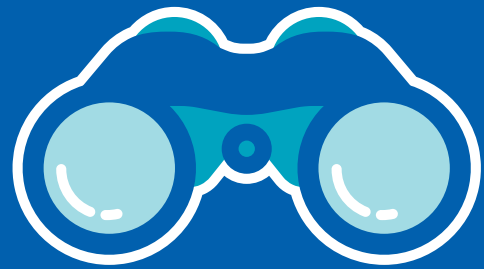


Jaarverslag 2019



Inhoudsopgave

Over ABP	3
ABP in 2019	4
2019 in het kort	5
Bestuursverslag	7
Voorwoord	8
Meerjarenoverzicht	10
De wereld om ons heen	12
Missie, visie en strategie	17
Onze financiële positie	20
Bouwen aan goed pensioen voor 3 miljoen deelnemers	24
Hoe wij het pensioenvermogen beleggen	35
Uitvoeringskosten	49
In contact met stakeholders	60
Risicomanagement	65
Governance	73
Verantwoording en toezicht	79
Verslag van de Raad van Toezicht	80
Verslag van het Verantwoordingsorgaan	88
Oordeel van het Verantwoordingsorgaan	94
Jaarrekening	101
Enkelvoudige jaarrekening	102
Geconsolideerde jaarrekening	155
Overige gegevens	182
Statutaire winstverdeling	183
Actuariële verklaring	184
Controleverklaring	186
Personalia	196
Afkortingen en begrippen	204



HOOFDSTUK 3

Jaarrekening

Jaarrekening

Anders dan 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	102
Enkelvoudige staat van baten en lasten	103
Enkelvoudig kasstroomoverzicht	104
Toelichtingen algemeen	105
Risicoparaagraaf	116
Toelichting op de enkelvoudige balans	128
Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten	144
Toelichting op het enkelvoudige kasstroomoverzicht	151
Overige toelichtingen	152

Geconsolideerde jaarrekening

Geconsolideerde balans	156
Geconsolideerde staat van baten en lasten	157
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	158
Toelichtingen algemeen	159
Risicoparaagraaf	161
Toelichting op de geconsolideerde balans	162
Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten	173
Gebeurtenissen na balansdatum	175
Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht	176
Overige toelichtingen	177

Overige gegevens

Actuariële verklaring	184
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	186

Enkelvoudige jaarrekening

Enkelvoudige balans

na bestemming van het saldo van baten en lasten, in € mln

	31-12-2019	31-12-2018
ACTIVA		
- vastgoedbeleggingen	63.530	52.171
- aandelen	192.405	155.621
- vastrentende waarden	176.459	162.154
- derivaten	43.601	31.428
- overige beleggingen	53.534	48.429
Beleggingen (1)	529.529	449.803
Overige activa (2)	1.944	1.888
Totaal activa	531.473	451.691
PASSIVA		
- algemene reserve	-10.711	-12.037
- bestemmingsreserves	1.060	1.025
Eigen vermogen (3)	-9.651	-11.012
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	476.330	411.008
- ontvangen zekerheden	22.144	15.986
- shortposities	272	115
- kortgeld o/g	19.206	15.382
- derivaten	21.244	18.924
Passiva beleggingen-gerelateerd (5)	62.866	50.407
Schulden en overige passiva (6)	1.928	1.288
Totaal passiva	531.473	451.691

Enkelvoudige staat van baten en lasten

in € mln

	2019	2018
BATEN		
Premiebijdragen (netto) (7)	11.041	10.267
- beleggingsresultaten (bruto)	67.894	-8.434
- af: kosten vermogensbeheer	-488	-421
Beleggingsresultaten (netto) (8)	67.406	-8.855
Totaal baten	78.447	1.412
LASTEN		
Pensioenuitkeringen (9)	-11.597	-11.110
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen:		
- pensioenopbouw	-13.484	-12.517
- rentetoevoeging	967	1.019
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	11.664	11.185
- resultaat op actuariële grondslagen	-1.076	-447
- onttrekking voor kosten pensioenbeheer	75	82
- ontwikkeling marktrente	-64.330	-16.175
- wijziging actuariële grondslagen	660	-1.990
- wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	72	-536
- overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	130	23
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)	-65.322	-19.356
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	105	110
Saldo overdracht van rechten (12)	169	517
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-141	-145
Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd	-299	-315
Overige baten en lasten	0	-20
Totaal lasten	-77.085	-30.319
SALDO BATEN EN LASTEN	1.361	-28.907
Bestemming van het saldo van baten en lasten:		
- onttrekking / toevoeging algemene reserve	1.326	-29.223
- toevoeging bestemmingsreserves	35	316

Enkelvoudig kasstroomoverzicht

in € mln

	2019	2018
BEGINSTAND GELDMIDDELEN	878	841
MUTATIES		
Kasstromen uit pensioenactiviteiten:		
- ontvangen premies	11.146	10.657
- ontvangen in verband met overdracht van rechten (12)	261	820
- betaalde pensioenuitkeringen (9)	-11.597	-11.110
- betaald in verband met overdracht van rechten (12)	-92	-303
- betaalde kosten pensioenbeheer (13)	-141	-145
Kasstroom uit pensioenactiviteiten	-423	-81
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen (1)	88.998	43.608
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)	-92.189	-38.704
- directe beleggingsopbrengsten (8)	8.009	7.532
- indirecte gerealiseerde resultaten uit derivaten en valutaresultaten	-9.688	-7.857
- betaalde kosten beleggingen (8)	-488	-421
- ontvangen zekerheden	6.157	-1.117
- overige mutaties	-160	-2.923
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	639	118
EINDSTAND GELDMIDDELEN (14)	1.094	878

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, dat is afgesloten 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% van de premie in op het inkomen van de werknemers. Voor 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 2019 is het pensioengevend salaris gemaximeerd op € 107.593 (dit bedrag wordt jaarlijks via een ministeriële regeling aangepast) bij een volledige dienstbetrekking.

ABP wil waar mogelijk 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 pensioenrechten 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 verlagingen 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) (NP bestaat uit partnerpensioen (PP) en wezenpensioen), arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP, invaliditeitspensioen en herplaatsingstoelagen) en individuele vrijwillige aanvullingen

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 uitdienststreden extra pensioen op te bouwen of de regeling vrijwillig voort te zetten.

Nabestaandenpensioen

De opbouw van het partnerpensioen vindt 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 AOW leeftijd. 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.

Arbeitsongeschiktheidspensioen (AAOP) en premievrije opbouw bij arbeidsongeschiktheid (PVAO)

Gedurende het recht op AAOP is er recht op PVAO naar rato van de arbeidsongeschiktheid (mits deze niet het gevolg is van een dienstongeval of beroepsziekte) van maximaal 50%. Voor de vaststelling van de hoogte van het AAOP wordt uitgegaan van het WIA-dagloon en de mate van arbeidsongeschiktheid.

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 uitdienststreding vrijwillig voort te zetten.

Nettopensioen

Als het inkomen hoger is dan het maximale pensioengevende salaris (vanaf 1 januari 2019 vastgesteld op € 107.593 en wordt jaarlijks via een ministeriële regeling aangepast) dan is deelname aan de nettopensioenregeling mogelijk. Deze beschikbare-premieregeling zorgt voor aanvullende pensioenopbouw. De hoogte van dit aanvullende pensioen wordt bepaald door de inleg (premie), de rendementen daarop en de inkoopstarieven (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 ouderdompensioen (OP) uitruil plaatsvinden met het partnerpensioen, of omgekeerd. Verder kan het OP (opgebouwd tot 2019) 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, de pensioenregeling voor beroepsmilitairen is in 2019 aangepast naar een defensie specifieke middelloonregeling.

De militaire vakbonden en het Ministerie van Defensie, de sociale partners, hebben op 30 juli 2019 een akkoord bereikt over een nieuwe pensioenregeling voor militairen. Het gaat om een defensie specifieke middelloonregeling, die met terugwerkende kracht per 1 januari 2019 wordt ingevoerd. Vanaf 1 januari 2019 geldt een hoger opbouwpercentage. De beroepsmilitairen bouwen bovendien over een groter deel van het salaris pensioen op. Het pensioen dat tot 1 januari 2019 is opgebouwd, blijft ongewijzigd. In de middelloonregeling wordt het pensioen berekend op basis van het gemiddelde inkomen. Voor de meeste militairen betekent dit een verbetering. Voor een kleine groep militairen, met een sterk stijgende carrière op latere leeftijd, kan nadeel ontstaan. Deze groep wordt hiervoor gecompenseerd door de werkgever. In de nieuwe regeling is ook een aantal andere belangrijke wijzigingen opgenomen. Zo worden er meer toelagen pensioengevend, wijzigt het nabestaandenpensioen en wordt de pensioenleeftijd gelijk aan de AOW-leeftijd. In een aantal situaties blijft de pensioenleeftijd 65 jaar.

De werkgevers nemen volgens de afspraken uit de Pensioenovereenkomst 70% van de premie voor hun rekening en 30 % van de premie wordt ingehouden op het inkomen van de werknemers. De premie van de 50% pensioengevendheid van de WHO-toelage en van de 50% pensioenopbouw tijdens de inverdiëntijd komt voor rekening van de werkgever.

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 waarderinggrondslagen 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. Deze jaarrekening heeft betrekking op het boekjaar 2019, dat is geëindigd op balansdatum 31 december 2019.

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. Activa die hier niet aan voldoen worden niet in de balans verwerkt, maar worden aangemerkt als niet in de balans opgenomen activa. 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. Verplichtingen die hier niet aan voldoen worden niet in de balans verwerkt, maar worden aangemerkt als niet in de balans opgenomen verplichtingen.

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. Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg 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.

Schattingswijzigingen

In juli 2019 is ABP actiever gaan communiceren omtrent het recht op arbeidsongeschiktheidspensioen in geval van (gedeeltelijke) invalidering waardoor de verwachte instroom in arbeidsongeschiktheid zal toenemen. De berekeningsmethodiek van de IBNR is hierop aangepast waardoor de voorziening met € 0,8 miljard is toegenomen. Daarnaast is in 2019 de stijging van de AOW-leeftijd gewijzigd (wetsvoorstel 'temporiserend verhogen AOW-leeftijd'), en heeft het CBS in december 2019 een nieuwe sterfteprognose gepubliceerd. Op basis hiervan is de wettelijke AOW-leeftijd vastgesteld en de verwachte verdere stijging van de AOW-leeftijd ná 2025 is gebaseerd. Dit leidt tot een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met € 0,9 miljard.

Een verdere toelichting is opgenomen in de toelichting op de post voorziening pensioenverplichtingen.

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 waarderingsmethodieken. Hierbij wordt volgens een getrapte benadering te werk gegaan. Pas als een hoger gelegen methodiek niet toepasbaar blijkt wordt op de eerstvolgende waarderingsmethodiek 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 waardebepaling gebaseerd op ten minste drie door brokers opgestelde waarderingen.

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 hypotheken.

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 spaarhypotheek 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 marktrentes. 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 bekleemde 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 dekkingsgraad.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) heeft een langlopend karakter. De voorziening voor risico van het pensioenfonds bestaat uit de aan middelloonregelingen 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 VPV, ook al betreffen dit voorzieningen voor risico deelnemers.

De VPV 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 is bepaald op basis van de rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank (DNB).

De actuariële grondslagen voor onder andere sterftetekansen, overgangskansen en partnerfrequenties 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 Actuariële 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) marktrente 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;
- een kostenopslag voor toekomstige administratiekosten (toekennings- 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 en het nabestaandenpensioen bij overlijden na 65 jaar zijn 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. Voor het nabestaandenpensioen wordt de 'onbepaalde partner'-methode gehanteerd, waarbij wordt uitgegaan van een gemiddeld leeftijdsverschil tussen de deelnemer en diens partner

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 nettopensioenen-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, na aftrek van de kostenopslag. 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 zijn na aftrek van kosten vermogensbeheer toegerekend aan de periode 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 diensttijdtoetsing 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 fondsen voor gemene rekening (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 NV en APG Asset Management NV. Hiervoor heeft ABP langlopende overeenkomsten gesloten. De belangrijkste taken die het uitvoeringsbedrijf voor het fonds verricht zijn pensioenbeheer, vermogensbeheer, communicatie en bestuursondersteuning.

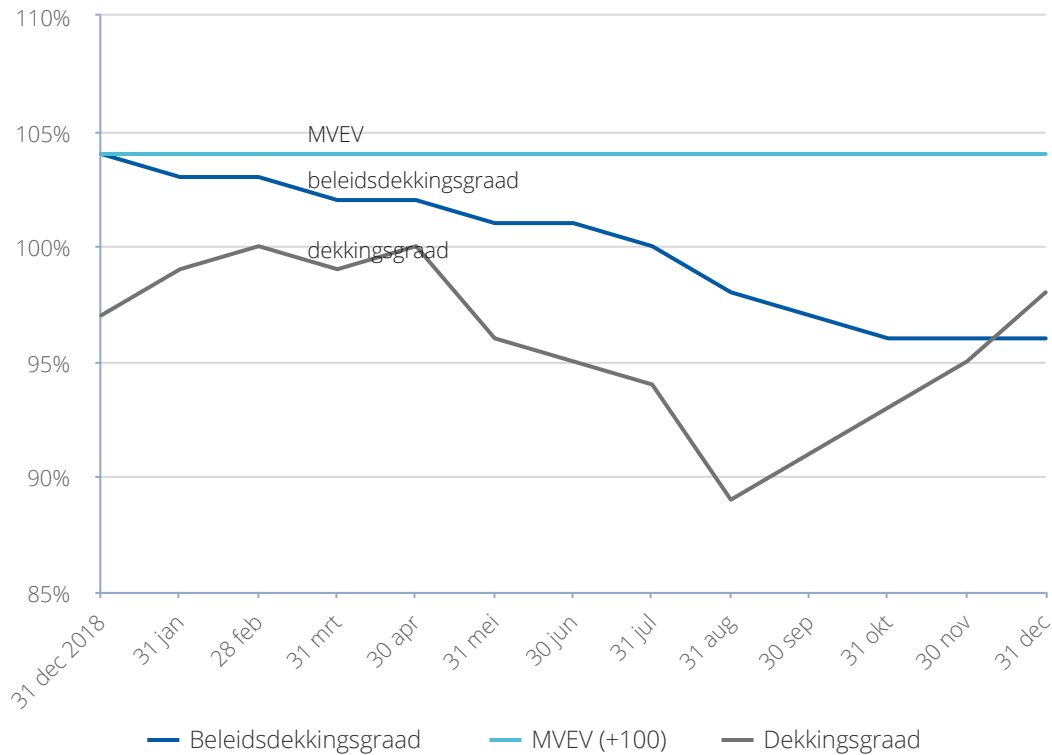
Risicoparaagraaf

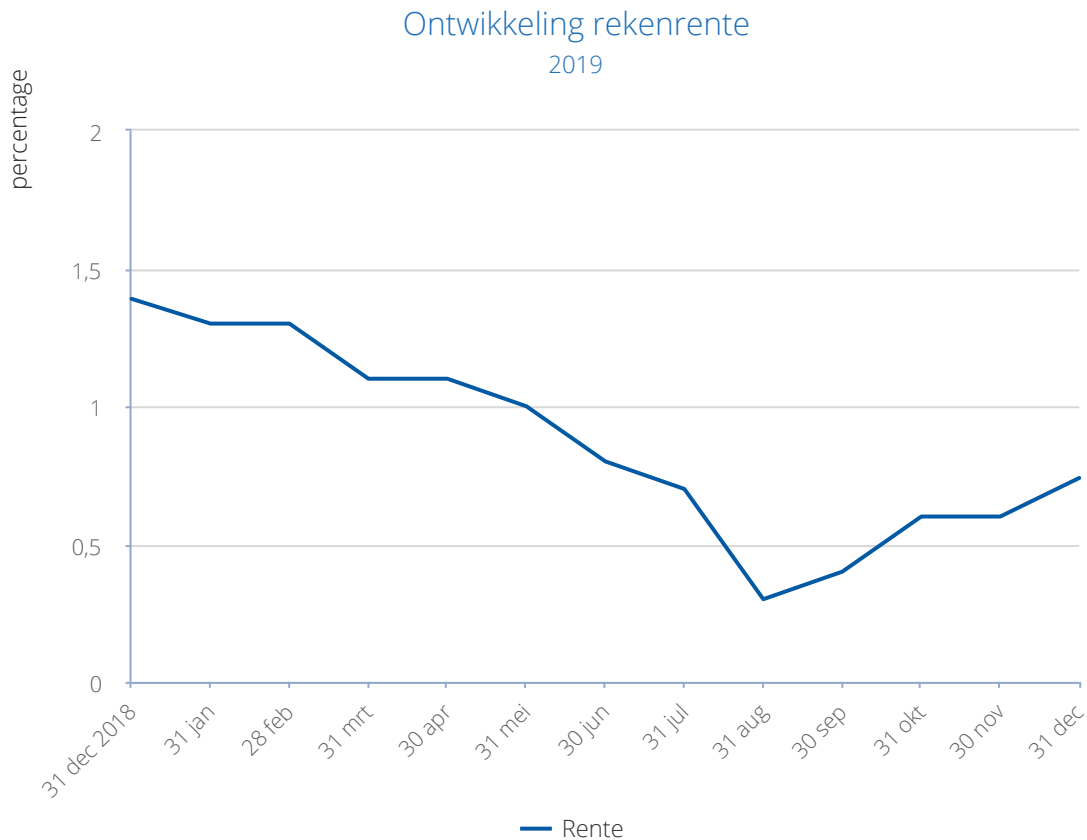
In het hoofdstuk 'Risicomanagement' van het bestuursverslag zijn het risicobeleid en de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen beschreven. Deze paragraaf heeft een kwantitatiever karakter en gaat in op de ontwikkeling van de dekkingsgraad, de rekenrente, het minimaal vereist eigen vermogen, het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende tekort per eind 2019. 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 2019

Onderstaand zijn een tweetal grafieken weergegeven. De eerste grafiek laat de ontwikkeling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad over 2019 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 2019 uit op 95,8% (2018: 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. De reële dekkingsgraad is gelijk aan de beleidsdekkingsgraad gedeeld door de toekomstbestendige indexatiegrens. Gebaseerd op prijsinflatie als ambitieniveau was de reële dekkingsgraad eind 2019 77,5% (2018: 84,9%). Voor de berekening zijn, overeenkomstig het besluit FTK, de nieuwe parameters voor de inflatieverwachting en het maximaal in te boeken rendement gebruikt.

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 97,1% naar 97,8% gestegen. 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 2019 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	31-12-2019	31-12-2019
Berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	-20.244	-4,2%
Af: Minimaal vereist eigen vermogen	19.964	4,2%
Tekort t.o.v. berekende algemene reserve	-40.208	-8,4%

Het minimaal vereiste eigen vermogen wordt vastgesteld volgens artikel 11 van het Besluit FTK en bedraagt per eind 2019 4,2% van de verplichtingen, zijnde € 20,0 miljard. Ultimo 2019 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 -€ 20,2 miljard bedraagt. De algemene reserve bedraagt ultimo 2019 € 10,7 miljard negatief en ligt hiermee ook onder het minimaal vereist eigen vermogen.

Herstelplan

Eind 2019 was de beleidsdekkingsgraad lager dan de vereiste dekkingsgraad van de strategische portefeuille. Daarom heeft ABP vóór 1 april 2020 een herstelplan moeten indienen. Het herstelplan toonde aan dat de beleidsdekkingsgraad onder de gehanteerde aannames tijdig kon toegroeien naar het niveau van het vereist eigen vermogen. In 2019 waren geen aanvullende maatregelen nodig.

Solvabiliteitstoets

Pensioenfondsen vallen onder het Financieel Toetsingskader (FTK, onderdeel van de Pensioenwet) en staan onder toezicht van 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 127%. De fluctuatie wordt voor een groot gedeelte veroorzaakt door veranderingen in de marktrente.

De door DNB vastgestelde risicofactoren zijn:

- S1 renterisico
- S2 zakelijkewaardenrisico
- 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 2019 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 2019. 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	31-12-2019	31-12-2019	31-12-2018	31-12-2018
Risico				
S1 renterisico	13.262	2,8%	19.842	4,8%
S2 zakelijkewaardenrisico	101.432	21,3%	89.837	21,9%
S3 valutarisico	36.614	7,7%	31.324	7,6%
S4 grondstoffenrisico	10.521	2,2%	8.010	1,9%
S5 kredietrisico	21.327	4,5%	17.779	4,3%
S6 verzekeringstechnisch risico	15.195	3,2%	12.823	3,1%
S10 actief risico	12.417	2,6%	11.155	2,8%
Subtotaal van alle risico's	210.768	44,3%	190.770	46,4%
Af: diversificatie-effect	-83.406	-17,5%	-74.926	-18,2%
Vereist eigen vermogen	127.362	26,8%	115.844	28,2%
Af: berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	-20.244	-4,3%	15.653	3,8%
Tekort t.o.v. berekende algemene reserve	-147.606	-31,1%	-100.191	-24,4%

Uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen, is het vereist eigen vermogen sinds vorig jaar gedaald naar 26,8% van de verplichtingen. Het vereist eigen vermogen ultimo 2019 (€ 127,4 miljard) is op basis van de gemiddelde normportefeuille 2020 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 markrentecurves 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 markrente 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 2019	Jaren	Marktwaaarde (in € mln)	effect +1% (in € mln)	effect -1% (in € mln)	2018 in jaren
Duratie beleggingen (exclusief renteswaps)	3,1	442.602	-11.292	13.516	3,1
Duratie beleggingen (inclusief renteswaps)	5,0	465.286	-19.375	23.368	5,1
Duratie verplichtingen	19,4	476.330	-80.234	107.237	18,4

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.

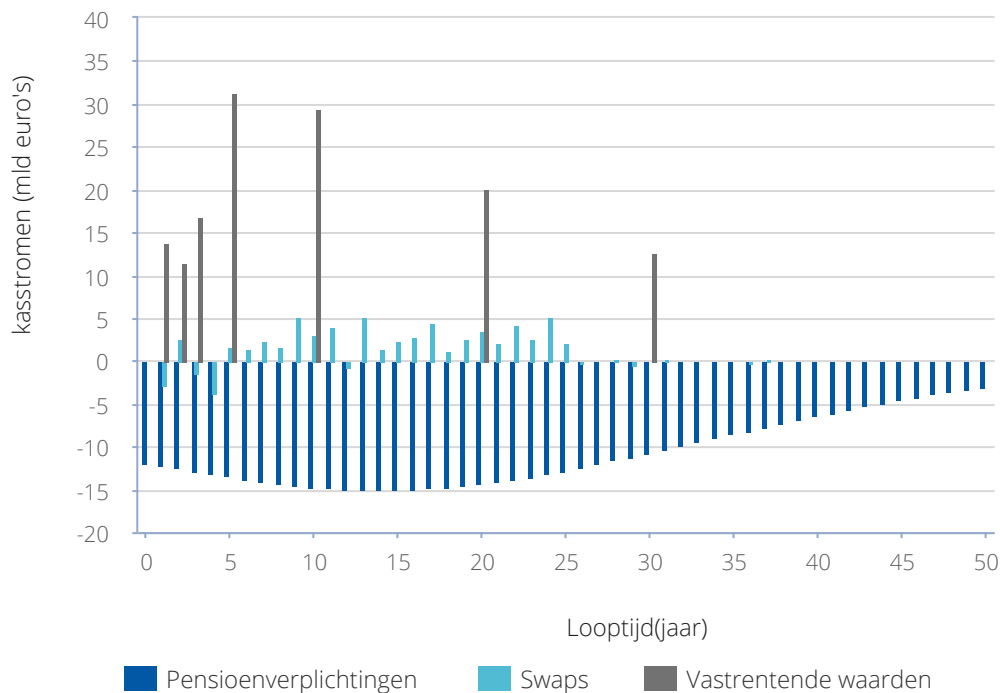
De duratie voor de totale beleggingen exclusief renteswaps bedraagt 3,1 jaar. Hierbij wordt het rente-effect op andere assets dan vastrentende waarden buiten beschouwing gelaten. Duratieverlenging van de beleggingen, via renteswaps, brengt de rentegevoeligheid meer in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen, waardoor een wijziging in de rente minder invloed heeft op de dekkingsgraad. De duratie voor de totale beleggingsportefeuille inclusief renteswaps bedroeg eind 2019 5,0 jaar.

De duratie van de verplichtingen op basis van de UFR-rentecurve bedraagt 19,4 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 2019. De duratie op basis van de Eonia rentecurve bedraagt 20,7 jaar. Het renteafdekkingspercentage op basis van de duratie volgens de Eonia rentecurve bedraagt circa 24% (zijnde 5,0/20,7)*.

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.

*Door een reguliere modelaanpassing van het rente-afdekkingmodel is de inschatting van de bijdrage aan de rente-afdekking van een aantal type obligaties verlaagd (o.a. high yield bonds en inflation linked bonds). Hierdoor wordt per 1/1/2020 de rente-afdekking 2% lager ingeschat dan daarvoor (22%). De impact van deze modelaanpassing wordt aangevuld met de aankoop van renteswaps. De rente-afdekking zal daarmee worden teruggestuurd richting het strategische afdekkingpercentage van 25%.

Nominale kasstromen naar looptijd



(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 maken 60% uit van het beschikbaar vermogen, inclusief de categorie grondstoffen van 5%. Deze laatste maakt in de context van S2 geen onderdeel uit van het zakelijkewaardenrisico. 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 de grootste vreemde valuta posities in 2019 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 wordt 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 2019 (€ mln)	Voor valuta-afdekking	Valuta-afdekking	Na valuta-afdekking
Valuta			
Euro	162.703	135.710	298.413
Amerikaanse dollar	191.550	-111.158	80.392
Britse pond	15.599	-8.230	7.369
Australische dollar	7.287	-3.492	3.795
Zwitserse frank	4.661	-2.621	2.040
Hong Kong dollar	5.342	0	5.342
Canadese dollar	4.957	-2.352	2.605
Yen	11.911	-6.515	5.396
Overige	60.336	-69	60.267
Totaal 2019	464.346	1.273	465.619
Totaal 2018	399.633	-662	398.971

Eind 2019 bedraagt de strategische afdekking van het valutarisico van de zakelijke waarden op de US Dollar, 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 5% 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

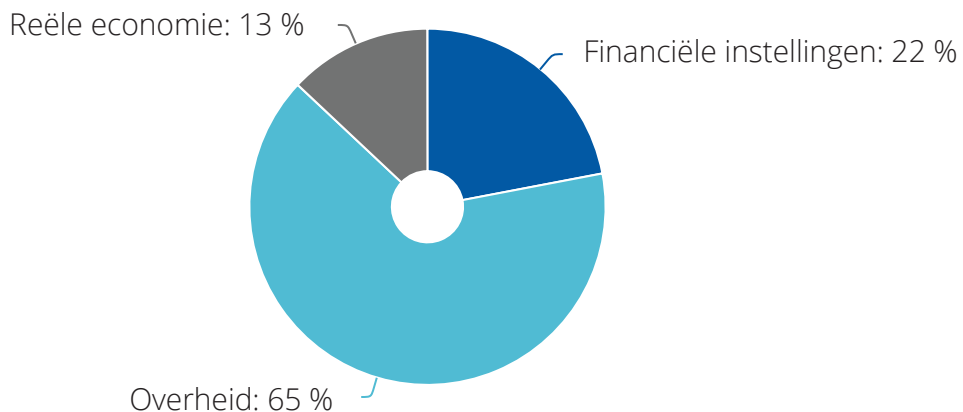
In de beleggingsportefeuille wordt kredietrisico gelopen. Kredietrisico wordt omschreven als het risico dat een tegenpartij niet meer aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen, of dat zich een verslechtering van zijn financiële situatie voordoet. De rating van de portefeuille dient als belangrijke 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 geïnclassificeerd. 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 73% (2018: 74%) een rating heeft van A of hoger.

Ratingverdeling totale portefeuille vastrentende waarden, in %	AAA	AA	A	BBB	<= BB	Geen rating	Totaal
2019	33%	29%	11%	17%	9%	1%	100%
2018	35%	28%	11%	16%	10%	0%	100%

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

specificatie rating naar debiteur



(S6) Verzekeringstechnische risico

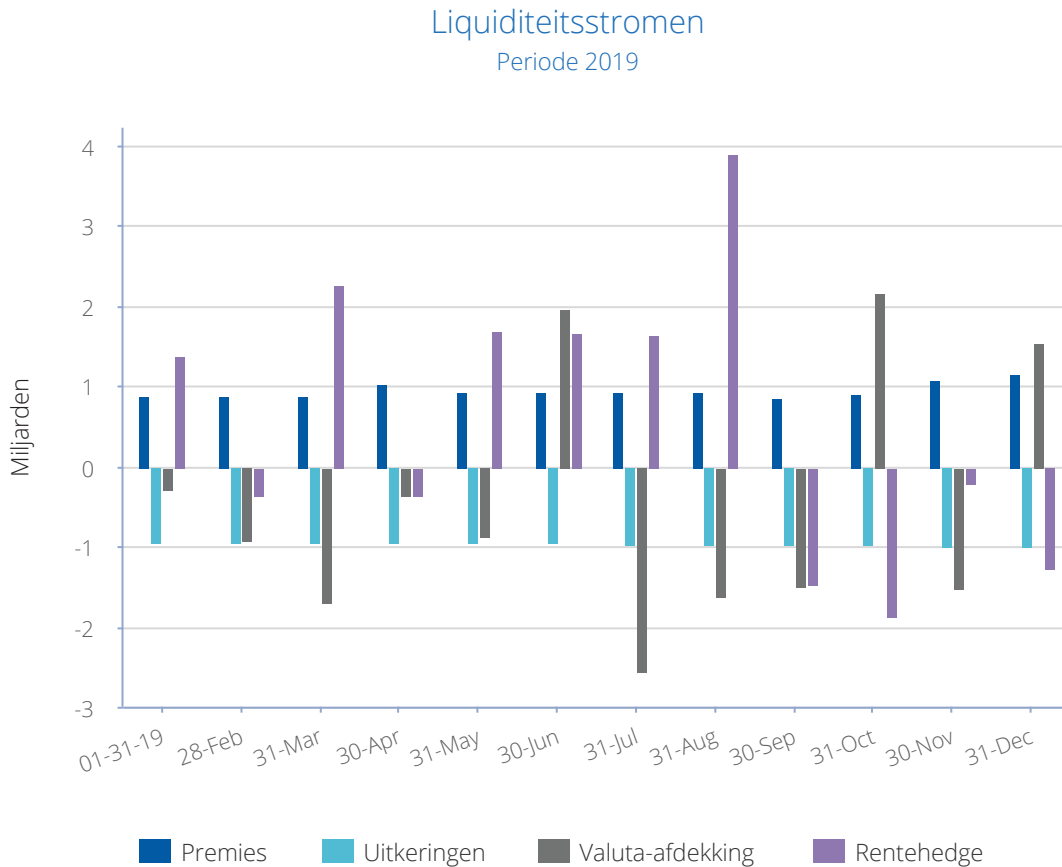
Ouderdoms- en nabestaandenpensioenen worden levenslang uitgekeerd. Conform wet- en regelgeving dient bij het vaststellen van de VPV rekening gehouden te worden met een voorzienbare trend in de toekomstige sterfteskansen. Daarvoor wordt de AG-prognosetafel 2018 gebruikt, die wordt gecorrigeerd met fondsspecifieke correctiefactoren zoals vastgesteld in het Grondslagenonderzoek 2014-2016, om zo tot een ABP-specifieke sterftetafel te komen. Naast sterfteskansen omvatten de fondsspecifieke grondslagen onder andere overgangskansen, partnerfrequenties en inschattingen omtrent arbeidsongeschiktheid. Als de sterfteskansen zich conform deze AG-prognoses ontwikkelen, dan is de levensverwachting eind 2019 voor een 66-jarige man 87,3 jaar en voor een 66-jarige vrouw 89,4 jaar. De schok in de VPV, geassocieerd met de verzekeringstechnische risico's, is 3,19%.

(S7) Liquiditeitsrisico

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 2019 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 2019 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 2019 de afdekking voortkomend uit valutaposities de meeste liquiditeit heeft gevraagd.



(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 2019 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 dekkinggraad is +0,16%-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 2019 was het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay € 13,7 miljard (2018: € 3,4 miljard). Zoals uit de tabel blijkt is met behulp van derivaten en shortposities het belang in vastrentende waarden en overige beleggingen verhoogd en in aandelen verlaagd.

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	Balans na
					effect asset sturing vanuit overlay	effect asset sturing vanuit overlay
					31-12-2019	31-12-2018
Vastgoed	63.530	-	63.530	-	63.530	52.171
Aandelen	192.405	-244	192.161	-13.701	178.460	152.841
Vastrentende waarden	176.459	20.760	197.219	6.572	203.791	181.204
Derivaten: positieve posities	43.601	-43.601	-	-	-	-
Overige beleggingen	53.534	1.841	55.375	7.129	62.504	44.663
Overige activa	1.944	-	1.944	-	1.944	1.888
Totaal activa	531.473	-21.244	510.229	-	510.229	432.767
Eigen vermogen	-9.651	-	-9.651	-	-9.651	-11.012
Pensioenverplichtingen	476.330	-	476.330	-	476.330	411.008
Passiva beleggingen-gerelateerd	62.866	-21.244	41.622	-	41.622	31.483
- waarvan derivaten en shortposities	40.450	-21.244	19.206	-	19.206	115
Overige passiva	1.928	-	1.928	-	1.928	1.288
Totaal passiva	531.473	-21.244	510.229	-	510.229	432.767

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		Onderliggende waarde	
	vordering	Vordering	schuld	Schuld
Valuta derivaten				
Forwards	65.480	1.797	167.249	-680
Cross Currency Swap	71			-5
Interest derivaten				
Interest Rate Swap	179.835	39.381	150.716	-17.416
Inflation Linked Swap	8.790	1.266	5.987	-2.446
Futures vastrentende waarden	6.883	52	9.653	-59
TBA's	343	4	1.779	-4
Overige derivaten				
Credit Default Swaps	5.257	13	323	-226
Overige futures	20.414	1.088	16.271	-408
Totaal derivaten eind 2019		43.601		-21.244
Totaal derivaten eind 2018		31.428		-18.924

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	190
Shortposities overige beleggingen	82
Totaal shortposities beleggingen eind 2019	272
Totaal shortposities beleggingen eind 2018	115

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:

	31-12-2019	31-12-2018
Totaal activa	531.473	451.691
Passiva beleggingen-gerelateerd	-62.866	-50.407
Schulden en overige passiva	-1.928	-1.288
Bestemmingsreserves	-1.060	-1.025
Beschikbaar vermogen	465.619	398.971
Voorziening pensioenverplichtingen	476.330	411.008
Dekkingsgraad	97,8%	97,1%
Beleidsdekkingsgraad	95,8%	103,8%

ACTIVA

Beleggingen (1)

Het verloop van de beleggingen is als volgt:

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal 2019	Totaal 2018
Beginstand beleggingen	52.171	155.621	162.154	31.428	48.429	449.803	452.775
Verstrekingen/aankopen	3.748	9.353	76.294	-	2.794	92.189	38.704
Aflossingen/verkoop	-1.858	-12.502	-72.919	-	-1.719	-88.998	-43.608
Waardeontwikkeling*	8.484	40.122	10.460	-	3.510	62.576	-6.299
Overige mutaties	985	-189	470	12.173	520	13.959	8.231
Eindstand beleggingen	63.530	192.405	176.459	43.601	53.534	529.529	449.803
Waarvan:							
- beursgenoteerd						343.914	286.388
- niet-beursgenoteerd						185.615	163.415

* 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 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 € 529,5 miljard (2018: € 449,8 miljard) zijn begrepen:

	31-12-2019	31-12-2018
Vorderingen en overlopende activa	443	178
Verstreckte zekerheden	793	921
Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR's)	31.117	25.832
Banktegoeden in rekening courant	885	859
Schulden en overlopende passiva (inclusief debetstanden banksaldi)	-592	-590
In beleggingen begrepen netto vlottend actief	32.646	27.200

In de post banktegoeden in rekening courant zijn bedragen begrepen die op dagbasis in geldmarktfondsen worden weggezet. Van de banktegoeden staat een bedrag van € 390 miljoen (2018: € 79,5 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 banksaldi met een debetsaldo van € 0,1 miljard (2018: € 0,5 miljard).

In de post beleggingen zijn tevens opgenomen:

- beleggingen ad € 0,3 miljard (2018: € 0,3 miljard) ten behoeve van deelnemers aan de regelingen ABP nettopensioen en ABP ExtraPensioen.
- beleggingen ad € 1,4 miljard (2018: € 0,8 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 € 566 miljoen (2018: € 280 miljoen) en een rendement van € 0 (2018: € 3,8 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 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	31-12-2019	31-12-2018
Mark-to-market	43	86	97	8	72	54	75	75
Broker quotes	-	-	-	-	-	-	-	-
Mark-to-model	-	-	2	92	28	-	6	6
Externe schattingen	57	14	1	-	-	46	19	19
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. Dat er 92% 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.

Om het inzicht in de cijfers verder te bevorderen wordt aansluiting gezocht bij internationale regelgeving (IFRS). In 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	-	-	-	0
Mark-to-model	-	100	-	100
Externe schattingen	-	11	89	100
Totaal 2019	74	9	17	100
Totaal 2018	73	10	17	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	31-12-2019	31-12-2018
Basismaterialen	12	10.033	979	144	1.463	12.631	10.919
Hypothekeken c.a.	-	-	22.287	4	-	22.291	17.745
Vastgoed	42.254	4.769	771	-	293	48.087	39.725
Nutsbedrijven	458	4.829	3.324	-	-	8.611	8.715
Telecommunicatie	1.195	5.521	3.848	-	-	10.564	9.248
Gezondheidszorg	240	19.018	3.173	-	16	22.447	19.546
Luxe goederen	1.021	24.576	2.663	-	9	28.269	23.469
Energie	5.198	8.469	1.967	756	1.654	18.044	16.133
Industriële bedrijven	11.502	17.632	2.835	-	-	31.969	23.925
Financiële instellingen	1.115	43.612	16.957	42.541	48.198	152.423	130.749
Dagelijkse goederen	-	15.239	1.305	103	662	17.309	14.635
Informatietechnologie	-	38.609	1.517	-	-	40.126	29.133
Overheid	535	98	114.833	53	1.239	116.758	105.861
Totaal beleggingen	63.530	192.405	176.459	43.601	53.534	529.529	449.803

Beleggingen naar regio	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	31-12-2019	31-12-2018
Nederland	5.007	4.118	12.405	1.630	19.004	42.164	33.382
EMU overig	14.916	16.109	76.771	9.083	6.061	122.940	105.384
Overig Europa	11.472	22.550	18.264	32.292	2.211	86.789	72.220
Noord-Amerika	18.914	96.573	54.386	581	24.043	194.497	167.959
Azië/Pacific	13.068	47.077	7.695	14	1.767	69.621	58.297
Overig	153	5.978	6.938	1	448	13.518	12.561
Totaal beleggingen	63.530	192.405	176.459	43.601	53.534	529.529	449.803

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	31-12-2019	31-12-2018
Euro	22.559	22.658	96.496	12.779	154.492	135.121
Amerikaanse dollar	20.495	94.508	57.164	37.256	209.423	179.755
Britse pond	6.207	8.235	8.977	1.338	24.757	23.090
Australische dollar	3.053	3.268	1.086	1.008	8.415	7.150
Zwitserse frank	250	4.490	74	107	4.921	4.049
Hong Kong dollar	3.949	1.366	0	177	5.492	4.330
Canadese dollar	255	3.934	1.085	297	5.571	4.688
Yen	1.007	10.682	412	365	12.466	10.285
Overige	5.755	43.264	11.165	207	60.391	49.907
Totaal beleggingen	63.530	192.405	176.459	53.534	485.928	418.375

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	31-12-2019	31-12-2018
Euro	178.822	-9.450	-81	169.291	165.922
Amerikaanse dollar	-135.235	22.523	-191	-112.903	-121.991
Britse pond	4.078	-21.204	-	-17.126	-17.485
Australische dollar	1.844	-6.394	-	-4.550	-3.691
Zwitserse frank	-804	-2.005	-	-2.809	-2.205
Hong Kong dollar	-149	73	-	-76	-67
Canadese dollar	873	-3.817	-	-2.944	-2.220
Yen	-6.801	-99	-	-6.900	-6.159
Overige	973	-871	-	102	285
Totaal beleggingen in derivaten en shortposities	43.601	-21.244	-272	22.085	12.389

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	31-12-2019	31-12-2018
Woningen	13.012	8.010
Kantoren	5.406	3.903
Winkels	13.395	15.939
Industrieel	8.563	6.993
Hotels	2.201	2.521
Infrastructuur	15.691	11.394
Overig	5.262	3.411
Totaal vastgoedbeleggingen	63.530	52.171

De vastgoedbeleggingen betreffen voor € 3,9 miljard op eigen naam verrichte beleggingen (2018: € 4,7 miljard) en voor € 59,7 miljard beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (2018: € 47,5 miljard).

In de post overig zijn onder andere opgenomen de overige activa en passiva inzake vastgoedbeleggingen ad € 0,7 miljard (2018: €1,0 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

Aandelen	31-12-2019	31-12-2018
Ontwikkelde markten	125.995	100.430
Opkomende markten	39.692	33.657
Private equity	26.166	21.198
Overig	552	336
Totaal beleggingen in aandelen	192.405	155.621

De beleggingen in aandelen betreffen voor € 3,3 miljard (2018: € 3,9 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 189,1 miljard (2018: € 151,7 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 € 21,4 miljard indirect investments (2018: € 17,8 miljard) en voor € 4,8 miljard direct investments (2018: € 3,4 miljard).

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

Vastrentende waarden	31-12-2019	31-12-2018
Obligaties	121.649	92.031
High yield credits	15.978	15.379
Indexobligaties	17.870	32.627
Onderhandse leningen	327	299
Hypothecaire leningen	18.543	18.037
Overige activa en passiva	2.092	3.781
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	176.459	162.154

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen voor € 90,2 miljard (2018: € 42,1 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 86,3 miljard (2018: € 120,1 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen is ultimo 2019 € 190 miljoen (2018: 36 miljoen). Het saldo ultimo 2019 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	31-12-2019	31-12-2018
< 2%	65.702	62.066
2%-3%	30.430	27.085
3%-4%	26.855	25.059
4%-5%	28.147	23.840
> 5%	25.325	24.104
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	176.459	162.154

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

Vastrentende waarden naar looptijd	31-12-2019	31-12-2018
Korter dan één jaar	7.677	9.740
Vanaf één jaar tot vijf jaar	39.648	36.508
Langer dan vijf jaar	129.134	115.906
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	176.459	162.154

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	Geen rating	Totaal
2019	33%	29%	11%	17%	9%	1%	100%
2018	35%	28%	11%	16%	10%	0%	100%

Uit voorgaand overzicht blijkt dat 73% (2018: 74%) 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 8 jaar (2018: circa 7 jaar).

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

Derivaten	31-12-2019	31-12-2018
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	1.797	692
Interest derivaten		
Renteswaps	39.381	29.346
Inflation linked swaps	1.266	1.009
Futures vastrentende waarden	52	159
TBA's (to be announced)	4	23
Overige derivaten		
Credit default swaps	13	3
Overige futures	1.088	196
Totaal derivaten met een positieve actuele waarde	43.601	31.428

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.

	31-12-2019	31-12-2018
Overige beleggingen		
Totaal overige beleggingen	53.534	48.429

De overige beleggingen betreffen voor € 20,3 miljard (2018: € 15,6 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 33,2 miljard (2018: € 32,8 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Overige beleggingen betreffen met name beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 20,8 miljard (2018: € 20,6 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 3,4 miljard (2018: € 5,7 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 29,3 miljard (2018: € 22,1 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen is ultimo 2019 € 0,1 miljard (2018: € 0,1 miljard) en is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen-gerelateerd.

Overige activa (2)

	31-12-2019	31-12-2018
Deelnemingen	512	757
Materiële vaste activa	67	72
Vorderingen en overlopende activa	1.157	1.040
Liquide middelen	208	19
Totaal overige activa	1.944	1.888

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 2019	Totaal 2018
Deelnemingen		
Beginstand deelnemingen	757	803
Waardeontwikkeling	105	88
Uitgekeerd dividend	-350	-134
Eindstand deelnemingen	512	757

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2019	31-12-2018
Materiële vaste activa		
Bedrijfsgebouwen en installaties	67	72

De post bedrijfsgebouwen en installaties 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:

	31-12-2019	31-12-2018
Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op werkgevers	892	760
Vorderingen inzake waarde-overnames	181	175
Vorderingen op deelnemers	3	6
Overige vorderingen	81	99
Totaal vorderingen en overlopende activa	1.157	1.040

Onder de vorderingen zijn geen vorderingen opgenomen met een resterende looptijd langer dan één jaar (2018: nihil).

PASSIVA**Eigen vermogen (3)**

	Bestemmings- reserve: verzekering- technisch nadeel (VTN)	Bestemmings- reserve: toekomstige aanpassing pensioen reglement	Bestemmings- reserve: inkoop voorwaardelijk pensioen	Algemene reserve	Totaal
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
Stand 1-1-2019	1	-	1.024	-12.037	-11.012
Toevoeging uit resultaat	-	45	36	1.326	1.407
Onttrekking	-1	-45	-	-	-46
Stand 31-12-2019	0	0	1.060	-10.711	-9.651

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 2019 bedraagt het vereist eigen vermogen € 127,4 miljard dat wil zeggen 26,7 % 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% (2018: 4,2%) van de voorziening pensioenverplichtingen. Ultimo boekjaar bedraagt het minimaal vereist eigen vermogen € 20,0 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 30 maart 2020 is een actualisatie van het herstelplan ingediend waarin is aangetoond dat binnen de voorgeschreven termijn het niveau van het vereist eigen vermogen wordt bereikt. In 2020 waren geen aanvullende maatregelen nodig.

Ultimo boekjaar zijn de volgende bestemmingsreserves verantwoord:

- de bestemmingsreserve verzekeringstechnisch nadeel (VTN) voor ABP is ultimo 2019 nihil (2018: 1,0 miljoen). Er heeft in 2019 alleen een onttrekking aan deze bestemmingsreserve plaatsgevonden.
- De bestemmingsreserve toekomstige aanpassingen pensioenreglement is in 2019 gevormd uit het surplus van de premie voor de OP/NP regeling van militairen. Deze bestemmingsreserve is vervolgens aangewend voor de financiering van de pensioenopbouw van de militairen in 2019.
- de bestemmingsreserve inkoop voorwaardelijk pensioen bedraagt € 1.060 miljoen (2018: € 1.024 miljoen). Aanwending van de bestemmingsreserve inkoop voorwaardelijk pensioen is afhankelijk van het pensioneringsgedrag van de deelnemers in deze regeling. In 2019 is € 36 miljoen toegevoegd.

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

RESULTAATBESTEMMING

Het jaarverslag is, mede op basis van een positief advies van goedkeuring door de Raad van Toezicht op 30 april 2020, vastgesteld door het bestuur van de Stichting Pensioenfonds ABP.

Voorgesteld wordt om van het resultaat € 35 miljoen toe te voegen aan de bestemmingsreserves en het restant ad € 1,3 miljard toe te voegen aan de algemene reserve.

Voorziening pensioenverplichtingen (4)

Pensioenregelingen:	OP/NP	AOP	Risico Deelnemers	Totaal 2019	Totaal 2018
Beginstand VPV:	409.486	1.414	108	411.008	391.652
Bij-mutaties VPV					
- pensioenopbouw	13.337	147	-	13.484	12.517
- ontwikkeling marktrente:	64.068	262	-	64.330	16.175
- resultaat op actuariële grondslagen	-28	1.104	-	1.076	447
Totaal bij-mutaties VPV	77.377	1.513	-	78.890	29.139
Af-mutaties VPV:					
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	-11.503	-161	-	-11.664	-11.185
- onttrekking voor kosten	-75	-	-	-75	-82
- rentetoevoeging	-964	-3	-	-967	-1.019
- wijziging u.h.v. overdracht van rechten	-72	-	-	-72	536
- wijziging actuariële grondslagen	-556	-104	-	-660	1.990
- overige mutaties	-133	3	-	-130	-23
Totaal af-mutaties VPV	-13.303	-265	-	-13.568	-9.783
Eindstand VPV	473.560	2.662	108	476.330	411.008
- waarvan voor risico van het pensioenfonds				476.222	410.900
- waarvan voor risico deelnemers				108	108

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 0,74% (2018: 1,39%).

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 2018 naar 2019 heeft geleid tot een stijging van de VPV van € 0,3 miljard (2018: € 0,8 miljard).

In juni 2019 heeft een aanpassing van het AOW-schema plaatsgevonden waardoor de AOW leeftijd langzamer stijgt. Tevens is in december aan de hand van de CBS prognose de verwachte toekomstige groei van de AOW leeftijd bijgesteld. Dit heeft geleid tot het aanpassen van de AKP-kansen. Daarnaast zijn ook de arbeidsongeschiktheidskansen gewijzigd. Dit komt door het actievere communicatiebeleid bij arbeidsongeschiktheid dat sinds juli 2019 van kracht is. Door de wijziging van deze grondslagen daalt de VPV met ca € 0,9 miljard.

De voorziening voor risico deelnemers bestaat uit ABP ExtraPensioen ad € 0,1 miljard (2018: € 0,1 miljard) en ABP nettopensioen ad € 8 miljoen (2018: € 6 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 (2018: € 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 (2018: € 0,1 miljard).

De eindstand van de voorziening pensioenverplichtingen betreft de volgende categorieën.

Voorziening pensioenverplichtingen	OP/NP	Risico		31-12-2019		31-12-2018
		AOP	deelnemers			
Deelnemers	236.679	-	108	236.787		199.757
Gewezen deelnemers	40.715	-	-	40.715		32.810
Pensioengerechtigden	196.166	2.662	-	198.828		178.441
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	473.560	2.662	108	476.330		411.008

Het aandeel van de regeling voor de beroepsmilitairen in de pensioenverplichtingen OP/NP ad € 476 miljard bedraagt € 12,7 miljard (2018: € 10,5 miljard).

De in de voorziening begrepen opslag ter dekking van de kosten van toekomstige toekenningen en uitkeringen bedraagt € 2,5 miljard (2018: € 2,1 miljard). De incassokosten worden gedekt uit opslagen die in de premies zijn verdisconteerd.

Gezien de financiële positie per 31 oktober 2019 heeft het bestuur de indexatie voor 2020 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 2,84% (peildatum 31 augustus 2019).

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)

	31-12-2019	31-12-2018
Ontvangen zekerheden	22.144	15.986
Shortposities	272	115
Kortgeld o/g	19.206	15.382
Derivaten	21.244	18.924
Totaal passiva beleggingen-gerelateerd	62.866	50.407

Ontvangen zekerheden betreffen borgstellingen voor aangepane transacties inzake derivaten.

De shortposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2019	31-12-2018
Shortposities		
Vastrentende waarden	190	37
Overige beleggingen	82	78
Totaal shortposities	272	115

In het kortgeld o/g ad € 19,2 miljard (2018: € 15,4 miljard) is voor € 0,7 miljard (2018: € 0,2 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:

	31-12-2019	31-12-2018
Derivaten met een negatieve actuele waarde		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	680	1.230
Cross currency swaps	5	-
Interest derivaten		
Renteswaps	17.416	12.710
Inflation linked swaps	2.446	2.221
Futures vastrentende waarden	59	77
TBA's	4	20
Overige derivaten		
Credit default swaps	226	32
Overige futures	408	2.634
Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde	21.244	18.924

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)

	31-12-2019	31-12-2018
Schulden inzake pensioenen	311	315
Schuld voorwaardelijke inkoop	1369	803
Overige schulden	249	170
Totaal schulden en overige passiva	1.929	1.288

Onder de schulden en overige passiva zijn, als onderdeel van de overige schulden, voor € 62 miljoen (2018: € 19 miljoen) posten verantwoord met een resterende looptijd langer dan één jaar.

Van de schulden inzake pensioenen heeft een bedrag van € 303 miljoen (2018: € 312 miljoen) betrekking op schulden inzake belastingen en sociale lasten.

Onder de overige schulden is een bedrag van € 44 miljoen (2018: € 3 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 € 15 miljoen (2018: € 55 miljoen) en anderzijds uit een verplichting aan Defensie in de vorm van langlopende leningen voor een bedrag van € 59 miljoen (2018: € 58 miljoen). De leningen hebben voor een bedrag van € 59 miljoen een resterende looptijd langer dan 5 jaar. Het rentepercentage over de leningen ligt tussen de 0,47% en 0,73% (2018: 0,47% en 0,73%). 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 € 1.369 miljoen (2018: € 803 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	31-12-2019	31-12-2018
Stand per 1 januari	803	519
Ontvangen premie	566	280
Rendement	0	4
Stand per 31 december	1369	803

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 beleggingsdochteren en door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 8,3 miljard (2018: € 6,6 miljard).

Bij aandelen zijn voor beleggingen in private equity verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 16,7 miljard (2018: € 15,8 miljard).

Er zijn geen effecten verstrekt als collateral (2018: 0,4 miljard) en voor € 0,2 miljard effecten ontvangen als collateral (2018: nihil).

Er zijn voor € 0,8 miljard (2018: € 0,5 miljard) effecten verstrekt als initial margin. Verder zijn effecten ontvangen ter grootte van € 1,2 miljard (2018: € 1,4 miljard) en verstrekt ter grootte van € 0,7 miljard (2018: € 0,2 miljard) in verband met repo's. Er is voor € 0,4 miljard (2018: € 0,1 miljard) cash verstrekt als initial margin in verband met derivaten.

Bij ABN-AMRO is een kredietovereenkomst aangegaan van in totaal € 0,8 miljard (2018: € 0,8 miljard). Verder is bij ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2018: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-faciliteit van € 0,4 miljard (2018: € 0,4 miljard) aangegaan. Ultimo 2019 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 van € 1,1 miljard (2018: € 1,8 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)dochteren van APG Groep NV. Binnen deze 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 2019	Totaal 2018
Werkgeversdeel	7.975	106	8.081	7.654
Werknemersdeel	3.019	46	3.065	2.723
Totaal premiebijdragen (bruto)	10.994	152	11.146	10.377
Af: kostenopslag in de premie			-105	-110
Premiebijdragen (netto)			11.041	10.267
Premie (in %)	24,9	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 2019 circa 7% hoger dan in 2018. 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 1 procentpunt gestegen ten opzichte van 2018. Dit is met name het gevolg van het nieuwe grondslagenonderzoek 2014-2016, de eenmalige premie voor de verschuiving van het kantelpunt PP en de toename van de premieopslag van 1,0%-punt naar 2,0%-punt.

De kostenopslag uit de pensioenpremies dient mede ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt in 2019 0,25% van de premiegrondslag OP/NP (2018: 0,25%).

Ultimo 2019 bedraagt het aantal aangesloten (sub)werkgevers 3.593 (2018: 3.643). 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 2019 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 1,39% (2018: 1,48%).

De samenstelling van de genoemde premies is als volgt:

Samenstelling premiebijdragen:	Feitelijk	Gedempt kostendekkend	Ongedempt kostendekkend
a. premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen	4.613	4.613	12.563
b. premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer	105	105	105
c. premiedeel solvabiliteitsopslag	1.287	1.287	3.505
d. premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen	1.388	1.388	-
e. premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie	2.758	-	-
Totaal premiebijdragen 2019	10.151	7.393	16.173
Totaal premiebijdragen 2018	8.934	7.136	14.676

Zoals uit de tabel blijkt is de feitelijke premie in 2019 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 2019	Totaal 2018
Premiebijdragen (netto)	11.041	10.267
Feitelijke premiebijdragen	10.151	8.934
Vershil	890	1.333
Betreft:		
Inkooppremie VPL	746	1.004
Kostenopslag in de premie	-105	-110
Overige	249	439

De post 'overige' heeft voor 2019 met name betrekking op de declaraties voor Inkoop Max (ca € 250 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 feitelijke 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 dekkingsgraad bij de strategische beleggingsmix primo 2019. De solvabiliteitsopslag bedraagt 27,9% 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 3,5% 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 3,5% en het herziene uitgangspunt voor het reële beleggingsrendement van 2,8% dat is gehanteerd bij de bepaling van de premie voor 2019.

Beleggingsresultaten (netto) (8)

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2019	2018
Directe resultaten	679	728	4.503	1.709	391	8.010	7.532
Indirecte resultaten	8.594	40.118	10.395	-2.518	3.295	59.884	-15.966
Kosten vermogensbeheer	-136	-194	-100	-2	-56	-488	-421
Totaal beleggingsresultaten (netto)	9.136	40.652	14.799	-811	3.630	67.406	-8.855

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 € 392 miljoen (2018: € 397 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.

	2019	2018
Resultaat derivaten		
Rentederivaten	6.847	1.654
Valutaderivaten	-5.998	-8.662
Overige derivaten	-1.658	-79
Totaal resultaat op derivaten	-809	-7.087

LASTEN

Pensioenuitkeringen (9)

	Total 2019	Total 2018
Pensioenuitkeringen naar soort		
OP/NP	-11.426	-10.956
AOP	-171	-154
Aantallen pensioengerechtigden ultimo:		
OP/NP	865.743	845.864
AOP	44.728	40.665

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)

	Totaal 2019	Totaal 2018
Pensioenopbouw	-13.484	-12.517
Rentetoevoeging	967	1.019
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	11.664	11.185
Resultaat op actuariële grondslagen	-1.076	-447
Onttrekking voor kosten pensioenbeheer	75	82
Ontwikkeling marktrente	-64.330	-16.175
Wijziging actuariële grondslagen	660	-1.990
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	72	-536
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	130	23
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen	-65.322	-19.356

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.

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 - 0,24% (2018: - 0,26%).

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 gecalculeerde 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. Dit is met name toe te wijzen aan het feit dat het aantal arbeidsongeschikte deelnemers sterker toenam dan verwacht. Dit is het gevolg van het nieuw ingezette actiever benaderingsbeleid. 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.

ONTTREKKING VOOR KOSTEN PENSIOENBEHEER

De kosten van pensioenbeheer, bestaande uit excasso- en toekenningskosten worden uit een onttrekking uit de voorzieningen gedekt. Voor de onttrekking gedurende 2019 gelden de opslagen zoals bepaald in het Grondslagenonderzoek 2014-2016. Zo bedraagt de excasso-opslag OP/NP 0,30% en de toekenningskostenopslag 0,35% van de voorziening pensioenverplichtingen. Voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen geldt een incasso-opslag van 0% en een excasso-opslag van 2,3%. In het grondslagenonderzoek GO1416 zijn de kostenopslagen bepaald o.b.v. een nieuw cost-accounting systeem. Met dit systeem zijn aparte incasso-kosten voor AAOP komen te vervallen en zijn in plaats daarvan onderdeel van de incasso-opslag OP/NP.

Voor de onttrekking gedurende 2018 golden de opslagen zoals bepaald in het Grondslagenonderzoek 2011-2013. De excasso-opslag OP/NP bedroeg 0,60% en de toekenningskostenopslag 0,10% van de voorziening pensioenverplichtingen. Voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen geldt een incasso-opslag van 0,05% en een excasso-opslag van 3,35%.

ONTWIKKELING MARKTRENTEN

De rentetermijnstructuur ultimo 2019 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een nominale rente van 0,74%. Ultimo 2018 correspondeerde de rentetermijnstructuur met een nominale rente van 1,39%. De wijziging van de rentetermijnstructuur leidt op totaalniveau tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen.

WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

De voornaamste wijzigingen actuariële grondslagen betreft het financiële effect van:

- 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 € 0,3 miljard.
- De actualisering van het AOW schema 2019 en de verwerking ervan in de AKP kansen leidt tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,9 miljard.

WIJZIGING UIT HOOFDE VAN OVERDRACHT VAN RECHTEN

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	2019	2018
Waardeoverdrachten	275	213
Waardeovernames	-203	-749
Totaal wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	72	-536

OVERIGE MUTATIES VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

- In 2019 is de pensioenregeling van defensie gewijzigd. Hierbij is de overstap gemaakt van een eindloonregeling naar een middelloonregeling. Daarnaast wordt de post overige mutaties gevormd door correcties. Per saldo daalt de voorziening pensioenverplichtingen met € 0,1 miljard.

Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)

	2019	2018
	105	110

De dekking uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt 0,25% van de premiegrondslag OP/NP (2018: 0,25%). De incasso-opslag AAOP zijn komen te vervallen (2018: 0,05%).

Saldo overdracht van rechten (12)

	2019	2018
Waardeovernames	261	820
Waardeoverdrachten	-92	-303
Totaal saldo overdracht van rechten	169	517

In vergelijking met 2018 dalen zowel de waardeovernames als de waardeoverdrachten. Voor 2018 zijn het gehele jaar waardeovernames en -overdrachten uitgevoerd. Vanaf 1 augustus 2019 liet de dekkingsgraad van ABP geen individuele waardeovernames en -overdrachten toe.

Kosten pensioenbeheer (netto) (13)

	2019	2018
Salarissen (inclusief sociale lasten)	-7	-8
Pensioenlasten	-1	-1
Overige personeelskosten	-2	-1
Afschrijvingen	-5	-5
Diensten van derden pensioenbeheer	-129	-134
Diensten van derden vermogensbeheer	-380	-362
Diensten van derden overige	-27	-18
Overige bedrijfskosten	-7	-8
Subtotaal	-558	-537
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	23	15
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	394	377
Kosten pensioenbeheer (netto)	-141	-145

Onder de salarissen en pensioenlasten zijn begrepen de bedragen die in 2019 zijn uitbetaald aan de directie bestuursbureau. De overige bedrijfskosten betreffen voornamelijk kosten van huisvesting en toezichthouders.

in €

Directie bestuursbureau	Overige personele- en pensioenlasten		2019	2018
	Salarissen		Totaal	Totaal
NJM Beuken	215.946	52.561	268.507	255.858
RLS Verjans	206.473	47.631	254.104	244.455

De post overige personele en pensioenlasten omvat mede de werkgeversbijdrage sociale verzekeringen.

De omvang van het gemiddelde personeelsbestand bedroeg:

Omvang gemiddeld personeelsbestand	2019	2018
In fte's	42	42
In personen	43	43

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 (14)

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

De post geldmiddelen is als volgt te specificeren:

	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	886	859
Overige activa	208	19
Totaal geldmiddelen	1.094	878

Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De ontvangen premies in het kasstroomoverzicht bestaan uit de premiebijdragen van € 10.580 miljoen en de ontvangen premies inzake de schuld voorwaardelijke inkoop van € 566 miljoen, zoals verantwoord onder schulden en overige passiva.

De toename van de ontvangen premies in 2019 is met name te verklaren door de stijging van de premies OP/NP in 2019.

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. Waaronder mutaties in de balanspost negatieve bankstanden, valuta effecten en de methodiek van doorkijk in de beleggingspools.

Overige toelichtingen

Actuariële analyse

in miljoenen euro's

	2019	2018
Resultaat op premiebijdragen		
Premiebijdragen (netto) (7)	11.041	10.267
Pensioenopbouw (10)	-13.484	-12.517
Subtotaal	-2.443	-2.250
Renteresultaat		
Beleggingsresultaten (netto) (8)	67.406	-8.855
Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd	-299	-315
Rentetoevoeging (10)	967	1.019
Ontwikkeling marktrente (10)	-64.330	-16.175
Subtotaal	3.744	-24.326
Resultaat op pensioenuitkeringen		
Pensioenuitkeringen (9)	-11.597	-11.110
Onttrekking voor pensioenuitkeringen uit VPV (10)	11.664	11.185
Subtotaal	67	75
Resultaat op kosten		
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-141	-145
Onttrekking voor kosten pensioenbeheer uit VPV (10)	75	82
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	105	110
Subtotaal	39	47
Resultaat overig		
Resultaat op actuariële grondslagen (10)	-1.076	-447
Overige baten en lasten	0	-20
Saldo overdracht van rechten (12)	169	517
Wijziging VPV uit hoofde van overdracht van rechten (10)	72	-536
Wijziging actuariële grondslagen (10)	660	-1.990
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen (10)	129	23
Subtotaal	-46	-2.453
Totaal resultaat = saldo baten en lasten	1.361	-28.907

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 2019 per commissielid onveranderd.

Indexatie van de bestuurdersvergoedingen is afhankelijk van de indexatie van de pensioenuitkeringen. Over 2019 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	2019	2018
CM Wortmann-Kool (voorzitter bestuur)	130.000	130.000
M Doornekamp	90.000	90.000
C van Eykelenburg	90.000	90.000
P Fey *	90.000	90.000
WH van Houwelingen (tot 1-9-2018)	-	62.762
GAC Leegwater	90.000	90.000
JN van Lunteren (tot 1-3-2019)	15.000	90.000
J Meijer *	100.000	100.000
CM Mulder-Volkers	90.000	90.000
K Nauta (vanaf 1-3-2019)	75.000	-
AJM Sibbing (vanaf 7-3-2019)	75.000	-
PA Stork	90.000	90.000
XJ den Uyl	90.000	90.000
A van Vliet	90.000	90.000
JPCM van Zijl	100.000	100.000
Totaal beloningen bestuur	1.215.000	1.202.762

* de gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties.

in €		
(Externe) leden van de fondsorganen	2019	2018
Commissie van Beroep	36.674	35.451
Bestuurscommissie Beleggingsbeleid	35.000	35.000
Verantwoordingsorgaan	186.588	208.764
Raad van Toezicht	130.000	130.000
Totaal beloningen (externe) leden fondsorganen	388.262	409.215

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.

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

	31-12-2019	31-12-2018
ACTIVA		
- vastgoedbeleggingen	62.947	51.464
- aandelen	191.810	155.326
- vastrentende waarden	176.151	163.795
- derivaten	43.601	31.451
- overige beleggingen	39.766	38.786
Beleggingen (1)	514.275	440.822
Overige activa (2)	2.212	1.884
Totaal activa	516.487	442.706
PASSIVA		
Groepsvermogen (3)	-9.595	-10.926
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	476.330	411.008
Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)	0	2.867
- ontvangen zekerheden	22.144	15.986
- shortposities	272	36
- kortgeld o/g	3.916	3.249
- derivaten	21.244	18.933
Passiva beleggingen-gerelateerd (6)	47.576	38.204
Schulden en overige passiva (7)	2.176	1.553
Totaal passiva	516.487	442.706

Geconsolideerde staat van baten en lasten

in € mln

	2019	2018
BATEN		
Premiebijdragen (netto) (8)	11.135	10.537
- beleggingsresultaten (bruto)	67.986	-8.397
- af: kosten vermogensbeheer	-404	-336
Beleggingsresultaten (netto) (9)	67.582	-8.733
Totaal baten	78.717	1.804
LASTEN		
Pensioenen en uitkeringen (10)	-11.680	-11.369
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (11)	-65.322	-19.356
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies	105	110
Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (12)	-80	54
Saldo overdracht van rechten (13)	169	517
Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto) (14)	-173	-242
Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd	-375	-405
Overige baten en lasten	-	-20
Totaal lasten	-77.356	-30.711
SALDO BATEN EN LASTEN	1.361	-28.907
Totaal rechtstreekse mutaties in het eigen vermogen	-30	-294
TOTAAL RESULTAAT	1.331	-29.201

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

in € mln

	2019	2018
BEGINSTAND GELDMIDDELEN	1.352	2.038
MUTATIES		
Kasstroom uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten:		
- ontvangen premies	11.240	10.928
- ontvangen in verband met overdracht van rechten (13)	261	820
- betaalde pensioenen en uitkeringen (10)	-11.680	-11.369
- betaald in verband met overdracht van rechten (13)	-92	-303
- betaalde kosten (14)	-172	-242
Kasstroom uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten	-443	-166
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen (1)	88.895	47.509
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)	-92.160	-40.484
- directe beleggingsopbrengsten	7.779	7.630
- indirecte gerealiseerde resultaten uit derivaten en valutaresultaten	-9.688	-7.559
- betaalde kosten beleggingen (9)	-404	-336
- ontvangen zekerheden	6.157	-6.073
- overige mutaties	199	-1.207
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	778	-520
EINDSTAND GELDMIDDELEN (15)	1.687	1.352

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.

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 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.

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

De FGR's zijn beleggingspools 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 2019 met name veroorzaakt door APG LB. De consolidatie van APG LB zorgt voor een stijging van de posten beleggingen en passiva beleggingen gerelateerd.

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

Verkoop Verzekeringsbedrijf

In 2017 heeft APG Groep N.V., waarin ABP een belang van 92,6% 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 is afgerond in 2019. De boekwaarde van de activa en de verplichtingen van Loyalis, welke aan de koper zijn overgedragen, bedragen respectievelijk € 3,5 miljard en € 3,1 miljard.

Als gevolg van de verkoop van Loyalis N.V. per 1 mei 2019 zijn in de staat van baten en lasten over 2019 slechts 4 maanden meegenomen in de consolidatie tegen een heel jaar in 2018.

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 2019	Totaal 2018
Beginstand beleggingen	51.464	155.326	163.795	31.451	38.786	440.822	477.289
Verstrekingen/aankopen	3.748	9.353	76.294	-	2.797	92.192	40.484
Aflossingen/verkoop	-1.858	-12.515	-73.001	-	-1.720	-89.094	-47.509
Waardeontwikkeling*	8.484	40.148	10.520	-	3.538	62.690	-6.262
Overige mutaties	1.109	-502	-1.457	12.150	-3.635	7.665	-23.180
Eindstand beleggingen	62.947	191.810	176.151	43.601	39.766	514.275	440.822
Waarvan:							
- voor risico verzekeringsbedrijf						-	2.911
- voor risico deelnemers/polishouders						-	292

* 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 (RJ 610.211) separaat in de balans verantwoord.

Van de eindstand in de beleggingen ad € 514,2 miljard (2018: € 440,8 miljard) is:

	31-12-2019	31-12-2018
Beursgenoteerd	343.914	289.031
Niet-beursgenoteerd	170.361	151.791

In de eindstand van de beleggingen ad € 514,2 miljard (2018: € 440,8 miljard) zijn begrepen:

	31-12-2019	31-12-2018
Vorderingen en overlopende activa	443	200
Verstreckte zekerheden	793	925
Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR)	15.827	13.694
Banktegoeden in rekening courant	886	889
Schulden en overlopende passiva	-592	-606
In beleggingen begrepen netto vlottend actief	17.357	15.102

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 € 0,4 miljard (2018: € 0,1 miljard). Deze saldi staan niet ter vrije beschikking.

De in de beleggingen opgenomen schulden en overlopende passiva betreffen onder andere banksaldi met een debetsaldo van € 0,1 miljard (2018: € 0,5 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 valutatablel 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	31-12-2019	31-12-2018
Basismaterialen	12	10.033	979	144	1.463	12.631	10.933
Hypotheke c.a.	-	-	22.287	4	-	22.291	18.589
Vastgoed	42.254	4.769	771	-	293	48.087	39.884
Nutsbedrijven	458	4.829	3.324	-	-	8.611	8.836
Telecommunicatie	1.195	5.521	3.848	-	-	10.564	9.271
Gezondheidszorg	240	19.018	3.173	-	16	22.447	19.561
Luxe goederen	1.021	24.576	2.663	-	9	28.269	23.575
Energie	5.198	8.469	1.967	756	1.654	18.044	16.145
Industriële bedrijven	11.502	17.632	2.835	-	-	31.969	23.968
Financiële instellingen	532	43.017	16.649	42.541	34.430	137.169	119.554
Dagelijkse goederen	-	15.239	1.305	103	662	17.309	14.695
Informatietechnologie	-	38.609	1.517	-	-	40.126	29.170
Overheid	535	98	114.833	53	1.239	116.758	106.641
Totaal beleggingen	62.947	191.810	176.151	43.601	39.766	514.275	440.822

Beleggingen naar regio	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	31-12-2019	31-12-2018
Nederland	4424	3523	12097	1630	5236	26.910	22.244
EMU overig	14916	16109	76771	9083	6061	122.940	106.995
Overig Europa	11472	22550	18264	32292	2211	86.789	72.433
Noord-Amerika	18914	96573	54386	581	24043	194.497	168.151
Azië/Pacific	13068	47077	7695	14	1767	69.621	58.414
Overig	153	5978	6938	1	448	13.518	12.585
Totaal beleggingen	62.947	191.810	176.151	43.601	39.766	514.275	440.822

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	31-12-2019	31-12-2018
Euro	22.404	22.599	96.455	11.047	152.505	136.929
Amerikaanse dollar	20.490	94.005	56.913	25.533	196.941	169.556
Britse pond	6.175	8.235	8.977	1.163	24.550	22.891
Australische dollar	2.988	3.268	1.082	1.017	8.355	7.128
Zwitserse frank	185	4.490	67	110	4.852	3.970
Hong Kong dollar	3.949	1.364	-	108	5.421	4.266
Canadese dollar	255	3.911	1.085	316	5.567	4.650
Yen	843	10.678	412	372	12.305	10.199
Overige	5.658	43.260	11.160	100	60.178	49.782
Totaal	62.947	191.810	176.151	39.766	470.674	409.371

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	31-12-2019	31-12-2018
Euro	178.822	-9.450	-81	169.291	166.014
Amerikaanse dollar	-135.235	22.523	-191	-112.903	-121.991
Britse pond	4.078	-21.204	-	-17.126	-17.485
Australische dollar	1.844	-6.394	-	-4.550	-3.691
Zwitserse frank	-804	-2.005	-	-2.809	-2.205
Hong Kong dollar	-149	73	-	-76	-67
Canadese dollar	873	-3.817	-	-2.944	-2.220
Yen	-6.801	-99	-	-6.900	-6.159
Overige	973	-871	-	102	286
Totaal	43.601	-21.244	-272	22.085	12.482

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	31-12-2019	31-12-2018
Woningen	13.012	8.162
Kantoren	5.406	3.903
Winkels	13.395	15.939
Industrieel	8.563	6.993
Hotels	2.201	2.521
Infrastructuur	15.691	11.394
Overig	4.679	2.552
Totaal vastgoedbeleggingen	62.947	51.464

In de post overig zijn begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen ad € 0,1 miljard (2018: € 0,1 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

Aandelen	31-12-2019	31-12-2018
Ontwikkelde markten	125.995	100.541
Opkomende markten	39.692	33.669
Private equity	26.166	21.204
Overige activa en passiva	-43	-88
Totaal beleggingen in aandelen	191.810	155.326

Private equity betreft met name aandelen in niet-beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture capital-sector. Er is voor € 4,8 miljard belegd in indirect investments (2018: € 17,8 miljard) en voor € 21,4 miljard in direct investments (2018: € 3,4 miljard).

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

Vastrentende waarden	31-12-2019	31-12-2018
Obligaties	121.649	94.521
High yield credits	15.978	15.407
Indexobligaties	17.870	32.627
Onderhandse leningen	327	299
Hypothecaire leningen	18.543	18.328
Overige activa en passiva	1.784	2.613
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	176.151	163.795

De shortpositie is ultimo 2019 € 190 miljoen (2018: 36 miljoen). De stand ultimo 2019 is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen-gerelateerd.

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

Vastrentende waarden naar couponrente	31-12-2019	31-12-2018
< 2%	65.394	63.648
2%-3%	30.430	26.759
3%-4%	26.855	25.241
4%-5%	28.147	23.976
> 5%	25.325	24.171
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	176.151	163.795

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

Vastrentende waarden naar looptijd	31-12-2019	31-12-2018
Korter dan één jaar	7.369	8.663
Vanaf één jaar tot vijf jaar	39.648	37.806
Langer dan vijf jaar	129.134	117.326
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	176.151	163.795

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
2019	33%	29%	11%	17%	9%	1%	100%
2018	35%	29%	10%	16%	10%	-	100%

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat 73% (2018: 74%) 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 8 jaar (2018: circa 7 jaar).

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

	31-12-2019	31-12-2018
Derivaten		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	1.797	692
Cross currency swaps	-	-
Interest derivaten		
Renteswaps	39.381	29.347
Inflation linked swaps	1.266	1009
Futures vastrentende waarden	52	159
TBA's	4	23
Overige derivaten		
Credit default swaps	13	3
Overige swaps	-	23
Overige futures	1.088	195
Totaal derivaten met een positieve actuele waarde	43.601	31.451
waarvan: voor rekening verzekeringbedrijf	-	22

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.

	31-12-2019	31-12-2018
Overige beleggingen	39.766	38.786

Overige beleggingen betreffen beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 20,9 miljard (2018: € 20,6 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 3,3 miljard (2018: € 5,7 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 15,5 miljard (2018: € 12,5 miljard).

Overige activa (2)

	31-12-2019	31-12-2018
Deelnemingen	1	2
Immateriële vaste activa	2	2
Materiële vaste activa	94	106
Vorderingen en overlopende activa	1.315	1.311
Liquide middelen	800	463
Totaal overige activa	2.212	1.884

In de post liquide middelen zijn naast banksaldi in rekening courant tevens deposito's ad € 215 miljoen begrepen (2018: € 156 miljoen). Van de post liquide middelen staat een bedrag van € 7,2 miljoen niet ter vrije beschikking (2018: € 4,5 miljoen). Er zijn geen verdere zekerheden gesteld.

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2019	31-12-2018
Materiële vaste activa		
Bedrijfsgebouwen	67	72
Overig	27	34
Totaal materiële vaste activa	94	106

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:

	31-12-2019	31-12-2018
Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op werkgevers	892	760
Vorderingen inzake waarde-overnames	181	175
Vorderingen op deelnemers	3	6
Overige vorderingen	239	370
Totaal vorderingen en overlopende activa	1.315	1.311

Onder de vorderingen zijn geen vorderingen opgenomen met een resterende looptijd langer dan één jaar (2018: nihil).

PASSIVA**Groepsvermogen (3)**

	Eigen vermogen	Minderheidsbelang van derden	Totaal 2019	Totaal 2018
Beginstand groepsvermogen	-11.012	86	-10.926	18.275
Fondsresultaat	1.361	-	1.361	-28.907
Mutatie minderheidsbelang van derden in deelnemingen	-	-30	-30	-294
Eindstand groepsvermogen	-9.651	56	-9.595	-10.926

Als gevolg van de consolidatie is het groepsvermogen € 56 miljoen hoger dan het eigen vermogen in de enkelvoudige balans. Het verschil betreft het minderheidsbelang van derden in deelnemingen.

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

Voorziening pensioenverplichtingen (4)

	31-12-2019	31-12-2018
Voorziening voor risico van het pensioenfonds	476.222	410.900
Voorziening voor risico deelnemers	108	108
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	476.330	411.008

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

Voorziening verzekeringsverplichtingen (5)

	31-12-2019	31-12-2018
Levensverzekeringen voor eigen rekening en risico	-	1.608
Schadeverzekeringen voor eigen rekening en risico	-	973
Subtotaal verzekeringen voor eigen rekening en risico	-	2.581
Levensverzekeringen voor risico van polishouders	-	286
Totaal voorziening verzekeringsverplichtingen	-	2.867

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 herverzekeringsdeel van de voorziening schadeverzekeringen is in de rubriek overige activa opgenomen. De totale (bruto)verplichtingen zijn in de voorziening voor verzekeringsverplichtingen opgenomen.

Passiva beleggingen-gerelateerd (6)

	31-12-2019	31-12-2018
Ontvangen zekerheden	22.144	15.986
Shortposities	272	36
Kortgeld o/g	3.916	3.249
Derivaten	21.244	18.933
Totaal passiva beleggingen-gerelateerd	47.576	38.204

Ontvangen zekerheden betreffen borgstellingen voor aangepane transacties inzake derivaten.

In het kortgeld o/g ad € 3,9 miljard (2018: € 3,2 miljard) is voor € 0,7 miljard aan repo's begrepen (2018: € 0,2 miljard). 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:

	31-12-2019	31-12-2018
Derivaten met een negatieve actuele waarde		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	685	1.230
Interest derivaten		
Renteswaps	17.416	12.717
Inflation linked swaps	2.446	2.221
Futures vastrentende waarden	59	77
TBA's	4	20
Overige derivaten		
Credit default swaps	226	32
Overige futures	408	2.636
Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde	21.244	18.933
waarvan voor rekening verzekeringsbedrijf		9

Schulden en overige passiva (7)

	31-12-2019	31-12-2018
Voorzieningen	83	77
Langlopende schulden	11	11
Schulden inzake pensioenen	311	413
Overige schulden	1.771	1052
Totaal schulden en overige passiva	2.176	1.553

Onder de schulden en overige passiva zijn, als onderdeel van de overige schulden, voor € 62 miljoen (2018: € 20 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 (2018: € 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 (2018: € 10,9 miljoen). Het rentepercentage is 7,25% per jaar (2018: 7,25% per jaar). Er zijn geen zekerheden gesteld.

Schulden inzake pensioenen

Van de schulden inzake pensioenen heeft een bedrag van € 303 miljoen (2018: € 312 miljoen) betrekking op schulden inzake belastingen en sociale lasten.

Overige schulden

De onder overige schulden verantwoorde post schuld voorwaardelijke inkoop ad € 1.369 miljoen (2018: € 803 miljoen) en verplichting aan Defensie ad € 44 miljoen (2018: € 3 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 € 8,3 miljard (2018: € 6,6 miljard).

Voor beleggingen in private equity zijn verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 16,7 miljard (2018: € 15,7 miljard).

Er zijn geen effecten verstrekt als collateral (2018: 0,4 miljard) en voor € 0,2 miljard effecten ontvangen als collateral (2018: nihil).

Er zijn voor € 0,8 miljard (2018: € 0,5 miljard) effecten verstrekt als initial margin. Verder zijn effecten ontvangen ter grootte van € 1,2 miljard (2018: € 1,4 miljard) en verstrekt ter grootte van € 0,7 miljard (2018: € 0,2 miljard) in verband met repo's. Er is voor € 0,4 miljard (2018: € 0,1 miljard) cash verstrekt als initial margin in verband met derivaten.

Bij ABN-AMRO Bank NV is een kredietovereenkomst aangegaan van € 0,8 miljard (2018: € 0,8 miljard). Verder is bij ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2018: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-faciliteit van € 0,4 miljard (2018: € 0,4 miljard) afgesloten. Ultimo 2019 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 € 1,7 miljard (2018: € 1,8 miljard).

Overige verplichtingen

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van lopende huurcontracten ad € 146,9 miljoen open (2018: € 115,4 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 € 69,6 miljoen (2018: € 80,4 miljoen), waarvan € 10,8 miljoen verschuldigd binnen één jaar na afloop van het boekjaar (2018: € 10,8 miljoen) en € 46,8 miljoen tussen 1 en 5 jaren (2018: € 57,6 miljoen) en € 12,0 miljoen verschuldigd na 5 jaren (2018: € 24,0 miljoen).

Ultimo verslagjaar zijn investeringsverplichtingen aangegaan voor hard- en software ad € 4,1 miljoen (2018: € 0,6 miljoen).

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van onderhoudscontracten en overige contracten € 27,4 miljoen open (2018: € 20,8 miljoen), waarvan € 10,0 miljoen (2018: € 9,5 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar en € 17,4 miljoen verschuldigd in de daarop volgende jaren (2018: € 11,3 miljoen).

De verplichtingen uit hoofde van langlopende autoleasecontracten bedragen € 7,1 miljoen (2018: € 7,2 miljoen), waarvan € 2,7 miljoen (2018: € 3,1 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar na afloop van het boekjaar en € 4,4 miljoen (2018: € 4,1 miljoen) verschuldigd tussen 1 en 5 jaar. In het verslagjaar zijn voor € 4,1 miljoen (2018: € 5,2 miljoen) leasekosten verantwoord. De leaseverplichting is door de leasemaatschappij bepaald op basis van de afschrijvingen verhoogd met een opslag voor brandstof, verzekeringen en onderhoud.

In 2018 is er een langlopend contract aangegaan voor de afname van zakelijke dienstverlening. De verplichting uit dit contact bedraagt € 2,9 miljoen (2018: € 6,5 miljoen), waarvan € 1,3 miljoen (2018: € 2,0 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar na afloop van het boekjaar en € 1,6 miljoen (2018: € 4,5 miljoen) tussen 1 en 5 jaar.

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 2019	Totaal 2018
Pensioenfondsen	11.041	10.267
Verzekeringsbedrijf	94	270
Totaal premiebijdragen (netto)	11.135	10.537

Beleggingsresultaten (netto) (9)

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2019	2018
Directe resultaten	672	728	4.503	1.709	167	7.779	7.630
Indirecte resultaten	8.599	40.204	10.469	-2.517	3.452	60.207	-16.027
Kosten vermogensbeheer	-107	-171	-80	-2	-44	-404	-336
Totaal beleggingsresultaten (netto)	9.164	40.761	14.892	-810	3.575	67.582	-8.733
Waarvan:							
- voor risico verzekeringsbedrijf						-	47
- voor risico polishouders						-	-1

LASTEN

Pensioenen en uitkeringen (10)

	Totaal 2019	Totaal 2018
Pensioenen en uitkeringen pensioenfondsen	-11.597	-11.110
Pensioenen en uitkeringen verzekeringbedrijf	-83	-259
Totaal pensioenen en uitkeringen	-11.680	-11.369

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (11)

	2019	2018
Mutatie VPV	-65.322	-19.356

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)

	2019	2018
Opbouw voorziening verzekeringsverplichtingen	-76	-258
Rentetoevoeging	-60	-40
Winstdeling/indexering	-	-5
Onttrekking voor verzekeringsuitkeringen	48	284
Onttrekking voor kosten	4	21
Overige mutaties	4	52
Totaal mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen	-80	54

Saldo overdracht van rechten (13)

	2019	2018
Saldo overdracht van rechten	-169	517

Kosten pensioenbeheer en verzekeringen (netto) (14)

	2019	2018
Salarissen (inclusief sociale lasten)	-338	-328
Pensioenlasten	-29	-30
Overige personeelskosten	-56	-40
Afschrijvingen	-17	-21
Diensten van derden	-114	-136
Overige bedrijfskosten	-133	-206
Subtotaal	-687	-761
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	231	227
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	283	292
Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto)	-173	-242

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

De omvang van het gemiddelde personeelsbestand in personen bedroeg:

	2019	2018
ABP	43	43
Geconsolideerde kapitaalbelangen (waarvan werkzaam in het buitenland)	2.939 194	3.137 170
Deze personen zijn werkzaam bij:		
- directies en staven	389	366
- bedrijfseenheden	2.242	2.276
- dienstverlenende eenheden	351	538

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

Corona-virus

Sinds begin 2020 veroorzaakt de verspreiding van het coronavirus een aanzienlijke ontwrichting van de samenleving, zowel nationaal als internationaal. Dit heeft ook gevolgen voor ABP, haar deelnemers, de aangesloten werkgevers en onze uitvoeringsorganisatie. De financiële markten worden zwaar getroffen door sterke dalingen van rente en koersen in de periode tot de datum van dit verslag. Centrale banken en overheden wereldwijd reageren met omvangrijke crisis maatregelen en verdere ondersteunende maatregelen. Op de datum van dit jaarverslag is de diepte en de duur van deze crisis nog onbekend.

Het bestuur volgt voortdurend de ontwikkelingen en de (potentiële) impact op ons pensioenfonds. De belangrijkste risico's waarmee wij in dit verband worden geconfronteerd, houden verband met de financiële markten (inclusief rentetarieven, aandelenkoersen, spreads en mogelijk afzien van dividend), verzekeringsrisico (inclusief sterfte en gedrag van deelnemers) en operationeel risico (continuïteit van bedrijfsprocessen). In de toelichting op de jaarrekening is reeds een uitgebreide toelichting op de blootstelling aan dergelijke risico's opgenomen; er zijn geen aanwijzingen dat deze toelichtingen niet langer geldig zijn. Op de datum van dit rapport is het te vroeg om de structurele impact van het coronavirus op onze financiële positie en eventuele aannames op de langere termijn te bepalen. Voor de korte termijn kunnen wij wel vaststellen dat onze actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 30 april 2020 een belangrijke daling laten zien ten opzichte van de ultimo stand 2019. Samen met uitvoerder APG zijn succesvol de noodzakelijke maatregelen getroffen om de continuïteit van de bedrijfsprocessen te waarborgen. Vanaf medio maart 2020 zijn de medewerkers van ABP en van onze uitvoerder in staat vrijwel de volledige dienstverlening vanuit thuiswerkplekken te verrichten.

Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht

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

De post geldmiddelen is als volgt te specificeren:

	31-12-2019	31-12-2018
Beleggingen	887	889
Overige activa	800	463
Totaal geldmiddelen	1.687	1.352

Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De ontvangen premies in het kasstroomoverzicht bestaan uit de premiebijdragen van € 10.569 miljoen, de ontvangen premies inzake de schuld voorwaardelijke inkoop van € 566 miljoen, zoals verantwoord onder de schulden en overige passiva, en de dekking uit kostenopslag pensioenpremies ad € 105 miljoen.

De toename van de ontvangen premies in 2019 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

Met ingang van 1 januari 2019 wordt het segmentatieoverzicht niet meer opgesteld.

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	Verwerking in jaarrekening
ABP Life Cycle Holding B.V.	Heerlen	100	Houdstermaatschappij	Belegging
ABP Natural Resources Fund (US) LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in commodities	Belegging
AlpInvest Partners BM B.V.	Amsterdam	50	Beleggen in private equity	Belegging
AlpInvest Partners Clean Technology Investments B.V.	Amsterdam	50	Beleggen in private equity	Belegging
AlpInvest Partners CSI 2006 B.V.	Amsterdam	60	Beleggen in private equity	Belegging
AlpInvest Partners Primary Fund Inv. 2006 B.V.	Amsterdam	60	Beleggen in private equity	Belegging
AlpInvest Partners Primary Fund Inv. 2007 B.V.	Amsterdam	65	Beleggen in private equity	Belegging
AlpInvest Partners Primary Fund Inv. 2008 I B.V. (ABP)	Amsterdam	100	Beleggen in private equity	Belegging
AlpInvest Partners SL B.V.	Amsterdam	60	Beleggen in private equity	Belegging
APG Groep N.V.	Heerlen	92	Pensioenuitvoeringsorganisaties	Integrale consolidatie
- APG Rechtenbeheer N.V.	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf	Integrale consolidatie
• APG Service Partners B.V.	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf	Integrale consolidatie
- APG Asset Management N.V.	Amsterdam	100	Uitvoeringsbedrijf	Integrale consolidatie
• APG Investments Asia Ltd.	Hong Kong	100	Uitvoeringsbedrijf	Integrale consolidatie
•• APG Business Information Consultancy (Shanghai) Co., Ltd	Shanghai	100	Uitvoeringsbedrijf	Integrale consolidatie
• APG Asset Management US Inc.	Delaware (VS)	100	Uitvoeringsbedrijf	Integrale consolidatie
•• Fairfield Residential I, LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed	Integrale consolidatie
- APG Diensten B.V.	Amsterdam	100	Het verlenen van diensten aan derden	Integrale consolidatie
- Entis Holding B.V.	Amsterdam	70	Belegging in een deelneming	Integrale consolidatie
• Entis B.V.	Utrecht	100	Advisering op het gebied van informatietechnologie	Integrale consolidatie
APG Liquiditeitenbeheer B.V.	Amsterdam	-*	Diensten ten aanzien van liquiditeitenbeheer	Integrale consolidatie
ASREF NY HOLDINGS LLC	Delaware (VS)	100	Houdstermaatschappij	Belegging
Cargill Carbon A & C Holdings Ltd.	George Town	79	Beleggen in commodities	Belegging
Coventry Fund II Parallel Fund LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed	Belegging
Droogge Vaate 1 N.V.	Amsterdam	100	Beleggen in infrastructuur	Belegging

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

Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit	Verwerking in jaarrekening
ECP II (Clean Energy Co-Invest) LP	Delaware (VS)	100	Beleggen in innovatie	Belegging
Elkhorn Barges, Inc.	Delaware (VS)	60	Beleggen in private equity	Belegging
Externe Hypothecaire Beleggingen Heerlen B.V.	Heerlen	100	Houdstermaatschappij	Belegging
Kaena Capital Opportunities Corp	Delaware (VS)	60	Beleggen in private equity	Belegging
Klavier Investments Holding B.V.	Heerlen	100	Beleggen van vermogen	Belegging
Limetree Investments Inc.	Delaware (VS)	100	Houdstermaatschappij	Belegging
Lumbercy B.V.	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed	Belegging
Malapolski Investments Holding B.V.	Heerlen	100	Beleggen in onroerend goed	Belegging
Nagillum II, LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed	Belegging
Oiltree Investment Holding B.V.	Amsterdam	100	Beleggen van vermogen	Belegging
Parijs Kantoren Fonds B.V.	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed	Belegging
Parvenor S.à.r.l.	Luxembourg	100	Beleggen in onroerend goed	Belegging
Physalis Investments Holding B.V.	Heerlen	100	Beleggen in commodities	Belegging
Platypus Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed	Belegging
Portfolio AC GP B.V.	Heerlen	100	Beleggen in hedge funds	Belegging
Restalux B.V.	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed	Belegging
Sappho Investments Holding B.V.	Heerlen	100	Beleggen van vermogen	Belegging
Timpani Investments Holding B.V.	Heerlen	100	Beleggen in onroerend goed	Belegging
Tooronga Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed	Belegging
Tulip Dairy Land Pty Limited	Sydney	99	Beleggen in commodities	Belegging

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

Vermelding accountantshonoraria

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

in miljoenen euro's				
Honoraria accountant 2019	KPMG Accountants NV	Overig KPMG-netwerk	Totaal KPMG-netwerk	Totaal KPMG-netwerk 2018
Onderzoek van de jaarrekening	1,1	-	1,1	1,0
Andere controle- en Assurance/opdrachten	1,4	0,7	2,1	2,5
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-	-	-
Andere niet-controlediensten	-	-	-	-
Totaal	2,5	0,7	3,2	3,5

De honoraria van de externe onafhankelijke accountant van ABP voor onderzoek van de jaarrekening bedragen voor 2019 € 0,4 miljoen (2018: € 0,4 miljoen). De honoraria van de extern onafhankelijke accountant van APG Groep NV voor auditservices ten behoeve van de cliëntrapportages ABP bedragen voor 2019 € 0,7 miljoen (2018: € 0,6 miljoen). Deze bedragen zijn opgenomen in bovenstaande tabel.

Daarnaast bedraagt het honorarium van de externe onafhankelijke accountant van APG Groep NV voor auditservices ten behoeve van andere cliënten van APG Groep NV en voor de FGR's voor 2019 € 1,3 miljoen (2018: € 1,4 miljoen). Deze bedragen zijn niet opgenomen in bovenstaande tabel.

Bovenstaande bedragen zijn inclusief BTW en 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, 30 april 2020

Het bestuur:

Mevrouw CM Wortmann-Kool (voorzitter)

Mevrouw M Doornekamp

De heer C van Eykelenburg

De heer P Fey

Mevrouw GAC Leegwater

Mevrouw J Meijer

Mevrouw CM Mulder-Volkers

Mevrouw K Nauta

De heer AJM Sibbing

De heer PA Stork

De heer XJ den Uyl

De heer A van Vliet

De heer JPCM van Zijl

Raad van toezicht:

De heer HAJ Hannen (voorzitter)

De heer P de Groot

Mevrouw NCG Loonen

Mevrouw JFM van der Meer

Mevrouw CE Roozmond