

## Investeringsfilosofi

Industriens Pensions investeringsfilosofi fastslår, hvilke faktorer Industriens Pension mener, er betydende for investeringsafkast og -risiko, og hvordan porteføljeforvaltningen bør tilrettelægges med henblik på at maksimere det forventede afkast under hensyn til risiko og omkostninger. Investeringsfilosofien udtrykker således en holdning til de forhold, der er fundamentale for formueforvaltningen.

Udvalgte punkter i Industriens Pensions investeringsfilosofi med stor betydning for tilrettelæggelsen af formueforvaltningen er:

- Forholdet mellem afkast efter skat og risiko kan optimeres ved løbende at analysere samvariation mellem afkast på forskellige aktivtyper og tilrettelægge investeringerne derefter – det vil sige risikospredning ved investering i flere aktivklasser.
- Det langsigtede afkast kan øges ved løbende at være på forkant med viden om den økonomiske udvikling og strukturelle forandringer i samfundet.
- Som langsigtet investering giver aktier et højere afkast end obligationer, men også en højere risiko.
- Det er i højere grad fordelingen på aktivklasser end udvælgelsen af de enkelte værdipapirer, der er afgørende for resultatet af investeringsvirksomheden. Men samtidig løbes de største risici ved at tage aktive taktiske positioner på aktivfordelingen.
- Aktiv porteføljeforvaltning giver langsigtet et højere afkast end passiv forvaltning. Ved aktiv porteføljeforvaltning forsøges det at opnå et investeringsafkast, der overstiger et indeks for den generelle markedsudvikling, mens man ved passiv porteføljeforvaltning systematisk følger et sådant indeks og dermed altid får et afkast tæt på markedsafkastet. Det højere forventede afkast ved aktiv forvaltning mere end opvejer de højere omkostninger, der er forbundet med dette, sammenlignet med passiv porteføljeforvaltning.
- Det er muligt at forbedre forholdet mellem forventet afkast og risiko ved at vælge porteføljemanagere, hvis investeringsstil er tilpasset de enkelte markeders karakteristika, og som har komplementerende investeringsstile.
- På grund af en vis samvariation mellem aktie- og valutakurser vil optimering af afkast/risikoforholdet ved investeringer i udenlandske aktier medføre, at valutarisikoen skal afdækkes delvist, hvis der ikke aktivt indgås positioner baseret på den forventede valutaudvikling. Valutarisiko ved investering i udenlandske obligationer udgør derimod en særskilt risiko uden positiv betydning for forholdet mellem forventet afkast og risiko. Derfor bør valutarisici ved udenlandske obligationsinvesteringer afdækkes, hvis der er tale om valutaer med betydende kursbevægelser, og der ikke aktivt indgås positioner baseret på den forventede valutakursudvikling.

- Den investeringsmæssige målsætning er på langt sigt sammenfaldende med at foretage etisk og miljømæssigt rigtige investeringer.
- Passivernes renterisiko afdækkes principielt fuldstændigt, således at der skabes størst muligt råderum for en aktiv investeringspolitik.

## Investeringsstrategi

Industriens Pensions investeringsvirksomhed er todelt: Dels afdækning af passivernes renterisiko og dels aktiv forvaltning af investeringsaktiverne.

### Afdækning af passivernes renterisiko

Såvel Industriens Pensions aktiver som passiver skal opgøres til markedsværdi. Det vil i hovedtræk sige, at Industriens Pensions aktier, obligationer og forpligtelser over for medlemmerne i regnskabet skal værdiansættes ud fra gældende markedskurser og renteniveau.

Forenklet kan forpligtelserne opfattes som en meget langtløbende obligation (om end med et betalingsforløb, der afviger betydeligt fra en traditionel obligation), hvor betalingerne er de fremtidige forventede ind- og udbetalinger fra og til medlemmerne. Værdien af denne lange "obligation" vil ligesom for traditionelle obligationer svinge ved ændringer i det generelle renteniveau.

Industriens Pensions regnskabsmæssige reserver påvirkes altså af både ændringer i aktivernes værdi, forårsaget af ændringer i aktie- og valutakurser og renteniveau (samt renter og udbytter), og ændringer i passivernes værdi som følge af ændringer i renteniveauet (samt ændringer i dødelighed, invaliditetsrisiko og omkostningsniveau). Derfor skal der foretages en samlet kvantificering og styring af risici på aktiv- og passivside.

Den væsentligste risikofaktor er renterisikoen. Med den langtløbende karakter af Industriens Pensions forpligtelser overfor medlemmerne følger en meget høj varighed. Varigheden er et risikomål for rentefølsomheden på obligationer, der anvendes i styring af obligationsporteføljer. Hvis forskellen imellem aktivernes og passivernes varighed ikke opgøres og styres, vil ændringer i renteniveauet kunne bevirke store utilsigtede påvirkninger af reserverne. Det skyldes, at selv 30-årige obligationer kun har en varighed på ca. 16 %, mens varigheden på Industriens Pensions passiver til sammenligning aktuelt er ca. 21 %. Traditionelle obligationer vil altså ikke alene kunne afdække renterisikoen på passiverne.

Hvis man skal opnå en fuldstændig neutralisering af reserverne over for ændringer i renteniveauet, vil det (lidt forenklet) kræve, at rentefølsomheden målt i kroner på aktiver og passiver er ens. Industriens Pension har fra 2008 foretaget en sådan fuldstændig afdækning af passivernes renterisiko. Hermed skabes der større frihed til en aktiv investeringspolitik for investeringsaktiverne.

Der er så stor forskel i varigheden på obligationer og Industriens Pensions passiver, at det vil være nødvendigt at tage andre renteinstrumenter end traditionelle obligationer i brug for at opnå den ønskede afdækningsgrad. Der findes en række finansielle instrumenter til dette formål, der alle har det til fælles, at de kan have en højere rentefølsomhed end obligationer. Industriens Pension har foreløbigt valgt at anvende renteswaps og renteswaptioner til at foretage afdækningen. Renteswaps er aftaler om udveksling af fast og variabel rente i en nærmere fastsat periode. Renteswaptioner er optioner på at kunne indgå renteswaps på et senere tidspunkt.

### **Aktiv forvaltning af investeringsaktiver**

Investeringsstrategien for de aktivt forvaltede investeringsaktiver omfatter en overordnet principiel fordeling på forskellige aktivtyper, taktisk over- og undervægning af de enkelte aktivtyper og overordnede renterisikopositioner, udvælgelse af porteføljemanagere samt disses valg af konkrete værdipapirer inden for hver aktivtype.

Den overordnede fordeling på aktier og obligationer - den principielle investeringsramme - fastlægges ud fra forventninger til afkast og risiko, herunder samvariation, for de forskellige aktivtyper. Den fastlægges ud fra bl.a. størrelsen af Industriens Pensions samlede reserver. Den principielle investeringsramme fastlægges af bestyrelsen og gælder normalt for et kalenderår.

Det langsigtede forventede afkast kan øges ved at øge investeringerne i de aktivklasser, der giver det højeste forventede afkast, men også er forbundet med de største risici. Det gælder først og fremmest aktier, men også fx virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer.

Investeringsaktivernes samlede risiko reduceres gennem en hensigtsmæssig spredning på forskellige aktivtyper. Muligheder for at øge risikospredningen vurderes løbende ved at analysere konsekvensen for forventet afkast, risiko og omkostninger af at inddrage nye aktivtyper i porteføljen.

Den principielle ramme fastlægger det overordnede niveau for den samlede investeringsrisiko.

Omkring den principielle investeringsramme fastlægger bestyrelsen for hver aktivtype et råderum, inden for hvilket aktivtypens andel af de samlede investeringsaktiver kan variere. Bestyrelsen fastlægger ligeledes et budget (grænse) for den samlede investeringsrisiko. Inden for disse råderum og budget kan tages taktiske beslutninger om over- eller undervægt af de forskellige aktivtyper i forhold til den principielle ramme. Disse beslutninger foretages løbende ud fra den forventede udvikling på de forskellige værdipapirmarkeder.

De sidste elementer i investeringsstrategien er udvælgelsen af porteføljemanagere for de forskellige aktivtyper samt disses valg af de enkelte værdipapirer.

Ligesom investeringsrisikoen kan mindskes ved spredning på aktivtyper, kan den mindskes ved at lade flere porteføljemanagere forvalte investeringsaktiverne. Ved en hensigtsmæssig sammensætning af porteføljemanagere inden for en aktivtype, således at de komplementerer hinanden med hensyn til investeringsproces og -stil, er det således muligt at mindske investeringsrisikoen.

Industriens Pension anvender både intern og ekstern forvaltning af børsnoterede værdipapirer. Internt administreres danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer og hovedparten af de danske aktier, mens eksterne porteføljemanagere forvalter de resterende danske aktier, udenlandske aktier og øvrige udenlandske obligationer.