met een kans van 2,5% per jaar, optreden. De norm van het vereist eigen vermogen is redelijk constant over de tijd en beweegt gedurende het jaar rondom de 28%. De fluctuatie wordt voor een groot gedeelte veroorzaakt door veranderingen in de markttrente.

De door DNB vastgestelde risicofactoren zijn:

- S1 renterisico
- S2 zakelijke-waardenrisico
- S3 valutarisico
- S4 grondstoffenrisico
- S5 kredietrisico
- S6 verzekeringstechnisch risico
- S7 liquiditeitsrisico
- S8 concentratierisico
- S9 operationeel risico
- S10 actief risico.

Om het vereist eigen vermogen te berekenen worden eerst de voorgedefinieerde schokken die samenhangen met de risicofactoren S1 tot en met S6 en S10 bepaald. Vervolgens worden deze met behulp van de zogenaamde wortelformule samengevoegd tot een totaalschok op de dekkingsgraad. De wortelformule houdt rekening met het feit dat de schokken niet noodzakelijkerwijs tegelijkertijd zullen optreden, zodat de totaalschok kleiner is dan de som van de afzonderlijke schokken (het diversificatie-effect).

De norm van het vereist eigen vermogen is zodanig gedefinieerd dat toepassing van de gecombineerde schok leidt tot een dekkingsgraad van 100%. De uitkomst fluctueert in de tijd doordat zij van de marktomstandigheden (zoals rente en credit spreads) afhangt. Bijsturing van de portefeuille in combinatie met risicorestricties zorgen er echter voor dat de dekkingsgraad in de buurt van die van de strategische portefeuille blijft. In het standaardmodel worden het liquiditeitsrisico (S7), het concentratierisico (S8) en het operationeel risico (S9) gelijk gesteld aan nul. Op grond van het gevoerde beleid is geoordeeld dat er voor deze risico's geen extra vereist eigen vermogen nodig is.

Vermogenspositie ten opzichte van vereist eigen vermogen

Uit de solvabiliteitstoets blijkt dat per eind 2018 sprake is van een tekort ten opzichte van de wettelijke eis: het aanwezige eigen vermogen ligt onder het niveau van het vereist eigen vermogen. Onderstaande tabel geeft de uitkomsten van de standaardtoets op de strategische portefeuille weer, gemeten per eind 2018. Voor de bepaling van de schokken is uitgegaan van de situatie waarin de dekkingsgraad voldoet aan de norm van het vereist eigen vermogen.

Omvang tekort ten opzichte van vereist eigen vermogen in € mln en als percentage van de voorzieningen	31-12-2018	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2017
Risico				
S1 renterisico	19.842	4,8%	19.028	4,9%
S2 zakelijkewaardenrisico	89.837	21,9%	86.434	22,1%
S3 valutarisico	31.324	7,6%	26.614	6,8%
S4 grondstoffenrisico	8.010	1,9%	7.031	1,8%
S5 kredietrisico	17.779	4,3%	17.271	4,4%
S6 verzekeringstechnisch risico	12.823	3,1%	12.259	3,1%
S10 actief risico	11.155	2,8%	10.947	2,8%
Subtotaal van alle risico's	190.770	46,4%	179.584	45,8%
Af: diversificatie-effect	-74.926	-18,2%	-68.992	-17,6%
Vereist eigen vermogen	115.844	28,2%	110.592	28,2%
Af: berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	15.653	3,8%	6.038	1,5%
Tekort t.o.v. berekende algemene reserve	-100.191	-24,4%	-104.554	-26,7%

Uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen, is het vereist eigen vermogen sinds vorig jaar gelijk gebleven, te weten 28,2% van de verplichtingen. Het vereist eigen vermogen ultimo 2018 (€ 115,8 miljard) is op basis van de gemiddelde normportefeuille 2019 berekend. De belangrijkste component van het vereist eigen vermogen is het zakelijke waardenrisico, gevolgd door het valutarisico.

(S1) Renterisico

Het renterisico is een afgeleide van de rentegevoeligheid van activa en passiva en een belangrijk element voor het mismatchrisico. Onder mismatchrisico wordt verstaan het verschil tussen de rentegevoeligheid van de beleggingen en de verplichtingen. Als de rente stijgt of daalt, heeft dit een effect op de beleggingen en de verplichtingen en dus op de dekkingsgraad.

Het renterisico S1 is over de jaren steeds kleiner geworden doordat de renteschok een vaste fractie is van de rentecurve, zodat een lagere rentestand leidt tot een lagere renteschok. Ook in de praktijk zal het renterisico bij lage rentestanden begrensd zijn, aangezien rentes niet al te ver beneden 0% kunnen zakken.

In de S-toets wordt de rentecurve waartegen de verplichtingen worden verdisconteerd met een looptijdafhankelijk percentage omhoog en omlaag geschokt. Als uitgangspunt voor de berekening van het renterisico dient de meest nadelige impact op het eigen vermogen te worden gehanteerd. Veelal gaat het dan om een rentedaling. Om inzicht te bieden in de omvang van de schok, wordt hierna een aantal voorbeelden van de mee te nemen (looptijdafhankelijke) schokken benoemd. Bijvoorbeeld de vijfjaarsrente wordt met 33% omlaag geschokt, de tienjaarsrente met 25% en zeer lange rentes met 24%. Vervolgens wordt dezelfde schok in %-punten toegepast op de marktrentecurves waar de swaps en de vastrentende waarden mee worden gewaardeerd.

Ruim de helft van de rentegevoeligheid van de beleggingen is afkomstig van de vastrentende waarden, de rest is afkomstig van de rentederivaten. De rentegevoeligheid wordt in de term 'duratie' uitgedrukt. De duratie is ongeveer gelijk aan de gemiddelde gewogen looptijd van alle kasstromen (coupons en aflossing van de hoofdsom) van de vastrentende waarden en rentederivaten. De duratie heeft de volgende interpretatie: als de markrentre met 1-%punt daalt, zal de stijging van de waarde van de portefeuille uitgedrukt in procenten gelijk zijn aan de duratie van de portefeuille.

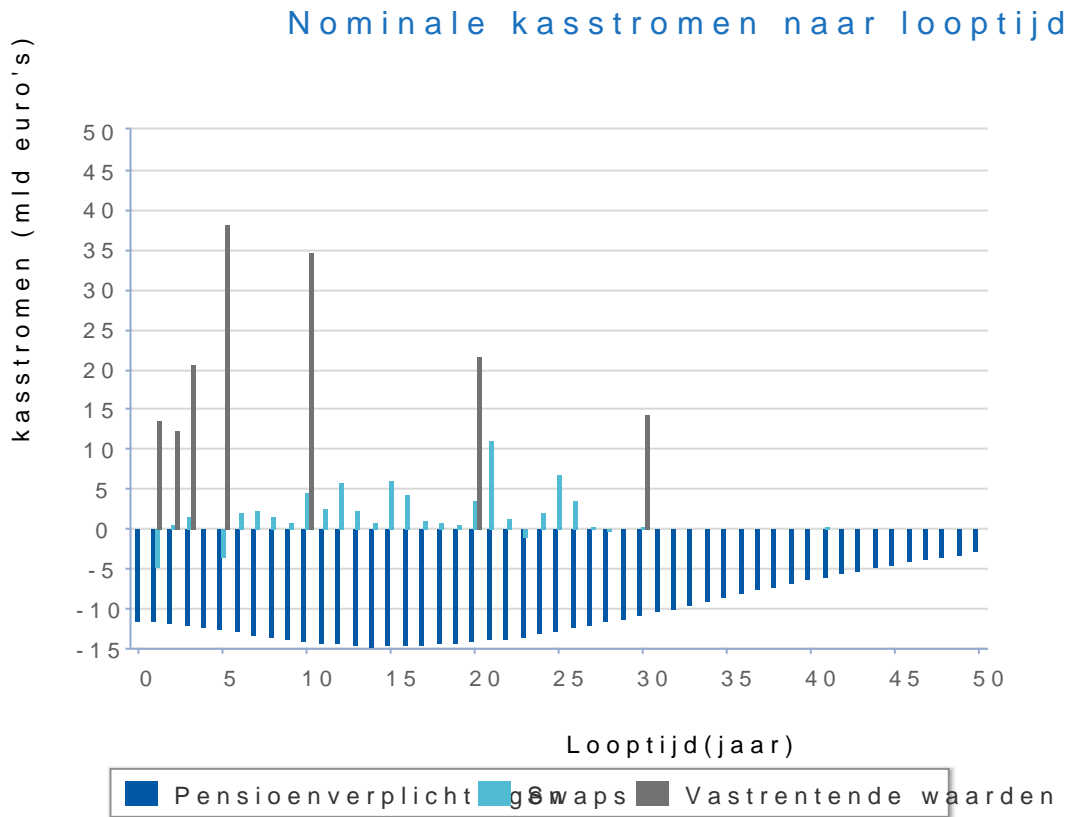
Duratie 2018	Jaren	Marktwaaarde (in € mln)	effect +1% (in € mln)	effect -1% (in € mln)	2017 in jaren
Duratie beleggingen (exclusief renteswaps)	3,1	382.760	-11.390	13.472	2,8
Duratie beleggingen (inclusief renteswaps)	5,1	399.396	-19.275	23.125	4,9
Duratie verplichtingen	18,4	411.008	-66.136	87.540	17,4

De duratie voor de beleggingen wordt bepaald op basis van de Eonia marktcurve. Omdat de wettelijk voorgeschreven UFR rentecurve bepalend is voor de waarde van de verplichtingen wordt ook de duratie voor de verplichtingen bepaald op basis van deze rentecurve.

De duratie voor de totale beleggingen exclusief renteswaps bedraagt 3,1 jaar. Hierbij wordt het rente-effect op andere assets dan vastrentende waarden buiten beschouwing gelaten. Duratieverlenging van de beleggingen, via renteswaps, brengt de rentegevoeligheid meer in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen, waardoor een wijziging in de rente minder invloed heeft op de dekkingsgraad. De duratie voor de totale beleggingsportefeuille inclusief renteswaps bedroeg eind 2018 5,1 jaar.

De duratie van de verplichtingen op basis van de UFR-rentecurve bedraagt 18,4 jaar. Om de vergelijking met de duratie van de beleggingen te kunnen maken is de duratie van de verplichtingen ook bepaald op basis van de Eonia rente eind 2018. De duratie op basis van de Eonia rentecurve bedraagt 19,1 jaar. Het renteafdekkingspercentage op basis van de duratie volgens de Eonia rentecurve bedraagt circa 27% (zijnde 5,1/19,1).

De volgende grafiek toont in donkerblauw de kasstromen van de nominale pensioenverplichtingen, in lichtblauw die van de swapportefeuille. De set van zeven grijze kasstromen representeert de portefeuille vastrentende waarden. De individuele kasstromen van deze portefeuille zijn samengevoegd in zeven looptijdsegmenten (buckets) om tot een vereenvoudigde weergave te komen. De samengevoegde kasstromen geven dezelfde waardeverandering voor S1 als het totaal van de individuele kasstromen. Uit de figuur is verder op te maken in hoeverre ABP zijn renterisico heeft afgedekt en in hoeverre die afdekking gelijkmatig over de looptijden is verdeeld.



(S2) Zakelijkewaardenrisico

Om de koersrisico's van beleggingen in zakelijke waarden goed te beheersen, past ABP op zijn beleggingen zoveel mogelijk diversificatie naar regio, categorie en sector toe. Informatie hierover is opgenomen in de toelichting op de enkelvoudige balans. De zakelijke waarden (in de context van deze paragraaf gedefinieerd als de beleggingscategorieën die onder S2 vallen) maken 57% uit van het beschikbaar vermogen. Dit betekent dat een koersdaling bij de zakelijke waarden met 10% grofweg leidt tot een daling van de dekkingsgraad met bijna 6%-punten. In de S-toets wordt uitgegaan van een schok van 30% voor aandelen ontwikkelde markten, 40% voor aandelen opkomende markten en 25% voor niet-beursgenoteerde vastgoed. Niet beursgenoteerde aandelen (private equity, hedge funds en infrastructuur) worden geschokt met 40%. De risico's van niet beursgenoteerde aandelenbeleggingen zijn hiermee inbegrepen in het zakelijkewaardenrisico (S2). Eventueel daarmee verbonden niet-afgedekte valutarisico's worden meegenomen in de rubriek valutarisico (S3).

(S3) Valutarisico

ABP loopt valutarisico doordat het in het kader van risicospreiding ook belegt in beleggingen in vreemde valuta's, terwijl de pensioenen in euro's worden uitbetaald. Het valutarisico wordt beperkt gehouden doordat grootste vreemde valuta posities in 2018 gedeeltelijk zijn afgedekt. In de S-toets wordt de na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta's in ontwikkelde markten ten opzichte van de euro met 20% geschokt. De na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta's in opkomende markten wordt ten opzichte van de euro met 35% geschokt.

De actuele waarde van de valutarisicoderivaten wordt weergegeven in de laatste tabel van de paragraaf derivaten. De volgende tabel geeft de verdeling van de beleggingen vóór en na valuta-afdekking weer.

Verdeling beschikbaar vermogen naar valuta, eind 2018 (€ mln)	Voor valuta-afdekking	Valuta-afdekking	Na valuta-afdekking
Valuta			
Euro	130.904	152.127	283.031
Amerikaanse dollar	171.583	-126.911	44.672
Britse pond	17.950	-12.572	5.378
Australische dollar	6.616	-3.190	3.426
Zwitserse frank	3.693	-1.932	1.761
Hong Kong dollar	4.198	-	4.198
Canadese dollar	4.513	-2.096	2.417
Yen	9.776	-5.745	4.031
Overige	50.400	-343	50.057
Totaal 2018	399.633	-662	398.971
Totaal 2017	406.922	1.916	408.838

Eind 2018 bedraagt de strategische afdekking van het valutarisico van de zakelijke waarden op de US Dollar 64% en op de Zwitserse Frank, de Japanse Yen, de Canadese en Australische Dollar en het Britse Pond 50%. Het valutarisico van de vastrentende waarden wordt daarentegen volledig afgedekt. Een valuta-afdekking zet een belegging in vreemde valuta de facto om in een belegging in euro's.

(S4) Grondstoffenrisico

De actuele waarde van de grondstoffen (commodities) bedraagt € 16,3 miljard (2017: € 18,1 miljard) en is grotendeels opgebouwd met behulp van commodityderivaten. Er is een miniem actief risico doordat een deel met actieve mandaten wordt ingevuld. In de S-toets wordt de marktwaarde van de grondstoffen met 35% geschokt.

(S5) Kredietrisico

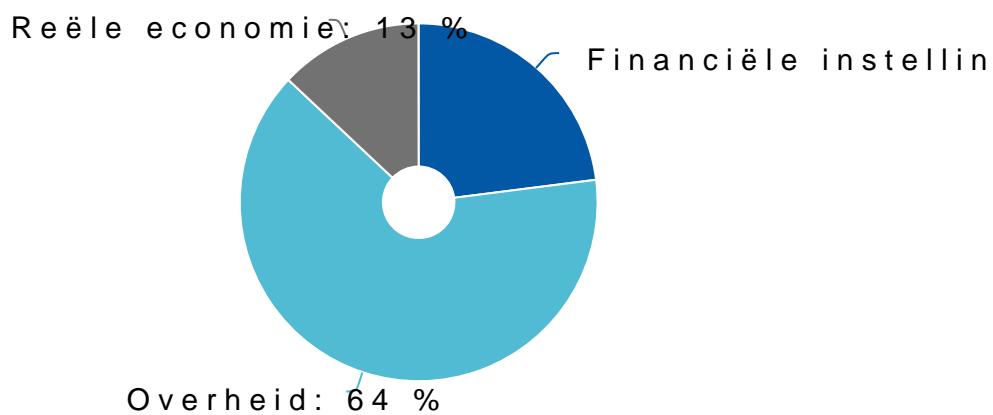
In de beleggingsportefeuille wordt kredietrisico gelopen. Kredietrisico wordt omschreven als het risico dat een tegenpartij niet meer aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen, of dat zich een verslechtering van zijn financiële situatie voordoet. De rating van de portefeuille dient als belangrijke indicator voor de kwaliteit van de portefeuille. Het kredietrisico is voor een deel afgedekt met credit default swaps. Ten behoeve van de S-toets wordt de portefeuille vastrentende waarden in vijf ratingklassen opgedeeld: AAA, AA, A, BBB, en BB of lager. De ratingklasse AAA wordt vervolgens nog opgedeeld in Europees AAA-staatspapier en overig AAA. In het FTK stress-scenario wordt een schok op de credit spread toegepast. De grootte van deze schok varieert van 0 bp voor Europees AAA staatspapier en 60 bp voor overig AAA tot 530 bp voor papier met rating BB of lager.

Kredietwaardigheid van beleggingen wordt veelal door middel van creditratings geclassificeerd. Een hoge creditrating betekent dat de debiteur zeer kredietwaardig is en de lening met een hoge mate van zekerheid zal worden terugbetaald. Creditratings lopen uiteen van de hoogste rating AAA (zeer kredietwaardig) tot de laagste rating D. De spreiding van de beleggingen in vastrentende waarden is van dien aard dat 74% (2017: 71%) een rating heeft van A of hoger.

Ratingverdeling totale portefeuille vastrentende waarden, in %	AAA	AA	A	BBB	<= BB	Totaal
2018	35%	28%	11%	16%	10%	100%
2017	35%	28%	8%	20%	9%	100%

In onderstaande grafiek wordt een aanvullende specificatie van de rating naar soort debiteur gegeven:

specificatie rating naar debiteur



(S6) Verzekeringstechnische risico's

Ouderdoms- en nabestaandenpensioenen worden levenslang uitgekeerd. Conform wet- en regelgeving dient bij het vaststellen van de VPV rekening gehouden te worden met een voorzienbare trend in de toekomstige sterftekansen. Daarvoor wordt de AG-prognosetafel 2018 gebruikt, die wordt gecorrigeerd met fondsspecifieke correctiefactoren zoals vastgesteld in het Grondslagenonderzoek 2014-2016, om zo tot een ABP-specifieke sterftetafel te komen. Naast sterftekansen omvatten de fondsspecifieke grondslagen onder andere overgangskansen, partnerfrequenties en inschattingen omtrent arbeidsongeschiktheid. Als de sterftekansen zich conform deze AG-prognoses ontwikkelen, dan is de levensverwachting eind 2018 voor een 66-jarige man 87,2 jaar en voor een 66-jarige vrouw 89,3 jaar. De schok in de VPV, geassocieerd met de verzekeringstechnische risico's, is 3,12%.

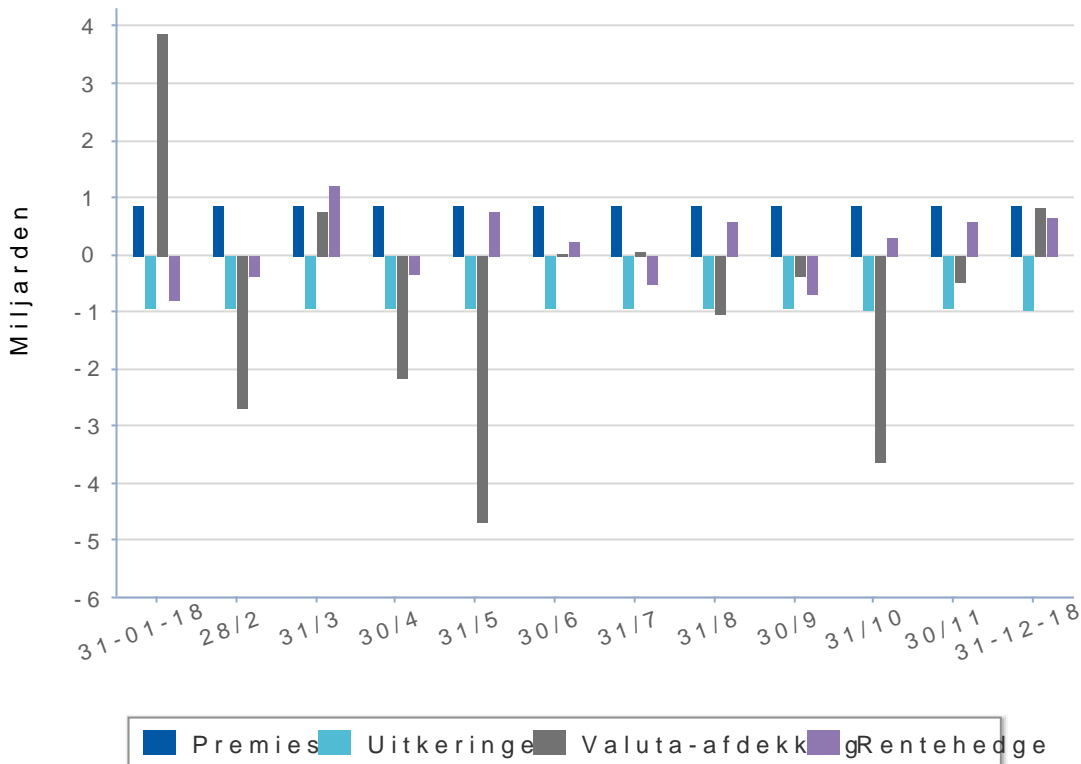
(S7) Liquiditeitsrisico's

Het liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds over onvoldoende liquide middelen zou beschikken om de lopende betalingen, waaronder pensioenuitkeringen, en het storten van onderpand in verband met derivatenposities, te kunnen doen. Onder normale omstandigheden is voor ABP het risico op een liquiditeitstekort gering, onder andere doordat voor een groot deel in liquide vermogenstitels is belegd. In 2018 heeft zich geen liquiditeitstekort voorgedaan.

Het beleggen in illiquide beleggingscategorieën brengt met zich mee dat het fonds bij het periodiek herbalanceren van de beleggingsportefeuille minder flexibel is. Als een fonds gedwongen zou worden om illiquide beleggingen op korte termijn te verkopen, zou dit veelal slechts tegen een ongunstige prijs kunnen geschieden. Om een dergelijke situatie te voorkomen, wordt in het herbalanceringsbeleid rekening gehouden met het gebrek aan flexibiliteit van de illiquide beleggingscategorieën.

De volgende grafiek toont voor het jaar 2018 de maandelijkse kasstromen van de rente-hedge, de valuta-afdekking, de premies en de pensioenuitkeringen. Liquiditeitsproblemen kunnen ontstaan als de negatieve kasstromen te groot worden. We zien dat over 2018 de afdekking voortkomend uit valutaposities de meeste liquiditeit heeft gevraagd.

Liquiditeitsstromen
Periode 2018



(S8) Concentratierisico

Concentratierisico doet zich voor wanneer een groot deel van het belegd vermogen bij dezelfde partij of categorie is geconcentreerd. De risico's zijn in dit geval groter dan wanneer sprake is van een evenwichtige spreiding. In het standaardmodel is het concentratierisico gelijk gesteld aan nul. Ook op grond van het gevoerde beleid is geoordeeld dat er geen sprake is van een verhoogd risico waarvoor een aanvullende opslag noodzakelijk is.

(S9) Operationeel risico

Operationeel risico is het risico dat door een onjuiste werking van de eigen organisatie fouten niet tijdig opgemerkt worden. De Pensioenwet staat toe dat het operationeel risico op nul wordt gesteld mits er geen sprake is van een verhoogd risico. Aan deze voorwaarde is in 2018 voldaan. Deze uitspraak is gebaseerd op de rapportages van het uitvoeringsbedrijf aan de hand waarvan het bestuur de uitvoering in al haar aspecten monitort.

(S10) Actief risico

Op basis van asset liability management (ALM) wordt de optimale beleggingsportefeuille bepaald. Vervolgens wordt elk van de beleggingscategorieën met passende titels ingevuld. Daarbij is het toegestaan binnen vooraf vastgestelde maximale tracking errors van de benchmark af te wijken, hetgeen tot actief risico leidt. De tracking errors van de beleggingscategorieën worden met risicosystemen gemeten en doorlopen gemonitord om te bepalen of zij zich binnen de vastgestelde limieten bewegen. De impact van het actief risico op de vereiste dekkingsgraad is 0,03%-punt.

Risicorestricties

Om indexatie mogelijk te maken moet beleggingsrisico worden genomen. Het gaat hier om bewust aanvaarde risico's die aansluiten bij de risicohouding van het fonds, met als doel op de lange termijn de indexatieambitie waar te kunnen maken. Voor het beperken van beleggingsrisico's wordt gebruik gemaakt van risicorestricties in de mandaten en worden de gelopen risico's voortdurend in de gaten gehouden. Zowel voor de hele portefeuille als voor bepaalde onderdelen gelden risicolimieten. Denk hierbij aan een maximale toegestane hoeveelheid actief risico of een maximale allocatie naar een bepaalde tegenpartij. Naast deze limieten en het aanbrengen van spreiding in de beleggingen kunnen risico's worden beperkt door afgeleide financiële instrumenten, zogenaamde derivaten, in te zetten.

Derivaten

ABP gebruikt derivaten om risico's te verkleinen of om snel tactische wijzigingen aan te brengen in de beleggingsmix. Derivaten zijn financiële instrumenten waarvan de waarde mede afhankelijk is van één of meer onderliggende financiële instrumenten. Derivaten kunnen zowel op de beurs als rechtstreeks met financiële partijen worden verhandeld. In het laatste geval spreekt men van 'over-the-counter'(OTC)-derivaten. ABP gebruikt beide. Voor derivatenposities moet veelal onderpand bij een tegenpartij worden aangehouden. Dit dient als een soort buffer voor de fluctuaties in waarde en koers van een derivatenpositie. Het onderpand is een hoeveelheid contant geld (of geschikte effecten) die, als de waarde van derivaten fluctueert, garant staat voor de nakoming van eventuele verplichtingen. Bijstorting of terugstorting van onderpand, afhankelijk van de verandering in de positie, vindt in beginsel op dagbasis plaats. Het grootste deel van het derivatengebruik vloeit voort uit afdekking van het valuta- en renterisico. Een deel van de beleggingen is in vreemde valuta's genoteerd (het grootste deel hiervan in US dollars). Om de risico's van koerswijzigingen te verkleinen en de kasstromen in euro's zeker te stellen, is een deel van het valutarisico afgedekt. Ook worden derivaten gebruikt om de rentegevoeligheid van de beleggingen meer in overeenstemming te brengen met de rentegevoeligheid van de toekomstige verplichtingen. Dit wordt gedaan door middel van het verlengen van de duratie (gewogen gemiddelde looptijd van alle kasstromen) van de vastrentende waarden.

Een beperkt deel van de derivatenportefeuille wordt ingezet om op een effectieve manier posities in bepaalde beleggingen te creëren, of om kenmerken van een bepaalde beleggingsportefeuille te wijzigen.

In de volgende tabel wordt eerst de actuele waarde van de derivaten (swaps, futures, opties en valutatermijncontracten) en shortposities toegerekend aan de beleggingscategorieën en vervolgens het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay. Ultimo 2018 was het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay € 3,4 miljard (2017: € 11,0 miljard). Zoals uit de tabel blijkt is met behulp van derivaten en shortposities het belang in aandelen en overige beleggingen verlaagd en in vastrentende waarden verhoogd.

Overzicht balans voor en na toerekening actuele waarde derivaten, in € mln	Balans tegen actuele waarde	Toerekening actuele waarde derivaten	Balans na toerekening actuele waarde derivaten	Effect asset sturing in overlay	Balans na effect asset sturing vanuit overlay	Balans na effect asset sturing vanuit overlay
					31-12-2018	31-12-2017
Vastgoed	52.171	-	52.171	-	52.171	51.055
Aandelen	155.621	79	155.700	-2.859	152.841	165.682
Vastrentende waarden	162.154	15.605	177.759	3.445	181.204	166.569
Derivaten: positieve posities	31.428	-31.428	-	-	-	-
Overige beleggingen	48.429	-3.180	45.249	-586	44.663	60.594
Overige activa	1.888	-	1.888	-	1.888	1.824
Totaal activa	451.691	-18.924	432.767	-	432.767	445.724
Eigen vermogen	-11.012	-	-11.012	-	-11.012	17.895
Pensioenverplichtingen	411.008	-	411.008	-	411.008	391.652
Passiva beleggingen-gerelateerd	50.407	-18.924	31.483	-	31.483	35.242
- waarvan derivaten en shortposities	19.039	-18.924	115	-	115	77
Overige passiva	1.288	-	1.288	-	1.288	935
Totaal passiva	451.691	-18.924	432.767	-	432.767	445.724

In de volgende tabel is een specificatie gegeven van de verschillende soorten derivaten. De onderliggende waarden voor de futures en tba's (to be announced) zijn gebaseerd op de netto-exposure (saldo van de long en short exposure). De onderliggende waarden van de overige derivaten zijn op de onderliggende notionals van het betreffende derivaat gebaseerd waarbij alle posities in absolute waarde zijn opgeteld (sommerring van de long en short exposure). De twee grootste posten zijn de derivaten die worden ingezet voor het mitigeren van het valutarisico (forwards) en het renterisico (interest rate swaps).

Specificatie derivaten naar soort, in € mln	Onderliggende waarde vordering	Vordering	Onderliggende waarde schuld	Schuld
Valuta derivaten				
Forwards	111.057	692	128.413	-1.230
Cross Currency Swap	-	-	71	-
Interest derivaten				
Interest Rate Swap	149.643	29.346	151.437	-12.710
Inflation Linked Swap	5.932	1.009	10.072	-2.221
Futures vastrentende waarden	10.427	159	8.559	-77
TBA's	2.582	23	1.476	-20
Overige derivaten				
Credit Default Swaps	46	3	1.542	-32
Overige futures	6.823	196	14.010	-2634
Totaal derivaten eind 2018		31.428		-18.924
Totaal derivaten eind 2017		27.626		-8.875

Shortposities

Shortposities zijn posities waarbij een verplichting is aangegaan om in de toekomst stukken te leveren zonder de stukken te bezitten op het moment van aangaan van de verplichting, waarbij het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd met behulp van onderpand. De samenstelling van de shortposities is te zien in onderstaande tabel.

Specificatie shortposities naar soort, in € mln	Schuld
Shortposities obligaties	37
Shortposities overige beleggingen	78
Totaal shortposities beleggingen eind 2018	115
Totaal shortposities beleggingen eind 2017	77

Toelichting op de enkelvoudige balans

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

Algemeen

Het beschikbaar vermogen kan uit de enkelvoudige balans worden afgeleid door de post totaal activa te verminderen met de posten passiva beleggingen-gerelateerd, schulden en overige passiva en de bestemmingsreserves. De dekkingsgraad wordt bepaald door het beschikbaar vermogen te delen door de voorziening pensioenverplichtingen. De beleidsdekkingsgraad vormt de basis voor het toezicht. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 maanddekkingsgraden. De berekening van de dekkingsgraad ultimo boekjaar is weergegeven in onderstaande tabel:

	31-12-2018	31-12-2017
Totaal activa	451.691	454.599
Passiva beleggingen-gerelateerd	-50.407	-44.117
Schulden en overige passiva	-1.288	-935
Bestemmingsreserves	-1.025	-709
Beschikbaar vermogen	398.971	408.838
Voorziening pensioenverplichtingen	411.008	391.652
Dekkingsgraad	97,1%	104,4%
Beleidsdekkingsgraad	103,8%	101,5%

ACTIVA

Beleggingen (1)

Het verloop van de beleggingen is als volgt:

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal 2018	Totaal 2017
Beginstand beleggingen	51.055	170.150	156.978	27.626	46.966	452.775	420.458
Verstrekkingen/aankopen	1.634	5.976	28.097	-	2.997	38.704	64.442
Aflossingen/verkoop	-2.790	-15.673	-20.954	-	-4.191	-43.608	-47.715
Waardeontwikkeling*	2.204	-5.567	-2.943	-	7	-6.299	12.098
Overige mutaties	68	735	976	3.802	2.650	8.231	3.492
Eindstand beleggingen	52.171	155.621	162.154	31.428	48.429	449.803	452.775
Waarvan:							
- beursgenoteerd						286.388	300.825
- niet-beursgenoteerd						163.415	151.950

* inclusief waardeontwikkeling tot het moment van verkoop

Definitie

Beleggingen betreffen vastgoedbeleggingen, aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen, inclusief bijbehorende vorderingen, liquide middelen en schulden. Deze kunnen rechtstreeks worden aangehouden dan wel via participaties in door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's).

In de post overige mutaties zijn begrepen de mutaties in bij de beleggingen horende vorderingen, liquide middelen, schulden en de mutaties in de derivatenposities.

In de eindstand van de beleggingen ad € 449,8 miljard (2017: € 452,8 miljard) zijn begrepen:

	31-12-2018	31-12-2017
Vorderingen en overlopende activa	178	207
Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR's)	26.753	28.574
Banktegoeden in rekening courant	859	828
Schulden en overlopende passiva (inclusief debetstanden banksaldi)	-590	-470
In beleggingen begrepen netto vlottend actief	27.200	29.139

In de post banktegoeden in rekening courant zijn bedragen begrepen die op dagbasis in geldmarktfondsen worden weggezet. Van de banktegoeden staat een bedrag van € 79,5 miljoen (2017: € 103 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die in verband met futureposities moeten worden aangehouden.

De in de beleggingen opgenomen schulden betreffen met name banksaldi met een debetsaldo van € 0,5 miljard (2017: € 0,3 miljard).

In de post beleggingen zijn tevens opgenomen:

- beleggingen ad € 0,3 miljard (2017: € 0,3 miljard) ten behoeve van deelnemers aan de regelingen ABP nettopensioen en ABP ExtraPensioen.
- beleggingen ad € 0,8 miljard (2017: € 0,5 miljard) uit hoofde van de voorfinanciering van de VPL-regeling. Deze beleggingen worden beheerd door ABP en zijn voor rekening en risico van derden. De mutatie gedurende het boekjaar bestaat uit de ontvangen premie van € 280 miljoen (2017: € 255 miljoen) en het positief rendement van € 3,8 miljoen (2017: - € 2,2 miljoen).

Er is geen sprake van het uitlenen van beleggingen door ABP.

Waardering

Om tot een betekenisvolle presentatie van de waarden van de participaties in fondsen voor gemene rekening (FGR's) te komen zijn deze waar mogelijk en voor zover dit leidt tot een verscherping van het beeld, gerubriceerd naar de achterliggende beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivaten- en kortgeldposities o/g worden, in lijn met de Richtlijn Pensioenfondsen (RJ 610), separaat in de balans verantwoord. Bij de specificatie van beleggingen wordt uitgegaan van de onderliggende titels, ook indien deze zijn ondergebracht in door het uitvoeringsbedrijf beheerde FGR's.

De specificatie van de actuele waarde per beleggingscategorie naar achterliggende waarderingmethodiek kan als volgt worden weergegeven (in %):

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Passiva beleggingen gerelateerd	Overige beleggingen	31-12-2018	31-12-2017
Mark-to-market	42	86	96	5	75	51	75	77
Broker quotes	-	-	-	-	-	-	-	-
Mark-to-model	-	-	3	95	25	-	6	6
Externe schattingen	58	14	1	-	-	49	19	17
Totaal	100	100	100	100	100	100	100	100

De rubricering in bovenstaande tabel is gebaseerd op de methodieken die worden genoemd bij de grondslagen voor de waardering van de beleggingen. Het feit dat er 95% van de derivaten is gecategoriseerd als mark-to-model vloeit voort uit het feit dat er geen beursnoteringen voorhanden zijn. Dit is bij 'over the counter'-derivaten bijvoorbeeld het geval, ook al kunnen deze op objectieve wijze worden gewaardeerd. Van de externe schattingen is 78% gebaseerd op een onafhankelijke waardering.

Bij het toerekenen van de beleggingen naar de bijbehorende methodiek zijn de volgende veronderstellingen toegepast:

- het bij een beleggingscategorie behorende netto vlottend actief, waaronder deposito's, repo's, vorderingen, schulden, liquide middelen en beleggingen in geldmarktfondsen is als 'mark-to-market' opgenomen;
- private equity-beleggingen alsmede de beleggingen in hedgefondsen zijn aan de categorie 'externe schattingen' toegerekend. Dit geldt ook voor beleggingen in beleggingsfondsen waarbij voor de waardering de opgave van een externe manager wordt gebruikt. Swaps worden als 'mark-to-market' opgenomen wanneer een prijs wordt geleverd door een onafhankelijke prijsleverancier. Wanneer geen dagelijkse prijs wordt geleverd en de waardering plaatsvindt op basis van een model vindt toewijzing naar 'mark-to-model' plaats;
- forwards inzake valuta's zijn als 'mark-to-model' opgenomen. Mortgage backed securities en asset backed securities worden als 'broker quotes' of 'externe schattingen' opgenomen indien geen prijs wordt geleverd door een onafhankelijke prijsleverancier. Als de waardering plaatsvindt op basis van minder dan drie broker quotes, wordt de belegging toegewezen aan de methodiek externe schattingen. De hypotheekportefeuilles zijn opgenomen als 'mark-to-model'.

De waardering van de beleggingsportefeuille is derhalve voor het grootste gedeelte op onafhankelijke dataleveranciers gebaseerd. Slechts een klein gedeelte van de portefeuille wordt volgens eigen modellen gewaardeerd.

In de internationale regelgeving (IFRS) is het gebruikelijk de reële waarde hiërarchie van de beleggingen toe te wijzen op grond van de volgende drie niveaus:

- level 1, directe marktnoteringen. Dit betreft beleggingen met een notering in een actieve markt voor identieke activa of passiva;
- level 2, afgeleide marktnoteringen. Dit betreft beleggingen, niet zijnde level 1-beleggingen, waarvoor bij de waardering gebruik is gemaakt van in de markt waarneembare data;
- level 3, waarderingmodellen en technieken. Dit betreft beleggingen gewaardeerd met behulp van een waarderingmethode waarbij een significant deel van de gebruikte input-data niet in de markt waarneembaar zijn.

Onderstaand is de voorgaande waarderingsmatrix gecombineerd met de reële waarde hiërarchie (in %), zoals die internationaal wordt toegepast.

	Directe marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en -technieken	Totaal
Mark-to-market	98	2	-	100
Broker quotes	-	-	-	-
Mark-to-model	-	100	-	100
Externe schattingen	-	12	88	100
Totaal 2018	73	10	17	100
Totaal 2017	76	8	16	100

Bij het toerekenen van de beleggingen naar de levels zijn de volgende veronderstellingen c.q. uitgangspunten gehanteerd:

- bij het toewijzen aan een level wordt niet het fonds voor gemene rekening toegewezen maar de beleggingen in het fonds voor gemene rekening. Indien de belegging wederom een beleggingsfonds is wordt het beleggingsfonds aan een level toegewezen:
- niet alleen de beleggingen worden toegewezen maar ook de vorderingen, schulden en liquide middelen:
- aan level 1 worden de volgende beursgenoteerde beleggingen toegewezen: aandelen, obligaties, opties, futures, geldmarktfondsen en liquide middelen:
- aan level 2 worden de volgende beleggingen toegewezen: beleggingen die worden geprijsd op basis van Markit of soortgelijke prijsleveranciers, beleggingen die worden geprijsd op basis van ten minste drie broker quotes en beleggingen die worden gewaardeerd met een door de beheerder beheerd model waarbij gebruik wordt gemaakt van in de markt waarneembare data. Tevens worden toegewezen aan categorie 2: deposito's, repo's, vorderingen en schulden, valutaforwards, look-a-likes van beursgenoteerde opties, futures en dergelijke. Ten slotte wordt een beleggingsfonds als level 2 aangemerkt indien de participaties in dat fonds ten minste één keer per kwartaal aan het fonds terug kunnen worden verkocht tegen de gerapporteerde koers:
- aan level 3 worden de niet aan level 1 of 2 toegewezen beleggingen toegekend. Het betreft met name closed end funds in illiquide beleggingen waarvan de participaties niet voor het einde van de looptijd terug kunnen worden verkocht aan het fonds.

Specificaties

In de volgende tabellen is een specificatie opgenomen van de beleggingen naar categorie, regio en valuta (alle in € mln). In de valutatabel is de post derivaten niet opgenomen. Deze is in een aparte tabel samen met derivaten negatief en shortposities gepresenteerd.

Beleggingen naar categorie	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	31-12-2018	31-12-2017
Basismaterialen	75	8.463	954	29	1.398	10.919	12.320
Hypotheke n.c.a.	-	-	17.722	23	-	17.745	16.480
Vastgoed	34.799	3.786	1.027	-	113	39.725	41.016
Nutsbedrijven	666	3.924	4.125	-	-	8.715	9.195
Telecommunicatie	1.070	5.049	3.129	-	-	9.248	11.013
Gezondheidszorg	279	16.872	2.166	-	229	19.546	18.225
Luxe goederen	1.571	19.317	2.581	-	-	23.469	20.654
Energie	4.493	9.031	2.261	-	348	16.133	16.714
Industriële bedrijven	7.397	14.063	2.465	-	-	23.925	27.478
Financiële instellingen	1.382	34.475	19.373	31.189	44.330	130.749	127.024
Dagelijkse goederen	-	12.867	930	26	812	14.635	18.105
Informatietechnologie	-	27.774	1.350	-	9	29.133	32.351
Overheid	439	-	104.071	161	1.190	105.861	102.200
Totaal beleggingen	52.171	155.621	162.154	31.428	48.429	449.803	452.775

Beleggingen naar regio	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	31-12-2018	31-12-2017
Nederland	3.380	3.018	12.149	1.417	13.418	33.382	67.822
EMU overig	12.011	12.871	69.542	5.747	5.213	105.384	97.912
Overig Europa	8.459	19.357	19.575	23.952	877	72.220	50.736
Noord-Amerika	16.330	75.500	49.576	284	26.269	167.959	162.687
Azië/Pacific	11.309	39.342	5.414	28	2.204	58.297	61.491
Overig	682	5.533	5.898	-	448	12.561	12.127
Totaal beleggingen	52.171	155.621	162.154	31.428	48.429	449.803	452.775

Een verdere toelichting op de beleggingen naar categorie en naar regio is opgenomen in de paragraaf 'Samenstelling van de beleggingen' in het bestuursverslag.

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	31-12-2018	31-12-2017
Euro	20.219	17.689	87.673	9.540	135.121	132.904
Amerikaanse dollar	17.030	74.384	52.208	36.133	179.755	180.118
Britse pond	3.702	7.231	11.542	615	23.090	25.832
Australische dollar	2.711	2.603	978	858	7.150	7.197
Zwitserse frank	164	3.686	81	118	4.049	4.747
Hong Kong dollar	2.411	1.814	-	105	4.330	4.555
Canadese dollar	286	2.945	1.132	325	4.688	5.273
Yen	745	8.582	478	480	10.285	11.515
Overige	4.903	36.687	8.062	255	49.907	53.008
Totaal	52.171	155.621	162.154	48.429	418.375	425.149

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	31-12-2018	31-12-2017
Euro	100.334	65.667	-79	165.922	170.408
Amerikaanse dollar	-46.304	-75.651	-36	-121.991	-118.489
Britse pond	-16.724	-761	-	-17.485	-18.029
Australische dollar	-5.137	1.446	-	-3.691	-3.397
Zwitserse frank	-259	-1.946	-	-2.205	-2.760
Hong Kong dollar	49	-116	-	-67	60
Canadese dollar	-3.859	1.639	-	-2.220	-2.839
Yen	2.541	-8.700	-	-6.159	-6.222
Overige	787	-502	-	285	-58
Totaal	31.428	-18.924	-115	12.389	18.674

De valuta-verdeling van de derivaten positief en negatief wordt mede beïnvloed door valuta-afdekposities. De verantwoording van deze posities betreft een momentopname. Een valutatermijncontract is een overeenkomst om op een toekomstig tijdstip vreemde valuta tegen een afgesproken koers en hoeveelheid aan te kopen of te verkopen. Koop leidt tot een toename van de valutapositie, verkoop tot een afname. In bovengenoemde tabel zijn beide posities weergegeven, de uiteindelijke standen zijn mede afhankelijk van de koersontwikkeling sinds het afsluiten van het contract.

Toelichtingen per categorie

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

Vastgoedbeleggingen	31-12-2018	31-12-2017
Woningen	8.010	8.669
Kantoren	3.903	5.137
Winkels	15.939	15.051
Industrieel	6.993	5.619
Hotels	2.521	1.646
Infrastructuur	11.394	10.738
Overig	3.411	4.195
Totaal vastgoedbeleggingen	52.171	51.055

De vastgoedbeleggingen betreffen voor € 4,7 miljard op eigen naam verrichte beleggingen (2017: € 5,8 miljard) en voor € 47,5 miljard beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (2017: € 45,3 miljard).

In de post overig zijn onder andere opgenomen de overige activa en passiva inzake vastgoedbeleggingen ad € 1,0 miljard (2017: € 0,6 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

Aandelen	31-12-2018	31-12-2017
Ontwikkelde markten	100.430	112.219
Opkomende markten	33.657	38.123
Private equity	21.198	19.508
Overig	336	300
Totaal beleggingen in aandelen	155.621	170.150

De beleggingen in aandelen betreffen voor € 3,9 miljard (2017: € 4,8 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 151,7 miljard (2017: € 165,3 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Private equity betreft met name aandelen in niet-beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture-capital-sector. De beleggingen in private equity betreffen voor € 17,8 miljard indirect investments (2017: € 15,9 miljard) en voor € 3,4 miljard direct investments (2017: € 3,6 miljard).

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

Vastrentende waarden	31-12-2018	31-12-2017
Obligaties	92.031	90.222
High yield credits	15.379	14.010
Indexobligaties	32.627	32.239
Onderhandse leningen	299	486
Hypothecaire leningen	18.037	16.864
Overige activa en passiva	3.781	3.157
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	162.154	156.978

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen voor € 42,1 miljard (2017: € 30,5 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 120,1 miljard (2017: € 126,5 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen is ultimo 2018 € 36,0 miljoen (2017: nihil). Het saldo ultimo 2018 is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

De opbouw van de post beleggingen in vastrentende waarden naar couponrente is als volgt:

Vastrentende waarden naar couponrente	31-12-2018	31-12-2017
< 2%	62.066	54.682
2%-3%	27.085	27.070
3%-4%	25.059	24.332
4%-5%	23.840	25.505
> 5%	24.104	25.389
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	162.154	156.978

Op basis van de contractuele aflossingsdata is de resterende looptijd van de beleggingen in vastrentende waarden als volgt:

Vastrentende waarden naar looptijd	31-12-2018	31-12-2017
Korter dan één jaar	9.740	6.942
Vanaf één jaar tot vijf jaar	36.508	33.665
Langer dan vijf jaar	115.906	116.371
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	162.154	156.978

De kredietwaardigheid van beleggingen in vastrentende waarden wordt veelal uitgedrukt in een credit rating. De rating van de beleggingen in vastrentende waarden is als volgt:

Rating vastrentende waarden	AAA	AA	A	BBB	<= BB	Totaal
2018	35%	28%	11%	16%	10%	100%
2017	35%	28%	8%	20%	9%	100%

Uit voorgaand overzicht blijkt dat 74% (2017: 71%) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash-flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 7 jaar (2017: circa 7 jaar).

De samenstelling van de derivaten met een positieve actuele waarde is als volgt:

Derivaten	31-12-2018	31-12-2017
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	692	2.352
Cross currency swaps	-	24
Interest derivaten		
Renteswaps	29.346	23.217
Inflation linked swaps	1.009	830
Futures vastrentende waarden	159	53
TBA's (to be announced)	23	6
Overige derivaten		
Credit default swaps	3	27
Overige futures	196	1.117
Totaal derivaten met een positieve actuele waarde	31.428	27.626

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde gepresenteerd.

De actuele waarde van derivaten is onder meer sterk afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities.

	31-12-2018	31-12-2017
Overige beleggingen	48.429	46.966

De overige beleggingen betreffen voor € 15,6 miljard (2017: € 13,4 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 32,8 miljard (2017: € 33,6 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Overige beleggingen betreffen met name beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 20,6 miljard (2017: € 19,3 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 5,7 miljard (2017: € 2,4 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 22,1 miljard (2017: € 25,3 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen is ultimo 2018 € 0,1 miljard (2017: € 0,1 miljard) en is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen-gerelateerd.

Overige activa (2)

	31-12-2018	31-12-2017
Deelnemingen	757	803
Materiële vaste activa	72	77
Vorderingen en overlopende activa	1.040	931
Liquide middelen	19	13
Totaal overige activa	1.888	1.824

In de post liquide middelen zijn banksaldi in rekening courant begrepen. Van de liquide middelen staat het volledige bedrag ter vrije beschikking. Er zijn geen verdere zekerheden gesteld.

De post deelnemingen betreft het rechtstreeks belang in APG Groep NV. Het verloop van de post deelnemingen is als volgt:

	Totaal 2018	Totaal 2017
Deelnemingen		
Beginstand deelnemingen	803	706
Waardeontwikkeling	88	178
Uitgekeerd dividend	-134	-81
Eindstand deelnemingen	757	803

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2018	31-12-2017
Materiële vaste activa		
Bedrijfsgebouwen en installaties	72	77

De post bedrijfsgebouwen bestaat uit zowel bedrijfsgebouwen met een geschatte economische levensduur van 30 jaar, en installaties met een economische levensduur van 15 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

Vorderingen en overlopende activa	31-12-2018	31-12-2017
Vorderingen op werkgevers	760	727
Vorderingen inzake waarde-overnames	175	156
Vorderingen op deelnemers	6	5
Overige vorderingen	99	43
Totaal vorderingen en overlopende activa	1.040	931

Onder de vorderingen zijn geen vorderingen opgenomen met een resterende looptijd langer dan één jaar (2017: nihil).

PASSIVA**Eigen vermogen (3)**

	Bestemmings- reserve: verzekerings technisch nadeel (VTN)	Bestemmings- reserve: toekomstige aanpassing pensioen reglement	Bestemmings- reserve: inkoop voorwaardelijk pensioen	Algemene reserve	Totaal
Stand 1-1-2017	51	3	467	-13.223	-12.702
Toevoeging uit resultaat	1	-	242	30.409	30.652
Onttrekking	-52	-3	-	-	-55
Stand 31-12-2017	-	-	709	17.186	17.895
Stand 1-1-2018	-	-	709	17.186	17.895
Toevoeging uit resultaat	1	-	315	-	316
Onttrekking	-	-	-	-29.223	-29.223
Stand 31-12-2018	1	-	1.024	-12.037	-11.012

Het eigen vermogen bestaat uit de bestemmingsreserves en de algemene reserve. De algemene reserve is naast financieringsbron voor eventuele tegenvallers ook bron voor toekomstige indexaties.

Pensioenfondsen moeten op grond van het FTK een vereist eigen vermogen aanhouden, gebaseerd op de door het fonds gelopen risico's. Per eind 2018 bedraagt het vereist eigen vermogen € 115,8 miljard dat wil zeggen 28,2 % van de voorziening pensioenverplichtingen. Daarnaast schrijft de wet voor dat een pensioenfonds een eigen vermogen aanhoudt dat groter is dan het minimaal vereist eigen vermogen. Voor ABP geldt als norm een minimaal vereist eigen vermogen ter grootte van 4,2% (2017: 4,2%) van de voorziening pensioenverplichtingen. Ultimo boekjaar bedraagt het minimaal vereist eigen vermogen € 17,1 miljard. Een uitgebreide toelichting van de positie van ABP ten opzichte van het vereist eigen vermogen en het minimaal vereist eigen vermogen is opgenomen in de risicoparagraaf.

Op 29 maart 2019 is een actualisatie van het herstelplan ingediend waarin is aangetoond dat binnen de voorgeschreven termijn het niveau van het vereist eigen vermogen wordt bereikt. Als gevolg zijn er voor 2019 geen aanvullende maatregelen nodig.

Ultimo boekjaar zijn de volgende bestemmingsreserves verantwoord:

- de bestemmingsreserve verzekeringstechnisch nadeel (VTN) voor ABP is ultimo 2018 € 1 miljoen (2017: nihil). De dotatie aan deze bestemmingsreserve is het gevolg van het verzekeringstechnisch nadeel bij collectieve toe- of uitredingen van werkgevers in 2018.
- de bestemmingsreserve toekomstige aanpassingen pensioenreglement is zowel ultimo 2018 als 2017 nihil. Deze bestemmingsreserve is in 2017 volledig aangewend om de premie voor de eindloonregeling in 2018 met 0,3%-punt te verlagen. In 2019 zal een deel van de premie voor de tijdelijke basisregeling van de militairen worden toegevoegd aan deze bestemmingsreserve.
- de bestemmingsreserve inkoop voorwaardelijk pensioen bedraagt € 1.024 miljoen (2017: € 709 miljoen). Aanwending van de bestemmingsreserve inkoop voorwaardelijk pensioen is afhankelijk van het pensioneringsgedrag van de deelnemers in deze regeling. In 2018 is € 315 miljoen toegevoegd.

Deze bestemmingsreserves tellen niet mee bij het bepalen van de dekkingsgraad.

RESULTAATBESTEMMING

Het jaarverslag is, mede op basis van een positief advies van goedkeuring door de Raad van Toezicht op 25 april 2019, vastgesteld door het bestuur van de Stichting Pensioenfonds ABP.

Voorgesteld wordt om van het resultaat € 0,3 miljard toe te voegen aan de bestemmingsreserves en het restant ad € 29,2 miljard te onttrekken aan de algemene reserve.

Voorziening pensioenverplichtingen (4)

Pensioenregelingen:	OP/NP	AOP	Risico Deelnemers	Totaal 2018	Totaal 2017
Beginstand VPV:	390.145	1.397	110	391.652	395.039
Bij-mutaties VPV					
- pensioenopbouw	12.429	88	-	12.517	12.813
- ontwikkeling marktrente:	16.145	30	-	16.175	-4.874
- wijziging u.h.v. overdracht van rechten	536	0	-	536	2
- wijziging actuariële grondslagen	2.001	-11	-	1.990	-83
- resultaat op actuariële grondslagen	391	56	-	447	-97
		-			
Totaal bij-mutaties VPV	31.502	163	0	31.665	7.761
Af-mutaties VPV:					
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	-11.037	-148	-	-11.185	-10.765
- onttrekking voor kosten	-77	-5	-	-82	-79
- rentetoevoeging	-1.015	-4	-	-1.019	-859
- overige mutaties	-32	11	-2	-23	555
Totaal af-mutaties VPV	-12.161	-146	-2	-12.309	-11.148
Eindstand VPV	409.486	1.414	108	411.008	391.652
- waarvan voor risico van het pensioenfonds				410.900	391.542
- waarvan voor risico deelnemers				108	110

De VPV is berekend op basis van de door DNB vastgestelde rentetermijnstructuur waarbij gebruik wordt gemaakt van de ultimate forward rate (UFR-) methode. Van de rentecurve is de vervangingsrente afgeleid van 1,39% (2017: 1,48%).

De VPV is inclusief de effecten van het overgangsrecht privatisering ABP (OPA). Deze bepalingen maken deel uit van de in het kader van de privatisering voor alle (toekomstige) pensioenrechten uitgevoerde neutrale omrekeningsoperatie bij de overgang van ABP-wet naar ABP-pensioenregeling. De jaarlijkse actualisering van de actuariële grondslagen ten behoeve van de voorziening overgangsrecht privatisering ABP (OPA) op basis van eigen waarnemingen 2017 naar 2018 heeft geleid tot een stijging van de VPV van € 0,8 miljard (2017: € 0,3 miljard).

Daarnaast zijn in 2018 de actuariële grondslagen gewijzigd op basis van waarnemingen binnen het eigen fonds over de periode 2014 tot en met 2016. De overgang op deze nieuwe grondslagen leidt tot een toename van de VPV met € 4,8 miljard. Ook heeft het AG eind 2018 een nieuwe sterfteprognose tafel gepubliceerd. De overgang op deze nieuwe sterfteprognose tafel heeft een onttrekking aan de VPV van € 4,1 miljard tot gevolg. Een verdere toelichting is opgenomen bij de toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten in het onderdeel mutatie voorziening pensioenverplichtingen.

De voorziening voor risico deelnemers bestaat uit ABP ExtraPensioen ad € 0,1 miljard (2017: € 0,1 miljard) en ABP nettopensioen ad € 6 miljoen (2017: € 5 miljoen). Voor de nettopensioen regeling is de omvang van de verplichtingen aan de deelnemers gelijk aan de waarde van de voor hun rekening en risico uitgevoerde beleggingen. Het bedrag van € 0,1 miljard (2017: € 0,1 miljard) inzake de ABP ExtraPensioen regeling dat als risico deelnemer wordt gepresenteerd heeft betrekking op het behaalde rendement over de inleg. De inleg in de ABP ExtraPensioen regeling wordt gepresenteerd onder de voorziening voor risico fonds en bedraagt ultimo boekjaar € 0,1 miljard (2017: € 0,2 miljard).

De eindstand van de voorziening pensioenverplichtingen betreft de volgende categorieën.

Voorziening pensioenverplichtingen	OP/NP	AOP	Risico deelnemers	31-12-2018	31-12-2017
Deelnemers	199.649	-	108	199.757	190.325
Gewezen deelnemers	32.810	-	-	32.810	29.859
Pensioengerechtigden	177.027	1.414	-	178.441	171.468
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	409.486	1.414	108	411.008	391.652

Het aandeel van de regeling voor de beroepsmilitairen in de pensioenverplichtingen OP/NP ad € 411 miljard bedraagt € 10,5 miljard (2017: € 9,9 miljard).

De in de voorziening begrepen opslag ter dekking van de kosten van toekomstige toekenningen en uitkeringen bedraagt € 2,1 miljard (2017: € 2,6 miljard). De daling wordt veroorzaakt doordat de kostenopslagen zijn aangepast naar aanleiding van het grondslagenonderzoek 2014-2016. De excasso-opslag OP/NP is aangepast van 0,60% naar 0,30% ultimo 2018. De opslag voor toekenningskosten is aangepast van 0,10% naar 0,35% ultimo 2018. Voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen is de incasso-opslag bijgesteld van 0,05% naar 0,00% en de excasso-opslag van 3,35% naar 2,30%. De incassokosten worden gedekt uit opslagen die in de premies zijn verdisconteerd.

Gezien de financiële positie per 31 oktober 2018 heeft het bestuur de indexatie voor 2019 vastgesteld op 0%. Dit geldt zowel voor ingegane en premievrije pensioenen als voor in opbouw zijnde pensioenen van deelnemers. De prijsontwikkeling over de periode 1 september 2017 tot en met 31 augustus 2018 bedroeg 2,08% (peildatum 31 augustus 2018).

De voor pensioengerechtigden ingekochte VPL is verantwoord binnen de categorie OP/NP. De in te kopen aanspraken op ouderdomspensioen zijn pas opgebouwd op het moment dat deze zijn gefinancierd. Bij gedeeltelijke ingang van het ouderdomspensioen vindt inkoop naar rato plaats.

Onder arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP) zijn de arbeidsongeschiktheidspensioenen vermeld die zijn gebaseerd op de WAO en op de WIA. Het betreft invaliditeitspensioenen (IP), herplaatsingstoelagen (HPT) en ABP arbeidsongeschiktheidspensioenen (AAOP).

Voor een toelichting op de mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten.

Passiva beleggingen-gerelateerd (5)

	31-12-2018	31-12-2017
Ontvangen zekerheden	15.986	17.104
Shortposities	115	77
Kortgeld o/g	15.382	18.061
Derivaten	18.924	8.875
Totaal passiva beleggingen-gerelateerd	50.407	44.117

Ontvangen zekerheden betreffen borgstellingen voor aangegane transacties inzake derivaten.

De shortposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2018	31-12-2017
Shortposities		
Vastrentende waarden	37	77
Overige beleggingen	78	-
Totaal shortposities	115	77

In het kortgeld o/g ad € 15,4 miljard (2017: € 18,1 miljard) is voor € 0,2 miljard (2017: € 0,8 miljard) aan repo's begrepen. Deze hebben betrekking op obligaties en indexobligaties. Voor het aangaan van repo's wordt een vergoeding bedongen. Voor het risico van niet-teruglevering worden tijdelijk contanten verkregen, die onder strikte richtlijnen worden belegd om additioneel rendement te genereren.

De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2018	31-12-2017
Derivaten met een negatieve actuele waarde		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	1.230	483
Interest derivaten		
Renteswaps	12.710	6.101
Inflation linked swaps	2.221	1.910
Futures vastrentende waarden	77	23
TBA's	20	2
Overige derivaten		
Credit default swaps	32	162
Overige futures	2.634	194
Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde	18.924	8.875

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde gepresenteerd. De actuele waarde van de post derivaten is onder meer afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op de derivaten met een positieve waarde.

Schulden en overige passiva (6)

	31-12-2018	31-12-2017
Schulden inzake pensioenen	315	311
Schuld voorwaardelijke inkoop	803	519
Overige schulden	170	105
Totaal schulden en overige passiva	1.288	935

Onder de schulden en overige passiva zijn, als onderdeel van de overige schulden, voor € 19 miljoen (2017: € 39 miljoen) posten verantwoord met een resterende looptijd langer dan één jaar.

Van de schulden inzake pensioenen heeft een bedrag van € 312 miljoen (2017: € 306 miljoen) betrekking op schulden inzake belastingen en sociale lasten.

Onder de overige schulden is een bedrag van € 3 miljoen (2017: € 23 miljoen) opgenomen, dat betrekking heeft op een verplichting aan Defensie. Deze verplichting vloeit voort uit de uitvoering door ABP van de kapitaal gedekte pensioenregeling voor militairen. Het bedrag dat wordt opgebouwd uit de pensioenpremies is nog niet toereikend om te voldoen aan de militaire pensioenverplichting. Daarom bestaat er een vordering (premietekort) van ABP op Defensie. Om dit premietekort te financieren verstrekt Defensie langlopende leningen aan het ABP. Deze tussen Defensie en ABP overeengekomen financieringsconstructie bestaat dus enerzijds uit een vordering op Defensie uit hoofde van een premietekort voor een bedrag van € 55 miljoen (2017: € 129 miljoen) en anderzijds uit een verplichting aan Defensie in de vorm van langlopende leningen voor een bedrag van € 58 miljoen (2017: € 151 miljoen). De leningen hebben voor een bedrag van € 58 miljoen een resterende looptijd langer dan 5 jaar. Het rentepercentage over de leningen ligt tussen de 0,47% en 0,73% (2017: 0,04% en 4,79%). De vergoeding die ABP aan Defensie in rekening mag brengen over de openstaande vordering uit hoofde van premietekort is contractueel gelijk aan de rentelasten over de verplichting uit hoofde van verstrekte leningen.

De schuld voorwaardelijke inkoop ad € 803 miljoen (2017: € 519 miljoen) betreft de schuld aan de sociale partners uit hoofde van de ontvangen voorfinanciering en het rendement op de hieraan gerelateerde beleggingen. De voorfinanciering betreft het spreiden van de premie over meerdere jaren voor de piek in de VPL in 2022. De volledige schuld voorwaardelijke inkoop heeft een langlopend karakter. De mutatie gedurende het boekjaar bestaat uit:

Verloop Schuld Voorwaardelijke Inkoop

	31-12-2018	31-12-2017
Stand per 1 januari	519	266
Ontvangen premie	280	255
Rendement	4	-2
Stand per 31 december	803	519

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN VERPLICHTINGEN EN ACTIVA

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

De niet in de balans opgenomen verplichtingen en niet in de balans opgenomen activa betreffen vanuit de beleggingen aangegane commitments inzake kapitaalbelangen in beleggingsdochters en door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 6,6 miljard (2017: € 5,2 miljard).

Bij aandelen zijn voor beleggingen in private equity verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 15,8 miljard (2017: € 14,1 miljard).

Bij ABN-AMRO is een kredietovereenkomst aangegaan van in totaal € 0,8 miljard (2017: € 0,8 miljard). Verder is bij ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2017: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-faciliteit van € 0,4 miljard (2017: € 0,4 miljard) aangegaan. Ultimo 2018 is op deze faciliteiten geen beroep gedaan. Voor deze overeenkomsten/faciliteiten zijn geen zekerheden afgegeven.

Er zijn voor € 0,4 miljard (2017: € 0,1 miljard) effecten verstrekt als initial margin. Verder zijn effecten ontvangen voor € 1,4 miljard (2017: € 0,6 miljard) en verstrekt ter grootte van € 0,2 miljard (2017: € 0,8 miljard) in verband met repo's en collateral.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 1,8 miljard (2017: € 2,5 miljard).

Overige verplichtingen

Met het uitvoeringsbedrijf APG Groep NV is een meerjarig contract afgesloten voor de dienstverlening bestaande uit bestuursondersteuning, pensioenbeheer en -communicatie en vermogensbeheer in het kader van de uitvoering van de pensioenregelingen. APG Groep NV heeft de werkzaamheden vervolgens uitbesteed aan de dochtermaatschappijen APG Rechtenbeheer NV en APG Asset Management NV.

Voor de omzetbelasting is een fiscale eenheid gevormd. De fiscale eenheid bestaat uit ABP, APG Groep NV en de (klein)dochters van APG Groep NV. Binnen een dergelijke fiscale eenheid zijn de vennootschappen over en weer hoofdelijk aansprakelijk voor elkaars belastingschulden.

Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

BATEN

Premiebijdragen netto (7)

Premies naar categorie	OP/NP	AAOP	Totaal 2018	Totaal 2017
Werkgeversdeel	7.548	106	7.654	6.723
Werknemersdeel	2.677	46	2.723	2.450
Totaal premiebijdragen (bruto)	10.225	152	10.377	9.173
Af: kostenopslag in de premie	-95	-15	-110	-109
Premiebijdragen (netto)	10.130	137	10.267	9.064
Premie (in %)	22,9	0,5		

De premiebijdragen van aangesloten werkgevers en werknemers zijn in voorgaande tabel naar categorie gespecificeerd. Tevens zijn de premiepercentages vermeld. Het betreft de zogeheten gedempte kostendekkende premie plus eventuele op- of afslagen, bijvoorbeeld vanwege een herstelplan of premiekortingen.

Het bedrag van de bruto premies is in 2018 circa 13% hoger dan in 2017. Dit is met name te verklaren door de stijging van de premie voor het reguliere OP/NP. Het premiepercentage voor OP/NP is met circa 0,8 %-punt gestegen ten opzichte van 2017. Daarnaast gold in 2018 een premieopslag van 1,0%-punt. Dit is het gevolg van de gefaseerde verhoging van de premie. Het verwacht reëel rendement dat ten grondslag ligt aan de premie van 2018 was gelijk aan 2,8%, net als in 2017.

De kostenopslag uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt in 2018 0,25% van de premiegrondslag OP/NP (2017: 0,25%).

Ultimo 2018 bedraagt het aantal aangesloten (sub)werkgevers 3.643 (2017: 3.691). Zij dragen de volledige premie af, inclusief het werknemersdeel. Het totaal van de premiebijdragen van het pensioenfonds betreft de in het verslagjaar feitelijk vastgestelde premie plus de raming van de nog vast te stellen premie over het verslagjaar en het inmiddels vastgestelde schattingsverschil ten opzichte van voorgaand verslagjaar. Het fonds heeft in 2018 geen premiekorting in de zin van de Pensioenwet verleend.

De Pensioenwet schrijft voor dat de feitelijke premie, de gedempte kostendekkende premie en de ongedempte kostendekkende premie worden gekwantificeerd. De ongedempte premie is berekend op basis van de door DNB vastgestelde rentetermijnstructuur, die correspondeert met een gemiddelde nominale rekenrente primo verslagjaar van 1,48% (2017: 1,41%).

De samenstelling van de hiervoor genoemde premies is als volgt:

Samenstelling premiebijdragen:	Feitelijk	Gedempt kostendekkend	Ongedempt kostendekkend
a. premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen	4.538	4.538	11.362
b. premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer	110	110	110
c. premiedeel solvabiliteitsopslag	1.280	1.280	3.204
d. premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen	1.209	1.209	-
e. premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie	1.797	-	-
Totaal premiebijdragen 2018	8.934	7.137	14.676
Totaal premiebijdragen 2017	8.218	7.049	15.035

Zoals uit de tabel blijkt is de feitelijke premie in 2018 hoger dan de gedempte kostendekkende premie en lager dan de ongedempte kostendekkende premie.

De in de tabel vermelde feitelijke premiebijdragen wijken af van de post premiebatens (netto). Het verschil wordt in onderstaande tabel nader toegelicht:

Aansluiting premiebijdragen:	Totaal 2018	Totaal 2017
Premiebijdragen (netto)	10.267	9.064
Feitelijke premiebijdragen	8.934	8.218
Vershil	1.333	846
Betreft:		
Inkooppremie VPL	1.004	1.000
Kostenopslag in de premie	-110	-109
Overige	439	-45

De post 'overige' heeft voor 2018 met name betrekking op de declaraties voor Inkoop Max (€ 402 miljoen). Dit ter financiering van inkoop van voorwaardelijke rechten vanuit de Inkoop Max regeling voor de sector politie. Inkoop Max is geen onderdeel van de feitelijke premie omdat het een werkgeversregeling betreft die ABP uitvoert.

Uit de vergelijking van de premiedelen blijkt wat het effect van de demping is en wat het effect is van het wel (bij de gedempte benadering) of niet (bij de ongedempte benadering) rekening houden met verwachte beleggingsopbrengsten.

De minimaal te ontvangen premiebijdrage is gelijk aan de gedempte kostendekkende premie, vermeerderd met de herstelopslagen. De feitelijk ontvangen premie is hieraan gelijk.

Het premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen (a) is bij zowel de feitelijke als de gedempte kostendekkende premie gebaseerd op het op lange termijn verwachte nominale beleggingsrendement, vergelijkbaar met een vervangingsrente van 5,5%.

Het premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer (b) betreft de premiebijdragen uit hoofde van de opslag voor incassokosten. De kostendekking voor excasso- en toekenningskosten is in het onvoorwaardelijke premiedeel (a) begrepen.

Het premiedeel solvabiliteitsopslag (c) is gebaseerd op de vereiste dekkinggraad bij de strategische beleggingsmix primo 2018. De solvabiliteitsopslag bedraagt 28,2% van het onvoorwaardelijke premiedeel (a).

Het premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-)verplichtingen (d) is het verschil tussen een inschatting van het op lange termijn verwachte reële beleggingsrendement van 3,6% en de premiedelen (a) tot en met (c).

In deze integrale benadering is premiedeel (d) voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen de sluitpost. Hoe lager de nominale marktrente, hoe duurder de onvoorwaardelijke verplichtingen en hoe minder beschikbaar is voor de voorwaardelijke verplichtingen.

Het premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie (e) betreft het verschil tussen de premie op basis van het verwachte reële beleggingsrendement van 3,6% en het herziene uitgangspunt voor het reële beleggingsrendement van 2,8% dat is gehanteerd bij de bepaling van de premie voor 2018. Ook de premieopslag van 1%-punt die in 2018 onderdeel uitmaakte van de premie is onderdeel van premiedeel (e).

Beleggingsresultaten (netto) (8)

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2018	2017
Directe resultaten	533	523	4.287	1.774	415	7.532	7.029
Indirecte resultaten	2.294	-5.568	-2.943	-8.859	-890	-15.966	22.280
Kosten vermogensbeheer	-129	-138	-93	-2	-59	-421	-402
Totaal beleggingsresultaten (netto)	2.698	-5.183	1.251	-7.087	-534	-8.855	28.907

De directe resultaten betreffen nominale renteopbrengsten en dividenden. Het pensioenfonds is vrijgesteld van dividendbelasting. De indirecte resultaten betreffen de actuele waardeontwikkeling van de beleggingen, inclusief valutakoersresultaten. De kosten betreffen de som van de gefactureerde kosten van de beleggingen op eigen naam, de door het uitvoeringsbedrijf voor vermogensbeheer gefactureerde kosten en de kosten van het bestuur. Bij de verdeling van de kosten naar beleggingscategorieën zijn niet direct toewijsbare kosten toegerekend naar rato van het belegd vermogen. In de jaarrekening staan alleen de gefactureerde kosten vermeld. De niet-gefactureerde kosten zijn gesaldeerd met de beleggingsresultaten. In het hoofdstuk Uitvoeringskosten van het bestuursverslag wordt het totaal van deze kosten toegelicht.

Transactiekosten zijn in de jaarrekening gesaldeerd met de beleggingsresultaten. Het totaal van de transactiekosten voor het boekjaar bedraagt € 397 miljoen (2017: € 467 miljoen). Een verdere specificatie van de transactiekosten is opgenomen in het hoofdstuk Uitvoeringskosten van het bestuursverslag.

Het resultaat op derivaten wordt onderstaand gespecificeerd naar soort derivaat.

	2018	2017
Resultaat derivaten		
Rentederivaten	1.654	-1.358
Valutaderivaten	-8.662	12.694
Overige derivaten	-79	-74
Totaal resultaat op derivaten	-7.087	11.262

LASTEN

Pensioenuitkeringen (9)

Pensioenuitkeringen naar soort	OP/NP	AOP	Totaal 2018	Totaal 2017
2018	-10.956	-154	-11.110	-
2017	-10.541	-158	-	-10.699
Aantallen pensioengerechtigden ultimo:				
2018	845.864	40.665		
2017	827.348	41.106		

De post pensioenuitkeringen betreft ouderdoms- en nabestaandenpensioen (OP/NP) en de arbeidsongeschiktheidspensioenen (AOP): AAOP, IP en HPT.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)

	Totaal 2018	Totaal 2017
Pensioenopbouw	-12.517	-12.813
Rentetoevoeging	1.019	859
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	11.185	10.765
Resultaat op actuariële grondslagen	-447	97
Onttrekking voor kosten pensioenbeheer	82	79
Ontwikkeling marktrente	-16.175	4.874
Wijziging actuariële grondslagen	-1.990	83
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-536	-2
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	23	-555
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen	-19.356	3.387

De mutatie voorziening pensioenverplichtingen wordt onderstaand per component toegelicht.

PENSIOENOPBOUW

De post pensioenopbouw weerspiegelt het effect van 1 jaar diensttijdopbouw en de diensttijddoortelling bij arbeidsongeschiktheid en overlijden op de nominale pensioenverplichtingen. Het verschil in pensioenopbouw ten opzichte van 2017 is met name het gevolg van de verhoging van de pensioenrichtleeftijd naar 68 jaar.

RENTETOEVOEGING

De waarde van de pensioenverplichtingen neemt, behalve met de pensioenopbouw en eventuele indexatie, jaarlijks ook toe met rente. De oprenting in het verslagjaar geschiedt tegen de eenjaarsrente uit de nominale rentetermijnstructuur ultimo voorgaand boekjaar ad - 0,26% (2017: - 0,22%).

Omdat de eenjaarsrente uit de nominale rentetermijnstructuur ultimo voorgaand boekjaar negatief was, dalen de verplichtingen van het pensioenfonds. Bij een negatieve rente vormt de rentetoevoeging dus een bate.

ONTTREKKING VOOR PENSIOENUITKERINGEN

De voorziening pensioenverplichtingen wordt actuariel, dus rekening houdend met resultaat op actuariële grondslagen, berekend als de contante waarde van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.

Jaarlijks wordt het voor het verslagjaar gecalculerde bedrag uit de voorziening onttrokken, ter dekking van de feitelijk te verrichten pensioenuitkeringen in dat jaar.

RESULTAAT OP ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

Het resultaat op actuariële grondslagen is negatief. In 2018 zijn deelnemers gemiddeld later met pensioen gegaan dan verwacht. Als een deelnemer niet op de pensioenrichtleeftijd met pensioen gaat, wordt het pensioen met een uitstelfactor verhoogd. Deze uitstelfactor is berekend met een disconteringsvoet van 2,8% (dit percentage is door het bestuur vastgesteld voor de periode 2017-2020). Voor de waardering van de totale voorziening pensioenverplichtingen wordt gerekend met de gebruikelijke rekenrente (de nominale rentetermijnstructuur). Deze rente ligt lager dan de disconteringsvoet van 2,8%. Doordat die disconteringsvoet voor een grotere groep moest worden gehanteerd voor het verhogen van het pensioen in het verslagjaar, is de voorziening pensioenverplichtingen gestegen. Dit resulteert in een negatief actuariëel resultaat. Daarnaast nam het aantal arbeidsongeschikte deelnemers sterker toe dan verwacht. Hierdoor is de stijging van de voorziening voor premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid en voor arbeidsongeschiktheidspensioen, groter dan de ontvangen premies. De overige effecten zijn gering.

ONTTREKING VOOR KOSTEN PENSIOENBEHEER

De kosten van pensioenbeheer, bestaande uit excasso- en toekenningskosten worden uit een onttrekking uit de voorzieningen gedekt. Voor de onttrekking gedurende 2018 gelden nog de opslagen zoals bepaald in het Grondslagenonderzoek 2011-2013. Zo bedraagt de excasso-opslag OP/NP 0,60% (2017: 0,60%) en de toekenningskostenopslag 0,10% (2017: 0,10%) van de voorziening pensioenverplichtingen.

Voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen geldt een incasso-opslag van 0,05% (2017: 0,05%) en een excasso-opslag van 3,35% (2017: 3,35%).

ONTWIKKELING MARKTRENTTE

De rentetermijnstructuur ultimo 2018 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een nominale rente van 1,39%. Ultimo 2017 correspondeerde de rentetermijnstructuur met een nominale rente van 1,48%. De wijziging van de rentetermijnstructuur leidt op totaalniveau tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen.

WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

De post wijziging actuariële grondslagen betreft het financiële effect van:

- de verwerking van de nieuwe grondslagen uit het Grondslagenonderzoek 2014-2016. De actualisering van de grondslagen leidt tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen van € 4,8 miljard. Het grootste deel van dit effect komt door het actualiseren van de fondsspecifieke ervaringssterfte. De impact hiervan is een stijging van circa € 4,0 miljard. Dit kan echter niet los worden gezien van de actualisering van de sterfteprognose, zoals beschreven bij het tweede punt in deze opsomming. Daarnaast heeft de actualisering van het pensioneringspatroon een impact van een stijging van circa € 1,2 miljard. De aanpassing van de kostenopslagen heeft een daling van circa € 0,6 miljard van de voorziening pensioenverplichtingen tot gevolg.
- de verwerking van de nieuwe sterfteprognose van het Actuarieel Genootschap (AG2018) leidt tot een daling van de voorziening pensioenverplichtingen van € 4,1 miljard
- de jaarlijkse actualisering van de actuariële grondslagen voor het onderdeel 'overgangsrecht privatisering ABP (OPA)' op basis van waarnemingen. Dit leidt tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,8 miljard.
- de wijzigingen in de modellering van de pensioenregeling leiden gezamenlijk tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,5 miljard. Dit betreft enerzijds het verwerken van de verwachte toekomstige AOW-leeftijd in de pensioeningangsdatum voor arbeidsongeschikte en gewezen deelnemers. Dit heeft een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen van € 1,3 miljard tot gevolg. De verwerking van de sterftetekans van de begunstigde voor het partnerpensioen in het jaar van overlijden van de deelnemer zorgt voor een daling van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,8 miljard.

WIJZIGING UIT HOOFDE VAN OVERDRACHT VAN RECHTEN

	2018	2017
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		
Waardeoverdrachten	213	1
Waardeovernames	-749	-3
Totaal wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-536	-2

OVERIGE MUTATIES VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

De overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen betreffen met name een neerwaartse bijstelling van de backservice voor de militairen op basis van de realisatie in 2018, en de aanpassingen van de pensioenregeling in 2019 die invloed hebben op de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2018. De neerwaartse bijstelling van de backservice leidt tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen met circa € 0,2 miljard. De aanpassingen van de pensioenregeling in 2019 die invloed hebben op de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2018 hebben met name betrekking op het partnerpensioen. Het partnerpensioen bij overlijden van de deelnemer tussen 65 en 67 jaar wordt met terugwerkende kracht kapitaalgedekt in plaats van risicogedekt gefinancierd voor de jaren 2015 tot en met 2017. Ook wordt het partnerpensioen bij overlijden tussen 65 en 67 jaar verhoogd van 50% naar 70% van het ouderdompensioen voor de jaren 2016 en 2017. Per saldo leiden alle bovengenoemde effecten tot daling van de voorziening pensioenverplichtingen van € 23 miljoen.

Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)

	2018	2017
	110	109

De dekking uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt 0,25% van de premiegrondslag OP/NP (2017: 0,25%). De incasso-opslag AAOP bedraagt 0,05% (2017: 0,05%) van de premiegrondslag AAOP.

Saldo overdracht van rechten (12)

	2018	2017
Waardeovernames	820	18
Waardeoverdrachten	-303	-2
Totaal saldo overdracht van rechten	517	16

In vergelijking met 2017 stijgen zowel de waardeovernames als de waardeoverdrachten. Vanaf 31 oktober 2017 liet de dekkingsgraad van ABP weer individuele waardeovernames en -overdrachten toe. Voor 2018 zijn het gehele jaar waardeovernames en -overdrachten uitgevoerd.

Kosten pensioenbeheer (netto) (13)

	2018	2017
Salarissen (inclusief sociale lasten)	-8	-7
Pensioenlasten	-1	-1
Overige personeelskosten	-1	-1
Afschrijvingen	-5	-6
Diensten van derden pensioenbeheer	-134	-138
Diensten van derden vermogensbeheer	-362	-343
Diensten van derden overige	-18	-22
Overige bedrijfskosten	-8	-7
Subtotaal	-537	-525
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	15	16
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	377	359
Kosten pensioenbeheer (netto)	-145	-150

De overige bedrijfskosten betreffen voornamelijk kosten van huisvesting en toezichhouders. De omvang van het gemiddelde personeelsbestand bedroeg:

	2018	2017
Omvang gemiddeld personeelsbestand		
In fte's	42	39
In personen	43	41

Het personeel neemt deel aan de pensioenregeling van ABP. Als werkgever heeft ABP aan het fonds geen verplichting tot het doen van aanvullende bijdragen in het geval van tekorten, anders dan het voldoen van de jaarlijkse premiebijdragen. Hierdoor kan worden volstaan met het verantwoorden van de premie als last.

Toelichting op het enkelvoudige kasstroomoverzicht

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

De post geldmiddelen is als volgt te specificeren:

Geldmiddelen (14)

	31-12-2018	31-12-2017
Beleggingen	859	828
Overige activa	19	13
Totaal geldmiddelen	878	841

Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De ontvangen premies in het kasstroomoverzicht bestaan uit de premiebijdragen van € 10.377 miljoen en de ontvangen premies inzake de schuld voorwaardelijke inkoop van € 280 miljoen, zoals verantwoord onder schulden en overige passiva.

De toename van de ontvangen premies in 2018 is met name te verklaren door de stijging van de premies OP/NP in 2018.

De toename van de betaalde pensioenuitkeringen wordt veroorzaakt door de toename van het aantal pensioengerechtigden.

Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

In het kasstroomoverzicht zijn kasstromen uit directe beleggingsopbrengsten en valutaresultaten op bankrekeningen opgenomen.

De post overige mutaties ontstaat door een aantal effecten. Enerzijds door mutaties in de balansposten ontvangen zekerheden en de negatieve bankstanden. Anderzijds door valuta effecten en de methodiek van doorkijk in de beleggingspools.

Overige toelichtingen

Actuariële analyse

in miljoenen euro's

	2018	2017
Resultaat op premiebijdragen		
Premiebijdragen (netto) (7)	10.267	9.064
Pensioenopbouw (10)	-12.517	-12.813
Subtotaal	-2.250	-3.749
Renteresultaat		
Beleggingsresultaten (netto) (8)	-8.855	28.907
Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd	-315	-4
Rentetoevoeging (10)	1.019	859
Ontwikkeling marktrente (10)	-16.175	4.874
Subtotaal	-24.326	34.636
Resultaat op pensioenuitkeringen		
Pensioenuitkeringen (9)	-11.110	-10.699
Onttrekking voor pensioenuitkeringen uit VPV (10)	11.185	10.765
Subtotaal	75	66
Resultaat op kosten		
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-145	-150
Onttrekking voor kosten pensioenbeheer uit VPV (10)	82	79
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	110	109
Subtotaal	47	38
Resultaat overig		
Resultaat op actuariële grondslagen (10)	-447	97
Overige baten en lasten	-20	-33
Saldo overdracht van rechten (12)	517	16
Wijziging VPV uit hoofde van overdracht van rechten (10)	-536	-2
Wijziging actuariële grondslagen (10)	-1.990	83
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen (10)	22	-555
Subtotaal	-2.454	-394
Totaal resultaat = saldo baten en lasten	-28.907	30.597

Beloningsparagraaf:

Het beloningsbeleid werkt met vaste beloningen. De tijd die iemand investeert in de (bestuurs-)functie bij ABP is daarbij leidend. De voorzitter ontvangt een vaste vergoeding op basis van een overeenkomst van opdracht. Deze vergoeding is gebaseerd op het aantal dagen waarop de voorzitter voor het bestuur actief is. De vergoeding bedraagt € 130.000, - op jaarbasis bij een vierdaagse werkweek.

Bestuursleden ontvangen een vaste vergoeding van € 90.000 per jaar waarop een aanvulling van € 10.000 mogelijk is in geval er sprake is van een groter dan gemiddeld tijdsbeslag voortvloeiend uit het bestuurslidmaatschap. Van een groter dan gemiddeld tijdsbeslag is bijvoorbeeld sprake bij de beide vicevoorzitters in het bestuur. Aan de vergoedingen is geen sociale zekerheid en geen pensioenopbouw gekoppeld.

De vergoedingen van externe leden van commissies zijn in 2018 per commissielid onveranderd.

Indexatie van de bestuurdersvergoedingen is afhankelijk van de indexatie van de pensioenuitkeringen. Over 2018 zijn de pensioenuitkeringen niet verhoogd, waardoor er geen indexatie van de bestuurdersbeloningen heeft plaatsgevonden. Aan de leden van het bestuur zijn geen bonussen, leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

in €		
Leden bestuur	2018	2017
CM Wortmann-Kool (voorzitter bestuur)	130.000	130.000
WJ Berg * (tot 1-5-2017)	-	30.000
M Doornekamp	90.000	90.000
C van Eykelenburg	90.000	90.000
P Fey (vanaf 1-5-2017) *	90.000	60.000
WH van Houwelingen (tot 1-9-2018)	62.762	100.000
GAC Leegwater	90.000	90.000
JN van Lunteren	90.000	90.000
J Meijer *	100.000	100.000
CM Mulders-Volkers	90.000	90.000
PA Stork (vanaf 1-10-2017)	90.000	22.500
XJ den Uyl	90.000	90.000
A van Vliet	90.000	90.000
JPCM van Zijl	100.000	100.000
Totaal beloningen bestuur	1.202.762	1.172.500

* de gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties.

in €

	2018	2017
(Externe) leden van de fondsorganen		
Commissie van Beroep	35.451	46.772
Bestuurscommissie Beleggingsbeleid	42.350	42.350
Verantwoordingsorgaan	208.764	163.280
Raad van Toezicht	130.000	130.000
Totaal beloningen (externe) leden fondsorganen	416.565	382.402

In de fondsorganen in bovenstaande tabel participeren voornamelijk personen die geen deel uitmaken van het bestuur. Alleen in de Commissie van Beroep participeren ook bestuursleden.

Bij het verantwoordingsorgaan zijn er verkiezingen geweest waardoor er wegens het inwerkprogramma voor de nieuwe leden en extra themasessies meer bijeenkomsten hebben plaatsgevonden. Dit leidt tot hogere kosten voor dit fondsorgaan.

in €

Directie bestuursbureau	2018			2017
	Salarissen	Personele- en overige pensioenlasten	Totaal	Totaal
NJM Beuken	209.845	46.013	255.858	253.886
RLS Verjans	200.639	43.816	244.455	244.676

De post personele- en overige pensioenlasten omvat mede de werkgeversbijdragen sociale verzekering.

Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

Overzicht door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening

Een groot deel van het belegd vermogen is ondergebracht bij door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's), waarin ABP participeert. Het betreft de volgende FGR's:

APG Strategic Real Estate Pool
APG Tactical Real Estate Pool
APG Infrastructure Pool 2011
APG Infrastructure Pool 2012
APG Infrastructure Pool 2014
APG Infrastructure Pool 2016
APG Infrastructure Pool 2017
APG Infrastructure Pool 2017 II
APG Private Equity Pool 2009
APG Private Equity Pool 2010
APG Private Equity Pool 2012
APG Private Equity Pool 2013
APG Private Equity Pool 2014-2015
APG Private Equity Pool 2016-2017
APG Private Equity Pool 2018-2019
APG Commodities Pool
APG Hedge Funds Pool
APG Developed Markets Equity Pool
APG Emerging Markets Equity Pool
APG Emerging Market Dept Pool
APG Developed Markets Equity Minimum Volatility Pool
APG Opportunities Pool 2012
APG Index Linked Bonds Pool
APG Euro Plus Treasuries Pool
APG Long Duration Treasury Pool

Geconsolideerde jaarrekening

Geconsolideerde balans

na resultaatbestemming, in € mln

	31-12-2018	31-12-2017
ACTIVA		
- vastgoedbeleggingen	51.464	50.422
- aandelen	155.326	169.528
- vastrentende waarden	163.795	160.493
- derivaten	31.451	56.284
- overige beleggingen	38.786	40.562
Beleggingen (1)	440.822	477.289
Overige activa (2)	1.884	1.975
Totaal activa	442.706	479.264
PASSIVA		
Groepsvermogen (3)	-10.926	18.275
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	411.008	391.652
Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)	2.867	2.921
- ontvangen zekerheden	15.986	22.059
- shortposities	36	-
- kortgeld o/g	3.249	5.985
- derivaten	18.933	37.087
Passiva beleggingen-gerelateerd (6)	38.204	65.131
Schulden en overige passiva (7)	1.553	1.285
Totaal passiva	442.706	479.264

Geconsolideerde staat van baten en lasten

in € mln

	2018	2017
BATEN		
Premiebijdragen (netto) (8)	10.537	9.317
- beleggingsresultaten (bruto)	-8.397	29.495
- af: kosten vermogensbeheer	-336	-301
Beleggingsresultaten (netto) (9)	-8.733	29.194
Totaal baten	1.804	38.511
LASTEN		
Pensioenen en uitkeringen (10)	-11.369	-10.952
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (11)	-19.356	3.387
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies	110	109
Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (12)	54	78
Saldo overdracht van rechten (13)	517	16
Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto) (14)	-242	-206
Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd	-405	-313
Overige baten en lasten	-20	-33
Totaal lasten	-30.711	-7.914
SALDO BATEN EN LASTEN	-28.907	30.597
Totaal rechtstreekse mutaties in het eigen vermogen	-294	284
TOTAAL RESULTAAT	-29.201	30.881

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

in € mln

	2018	2017
BEGINSTAND GELDMIDDELEN	2.038	2.209
MUTATIES		
Kasstroomen uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten:		
- ontvangen premies	10.928	9.681
- ontvangen in verband met overdracht van rechten (13)	820	18
- betaalde pensioenen en uitkeringen (10)	-11.369	-10.952
- betaald in verband met overdracht van rechten (13)	-303	-2
- betaalde kosten (14)	-242	-206
Kasstroom uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten	-166	-1.461
Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen (1)	47.509	51.167
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)	-40.484	-69.214
- directe beleggingsopbrengsten	7.630	7.101
- indirecte gerealiseerde resultaten uit derivaten en valutaresultaten	-7.559	8.719
- betaalde kosten beleggingen (9)	-336	-301
- overige mutaties	-7.280	3.818
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-520	1.290
EINDSTAND GELDMIDDELEN (15)	1.352	2.038

Toelichtingen algemeen

Grondslagen algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling van de geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk en zijn bindend voor groepsmaatschappijen en overige geconsolideerde entiteiten.

Hierna lichten wij de grondslagen voor de consolidatie toe, alsmede de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling van de posten die door consolidatie additioneel op de balans en de staat van baten en lasten verschijnen.

Grondslagen voor de consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening worden kapitaalbelangen in entiteiten waarin overheersende zeggenschap over het bestuur en het financiële beleid kan worden uitgeoefend, niet zijnde beleggingen, opgenomen door toepassing van de integrale methode van consolideren. Intercompany-transacties en onderliggende financiële verplichtingen worden daarbij geëlimineerd. Door te consolideren wordt door de juridische vorm van het kapitaalbelang heen gekeken en wordt direct inzicht gegeven in de financiële positie van de groep als geheel. Joint-ventures worden als een kapitaalbelang verwerkt.

Een lijst van directe kapitaalbelangen en meest significante in de consolidatie betrokken kapitaalbelangen is opgenomen in de rubriek Overige toelichtingen.

De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivatenposities, kortgeldposities o/g, shortposities en schuld uit hoofde van ontvangen zekerheid zijn in lijn met de Richtlijn Pensioenfondsen (RJ 610.211) separaat in de balans verantwoord.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Overige activa

De in de post overige activa en passiva begrepen immateriële vaste activa worden tegen verkrijgingsprijs gewaardeerd onder aftrek van lineaire afschrijvingen, voor zover van toepassing, rekening houdend met bijzondere waardeverminderingen. De afschrijvingstermijn is op de verwachte economische terugverdienperiode gebaseerd. In geval van acquisitie van een onderneming worden alle identificeerbare activa en passiva van de desbetreffende onderneming in de balans opgenomen tegen de actuele waarde op acquisitiedatum. Ontstane goodwill wordt bij eerste opname gewaardeerd als het verschil tussen de overnameprijs en de actuele waarde van de identificeerbare activa en passiva.

Derivatenposities van (klein)dochters, anders dan aangegaan in het kader van beleggingen, worden gewaardeerd tegen kostprijs met toepassing van de methodiek van kostprijs-hedge accounting.

Voorziening verzekeringsverplichtingen

De voorziening verzekeringsverplichtingen heeft een langlopend karakter en wordt bepaald als de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen. De voor de waardering te hanteren sterftekansen komen overeen met de sterftetafels die zijn gepubliceerd door het Verbond van Verzekeraars, waarbij de actuele trend van het AG wordt gehanteerd.

Voor polissen waarbij de uitkeringen jaarlijks op basis van een besluit worden geïndexeerd (vooral gebaseerd op gerealiseerde beleggingsresultaten), wordt de DNB-yield-curve als rekenrente gehanteerd. In de voorziening verzekeringsverplichtingen zijn een opslag voor toekomstige administratiekosten en een veronderstelde toekomstige jaarlijkse winstdeling begrepen.

De waardering van de voorziening voor schadeverzekeringen wordt gebaseerd op de geschatte uiteindelijke lasten van alle vóór balansdatum ontstane schadegevallen, ongeacht of deze al dan niet zijn gemeld, tezamen met de hiermee verband houdende (toekomstige) administratiekosten.

Overige passiva

De onder de voorzieningen opgenomen voorziening belastinglatentie heeft betrekking op de uitgestelde belastingverplichtingen die voortvloeien uit tijdelijke verschillen tussen commerciële en fiscale vermogens. Bij de berekening wordt rekening gehouden met in komende jaren geldende tarieven, voor zover deze al zijn vastgesteld. Waardering geschiedt tegen nominale waarde.

De overige voorzieningen worden gewaardeerd op de contante waarde van de verwachte toekomstige uitgaven, rekening houdend met actuariële grondslagen voor zover relevant. De rekenrente wordt gebaseerd op de rentevoet ultimo jaar van hoogwaardige Nederlandse bedrijfsobligaties, rekening houdend met de resterende looptijd van de voorzieningen. Voor voorzieningen met een verwachte looptijd langer dan 15 jaar wordt de rekenrente gebaseerd op langlopende staatsobligaties.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen

Onttrekking voor uitkeringen en kosten

De vrijval uit de voorziening verzekeringsverplichtingen voor uitkeringen en kosten wordt ten gunste van de staat van baten en lasten gebracht in de periode waarin de uitkeringen en kosten bij de berekening van deze voorziening was voorzien.

Wijziging actuariële grondslagen;

Het effect van de aanpassing van de actuariële grondslagen op de voorziening verzekeringsverplichtingen wordt ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen.

Risicoparagraaf

In de enkelvoudige jaarrekening zijn de risico's die ABP als pensioenfonds loopt toegelicht. In de geconsolideerde jaarrekening komen ook de financiële posities naar voren van de entiteiten binnen de groep die via de integrale methode worden geconsolideerd. In hoofdlijnen betreft dit het verzekeringsbedrijf, het uitvoeringsbedrijf, kapitaalbelangen waarin beleggingen zijn ondergebracht en APG Liquiditeitenbeheer BV (hierna: APG LB).

In aanvulling op de risicoparagraaf in de enkelvoudige jaarrekening wordt hierna ingegaan op de consolidatie van APG LB, het effect daarvan op de balans en het bijbehorende risicoprofiel, alsmede op de specifieke risico's van APG LB en het verzekeringsbedrijf.

Algemeen

Vanaf december 2017 worden overschotten dan wel tekorten van de Fondsen voor Gemene Rekening (hierna: FGR's) geplaatst bij dan wel aangevuld door APG LB met behulp van deposito's. APG LB plaatst deze overschotten en tekorten door naar de pensioenfondsen.

De vennootschap waarin de treasury-activiteiten en -posities waren ondergebracht (APG TC) is in 2018 ontmanteld. Ingaande 1 januari 2018 sluit APG TC geen nieuwe OTC en/of Repo contracten meer af met Marktpartijen. De bestaande contracten in APG TC zijn in 2018 overgedragen aan de Multi-Client Partijen. De APG fondsen en de daarin participerende pensioenfondsen, waaronder ABP, waren de Multi-client Partijen van APG TC. APG TC bevat eind 2018 geen posities meer. Omdat de juridische entiteit ultimo 2018 wel nog bestaat wordt deze wel nog meegenomen in de consolidatiekring voor de geconsolideerde jaarrekening van ABP.

De aandelen van zowel APG LB als APG TC zijn in handen van de bewaarschrijvingen van de FGR's. Omdat ABP (indirect) control heeft over APG TC en APG LB is consolidatie noodzakelijk. Daarbij worden zowel de posities van ABP als de indirecte posities, via de FGR's met APG TC en APG LB geëlimineerd.

De FGR's zijn beleggingenpools zonder rechtspersoonlijkheid waarin participanten naar evenredigheid van hun participaties een recht verkrijgen. De ene participant heeft geen zeggenschap of beleidsbepalende invloed over de activa van een andere participant. Een ieder kan uitstappen volgens van te voren bepaalde regels in de FGR documenten. De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivatenposities, kortgeldposities o/g, shortposities en schuld uit hoofde van ontvangen zekerheden zijn in lijn met de Richtlijn Pensioenfondsen (RJ 610.211) separaat in de balans verantwoord.

Effect op de balans en het bijbehorend risicoprofiel

Het effect van de consolidatie op de balans en het bijbehorende risicoprofiel wordt in 2018 met name veroorzaakt door APG LB en het verzekeringsbedrijf. De consolidatie van APG LB zorgt voor een stijging van de posities beleggingen en passiva beleggingen gerelateerd. Door consolidatie van het verzekeringsbedrijf wordt de voorziening verzekeringsverplichtingen zichtbaar op de balans.

In 2017 had APG TC ook nog effect op de geconsolideerde balans. Door de ontmanteling is dit eind 2018 niet meer het geval. Doordat APG TC eind 2018 geen posities meer bevat is, in vergelijking met 2017, een afname van de posities beleggingen en passiva beleggingen-gerelateerd zichtbaar. Binnen de post passiva beleggingen-gerelateerd leidt dit in 2018 met name tot een afname van de derivatenposities. De ontmanteling van APG TC heeft geen significante invloed op de enkelvoudige jaarrekening.

Ten opzichte van het risicoprofiel in de enkelvoudige balans leidt de consolidatie van APG LB niet tot een wezenlijk ander risicoprofiel. De taak is immers overschotten en tekorten van FGR's via deposito's te plaatsen bij dan wel aan te vullen door APG LB.

APG LB plaatst deze deposito's door naar ABP en de andere deelnemende pensioenfondsen. APG LB verricht alleen transacties met deelnemende FGR's en pensioenfondsen.

Verzekeringsbedrijf

Het verzekeringsbedrijf voert jaarlijks een berekening van zijn solvabiliteitsratio uit om vast te stellen in hoeverre de gevormde voorzieningen voor de verschillende verzekeringsvormen voor alle toekomstige verplichtingen toereikend zijn. Deze solvabiliteitsratio is berekend op basis van Solvency II. Hierbij wordt een marktwaardebalans opgesteld, waaruit een beschikbaar vermogen voortvloeit dat afgezet wordt tegen het vereiste vermogen dat per risico volgens het Solvency II standaardmodel wordt berekend. De uitkomst van de solvabiliteitsberekening van het verzekeringsbedrijf ligt aanzienlijk boven het wettelijk vereiste minimum ad 100%. Loyalis Leven NV heeft een ratio van 187% en Loyalis Schade NV van 183%. De voorziening verzekeringsverplichtingen wordt volledig gedekt door beleggingen.

De risico's van het verzekeringsbedrijf omvatten onder meer markt- en tegenpartijrisico's en verzekeringstechnische risico's. Voor het in onderlinge samenhang beheersen van deze risico's wordt gebruik gemaakt van Asset Liability Management (ALM). Een balansadviescommissie, die uit externe deskundigen bestaat, adviseert het verzekeringsbedrijf hierover.

De rentegevoeligheid van de verzekeringsverplichtingen wordt voor een groot deel opgevangen door de vastrentende beleggingen. Het resterende renterisico wordt grotendeels afgedekt met een hiertoe ingerichte swapportefeuille. Bij de risicokaders wordt zoveel mogelijk aangesloten bij de Solvency II methodiek.

De belangrijkste verzekeringstechnische risico's zijn het lang- en kortlevenrisico, het voortijdig vervalrisico en het arbeidsongeschiktheidsrisico. Om de risico's te beperken is een klantacceptatiebeleid van toepassing en is een deel van de portefeuille herverzekerd.

Verkoop Verzekeringsbedrijf

In 2017 heeft APG Groep N.V., waarin ABP een belang van 92% heeft, een formeel plan opgesteld om de verzekeringsdochter Loyalis N.V. af te stoten. Eind 2018 heeft APG Groep een overeenkomst, waarin de voorwaarden voor verkoop zijn opgenomen, ondertekend met de koper a.s.r. De overeengekomen verkoopprijs bedraagt € 450 miljoen. De aanvraag tot goedkeuring is ingediend bij de toezichthouder DNB. De verkoop wordt naar verwachting in 2019 afgerond. De boekwaarde van de activa en de verplichtingen van Loyalis, welke aan de koper zullen worden overgedragen, bedragen per balansdatum €3.4 miljard en € 3,0 miljard.

Toelichting op de geconsolideerde balans

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

ACTIVA Beleggingen (1)

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal 2018	Totaal 2017
Beginstand beleggingen	50.422	169.528	160.493	56.284	40.562	477.289	462.282
Verstrekingen/aankopen	1.634	5.988	29.863	-	2.999	40.484	69.214
Aflossingen/verkopen	-2.800	-15.744	-24.774	-	-4.191	-47.509	-51.167
Waardeontwikkeling*	2.233	-5.562	-2.939	-	6	-6.262	12.140
Overige mutaties	-25	1.116	1.152	-24.833	-590	-23.180	-15.180
Eindstand beleggingen	51.464	155.326	163.795	31.451	38.786	440.822	477.289
Waarvan:							
- voor risico verzekeringsbedrijf						2.911	2.884
- voor risico deelnemers/polishouders						292	303

* Inclusief waardeontwikkelingen tot het moment van verkoop

Beleggingen worden inclusief bijbehorende vorderingen, liquide middelen en schulden gepresenteerd. Beleggingen kunnen rechtstreeks worden aangehouden dan wel via participaties in door het uitvoeringsbedrijf opgerichte fondsen voor gemene rekening (FGR's).

In de post overige mutaties zijn begrepen de mutaties in de bij de beleggingen horende vorderingen, liquide middelen en schulden en de mutaties in de derivatenposities.

De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivaten- posities, kortgeldposities o/g, shortposities en schuld uit hoofde van ontvangen zekerheden zijn in lijn met de Richtlijn Pensioenfondsen (R) 610.211) separaat in de balans verantwoord.

Van de eindstand in de beleggingen ad € 440,8 miljard (2017: € 477,3 miljard) is:

	31-12-2018	31-12-2017
Beursgenoteerd	289.031	305.846
Niet-beursgenoteerd	151.791	171.443

In de eindstand van de beleggingen ad € 440,8 miljard (2017: € 477,3 miljard) zijn begrepen:

	31-12-2018	31-12-2017
Vorderingen en overlopende activa	200	4.976
Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR)	14.619	15.802
Banktegoeden in rekening courant	889	1.436
Schulden en overlopende passiva	-606	-650
In beleggingen begrepen netto vlottend actief	15.102	21.564

In de post banktegoeden in rekening courant zijn begrepen saldi op margin accounts die in verband met futureposities worden aangehouden. Het betreft een bedrag van € 0,1 miljard (2017: € 0,1 miljoen). Deze saldi staan niet ter vrije beschikking.

De in de beleggingen opgenomen schulden en overlopende passiva betreffen onder andere banksaldi met een debetsaldo van € 0,5 miljard (2017: € 0,3 miljard).

Beleggingen ten behoeve van regelingen voor deelnemers maken integraal onderdeel uit van de beleggingen.

Specificaties

In onderstaande tabellen is een specificatie opgenomen van de beleggingen naar categorie, regio en valuta (alle in miljoenen euro's). In de valutatabel is de post derivaten niet opgenomen. Deze wordt in een aparte tabel samen met derivaten negatief en de shortposities gepresenteerd.

Beleggingen naar categorie	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	31-12-2018	31-12-2017
Basismaterialen	75	8.469	962	29	1.398	10.933	12.347
Hypotheke n.c.a.	-	-	18.566	23	-	18.589	16.792
Vastgoed	34.951	3.793	1.027	-	113	39.884	41.184
Nutsbedrijven	666	3.927	4.243	-	-	8.836	9.335
Telecommunicatie	1.070	5.056	3.145	-	-	9.271	11.045
Gezondheidszorg	279	16.887	2.166	-	229	19.561	18.248
Luxe goederen	1.571	19.327	2.677	-	-	23.575	20.691
Energie	4.493	9.038	2.266	-	348	16.145	16.727
Industriële bedrijven	7.397	14.077	2.494	-	-	23.968	27.524
Financiële instellingen	523	34.073	19.058	31.212	34.688	119.554	148.093
Dagelijkse goederen	-	12.880	977	26	812	14.695	18.200
Informatietechnologie	-	27.799	1.362	-	9	29.170	32.380
Overheid	439	-	104.852	161	1.189	106.641	104.723
Totaal beleggingen	51.464	155.326	163.795	31.451	38.786	440.822	477.289

Beleggingen naar regio	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	31-12-2018	31-12-2017
Nederland	2.673	2.593	11.785	1.418	3.775	22.244	30.290
EMU overig	12.011	12.890	71.112	5.769	5.213	106.995	114.882
Overig Europa	8.459	19.368	19.777	23.952	877	72.433	94.128
Noord-Amerika	16.330	75.574	49.694	284	26.269	168.151	163.497
Azië/Pacific	11.309	39.358	5.515	28	2.204	58.414	62.156
Overig	682	5.543	5.912	-	448	12.585	12.336
Totaal beleggingen	51.464	155.326	163.795	31.451	38.786	440.822	477.289

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	31-12-2018	31-12-2017	
Euro		19.751	17.518	90.071	9.589	136.929	140.214
Amerikaanse dollar		17.015	74.355	51.509	26.677	169.556	168.854
Britse pond		3.642	7.206	11.542	501	22.891	25.777
Australische dollar		2.711	2.603	967	847	7.128	7.176
Zwitserse frank		84	3.686	78	122	3.970	4.678
Hong Kong dollar		2.407	1.814	1	44	4.266	4.525
Canadese dollar		286	2.915	1.114	335	4.650	5.260
Yen		731	8.549	478	441	10.199	11.654
Overige		4.837	36.680	8.035	230	49.782	52.867
Totaal		51.464	155.326	163.795	38.786	409.371	421.005

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	31-12-2018	31-12-2017
Euro	100.356	65.658	-	166.014	171.168
Amerikaanse dollar	-46.304	-75.651	-36	-121.991	-118.579
Britse pond	-16.724	-761	-	-17.485	-18.027
Australische dollar	-5.137	1.446	-	-3.691	-3.398
Zwitserse frank	-259	-1.946	-	-2.205	-2.761
Hong Kong dollar	49	-116	-	-67	60
Canadese dollar	-3.859	1.639	-	-2.220	-2.840
Yen	2.541	-8.700	-	-6.159	-6.370
Overige	788	-502	-	286	-56
Totaal	31.451	-18.933	-36	12.482	19.197

De valuta-verdeling van derivaten positief en negatief wordt mede beïnvloed door valuta-afdekposities. De verantwoording van deze posities betreft een momentopname. Een valutatermijncontract is een overeenkomst om op een toekomstig tijdstip vreemde valuta's tegen een afgesproken koers en hoeveelheid aan te kopen of te verkopen. Koop leidt tot een toename van de valutapositie, verkoop leidt tot een afname. In bovengenoemde tabel zijn beide posities weergegeven. De uiteindelijke standen zijn mede afhankelijk van de koersontwikkeling sinds het afsluiten van het contract.

Toelichtingen per categorie

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

Vastgoedbeleggingen	31-12-2018	31-12-2017
Woningen	8.162	8.801
Kantoren	3.903	5.137
Winkels	15.939	15.051
Industrieel	6.993	5.619
Hotels	2.521	1.646
Infrastructuur	11.394	10.738
Overig	2.552	3.430
Totaal vastgoedbeleggingen	51.464	50.422

In de post overig zijn begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen ad € 0,1 miljard (2017: € 0,1 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

Aandelen	31-12-2018	31-12-2017
Ontwikkelde markten	100.541	111.941
Opkomende markten	33.669	38.145
Private equity	21.204	19.517
Overige activa en passiva	-88	-75
Totaal beleggingen in aandelen	155.326	169.528

Private equity betreft met name aandelen in niet-beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture capital-sector. Er is voor € 17,8 miljard belegd in indirect investments (2017: € 15,9 miljard) en voor € 3,4 miljard in direct investments (2017: € 3,6 miljard).

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

Vastrentende waarden	31-12-2018	31-12-2017
Obligaties	94.521	93.721
High yield credits	15.407	14.029
Indexobligaties	32.627	32.598
Onderhandse leningen	299	486
Hypothecaire leningen	18.328	17.149
Overige activa en passiva	2.613	2.510
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	163.795	160.493

De shortpositie is ultimo 2018 € 36 miljoen (2017: nihil). De stand ultimo 2018 is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen-gerelateerd.

De opbouw van de post vastrentende waarden naar couponrente is als volgt:

Vastrentende waarden naar couponrente	31-12-2018	31-12-2017
< 2%	63.648	56.760
2%-3%	26.759	27.399
3%-4%	25.241	24.729
4%-5%	23.976	26.119
> 5%	24.171	25.486
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	163.795	160.493

Op basis van de contractuele aflossingsdata kan de resterende looptijd van de beleggingen in vastrentende waarden als volgt worden weergegeven:

Vastrentende waarden naar looptijd	31-12-2018	31-12-2017
Korter dan één jaar	8.663	7.691
Vanaf één jaar tot vijf jaar	37.806	34.290
Langer dan vijf jaar	117.326	118.512
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	163.795	160.493

De kredietwaardigheid van beleggingen in vastrentende waarden wordt veelal uitgedrukt in een credit rating.

De rating van de beleggingen in vastrentende waarden is te specificeren als volgt:

Rating vastrentende waarden	AAA	AA	A	BBB	<= BB	geen rating	Totaal
2018	35%	29%	10%	16%	10%	-	100%
2017	35%	28%	8%	20%	9%	-	100%

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat 74% (2017: 71%) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash-flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 7 jaar (2017: circa 7 jaar).

De samenstelling van de derivaten met een positieve actuele waarde is als volgt:

	31-12-2018	31-12-2017
Derivaten		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	692	3.217
Cross currency swaps	-	24
Interest derivaten		
Renteswaps	29.347	50.928
Inflation linked swaps	1.009	832
Futures vastrentende waarden	159	53
TBA's	23	5
Overige derivaten		
Credit default swaps	3	73
Overige swaps	23	15
Overige futures	195	1.137
Totaal derivaten met een positieve actuele waarde	31.451	56.284
waarvan: voor rekening verzekeringsbedrijf	22	18

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde van de balans gepresenteerd. De actuele waarde van derivaten is onder meer sterk afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities.

De daling van de waarde van de vorderingen en schulden inzake renteswaps wordt veroorzaakt door de ontmanteling van APG TC BV.

	31-12-2018	31-12-2017
Overige beleggingen	38.786	40.562

Overige beleggingen betreffen beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 20,6 miljard (2017: € 19,2 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 5,7 miljard (2017: € 2,2 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 12,5 miljard (2017: € 19,1 miljard).

Overige activa (2)

	31-12-2018	31-12-2017
Deelnemingen	2	3
Immateriële vaste activa	2	5
Materiële vaste activa	106	109
Vorderingen en overlopende activa	1.311	1.256
Liquide middelen	463	602
Totaal overige activa	1.884	1.975

In de post liquide middelen zijn naast banksaldi in rekening courant tevens deposito's ad € 156 miljoen begrepen (2017: € 190 miljoen). Van de post liquide middelen staat een bedrag van € 4,5 miljoen niet ter vrije beschikking (2017: € 4,8 miljoen). Er zijn geen verdere zekerheden gesteld.

De materiële vaste activa bestaan uit:

Materiële vaste activa	31-12-2018	31-12-2017
Bedrijfsgebouwen	72	77
Overig	34	32
Totaal materiële vaste activa	106	109

De post bedrijfsgebouwen bestaat uit zowel bedrijfsgebouwen, met een geschatte economische levensduur van 30 jaar, en installaties met een geschatte economische levensduur van 15 jaar. De post overige betreft inventarissen en inrichtingen met een geschatte economische levensduur tussen 5 en 10 jaar, alsmede computers met een geschatte economische levensduur tussen 4 en 5 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

Vorderingen en overlopende activa	31-12-2018	31-12-2017
Vorderingen op werkgevers	760	727
Vorderingen inzake waarde-overnames	175	156
Vorderingen op deelnemers	6	5
Overige vorderingen	370	368
Totaal vorderingen en overlopende activa	1.311	1.256

Onder de vorderingen zijn geen vorderingen opgenomen met een resterende looptijd langer dan één jaar (2017: nihil).

PASSIVA

Groepsvermogen (3)

	Eigen vermogen	Minderheidsbelang van derden	Totaal 2018	Totaal 2017
Beginstand groepsvermogen	17.895	380	18.275	-12.606
Fondsresultaat	-28.907	-	-28.907	30.597
Mutatie minderheidsbelang van derden in deelnemingen	-	-294	-294	284
Eindstand groepsvermogen	-11.012	86	-10.926	18.275

Als gevolg van de consolidatie is het groepsvermogen € 86 miljoen hoger dan het eigen vermogen in de enkelvoudige balans. Het verschil betreft het minderheidsbelang van derden in deelnemingen. De afname van het minderheidsbelang is het gevolg van de ontmanteling van het treasury center in 2018.

Bij dividenduitkeringen van APG Groep NV wordt rekening gehouden met restricties vanuit van toepassing zijnde wet- en regelgeving als Solvency II en MiFID (Markets In Financial Instruments Directive).

Voorziening pensioenverplichtingen (4)

	31-12-2018	31-12-2017
Voorziening voor risico van het pensioenfonds	410.900	391.542
Voorziening voor risico deelnemers	108	110
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	411.008	391.652

Voor een aanvullende toelichting op de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening.

Voorziening verzekeringsverplichtingen (5)

	31-12-2018	31-12-2017
Levensverzekeringen voor eigen rekening en risico	1.608	1.705
Schadeverzekeringen voor eigen rekening en risico	973	915
Subtotaal verzekeringen voor eigen rekening en risico	2.581	2.620
Levensverzekeringen voor risico van polishouders	286	301
Totaal voorziening verzekeringsverplichtingen	2.867	2.921

De voorziening verzekeringsverplichtingen betreft een zo getrouw mogelijke schatting van de huidige waarde van toekomstige verzekeringsverplichtingen. Deze verplichtingen hebben betrekking op zowel levensverzekeringen als schadeverzekeringen. Het herververkeringsdeel van de voorziening schadeverzekeringen is in de rubriek overige activa opgenomen. De totale (bruto)verplichtingen zijn in de voorziening voor verzekeringsverplichtingen opgenomen.

Het verloop van de voorziening voor verzekeringsverplichtingen kan als volgt worden weergegeven:

	Voor eigen rekening en risico	Voor risico van polishouders	Totaal 2018	Totaal 2017
Voorziening verzekeringsverplichtingen				
Beginstand VVP	2.620	301	2.921	2.999
Mutaties:				
- premie en overige dotaties	240	18	258	240
- rentetoevoeging	42	-2	40	9
- winstdeling/indexering	5	-	5	-
- onttrekking voor uitkeringen	-256	-28	-284	-228
- onttrekking voor kosten	-18	-3	-21	-21
- overige mutaties	-52	-	-52	-78
Totaal mutaties VVP	-39	-15	-54	-78
Eindstand VVP	2.581	286	2.867	2.921

Passiva beleggingen-gerelateerd (6)

	31-12-2018	31-12-2017
Ontvangen zekerheden	15.986	22.059
Shortposities	36	-
Kortgeld o/g	3.249	5.985
Derivaten	18.933	37.087
Totaal passiva beleggingen-gerelateerd	38.204	65.131

Ontvangen zekerheden betreffen borgstellingen voor aangeane transacties inzake derivaten.

In het kortgeld o/g ad € 3,2 miljard (2017: € 6,0 miljard) is voor € 0,2 miljard aan repo's begrepen (2017: nihil). Voor het aangaan van repo's wordt een vergoeding bedongen. Voor het risico van niet-teruglevering worden tijdelijk contanten verkregen.

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde van de balans gepresenteerd. De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2018	31-12-2017
Derivaten met een negatieve actuele waarde		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	1.230	906
Interest derivaten		
Renteswaps	12.717	33.826
Inflation linked swaps	2.221	1.911
Futures vastrentende waarden	77	23
TBA's	20	2
Overige derivaten		
Credit default swaps	32	208
Overige futures	2.636	211
Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde	18.933	37.087
waarvan voor rekening verzekeringsbedrijf	9	8

Schulden en overige passiva (7)

	31-12-2018	31-12-2017
Voorzieningen	77	90
Langlopende schulden	11	11
Schulden inzake pensioenen	413	311
Overige schulden	1.052	873
Totaal schulden en overige passiva	1.553	1.285

Onder de schulden en overige passiva zijn, als onderdeel van de overige schulden, voor € 20 miljoen (2017: € 39 miljoen) posten verantwoord met een resterende looptijd langer dan één jaar. Er zijn geen zekerheden verstrekt.

Voorzieningen

De voorzieningen betreffen voornamelijk personeels-gerelateerde voorzieningen en de voorziening belastinglatentie.

Langlopende schulden

Door consolidatie verschijnen voor in totaal € 11 miljoen (2017: € 11 miljoen) langlopende schulden. Dit betreft door kapitaalbelangen bij derden opgenomen leningen. Van de eindstand heeft € 10,9 miljoen een restlooptijd groter dan vijf jaar (2017: € 10,9 miljoen). Het rentepercentage is 7,25% per jaar (2017: 7,25% per jaar). Er zijn geen zekerheden gesteld.

Schulden inzake pensioenen

Van de schulden inzake pensioenen heeft een bedrag van € 312 miljoen (2017: € 306 miljoen) betrekking op schulden inzake belastingen en sociale lasten.

Overige schulden

De onder overige schulden verantwoorde post schuld voorwaardelijke inkoop ad € 803 miljoen (2017: € 519 miljoen) en verplichting aan Defensie ad € 3 miljoen (2017: € 23 miljoen) worden verder toegelicht in de toelichting op de balans in de enkelvoudige jaarrekening.

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN VERPLICHTINGEN EN NIET IN DE BALANS OPGENOMEN ACTIVA

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 6,6 miljard (2017: € 5,2 miljard).

Voor beleggingen in private equity zijn verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 15,8 miljard (2017: € 14,1 miljard).

Er zijn geen effecten ontvangen als collateral (2017: € 0,2 miljard) en voor € 0,4 miljard stukken als collateral verstrekt (2017: nihil).

Er zijn voor € 0,5 miljard (2017: € 0,7 miljard) effecten verstrekt als initial margin. Verder zijn effecten ontvangen ter grootte van € 1,4 miljard (2017: € 2,0 miljard) en verstrekt ter grootte van € 0,2 miljard (2017: nihil) in verband met repo's.

Bij ABN-AMRO Bank NV is een kredietovereenkomst aangegaan van € 0,8 miljard (2017: € 0,8 miljard). Verder is bij ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2017: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-faciliteit van € 0,4 miljard (2017: € 0,4 miljard) afgesloten. Ultimo 2018 is op deze faciliteiten geen beroep gedaan. Voor deze overeenkomsten/faciliteiten zijn geen zekerheden afgegeven.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag € 1,8 miljard (2017: € 2,5 miljard).

Overige verplichtingen

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van lopende huurcontracten ad € 115,4 miljoen open (2017: € 77,1 miljoen).

Als onderdeel van het samen met de Universiteit van Maastricht en de Provincie Limburg opzetten van en investeren in de Brightlands Smart Services Campus in Heerlen zijn in 2015 langlopende contracten voor het afnemen van zakelijke dienstverlening aangegaan met twee contractpartijen. De verplichtingen uit hoofde van deze contracten bedragen € 80,4 miljoen (2017: € 91,2 miljoen), waarvan € 10,8 miljoen verschuldigd binnen één jaar na afloop van het boekjaar (2017: € 10,8 miljoen) en € 57,6 miljoen tussen 1 en 5 jaren (2017: € 44,4 miljoen) en € 12,0 miljoen verschuldigd na 5 jaren (2017: € 36,0 miljoen).

Ultimo verslagjaar zijn investeringsverplichtingen aangegaan voor hard- en software ad € 0,6 miljoen (2017: € 0,2 miljoen).

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van onderhoudscontracten en overige contracten € 20,8 miljoen open (2017: € 17,4 miljoen), waarvan € 9,5 miljoen (2017: € 9,4 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar en € 11,3 miljoen verschuldigd in de daarop volgende jaren (2017: € 8,0 miljoen).

De verplichtingen uit hoofde van langlopende autoleasecontracten bedragen € 7,2 miljoen (2017: € 8,1 miljoen), waarvan € 3,1 miljoen (2017: € 3,5 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar na afloop van het boekjaar en € 4,1 miljoen (2017: € 4,6 miljoen) verschuldigd tussen 1 en 5 jaar. In het verslagjaar zijn voor € 5,2 miljoen (2017: € 5,4 miljoen) leasekosten verantwoord. De leaseverplichting is door de leasemaatschappij bepaald op basis van de afschrijvingen verhoogd met een opslag voor brandstof, verzekeringen en onderhoud.

Voor de omzetbelasting is een fiscale eenheid gevormd. De fiscale eenheid bestaat uit ABP, APG Groep NV en de (klein)dochters van APG Groep NV. Binnen een dergelijke fiscale eenheid zijn de vennootschappen over en weer hoofdelijk aansprakelijk voor elkaars belastingschulden.

Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

BATEN

Premiebijdragen (netto) (8)

	Totaal 2018	Totaal 2017
Pensioenfondsen	10.267	9.064
Verzekeringsbedrijf	270	253
Totaal premiebijdragen (netto)	10.537	9.317

Beleggingsresultaten (netto) (9)

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2018	2017
Directe resultaten	527	516	4.319	1.790	478	7.630	7.101
Indirecte resultaten	2.236	-5.563	-2.940	-8.879	-881	-16.027	22.394
Kosten vermogensbeheer	-99	-116	-73	-2	-46	-336	-301
Totaal beleggingsresultaten (netto)	2.664	-5.163	1.306	-7.091	-449	-8.733	29.194
Waarvan:							
- voor risico verzekeringbedrijf						47	56
- voor risico polishouders						-1	22

LASTEN

Pensioenen en uitkeringen (10)

	Totaal 2018	Totaal 2017
Pensioenen en uitkeringen pensioenfondsen	-11.110	-10.699
Pensioenen en uitkeringen verzekeringbedrijf	-259	-253
Totaal pensioenen en uitkeringen	-11.369	-10.952

De post pensioenen en uitkeringen betreft ouderdoms- en nabestaandenpensioenen (OP/NP), arbeidsongeschiktheidspensioenen (AOP: dat zijn AAOP, IP en HPT) en uitkeringen uit hoofde van leven- en schadeverzekeringproducten.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (11)

	2018	2017
Mutatie VPV	-19.356	3.387

Voor een aanvullende toelichting op de mutatie voorziening pensioenverplichtingen wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten.

Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (12)

	2018	2017
Opbouw voorziening verzekeringsverplichtingen	-258	-240
Rentetoevoeging	-40	-9
Winstdeling/indexering	-5	-
Onttrekking voor verzekeringsuitkeringen	284	228
Onttrekking voor kosten	21	21
Overige mutaties	52	78
Totaal mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen	54	78

Saldo overdracht van rechten (13)

	2018	2017
Saldo overdracht van rechten	517	16

Kosten pensioenbeheer en verzekeringen (netto) (14)

	2018	2017
Salarissen (inclusief sociale lasten)	-328	-316
Pensioenlasten	-30	-29
Overige personeelskosten	-40	-46
Afschrijvingen	-21	-24
Diensten van derden	-136	-154
Overige bedrijfskosten	-206	-131
Subtotaal	-761	-700
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	227	235
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	292	259
Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto)	-242	-206

De post overige bedrijfskosten betreft voornamelijk automatiserings- en huisvestingskosten van het uitvoerings- en het verzekeringsbedrijf.

De omvang van het gemiddelde personeelsbestand in personen bedroeg:

	2018	2017
ABP	43	41
Geconsolideerde kapitaalbelangen (waarvan werkzaam in het buitenland)	3.137 170	3.193 163
Deze personen zijn werkzaam bij:		
- directies en staven	366	324
- bedrijfseenheden	2.276	2.294
- dienstverlenende eenheden	538	616

Het personeel van het fonds (ABP) en het personeel van het uitvoeringsbedrijf (APG) nemen deel aan de pensioenregeling van ABP dan wel het ondernemingspensioenfonds van APG. Voor beide regelingen geldt dat de werkgever geen verplichtingen heeft tot het doen van aanvullende bijdragen aan het fonds in het geval van tekorten, anders dan het voldoen van de jaarlijkse premiebijdragen. Uit dien hoofde kan worden volstaan met het verantwoorden van de premie als last.

De pensioenregeling van het ondernemingspensioenfonds Stichting Personeelspensioenfonds APG (PPF APG) is te kwalificeren als een middelloonregeling. Indexatie van de toegekende aanspraken en rechten vindt uitsluitend plaats indien de financiële positie van het fonds hiervoor ruimte laat. PPF APG heeft een uitvoeringsovereenkomst met de werkgevers afgesloten waarin de rechten en plichten zijn vastgelegd. Meer informatie, waaronder de financiële positie van het fonds, is terug te vinden op de website van PPF APG.

Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die van invloed zijn op de financiële positie van de stichting per balansdatum.

Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

De post geldmiddelen is als volgt te specificeren:

Geldmiddelen (15)

	31-12-2018	31-12-2017
Beleggingen	889	1.436
Overige activa	463	602
Totaal geldmiddelen	1.352	2.038

Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De ontvangen premies in het kasstroomoverzicht bestaan uit de premiebijdragen van € 10.537 miljoen, de ontvangen premies inzake de schuld voorwaardelijke inkoop van € 281 miljoen, zoals verantwoord onder de schulden en overige passiva, en de dekking uit kostenopslag pensioenpremie ad € 110 miljoen.

De toename van de ontvangen premies in 2018 is met name te verklaren door de stijging van de premies OP/NP in 2018.

De toename van de betaalde pensioenuitkeringen wordt veroorzaakt door de toename van het aantal pensioengerechtigden.

Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

In het kasstroomoverzicht zijn kasstromen uit directe beleggingsopbrengsten en valutaresultaten op bankrekeningen opgenomen.

De post overige mutaties ontstaat door een aantal effecten. Enerzijds door mutaties in de balansposten ontvangen zekerheden en negatieve bankstanden. Anderzijds door valuta effecten en de methodiek van doorkijk in de beleggingspools.

Overige toelichtingen

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

Segmentatieoverzicht 2018

	Pensioenfond	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Liquiditeiten Beheer en Treasury center	Eliminaties	Geconsolideerd
Balans 31-12-2018						
Activa	451.691	3.419	1.427	18.177	-32.008	442.706
Beleggingen (1)	449.803	3.203	8	18.177	-30.369	440.822
Overige activa (2)	1.888	216	1.419	-	-1.639	1.884
Passiva	451.691	3.419	1.427	18.177	-32.008	442.706
Groepsvermogen (3)	-11.012	441	1.085	4	-1.444	-10.926
Voorziening verplichtingen (4 en 5)	411.008	2867	-	-	-	413.875
Passiva beleggingen-gerelateerd (6)	50.407	9	-	18.173	-30.385	38.204
Overige passiva (7)	1.288	102	342	-	-179	1.553
Staat van baten en lasten 2018						
	Pensioenfond	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Liquiditeiten Beheer en Treasury center	Eliminaties	Geconsolideerd
Baten	2.336	316	756	397	-865	2.940
Premiebijdragen (netto) (8)	10.267	270	-	-	-	10.537
Beleggingsopbrengsten (9)	-8.855	45	12	397	-332	-8.733
Overige baten (13 en 14)	924	1	744	-	-533	1.136
Lasten	-31.243	-274	-697	-402	812	-31.804
Mutatie verplichtingen (11 en 12)	-19.356	54	-	-	-	-19.302
Pensioenen en uitkeringen (10)	-11.110	-259	-	-	-	-11.369
Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd	-315	-	-	-402	312	-405
Overige lasten (13 en 14)	-462	-69	-697	-	500	-728
Resultaat voor belasting	-28.907	42	59	-5	-53	-28.864
Belasting (14)	-	-26	-17	-	-	-43
Resultaat na belasting	-28.907	16	42	-5	-53	-28.907

De nummerv verwijzing verwijst naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten.

Segmentatieoverzicht 2017

	Pensioenfonds	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Liquiditeiten Beheer en Treasury center	Eliminaties	Geconsolideerd
Balans 31-12-2017						
Activa	454.599	3.471	1.575	116.792	-97.173	479.264
Beleggingen (1)	452.775	3.187	7	116.792	-95.472	477.289
Overige activa (2)	1.824	284	1.568	-	-1.701	1.975
Passiva	454.599	3.471	1.575	116.792	-97.173	479.264
Groepsvermogen (3)	17.895	435	1.185	2.022	-3.262	18.275
Voorziening verplichtingen (4 en 5)	391.652	2921	-	-	-	394.573
Passiva beleggingen-gerelateerd (6)	44.117	8	-	114.770	-93.764	65.131
Overige passiva (7)	935	107	390	-	-147	1.285
Staat van baten en lasten 2017						
Baten	38.080	329	803	437	-779	38.870
Premiebijdragen (netto) (8)	9.064	253	-	-	-	9.317
Beleggingsopbrengsten (9)	28.907	74	63	437	-287	29.194
Overige baten (13 en 14)	109	2	740	-	-492	359
Lasten	-7.483	-239	-784	-441	675	-8.272
Mutatie verplichtingen (11 en 12)	3.387	78	-	-	-	3.465
Pensioenen en uitkeringen (10)	-10.699	-253	-	-	-	-10.952
Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd	-4	-	-	-441	132	-313
Overige lasten (13 en 14)	-167	-64	-784	-	543	-472
Resultaat voor belasting	30.597	90	19	-4	-104	30.598
Belasting (14)	-	-23	26	-	-4	-1
Resultaat na belasting	30.597	67	45	-4	-108	30.597

De nummerv verwijzing verwijst naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten.

Overzicht van de in de consolidatie betrokken significante kapitaalbelangen

Onderstaande lijst is opgesteld op basis van de bepalingen van artikel 379 en 414 van BW2 Titel 9.

Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
ABP Life Cycle Holding BV	Amsterdam	100	Houdstermaatschappij
ABP Natural Resources (US) LLC	New York	100	Beleggen in commodities
APG Groep NV	Heerlen	92	Deelnemen in en verlenen van diensten aan ondernemingen en uitoefenen verzekeringsbedrijf
- APG Rechtenbeheer NV	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf
- APG Asset Management NV	Amsterdam	100	Uitvoeringsbedrijf
• APG Asset Management US Inc	Delaware (VS)	100	Uitvoeringsbedrijf
1 Fairfield Residential I, LLC	Delaware (VS)	100	Uitvoeringsbedrijf
2 Fairfield Residential II, LLC	Delaware (VS)	100	Uitvoeringsbedrijf
• APG Investments Asia Ltd	Hong Kong	100	Uitvoeringsbedrijf
- APG Diensten BV	Amsterdam	100	Het verlenen van diensten aan derden
- APG Deelnemingen NV	Heerlen	100	Het financieren van ondernemingen die diensten aanbieden
• Entis Holding BV	Amsterdam	100	Belegging in een deelneming
1 Entis BV	Utrecht	100	Beheren en exploiteren van data analytics-activiteiten
• APG Service Partners BV	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf
- Loyalis NV	Heerlen	100	Verzekeringsbedrijf
• Loyalis Leven NV	Heerlen	100	Afsluiten levensverzekeringen
• Loyalis Schade NV	Heerlen	100	Afsluiten schadeverzekeringen
• Loyalis Diensten BV	Heerlen	100	Assurateurwerkzaamheden
• Loyalis Kennis en Consult BV	Heerlen	100	Consultancy / advies
• Loyalis Sparen & Beleggen NV	Heerlen	100	Sparen & Beleggen
• Cordares Advies BV	Amsterdam	100	Verzekeringsintermediair
APG Liquiditeitenbeheer BV	Amsterdam	-*	Diensten ten aanzien van liquiditeitenbeheer
APG Treasury Center BV	Amsterdam	-*	Het verlenen van beleggingsdiensten
ASREF NY HOLDINGS LLC	Delaware (VS)	100	Houdstermaatschappij
Cargill Carbon A&C Holding Ltd.	Cayman Islands	80	Beleggen in commodities
Coventry Fund II Parallel Fund LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
Drooge Vaate-1 NV	Amsterdam	100	Beleggen in infrastructuur

* De aandelen zijn in het bezit van de stichtingen Bewaarneming Fondsen voor Gemene Rekening, waarin ABP in belangrijke mate participeert.

Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
ECP II (Clean Energy Co-Invest) LP	Delaware (VS)	100	Beleggen in innovatie
Externe Hypothecaire Beleggingen Heerlen BV	Heerlen	100	Houdstermaatschappij
Klavier Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Limetree Investments Inc	Delaware (VS)	100	Houdstermaatschappij
Lumbercy BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Malapolski Investments Holdings BV	Heerlen	100	Beleggen in onroerend goed
Nagillum II, LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
NPEX Ondernemersfonds	Den Haag	100	Beleggen in private equity
Oiltree Investments Holdings BV	Amsterdam	100	Beleggen van vermogen
Parijs Kantoren Fonds BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Parvenor SARL	Luxemburg	100	Beleggen in onroerend goed
Pensioenfonds ABP VRF I BV	Heerlen	100	Beleggen in onroerend goed
Physalis Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen in commodities
Platypus Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
Restalux BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Timpani investments holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Tooronga Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
Tulip Dairy Land Pty Limited	Sydney	99	Beleggen in commodities
Wallaby Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
Zobo Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen in infrastructuur

Een volledige lijst van kapitaalbelangen is gedeponneerd bij de Kamer van Koophandel.

Vermelding accountants honoraria

De honoraria van het netwerk van de externe onafhankelijke accountant van ABP zijn in onderstaande tabel opgenomen:

in miljoenen euro's

Honoraria accountant 2018	KPMG Accountants NV	Overig KPMG- netwerk	Totaal KPMG- netwerk	Totaal KPMG- netwerk 2017
Onderzoek van de jaarrekening	1,0	-	1,0	0,8
Andere controle- en Assurance/opdrachten	1,6	0,8	2,4	2,2
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-	-	-
Andere niet-controlediensten	0,1	-	0,1	0,1
Totaal	2,7	0,8	3,5	3,1

De honoraria van de externe onafhankelijke accountant van ABP voor onderzoek van de jaarrekening bedragen voor 2018 € 0,4 miljoen (2017: € 0,3 miljoen). De honoraria van de extern onafhankelijke accountant van APG Groep NV voor auditservices ten behoeve van de cliëntrapportages ABP bedragen voor 2018 € 0,6 miljoen (2017: € 0,5 miljoen).

Bovenstaande bedragen zijn gebaseerd op de totale honoraria over het boekjaar waarop de jaarrekening betrekking heeft, ongeacht of de werkzaamheden reeds gedurende het boekjaar zijn verricht.

Ondertekening van de jaarrekening

Heerlen, 25 april 2019

Het bestuur:

Mevrouw CM Wortmann-Kool (voorzitter)

Mevrouw M Doornekamp

De heer C van Eykelenburg

De heer P Fey

Mevrouw GAC Leegwater

Mevrouw K Nauta

Mevrouw J Meijer

Mevrouw CM Mulder-Volkers

De heer PA Stork

De heer XJ den Uyl

De heer A van Vliet

De heer JPCM van Zijl

De heer L Sibbing

Raad van toezicht:

De heer HAJ Hannen (voorzitter)

De heer P de Groot

Mevrouw NCG Loonen

Mevrouw JFM van der Meer

Mevrouw CE Roozmond