

Vastgoed in de portefeuille van een pensioenfonds

Rob Courtens, vastgoedstrateeg - Blue Sky Group

10 oktober 2017

.....



Blue Sky Group

Inhoudsopgave

1. **Strategische Asset Allocatie bij BSG**
2. Diversificatie binnen de vastgoedportefeuille bij BSG
3. Uitdagingen voor de (nabije) toekomst



Waarom vastgoed?

Why Real Estate?

And how? where? and when?

Susan Hudson-Wilson, Jacques N. Gordon, Frank J. Fabozzi,
Mark J.P. Anson, and S. Michael Giliberto

SUSAN HUDSON-WILSON
is founder and CEO of
Property & Portfolio
Research, Inc., in Boston.
susan@ppr.info

JACQUES N. GORDON
is the global strategist for
LaSalle Investment Man-
agement in Chicago.
jacques.gordon@lasalle.com

FRANK J. FABOZZI
is Frederick Frank adjunct
professor of finance at the
School of Management
at Yale University and a
consultant based in
New Hope, PA.
fabozzi321@aol.com

MARK J.P. ANSON
is chief investment officer
at CalPERS in Sacramento,
CA.
mark@calpers.ca.gov

S. MICHAEL GILIBERTO
is a managing director at
J.P.Morgan Asset Manage-
ment in New York City.
michael.giliberto@jpmorgan.com

Halfway into the first decade of the new millennium, real estate has been a strong performer. In fact, the 20-year track record of this asset class shows that real estate has earned its way into a diversified portfolio of stocks, bonds, and private equity.

As a result, asset allocators have added real estate to the policy portfolios of more pension funds in the past five years, and funds with a real estate allocation have generally increased their real estate exposure. Other investors without any fixed real estate allocation have added real estate products to their alternative investment choices. Real estate is also beginning to turn up as a separate choice in some defined-contribution plans.¹

Given all this, it makes sense to bring practical insights about real estate to those responsible for managing and guiding institutional portfolios. This *Journal* published its first issue devoted entirely to real estate in 2003. In the lead article in that issue, three of us addressed the question, "Why Real Estate?" (see Hudson-Wilson, Fabozzi, and Gordon [2003]). Other articles in that issue discuss a wide range of issues including asset pricing, real estate volatility, leverage, real estate securities, and securitized real estate debt.

In 2005, we revisit the question with the latest data and with new insights gained from a growing body of quantitative real estate research. And with the fast-moving developments in the world of institutional real estate investing, it makes sense to extend the discussion further. As prices rise and yields fall in mature markets all around

- Diversificatie t.o.v. overige asset classes
- Hoog absoluut rendement
- Bescherming tegen (onverwachte) inflatie
- Stabiele cash flow
- Marktomvang
- Marktaandeel
- Illiquiditeitspremie
- Waardevast

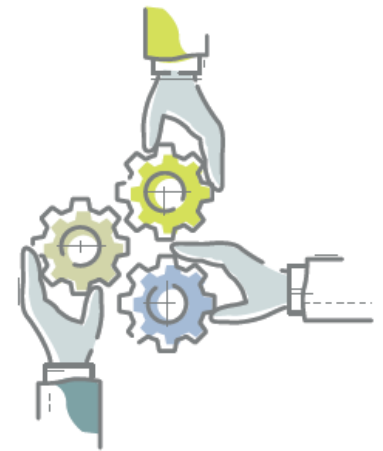


WHY REAL ESTATE?

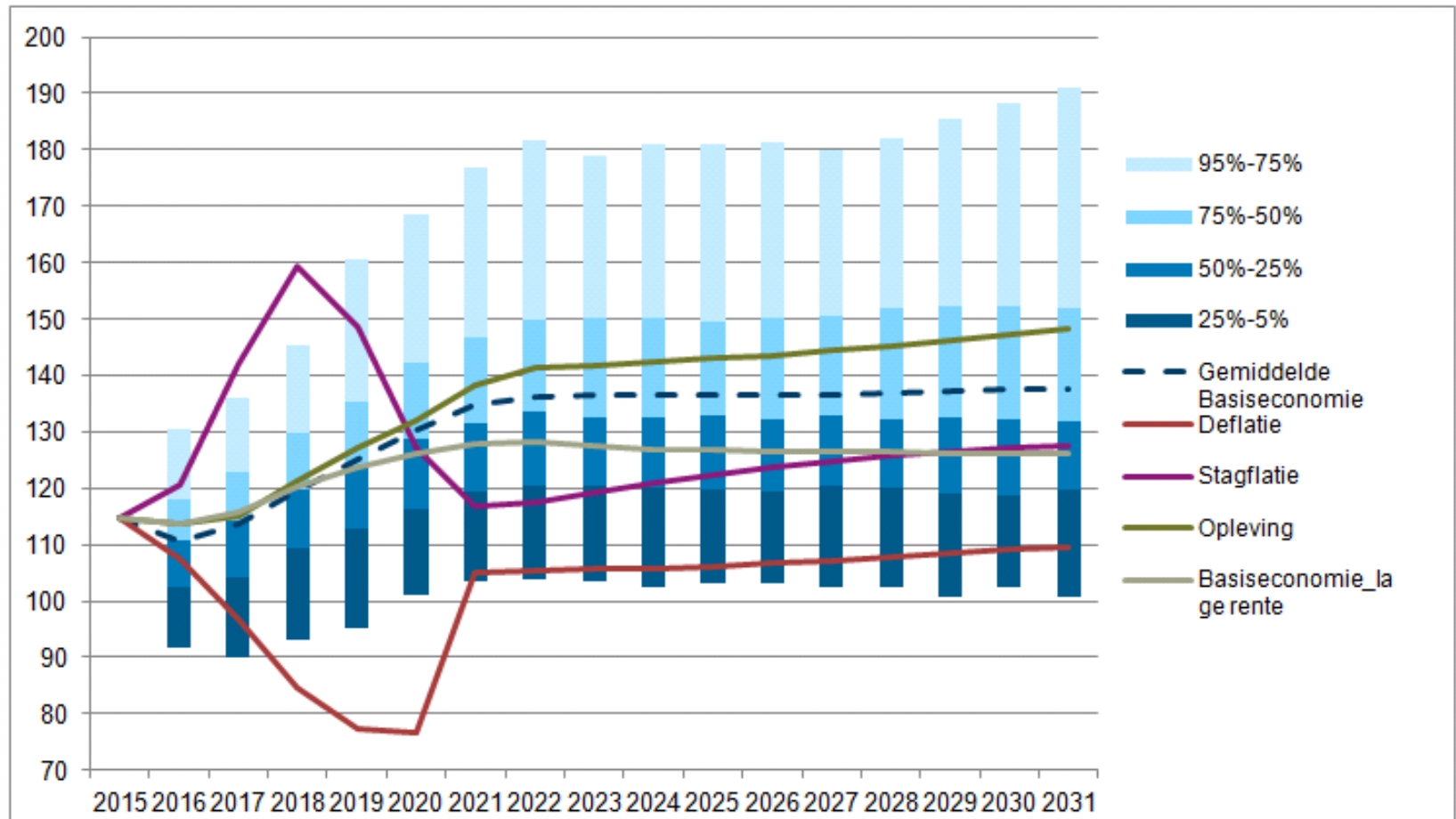
SPECIAL ISSUE 2005

Vastgoed in ALM

- ALM is een scenario analyse!
- Diverse scenario's:
 - Basis (stochastisch)
 - Deflatie (deterministisch)
 - Stagflatie (deterministisch)
 - Opleving (deterministisch)
- Strategisch beleid bestaat uit:
 - Aandelen
 - Vastrentende waarden
 - Vastgoed
 - Rentebeleid
 - Valutabeleid



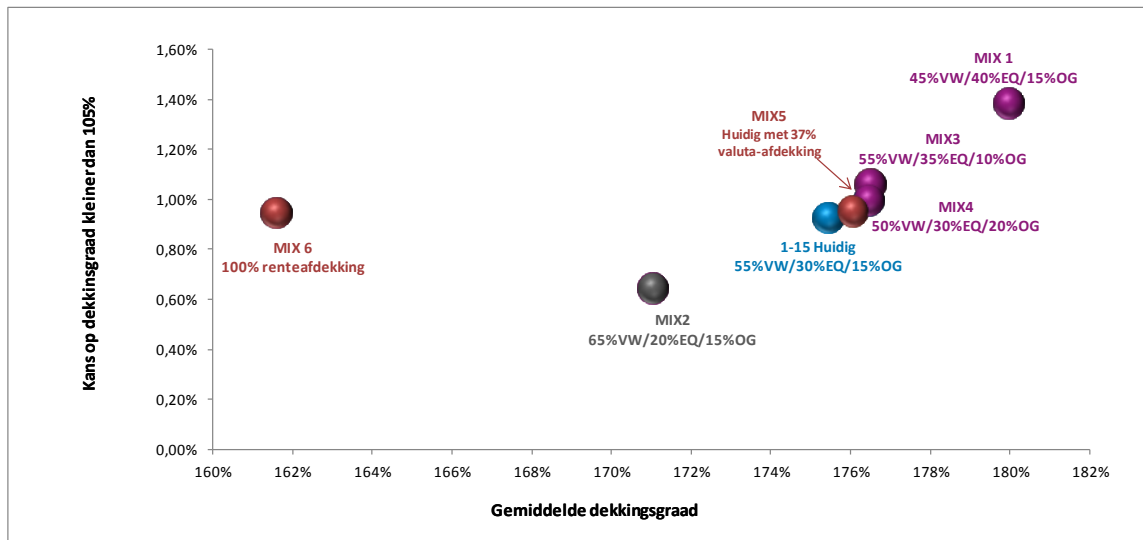
Vastgoed in ALM



.....

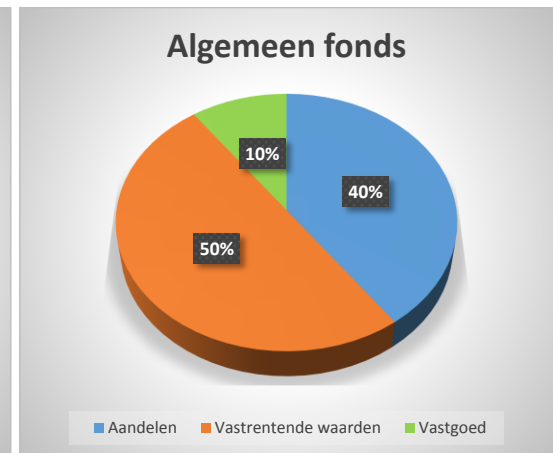
Vastgoed in ALM

- Niet alleen op basis van historische data
- Gebruik maken van eigen views in ALM
- ...en beleggingsovertuigingen van het pensioenfonds
- Vastgoedrendementen op lange termijn gemiddeld tussen aandelen en obligaties
- Sturen op kansverdelingen (DG, premie, pensioenresultaat)



Overige afwegingen o.a.

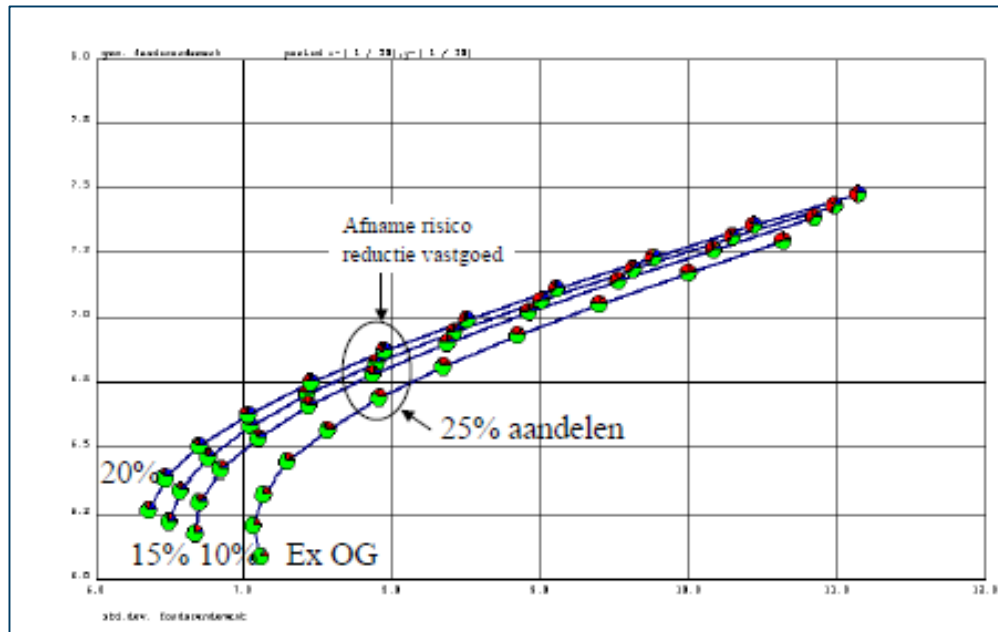
- FTK, maar geen grote directe invloed op vastgoedpercentage
 - Liquiditeit meegenomen maar vormt geen beperking
 - Reële of nominale ambitie
 - Deelnemersbestand
 - Verhouding publiek/privaat
 - Regioverdeling
-
- Allocatie ultimo 2016:



Bron: jaarverslagen 2016

.....

De basis gelegd in 2002



- 5% Allocatie leidt niet substantieel tot verlaging van portefeuillerisico
- Allocaties boven 15% leiden niet tot substantiële verhoging van het portefeuillerendement
- Incrementele toegevoegde waarde vastgoed neemt af bij aandelenbelang hoger dan 40%

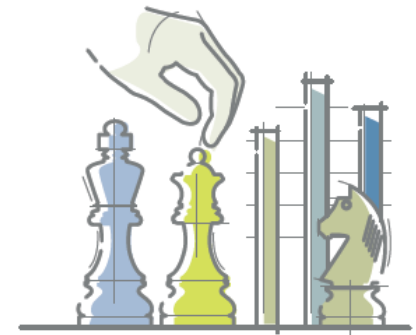
Inhoudsopgave

1. Strategische Asset Allocatie bij BSG
2. **Diversificatie binnen de vastgoedportefeuille bij BSG**
3. Uitdagingen voor de (nabije) toekomst



Strategische cyclus

- ALM studie ~ eens per 3 jaar
- Diversificatie binnen vastgoedportefeuille ~ eens per 5 jaar
- Tussentijdse evaluatie (op onderdelen)
- Periodieke monitoring van implementatie
- Aanpassingen op basis van:
 - Marktverwachtingen
 - Marktveranderingen
 - Specifieke klantwensen
 - Toename van datareeksen
 - Verbetering datakwaliteit
 - Voortschrijdend inzicht (o.b.v. Research)
 -
- Terug in de tijd → 1999/2000



De vastgoedportefeuille in 2000

- Onroerend goed onderdeel van zakelijke waarden portefeuille
- Directe portefeuille: Nederland (35%-60%)
- Overig vastgoed vrijwel uitsluitend publiek
- Publiek/privaat: geen expliciete onderverdeling
- Normportefeuille: Europa 70%, VS 30%



Een impactvolle beslissing

A Global Perspective on Pension Fund Investments in Real Estate

ALEKSANDAR ANDONOV, NILS KOK, AND PIET EICHHOLTZ

ALEKSANDAR ANDONOV
is a Ph.D. candidate in finance at Maastricht University in Maastricht, The Netherlands.
a.andonov@maastrichtuniversity.nl

NILS KOK
is an associate professor of real estate and finance at Maastricht University in Maastricht, The Netherlands.
n.kok@maastrichtuniversity.nl

PIET EICHHOLTZ
is a professor of real estate and finance at Maastricht University in Maastricht, The Netherlands.
p.eichholtz@maastrichtuniversity.nl

Studies of real estate performance usually analyze property individually, but listed property companies can help diversify risk-return profile and diversify of real estate, but for a typical investor, those aspects are just part of the picture when allocating capital to real estate. The multiple layers of investment management costs between the investor and the true performance of real estate investments at the level of the institution may be different from what emerges from the performance of real estate.

Using the CEM global pension fund investment—the largest database on pension fund investment in almost 900 pension funds over 20 years—enables us to investigate investments through the lens of institutional investor. The database provides information regarding the choices pension funds all over the world make in real estate investments, both strategic and tactical. The database allows us to show the performance of these choices for both investment performance. The contribution of the database is to provide deep insights into real estate investment performance and to account the costs of investment.

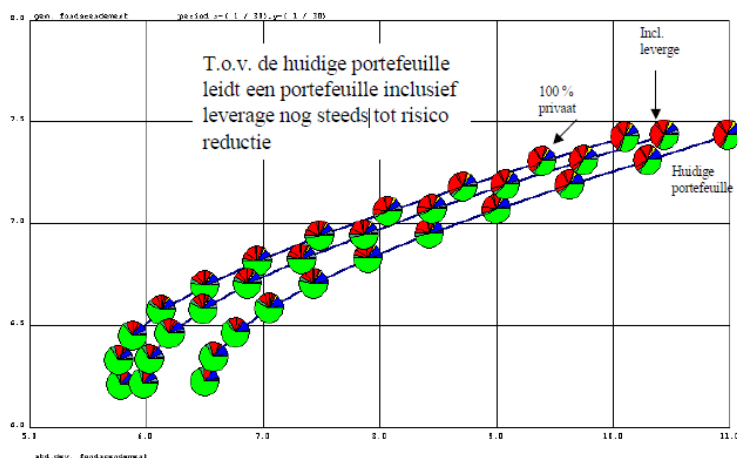
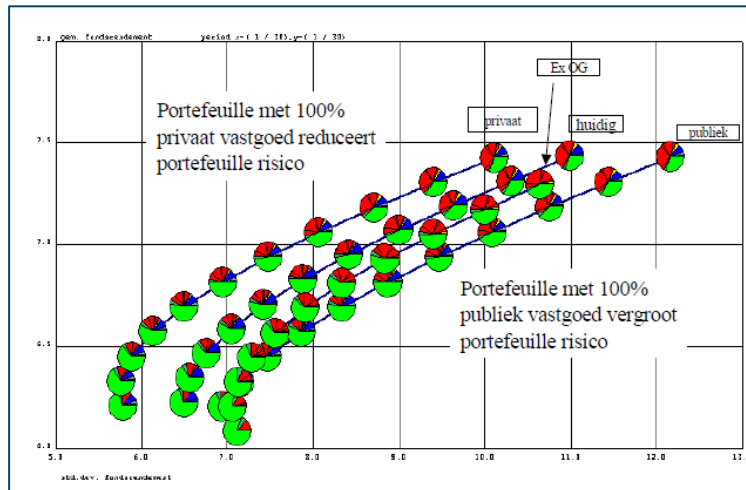
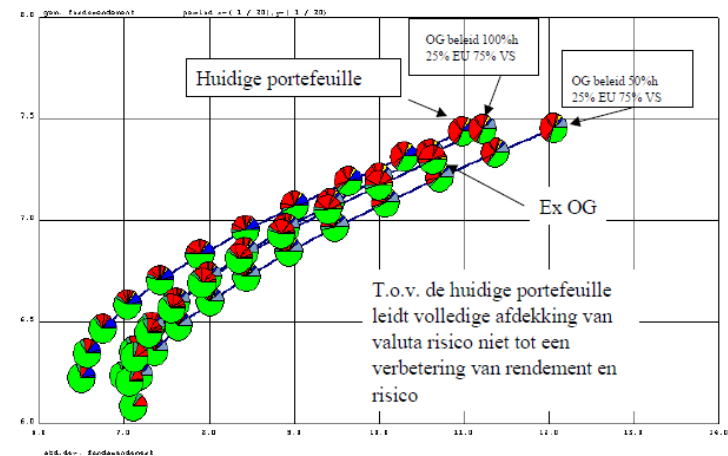
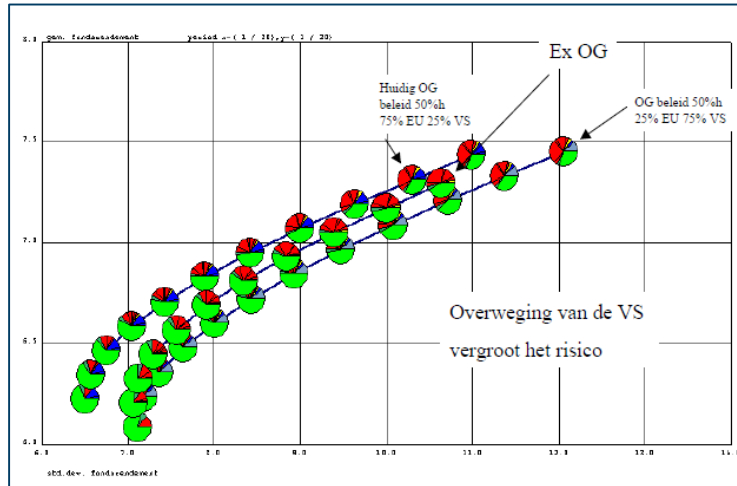
Another way for smaller pension funds to exploit the findings in this article is by teaming up with other pension funds to create internally managed real estate entities together. In the Netherlands and Canada, there is significant experience with this approach. For example, in 2000, the pension funds of KLM (Royal Dutch Airlines) and Hoogovens (Dutch Steelworks, currently Tata Steel) bundled their real estate portfolios into one entity, Altera, which is internally managed: The shareholders own both the assets and the management. That keeps costs low: Altera charges 30 basis points, while the standard fee for externally managed funds in the Netherlands is over 100 basis points. Since then, 26 other Dutch pension funds have become shareholders, often by swapping their direct real estate assets for a stake in the fund. This creates additional advantages of scale.

1e Diversificatiestudie vastgoed - 2002

	2002
Studie naar optimale allocatie binnen totale portefeuille	X
Studie naar optimale regioallocatie	X
- Nederland	X
- Europa	X
- Verenigde Staten	X
Studie naar optimale allocatie publiek/privaat	X
Bewerkingen van datareeksen (regressie)	X
Effecten van kosten, leverage en valutahedging	X
Cash flow en inflatie matching van belang	X



1e Diversificatiestudie vastgoed - 2002



Strategische mix 2002

Regioallocatie	2000	2002
Europa (VK)	70%	50%-60% (ca. 20%)
VS	30%	40%-50%

Publiek/Privaat		
Publiek		35%-40%
Privaat		60%-65%



Evaluatie - 2006

	2002	2006*
Studie naar optimale allocatie binnen totale portefeuille	X	X
Studie naar optimale regioallocatie	X	X
- Nederland	X	X
- Europa	X	X
- Verenigde Staten	X	X
Studie naar optimale allocatie publiek/privaat	X	X
Bewerkingen van datareeksen (regressie)	X	X
Forward looking verwachtingen (kwantitatief)		X
Effecten van kosten, leverage en valutahedging	X	X
Correctie voor smoothing		X
Cash flow en inflatie matching van belang	X	X

* tussentijdse evaluatie

.....



2e Diversificatiestudie vastgoed - 2009

	2002	2006*	2009
Studie naar optimale allocatie binnen totale portefeuille	X	X	
Studie naar optimale regioallocatie	X	X	X
- Nederland	X	X	X
- Europa	X	X	X
- Verenigde Staten	X	X	X
- Azië Pacific/ Groeimarkten			X
Studie naar optimale allocatie publiek/privaat	X	X	X
Studie naar optimaliseren van sector allocatie			X
Bewerkingen van datareeksen (regressie)	X	X	X
Forward looking verwachtingen (kwantitatief)		X	X
Effecten van kosten, leverage en valutahedging	X	X	X
Correctie voor smoothing		X	X
Cash flow en inflatie matching van belang	X	X	X
ESG/ duurzaamheid onderdeel			X

* tussentijdse evaluatie

.....

Invullen allocatie Azië-pacific

Zelf brede pan-Aziatische fondsen selecteren:

Voordelen / nadelen

Zelf specialistische fondsen selecteren:

Voordelen / nadelen

Fund of funds:

Voordelen / nadelen

Separate account indirecte fondsen:

Voordelen / nadelen



Allocatie nieuw - 2009

		2002/2006	2009
Privaat vastgoed totaal		60%	70%
Privaat	Inkomensportefeuille		30%
	Privaat Nederland	20%	30%
Privaat	Rendementsportefeuille		40%
	- Europa (ex. NL)	10%	16%
	- Verenigde Staten	30%	16%
	- Azië Pacific Core		4%
	- Groeimarkten		4%
Publiek	Liquiditeitsportefeuille	40%	30%
	- Europa	20%	12%
	- Verenigde Staten	20%	12%
	- Azië Pacific		6%
Publiek vastgoed totaal		40%	30%

Toename
detailniveau

* tussentijdse evaluatie

Evaluatie - 2012

	2002	2006*	2009	2012*
Studie naar optimale allocatie binnen totale portefeuille	X	X		
Studie naar optimale regioallocatie	X	X	X	X
- Nederland	X	X	X	X
- Europa	X	X	X	X
- Verenigde Staten	X	X	X	X
- Azië Pacific			X	X
Studie naar optimale allocatie publiek/privaat	X	X	X	X
Studie naar optimaliseren van sector allocatie			X	X
Bewerkingen van datareeksen (regressie)	X	X	X	X
Forward looking verwachtingen (kwantitatief)		X	X	X
Effecten van kosten, leverage en valutahedging	X	X	X	X
Correctie voor smoothing		X	X	X
Cash flow en inflatie matching van belang	X	X	X	X
ESG/ duurzaamheid onderdeel van studie			X	X

* tussentijdse evaluatie

.....

Diversificatiestudie - 2014

	2002	2006*	2009	2012*	2014
Studie naar optimale allocatie binnen totale portefeuille	X	X			X
Studie naar optimale regioallocatie	X	X	X	X	X
- Nederland	X	X	X	X	X
- Europa	X	X	X	X	X
- Verenigde Staten	X	X	X	X	X
- Azië Pacific			X	X	X
Studie naar optimale allocatie publiek/privaat	X	X	X	X	X
Studie naar optimaliseren van sector allocatie			X	X	X
Bewerkingen van datareeksen (regressie)	X	X	X	X	X
Forward looking verwachtingen (kwantitatief)		X	X	X	X
Forward looking verwachtingen (kwalitatief)					X
Effecten van kosten, leverage en valutahedging	X	X	X	X	X
Correctie voor smoothing		X	X	X	X
Gebruik van transactiedata					X
Cash flow en inflatie matching van belang	X	X	X	X	X
ESG/ duurzaamheid onderdeel van studie			X	X	X

* tussentijdse evaluatie

.....

Allocatie nieuw - 2014

		2002/2006	2009/2012	2014
Privaat vastgoed totaal		60%	70%	80%
Privaat	Inkomensportefeuille		30%	25%
	Privaat Nederland/ Euro Core	20%	30%	25%
Privaat	Rendementsportefeuille		40%	55%
	- Europa (ex. NL)	10%	16%	20%
	- Verenigde Staten	30%	16%	20%
	- Azië Pacific Core		4%	15%
	- Groeimarkten		4%	
Publiek	Liquiditeitsportefeuille	40%	30%	20%
	- Europa	20%	12%	7%
	- Verenigde Staten	20%	12%	7%
	- Azië Pacific		6%	6%
Publiek vastgoed totaal		40%	30%	20%

* tussentijdse evaluatie

.....

Concluderend

- ALM niet alleen op basis van historie
- Strategische allocatie onveranderd gebleven
- Toenemend belang privaat vastgoed
- Diversificatie is deels “learning by doing” door marktinvoer
- Afnemend belang rente- en inflatiematching
- Toename internationale diversificatie
- Toename complexiteit van studies

Vraagstukken voor de nabije toekomst?

- Defined Benefit / Defined Contribution
- Individualisering en flexibilisering van pensioenafspraken
- Allocatie publieke portefeuille
 - Global versus regionaal?
 - Actief versus passief?
 - Integrale benadering privaat en publiek?
- Lagere toekomstige rendementsverwachtingen
- Real assets versus real estate?





Blue Sky Group