

AEAM LIABILITY MATCHING FUNDS

Aanvullende informatie
Juli 2023

Inhoud

Samenvatting	3
1. Het belang van renteafdekking	4
1.1. Renterisico	4
1.2. Solvabiliteitsbeslag	5
2. De Liability Matching (LiMa) fondsen	6
2.1. Doelstelling	6
2.2. Passief karakter	6
2.3. Structuur LiMa fondsen	6
2.4. Buffer	7
2.5. Renteswaps	7
2.6. Benchmark	8
3. Bijstorting, afomingen en mandaatrestricties	9
3.1. Bijstorting en afomingen	9
3.2. Praktische aspecten	10
3.3. Mandaatrestricties	10
4. Mitigatie tegenpartijrisico	11
4.1. Tegenpartijrisico	11
4.2. Praktische uitwerking van de onderpandregeling	11
4.3. EMIR regelgeving	12
5. Bijsturing renteafdekking en rapportage	13
5.1. Monitoring en bijsturing	13
5.2. Rapportage	13
Disclaimer	14

Samenvatting

Een van de belangrijkste marktrisico's voor pensioenfondsen is renterisico. Renterisico ontstaat doordat de looptijd van pensioenverplichtingen van nature langer is dan de looptijd van pensioenbeleggingen. De uitkeringen van een pensioenfonds liggen over het algemeen ver in de toekomst, terwijl de inkomsten uit de pensioenbeleggingen veelal een kortere looptijd hebben. Hierdoor hebben pensioenverplichtingen een hogere rentegevoeligheid dan de beleggingen. Dit verschil in rentegevoeligheid leidt bij renteveranderingen tot een volatiele dekkinggraad. Hiervoor moet dan ook extra kapitaal worden aangehouden onder de regels van het Financieel Toetsingskader (FTK).

Met de AEAM Liability Matching (LiMa) fondsen kan het renterisico worden afgedekt voor de volgende zes looptijden: 5, 10, 20, 30, 40 en 50 jaar. Deze zogenaamde looptijdfondsen bieden bescherming tegen rentebewegingen voor deze rentelooptijden. Hierbij geldt dat het 5-jaars fonds bescherming biedt tegen opwaarts renterisico door een overschot aan rentegevoeligheid van de vastrentende beleggingen voor deze korte looptijd te compenseren. De overige fondsen beschermen tegen neerwaarts renterisico door de rentegevoeligheid van de beleggingen te verhogen, in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen.

Beleggen in de LiMa fondsen is een efficiënte manier om het renterisico en curverisico te beheersen. Deze looptijdfondsen gebruiken renteswaps om de rentegevoeligheid van de beleggingen zo goed mogelijk af te stemmen op de rentegevoeligheid van de verplichtingen. Hierdoor beweegt de waardeontwikkeling van de beleggingen, als gevolg van renteveranderingen, in de gewenste mate mee met de waardeontwikkeling van de verplichtingen. Daarnaast zorgt de structuur van deze looptijdfondsen ervoor dat de strategische beleggingsportefeuille slechts in beperkte mate hoeft te worden aangepast. Hierdoor resteert een groot deel van de portefeuille voor overige beleggingscategorieën, zoals vastrentende of zakelijke waarden. Tot slot bieden de LiMa fondsen, door aan- en verkoop van participaties, de mogelijkheid om de afdekking van het renterisico flexibel bij te sturen indien de pensioenverplichtingen wijzigen.

Periodiek wordt geëvalueerd of de afdekking van het renterisico nog binnen de afgesproken grenzen ligt. Als dit niet het geval is, wordt de mate van renteafdekking weer teruggebracht naar het gewenste percentage. Hiervoor worden participaties in de LiMa fondsen aangekocht of verkocht zodat de renteafdekking in lijn blijft met het beleggingsmandaat. In uw rapportage wordt de ontwikkeling van de renteafdekking door de tijd gevolgd en de actuele verdeling van de renteafdekking over de looptijden getoond. Ook wordt geëvalueerd hoe goed de afdekking van het renterisico in de afgelopen periode is geweest. Dit wordt gedaan door de werkelijke waardeontwikkeling van de verplichtingen en de (vastrentende) beleggingen met elkaar te vergelijken.

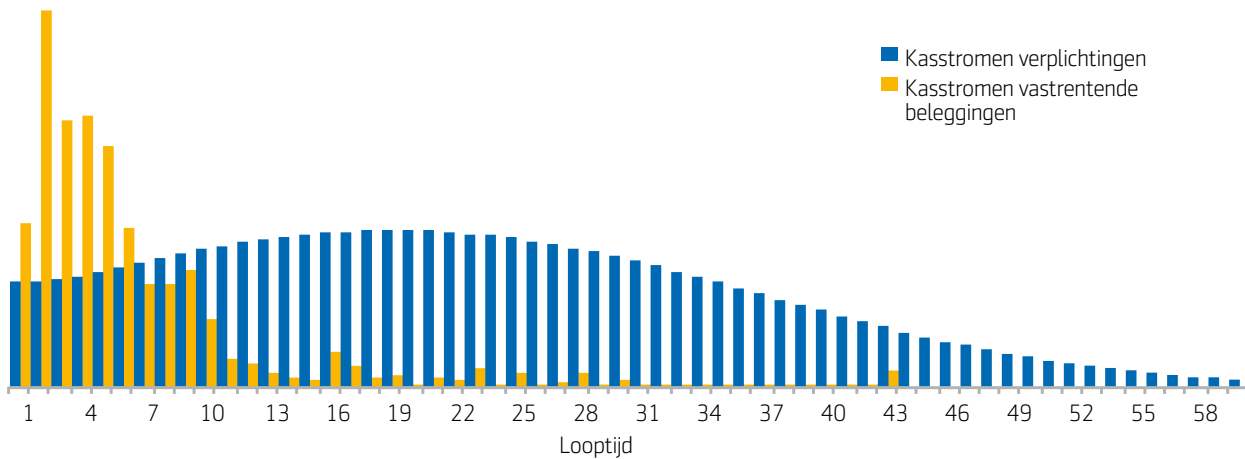
Samenvattend heeft onze oplossing de volgende voordelen:

- Efficiënte wijze van afdekking van het rente- en curverisico
- Optimale aansluiting op de pensioenverplichtingen door brede keuze uit zes looptijdfondsen
- Strategische allocatie naar andere beleggingscategorieën kan grotendeels intact blijven
- Mogelijkheid om overschot aan renterisico op de korte termijn af te dekken met het 5-jaars fonds
- Geschikt voor toekomstige toepassing binnen het nieuwe pensioencontract of DC lifecycles
- Alle juridische afspraken en alle operationele activiteiten voor renteswaps worden geregeld binnen de fondsen
- Periodieke monitoring van de mate van renteafdekking (en indien nodig bijsturing)
- Gedetailleerde rapportage van de actuele en gerealiseerde renteafdekking

1. Het belang van renteafdekking

1.1. Renterisico

Een van de belangrijkste marktrisico's voor pensioenfondsen is renterisico. Renterisico ontstaat doordat de looptijd van pensioenverplichtingen van nature langer is dan de looptijd van pensioenbeleggingen. In onderstaande figuur is dit geïllustreerd. De uitkeringen van een pensioenfonds liggen vaak ver in de toekomst, terwijl de inkomsten uit de pensioenbeleggingen meestal een kortere looptijd hebben. Hierdoor hebben pensioenverplichtingen een hogere rentegevoeligheid ("duratie") dan de beleggingen. Dit verschil in rentegevoeligheid leidt bij renteveranderingen tot een volatiele dekkingsgraad.



Voorbeeld van de mogelijke mismatch tussen pensioenverplichtingen en vastrentende beleggingen.

Een duratie van de pensioenverplichtingen van 15 jaar betekent bijvoorbeeld dat bij een daling van de rentecurve¹ met 1%-punt de marktwaarde van de verplichtingen met ongeveer 15% stijgt. Tegenover deze pensioenverplichtingen staan vaak beleggingen met een lagere duratie. In de onderstaande figuur zien we dat bij een duratie van de beleggingen van 5 jaar een rentedaling van 1%-punt resulteert in een stijging van de marktwaarde van de beleggingen met ongeveer 5%. Effectief neemt de marktwaardedekkingsgraad dus sterk af bij een rentedaling.

Balans			
Aandelen	20	Voorziening (duratie 15)	100
Obligaties (duratie 5)	100	Eigen vermogen	20
	120		120

Marktwaardedekkingsgraad daalt van 120% naar 109%

Balans na 1% punt rentedaling			
Aandelen	20	Voorziening (duratie 15)	115
Obligaties (duratie 5)	105	Eigen vermogen	10
	125		125

Voorbeeld van het effect van een rentedaling van 1%-punt op de dekkingsgraad in marktwaarde.

Doordat het renteniveau meestal hoger ligt bij langere looptijden wordt een rente-mismatch niet beloond met een hoger rendement. Daarom is het vanuit strategisch oogpunt aantrekkelijk om het renterisico af te dekken door de duratie van de beleggingen te verlengen. Hierdoor worden de beleggingen meer afhankelijk gemaakt van de lange rente zodat de waardeontwikkeling van beleggingen als gevolg van renteveranderingen meer in lijn is met die van de verplichtingen. De rentegevoeligheid van de beleggingen is dan dus beter afgestemd op de rentegevoeligheid van de verplichtingen. Op deze manier zal de volatilititeit van de dekkingsgraad worden beperkt.

1. De rentecurve is een grafische weergave van de relatie tussen renteniveau en looptijd. Bij een normale rentecurve is de rente op langlopende leningen (de lange rente) hoger dan de rente op kortlopende leningen (de korte rente). Bij een inverse rentecurve is de korte rente daarentegen juist hoger dan de lange rente.

1.2. Solvabiliteitsbeslag

Naast een volatielere dekkinggraad leidt renterisico ook tot hogere solvabiliteitseisen voor pensioenfondsen onder het Financieel Toetsingskader (FTK). De solvabiliteitstoets onder het FTK stelt dat pensioenfondsen met een hoge kans aan hun nominale verplichtingen moeten kunnen voldoen. Daarom moet voldoende bufferkapitaal aanwezig te zijn om binnen een periode van één jaar een aantal extreem negatieve schokken in de financiële markten op te kunnen vangen. Renterisico op de balans zorgt er dus voor dat pensioenfondsen verplicht zijn om hiervoor extra eigen buffervermogen aan te houden.

Omgekeerd leidt een beperking van het renterisico ertoe dat de solvabiliteitseisen lager worden. Ter illustratie: voor een pensioenfonds met een balans zoals in de figuur op de vorige pagina moet onder FTK een rentebuffer worden aangehouden van ongeveer 10. Dit is de helft van het aanwezige eigen vermogen van 20. Deze rentebuffer daalt sterk als het renterisico wordt afgedekt. De vrijgemaakte buffer kan vervolgens worden ingezet om bijvoorbeeld te beleggen in zakelijke waarden om extra rendement te genereren.

2. De Liability Matching (LiMa) fondsen

De informatie in dit document is een aanvulling op de Prospectus AEAM Funds en de Fund Specificaties van het AEAM Liability Matching 5 Year Payer Fund, AEAM Liability Matching 10 Year Receiver Fund, AEAM Liability Matching 20 Year Receiver Fund, AEAM Liability Matching 30 Year Receiver Fund, AEAM Liability Matching 40 Year Receiver Fund en AEAM Liability Matching 50 Year Receiver Fund (hierna: “de LiMa fondsen”).

2.1 Doelstelling

De doelstelling van de AEAM Liability Matching (LiMa) fondsen is om het effect van schommelingen van de marktrente voor verschillende rentelooptijden af te dekken.

- Voor het 5-jaars fonds geldt dat de waarde van het fonds stijgt wanneer de 5-jaars marktrente stijgt (en vice versa). Dit impliceert dat het fonds voornamelijk “payer” renteswaps aanhoudt. In dit geval betaalt het fonds de vaste (5-jaars) rente aan de tegenpartij en ontvangt de variabele rente. Hierdoor wordt de rentegevoeligheid van het fonds lager.
- Voor het 10-, 20-, 30-, 40- en 50-jaars fonds geldt dat de waarde van het fonds daalt wanneer de marktrente van de betreffende looptijd stijgt (en vice versa). Dit impliceert dat het fonds voornamelijk “receiver” renteswaps aanhoudt. In dit geval ontvangt het fonds de vaste (10-, 20-, 30-, 40- of 50-jaars) rente van de tegenpartij en betaalt de variabele rente. Hierdoor wordt de rentegevoeligheid van het fonds hoger.

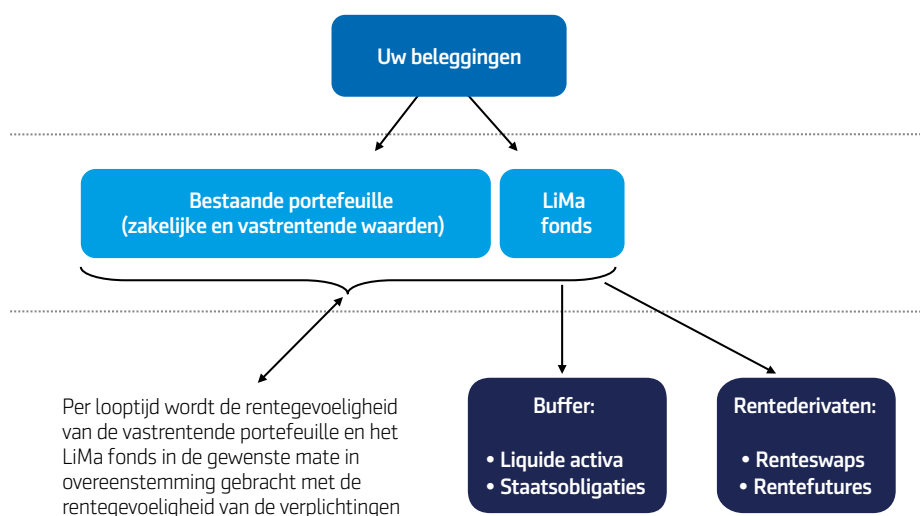
Het 5-jaars fonds biedt het pensioenfonds dus de mogelijkheid voor bescherming tegen opwaarts renterisico door het overschot aan rentegevoeligheid op die korte looptijd af te dekken. De overige fondsen beschermen tegen neerwaarts renterisico.

2.2 Passief karakter

De LiMa fondsen hebben een passief karakter; er wordt geen actief rentebeleid gevoerd. Hierdoor blijven de transactiekosten zo laag mogelijk. De marktwaarde en rentegevoeligheid van het fonds bewegen gedurende het jaar mee met de rentes in de euro swapmarkt, net zoals de marktwaarde en rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen voor een vergelijkbare looptijd.

2.3 Structuur LiMa fondsen

De onderstaande figuur laat zien hoe de LiMa fondsen vanuit het perspectief van uw totale beleggingsportefeuille worden toegepast. Ieder LiMa fonds bestaat uit een portefeuille van renteswaps (en eventueel vastrentende futures en rentefutures), aanvullende liquide activa (zoals contanten, schatkistpapier en deposito's) en staatsobligaties van ontwikkelde landen.



Grafische weergave structuur LiMa fondsen binnen uw portefeuille.

Het renterisico wordt door de renteswaps met een zogenaamde “hefboom” afgedekt door het derivatenkarakter van deze instrumenten. Hiermee bedoelen wij dat maar een beperkt deel van uw portefeuille hoeft te worden belegd in de LiMa fondsen om de gewenste mate van renteafdekking per rentelooptijd te bereiken. Hierdoor blijft een groot deel van de portefeuille over voor beleggingen in andere beleggingscategorieën, zoals vastrentende of zakelijke waarden.

Door het gebruik van renteswaps is het dus niet nodig om het renterisico af te dekken door een groot gedeelte van de portefeuille te beleggen in langlopende obligaties. Dit is een voordeel, omdat deze obligaties maar door een beperkt aantal partijen worden uitgegeven, zoals door overheden, telecom- en nutsbedrijven.

2.4 Buffer

De waarde van een participatie in een LiMa fonds is sterk afhankelijk van de ontwikkeling van de marktrente van de betreffende looptijd. In de praktijk zal de waarde van een participatie van het 10-, 20-, 30-, 40- en 50-jaars fonds stijgen als het betreffende rentetarief daalt en andersom. Voor het 5-jaars fonds geldt het omgekeerde: de waarde van een participatie van het 5-jaars fonds stijgt als de 5-jaars rente juist stijgt en andersom. Om waardedalingen (door rentebewegingen) op te kunnen vangen, beleggen de LiMa fondsen niet alleen in renteswaps (en eventueel vastrentende- en rentefutures), maar ook in instrumenten die als buffer fungeren. Deze buffer bestaat uit aanvullende liquide middelen (zoals contanten, schatkistpapier en deposito's) en staatsobligaties van ontwikkelde landen. De kaspositie moet liggen tussen -50% en 100% van het fondsvermogen. Als die limiet wordt overschreden, moet deze binnen 3 werkdagen worden opgelost.

Er wordt niet belegd in obligaties met een rating lager dan AA. Als er een ratinglimiet wordt overschreden doordat de status van een obligatie is verlaagd, zullen die obligaties - in het belang van de participanten - zo snel mogelijk, doch uiterlijk binnen een periode van 3 maanden, worden verkocht. Het aankopen van deze obligaties is in deze periode niet toegestaan.

Securities lending is niet toegestaan binnen de LiMa fondsen. (Reversed) repo-transacties² zijn wel toegestaan, bijvoorbeeld om het gewenste type onderpand te kunnen vrijmaken voor de renteswaps.

2.5 Renteswaps

Renteswaps worden, zoals gezegd, gebruikt voor het afdekken van het renterisico omdat een beperkte initiële investering nodig is en vanwege de beperkte beschikbaarheid van zeer langlopende obligaties. In de swapmarkt bestaat wel voldoende liquiditeit, ook voor de langere looptijden. Als gevolg hiervan zijn de transactiekosten voor renteswaps beperkt.

Een renteswap is een financieel instrument waarbij twee partijen afspreken om gedurende een bepaalde periode rentebetalingen over een bepaalde hoofdsom uit te wisselen. Zie de onderstaande figuur voor een sterk vereenvoudigde weergave van de werking van een (receiver) renteswap.



Beleggen in de LiMa fondsen biedt een eenvoudigere oplossing dan het zelf aangaan van swapcontracten. Dit laatste vereist namelijk veel juridische documentatie en afspraken met andere partijen. Voor participanten in de LiMa fondsen verzorgt Aegon Asset Management deze documentatie en afspraken. Wij zorgen er ook voor dat de LiMa fondsen voldoen aan de EMIR regelgeving voor rentederivaten.

Als een pensioenfonds het renterisico wil afdekken, neemt het een swappositie in die de variabele (bijv. 6-maands) rente betaalt en in ruil daarvoor een vaste (lange) rente ontvangt. Deze swapcontracten worden ook wel "receiver" renteswaps genoemd. In feite laten pensioenfondsen zo de waarde van hun beleggingen sterker afhangen van de (lange) rente die ook gebruikt wordt voor de waardering van de verplichtingen. Hierdoor hebben veranderingen van de marktrente minder invloed op de dekkingsgraad van het pensioenfonds.

Voor korte looptijden kan ook sprake zijn van een te grote rentegevoeligheid van de beleggingen (ten opzichte van de pensioenverplichtingen). Dit komt doordat de kasstromen van de beleggingen van een pensioenfonds in bijvoorbeeld staatsobligaties, bedrijfsobligaties en/of hypotheeklen met name plaatsvinden bij korte en middellange looptijden (tussen de 1 en 15 jaar). In dit geval kan het dus nodig zijn om de rentegevoeligheid van de beleggingen voor de korte looptijd te verminderen. Dit is ook mogelijk met swapcontracten, namelijk door de vaste rente te betalen en de variabele rente te ontvangen. Deze swapcontracten worden ook wel "payer" renteswaps genoemd. In het 5-jaars LiMa fonds worden dus met name "payer" renteswaps toegepast en in de 10-, 20-, 30-, 40- en 50-jaars LiMa fondsen worden met name "receiver" renteswaps toegepast.

2. "Repo" is een afkorting voor 'repurchasing'.

2.6 Benchmark

Voor de aansturing van de rentegevoeligheid in de LiMa fondsen wordt een op maat gemaakte benchmark gebruikt. Ieder LiMa fonds heeft een eigen benchmark. De benchmark bestaat uit twee componenten: voor de bufferbeleggingen en voor de renteswaps. De benchmark voor de bufferbeleggingen is gelijk aan de 3-maands Euribor rente. De benodigde rentegevoeligheid voor de renteswaps wordt gemeten aan de hand van een swapindex voor de betreffende rentelooptijd (5, 10, 20, 30, 40 of 50 jaar). Hierbij wordt uitgegaan van couponbetalende renteswaps. In totaal bestaat de benchmark van ieder LiMa fonds dus uit 1 sub-index voor de buffer en 1 sub-index voor de renteswaps.

Met deze benchmark kan de gewenste rentegevoeligheid van een participatie in een LiMa fonds worden bepaald. Hierbij geldt dat de totale rentegevoeligheid van het fonds maximaal +/-2,5% mag afwijken van de benchmark. Ten minste 80% van de rentegevoeligheid moet verder afkomstig zijn van instrumenten met een looptijd die overeenkomt met de looptijd van het betreffende LiMa fonds, met een marge van +/- 1 jaar. Bij een overschrijding van deze limiet, door bijvoorbeeld grote toe- of uitstroom in het fonds, moet binnen 5 werkdagen weer aan deze limiet worden voldaan.

3. Bijstortingen, afomingen en mandaatrestricties

3.1 Bijstortingen en afomingen

De waarde van een participatie in een LiMa fonds is sterk afhankelijk van de marktrente. Om waardedalingen (door rentebewegingen) op te kunnen vangen, beleggen de LiMa fondsen niet alleen in renteswaps, maar ook in instrumenten die als “buffer” fungeren. Deze buffer bestaat uit aanvullende liquide activa (zoals contanten, schatkistpapier en deposito's) en staatsobligaties van ontwikkelde landen. Naast deze buffer (in de LiMa fondsen) moet ook een voldoende grote obligatieportefeuille buiten de LiMa fondsen aanwezig zijn. Als de koers van een LiMa fonds te laag is, moet namelijk geld worden bijgestort in het betreffende LiMa fonds vanuit deze obligatieportefeuille.

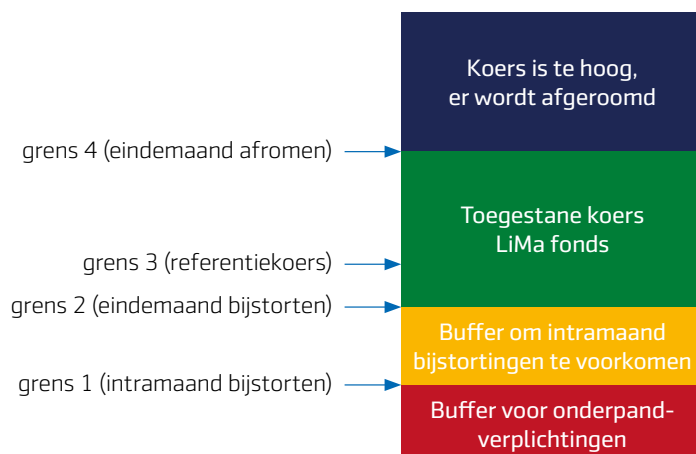
We kiezen ervoor om de buffer die moet worden aangehouden in de LiMa fondsen beperkt te houden. Het zou namelijk mogelijk zijn om een veel grotere buffer aan te houden zodat de noodzaak om extra geld bij te storten in de toekomst klein is. Dit beperkt echter uw mogelijkheden voor het voeren van uw eigen beleggingsbeleid omdat dit op voorhand zou betekenen dat een groot gedeelte van uw beleggingsportefeuille moet worden belegd in de LiMa fondsen. Het aanhouden van een beperktere buffer in de LiMa fondsen geeft u dus meer vrijheid om het resterende geld naar keuze te beleggen. Evengoed heeft ieder LiMa fonds een minimale buffer nodig vanwege de margeverplichtingen die clearing houses eisen bij het aangaan van swaptransacties.

Om te voorkomen dat een LiMa fonds een te lage waarde krijgt, zijn twee ondergrenzen voor de koers van een LiMa participatie vastgesteld:

1. De laagste ondergrens geeft het koersniveau weer waarbij zo snel mogelijk (ook intramaand) moet worden bijgestort vanuit de obligatieportefeuille (buiten het LiMa fonds). Deze ondergrens houdt verband met het onderpand dat onder EMIR bij het clearing house moet worden gestort voor de renteswaps.
2. Op maandeinde moet een extra rentemarge beschikbaar zijn in vergelijking met de laagste ondergrens die hierboven is toegelicht. Als dit niet het geval is, wordt op maandeinde ook geld bijgestort. Hierdoor is de kans op intramaand bijstortingen beperkt. Bijstortingen zullen in de praktijk dan ook meestal op maandeinde plaatsvinden.

Als de koers van een LiMa fonds zeer hoog is, vindt afoming plaats vanuit een LiMa fonds naar de staatsobligatie- of geldmarktportefeuille (buiten het LiMa fonds). Dit om te voorkomen dat de allocatie naar het LiMa fonds te groot wordt. Dit zou ten koste gaan van de strategische verhoudingen binnen de totale beleggingsportefeuille.

Bijstortingen en afomingen vinden plaats naar een zogenaamde “referentievoers”. In de figuur hieronder worden de vier grenzen weergegeven.



Schematische weergave van de benodigde rentebuffers voor een LiMa fonds.

Het is verder van belang om op te merken dat deze grenzen regelmatig kunnen worden aangepast op basis van actuele marktomstandigheden, zoals een aanpassing in het onderpand dat het clearing house vraagt voor renteswaps.

3.2 Praktische aspecten

Als participant van de LiMa fondsen geeft u ons de volmacht om bijstortingen en afomingen uit te voeren. Afomingen van een LiMa fonds worden altijd herbelegd in uw staatsobligatie- of geldmarktportefeuille zoals aangegeven in uw beleggingsmandaat. Bijstortingen vinden in eerste instantie ook plaats vanuit diezelfde portefeuille. Als deze portefeuille echter ontoereikend is, wordt geld onttrokken aan een eventueel andere staats- of bedrijfsobligatieportefeuille. Als dit ook niet afdoende is, wordt geld onttrokken aan de overige beschikbare beleggingen. Er wordt in dit geval eerst geld onttrokken uit de beleggingen met de laagste transactiekosten. Indien een participant in een extreem geval niet aan de bijstortingsverplichting kan voldoen, zal Aegon Asset Management moeten overgaan tot de verkoop van participaties van het betreffende LiMa fonds om de zittende participanten van het LiMa fonds te beschermen. Op deze manier wordt er geen kredietrisico gelopen op de andere participanten.

In het beleggingsmandaat wordt verder ook vastgelegd hoeveel procent van het totaal belegd vermogen moet worden belegd in de combinatie van de staatsobligatie- of geldmarktportefeuille en de LiMa fondsen. De staatsobligatie- of geldmarktportefeuille en de LiMa fondsen worden hierbij "samengenomen" vanwege de hierboven beschreven interactie tussen deze beleggingen in het geval van bijstortingen en afomingen.

3.3 Mandaatrestricties

Op het niveau van het volledige beleggingsmandaat (dus alle beleggingen, inclusief alle vastrentende- en zakelijke waarden) gelden twee aanvullende restricties. Deze restricties kunnen, in lijn met de eerder genoemde koersgrenzen en referentievoets, regelmatig worden aangepast op basis van de actuele marktomstandigheden.

1. Voldoende dagelijks beschikbare beleggingen

Op het moment dat intramaand moet worden bijgestort, moet voldoende geld in de portefeuille aanwezig zijn. Voor intramaand bijstortingen moet geld beschikbaar zijn in door Aegon Asset Management beheerde dagelijks beschikbare beleggingsportefeuilles. Hiervoor kunnen zowel dagelijks liquide obligatieportefeuilles (zowel investment grade als high yield) als dagelijks liquide wereldaandelenportefeuilles worden gebruikt. De LiMa fondsen tellen hierbij niet mee. Tactische beleggingsfondsen met een sterk hefboomkarakter worden tevens uitgesloten, alsmede beleggingen in vastgoed, grondstoffen en aandelen opkomende markten.

2. Voldoende dagelijks en maandelijks beschikbare beleggingen

De tweede restrictie geldt verder voor het gehele beleggingsmandaat (inclusief eventuele beleggingen bij andere vermogensbeheerders). Om een te grote hefboom te voorkomen, moet voldoende geld beschikbaar zijn in beleggingen die op dag- of maandbasis beschikbaar zijn. De LiMa fondsen tellen hierbij niet mee.

4. Mitigatie tegenpartijrisico

4.1 Tegenpartijrisico

Omdat een renteswap een contract tussen twee partijen is, met mogelijk een lange contractduur (tot zelfs 50 jaar in de toekomst), lopen beide partijen het risico dat de andere partij zich niet aan de betalingsverplichting houdt. Als een tegenpartij failliet gaat, betekent dit immers mogelijk een verlies voor de andere partij. Dit tegenpartijrisico wordt binnen de LiMa fondsen geminimaliseerd doordat de renteswaps alleen worden afgesloten via een zogenaamd "central clearing house". Een clearing house is een organisatie die het risico van de niet-nakoming van de derivatentransactie overneemt van de partijen die bij deze transactie betrokken zijn.

Om het tegenpartijrisico op het clearing house te beperken, wordt door de partijen die een renteswap aangaan onderpand verschafte aan het clearing house. Dit onderpandproces verloopt via zogenaamde "clearing members" die zijn aangesloten bij het clearing house. De onderstaande figuur geeft dit proces schematisch weer. Het clearing house is dus de "spin in het web" van de derivatentransactie.



Schematische weergave van de rol van een clearing house en de clearing members.

In de volgende sectie bespreken we het onderpandproces in meer detail.

4.2 Praktische uitwerking van de onderpandregeling

Het tegenpartijrisico wordt door het clearing house gemitigeerd door twee soorten onderpand te vereisen: de variatiemarge en de initiële marge. De variatiemarge moet verplicht in de vorm van kasgeld worden gestort; de initiële marge kan ook in de vorm van (euro) staatsobligaties worden gestort.

Ten behoeve van de variatiemarge wordt dagelijks aan de hand van de actuele rentecurve de marktwaarde van de renteswaps bepaald. Vervolgens wordt bepaald of en door wie extra onderpand moet worden gestort om het tegenpartijrisico te verminderen. Als bijvoorbeeld de marktwaarde van een renteswap in een LiMa fonds negatief is, dient Aegon Asset Management vanuit dat LiMa fonds onderpand te storten bij het clearing house (via de clearing member). Andersom dient de tegenpartij onderpand te storten bij het clearing house als een renteswap in het LiMa fonds een positieve marktwaarde heeft. Omdat afstemming van het onderpand dagelijks plaatsvindt, is het tegenpartijrisico beperkt tot de marktwaardebeweging van één dag.

Naast de variatiemarge vraagt het clearing house echter ook om een zogenaamde initiële marge. Deze initiële marge kan worden aangesproken door het clearing house in het geval één van de tegenpartijen failliet gaat. In dat geval moet het clearing house een vervangend derivaat aanschaffen. Indien dit niet direct mogelijk is, ontstaat koersrisico. Dit koersrisico kan worden opgevangen met de initiële marge. Deze initiële marge is overigens geen vast bedrag, maar kan gedurende de tijd worden aangepast door het clearing house. De buffer in het LiMa fonds wordt gebruikt om aan de initiële margeverplichting te voldoen.

Het tegenpartijrisico op het clearing house wordt verder beperkt doordat de aangesloten clearing members een bijdrage moeten storten in het bufferfonds van het clearing house. Dit bufferfonds kan worden aangesproken indien de initiële marge (in een extreem scenario) onvoldoende is om een faillissement van een tegenpartij op te vangen. Als het bufferfonds is uitgeput, kan tenslotte ook nog een beroep worden gedaan op het eigen vermogen van het clearing house.

Voor de participanten in de LiMa fondsen verzorgt Aegon Asset Management alle juridische documentatie en alle operationele activiteiten voor het onderpand met de clearing houses en clearing members.

4.3. EMIR regelgeving

De financiële crisis in 2008 heeft er onder andere toe geleid dat de G-20 in september 2009 afspraken heeft gemaakt om de over-the-counter (OTC) derivatenmarkt transparanter te maken. Voor de Europese Unie zijn de G-20 maatregelen door de Europese Commissie geformaliseerd in de "European Market Infrastructure Regulation" (EMIR).³ EMIR is sinds 16 augustus 2012 van kracht. De implementatie van EMIR vindt gefaseerd plaats door de Europese autoriteiten.

De doelstelling van EMIR is een stabielere markt en meer transparantie in de OTC derivatenmarkten. De belangrijkste maatregel is de verplichte "clearing" van bepaalde OTC derivatentransacties. Invoering van het clearen via een "central clearing house" vindt gefaseerd per groep van OTC derivaten plaats.

Deze regulering van de markt zorgt voor meer inzicht in het aantal en de omvang van de afgesloten OTC derivaten. Dit kan leiden tot een efficiëntere prijsvorming. Ook wordt het risico van de verschillende betrokken partijen in een derivatentransactie nauwgezet bekeken. EMIR draagt zo bij aan meer transparantie en risicomitigatie en daarmee aan een grotere stabiliteit van de financiële markten.

De EMIR regelgeving verplicht tegenpartijen van derivaten (waaronder vermogensbeheerders) om:

1. Bepaalde OTC derivaten centraal te clearen via een toegelaten clearing house;
2. Alle gecontracteerde derivaten (zowel OTC als beursgenoteerde derivaten) te rapporteren aan de Autoriteit Financiële Markten (AFM);
3. Risicomitigerende technieken toe te passen met betrekking tot OTC derivaten die niet centraal gecleard worden.

De onder 1 genoemde "clearplicht" geldt overigens alleen tussen bepaalde in de EMIR regelgeving gedefinieerde tegenpartijen. Om clearing mogelijk te maken heeft Aegon Asset Management overeenkomsten met verschillende clearing members en clearing houses.

3. In de Verenigde Staten zijn de nieuwe G-20 vereisten opgenomen in de zogenaamde "Dodd Frank Act". In andere landen, buiten de Europese Unie en de Verenigde Staten, lopen initiatieven voor vergelijkbare regelgeving.

5. Bijsturing renteafdekking en rapportage

5.1 Monitoring en bijsturing

De LiMa fondsen zijn geschikt om het renterisico van het pensioenfonds geheel of gedeeltelijk af te dekken. Dit betekent echter niet dat eenmaal ingenomen posities op de lange termijn altijd de beoogde renteafdekking garanderen. Marktbewegingen en ontwikkelingen die met uw verplichtingen te maken hebben, kunnen ertoe leiden dat hier een afwijking in ontstaat.

Om de renteafdekking op het gewenste niveau te houden, monitoren wij uw renteafdekking periodiek. Hierbij geeft u een strategisch afdekkingspercentage op met een onder- en een bovengrens voor de zes looptijden en op totaalniveau. Vlak voor maandeinde wordt geëvalueerd of de renteafdekking nog binnen de afgesproken grenzen ligt. Als dat voor een of meerdere looptijden niet het geval is, wordt de mate van renteafdekking weer teruggebracht naar het gewenste strategische niveau voor die looptijd. Dit laatste wordt gedaan door participaties in het betreffende LiMa fonds te kopen of te verkopen. Vervolgens wordt de totale renteafdekking gemonitord en aangepast naar het strategische percentage indien de bandbreedte op totaalniveau wordt overschreden. Hierbij is de totale renteafdekking leidend en worden overschrijdingen van de bandbreedte per looptijd, indien nodig, geaccepteerd.

Stel dat u bijvoorbeeld heeft gekozen voor een strategisch afdekkingspercentage van 75% op totaalniveau en op de zes looptijden, met daaromheen een bandbreedte van 2%-punt (ten opzichte van de totale rentegevoeligheid van de verplichtingen), zowel naar boven als naar beneden. Een renteafdekking van 75% betekent dat de vastrentende portefeuille, inclusief de LiMa fondsen, zodanig is samengesteld dat bij een wijziging van de rente de waardeverandering van de beleggingen naar verwachting 75% van de waardeverandering van de verplichtingen is. Hierbij worden alleen de vastrentende waarden meegerekend die een sterke afhankelijkheid van de euro swaprente kennen, zoals staatsobligaties, investment grade bedrijfsobligaties en hypotheeklen. Vastrentende waarden die daarnaast ook sterk reageren op bijvoorbeeld veranderingen in kredietopslagen (spreads) worden niet meegenomen. Dit zijn bijvoorbeeld high yield obligaties en obligaties in opkomende landen. Hierbij baseren we de rentegevoeligheid van actief beheerde beleggingsfondsen op de rentegevoeligheid van de benchmark van de betreffende fondsen, om te voorkomen dat actieve duration- of curveposities in de fondsen door de strategische renteafdekking worden "geneutraliseerd". Om dezelfde reden worden ook tactische over- of onderwegingen van rentegevoelige vastrentende waarden niet meegenomen.

Periodiek bekijken wij of de actuele renteafdekking nog binnen de toegestane bandbreedte ligt. Naast de actuele beleggingssamenstelling wordt ook de meest recente samenstelling van uw pensioenverplichtingen meegenomen om eventuele wijzigingen niet te missen. Indien de renteafdekking in het bovenstaande voorbeeld meer afwijkt dan de toegestane 2%-punt, wordt door middel van de koop of verkoop van participaties van de betreffende LiMa fondsen de renteafdekking per looptijd teruggebracht naar het strategische percentage van 75%. Vervolgens wordt ook gecontroleerd of de totale renteafdekking nog steeds binnen de bandbreedte ligt. Uiteraard zullen bij een grotere bandbreedte de grenzen minder snel worden overschreden, waardoor er ook minder transacties worden uitgevoerd. Daar staat tegenover dat dit ook kan leiden tot grotere afwijkingen van het strategische afdekkingspercentage. Bij de vaststelling van de bandbreedte kunt u deze aspecten tegen elkaar afwegen.

Voor de monitoring en bijsturing van de renteafdekking hebben wij informatie over de kasstromen van uw verplichtingen nodig en wat het gewenste afdekkingspercentages inclusief onder- en bovengrenzen is. Wij zorgen er vervolgens voor dat uw rentebeleid uitgevoerd wordt. In uw rapportage wordt u op de hoogte gehouden van de actuele situatie en de resultaten van uw renteafdekking. Hierna volgt daar meer informatie over.

5.2 Rapportage

De renteafdekking kunt u in detail volgen in uw rapportage. Hierin staat informatie over uw actuele renteafdekking. Hierdoor weet u of deze zich binnen de grenzen bevindt en heeft u inzicht in de momenten waarop de renteafdekking naar de strategische afdekkingspercentages wordt gebracht.

Naast het huidige percentage van de renteafdekking per looptijd wordt er in de rapportage ook geëvalueerd hoe goed de afdekking van het renterisico daadwerkelijk is geweest in de periode die voorbij is; de zogenaamde ex-post renteafdekking. Dit wordt gedaan door de werkelijke waardeontwikkeling van de verplichtingen – veroorzaakt door een verandering van de rente over de afgelopen periode - te vergelijken met de waardeontwikkeling van de (vastrentende) beleggingen.

Disclaimer

Uitsluitend bedoeld voor professionele partijen.

De inhoud van dit document mag niet worden verspreid onder of worden gebruikt door particuliere klanten. Het voornaamste risico van deze dienstverlening is het verlies van kapitaal. Er zijn echter ook andere risico's. De materialiteit van deze risico's zal worden verantwoord in de overeenkomst inzake de overeenkomst inzake beleggingsbeheer. Dit document dient uitsluitend voor informatieve doeleinden en is geen beleggingsonderzoek, advies of aanbeveling.

In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Resultaten, met inbegrip van de betaling van inkomsten, zijn niet gegarandeerd.

Alle gegevens zijn afkomstig van Aegon Asset Management (een handelsnaam van Aegon Investment Management B.V.), tenzij het anders vermeld staat. Het document is accuraat op het moment van schrijven, maar kan achteraf zonder kennisgeving worden gewijzigd.

Aegon Investment Management B.V. (KVK-nummer 27075825) staat bij de Autoriteit Financiële Markten geregistreerd als een vergunninghoudende fondsbeheerder. Op basis van haar fondsbeheervergunning is Aegon Investment Management B.V. ook bevoegd tot het verlenen van discretionair vermogensbeheer, beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders.

AdTrax: 5714020.1 | Exp. 31-12-24