

AEAM STRATEGIC LIABILITY MATCHING FUND

Aanvullende informatie
Juli 2023

Inhoud

Samenvatting	3
1. Het belang van renteafdekking	4
1.1. Renterisico	4
1.2. Solvabiliteitsbeslag	5
2. Het Strategic Liability Matching (SLM) fonds	6
2.1 Doelstelling	6
2.2 Passief karakter	6
2.3 Structuur SLM fonds	6
2.4 Buffer	6
2.5 Renteswaps	7
2.6 Effectiviteit	8
2.7 Benchmark	8
3. Bijstortingen, afomingen en mandaatrestricties	9
3.1 Bijstortingen en afomingen	9
3.2 Praktische aspecten	10
3.3 Effect op de totale rentegevoeligheid	10
3.4 Mandaatrestricties	11
4. Mitigatie tegenpartijrisico	12
4.1 Tegenpartijrisico	12
4.2 Praktische uitwerking van de onderpandregeling	12
4.3 EMIR regelgeving	13
5. Bijsturing renteafdekking en rapportage	14
5.1 Matching & Monitoring	14
5.2 Asset & Liability Dashboard	15
Disclaimer	16

Samenvatting

Uw renterisico onder controle

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).

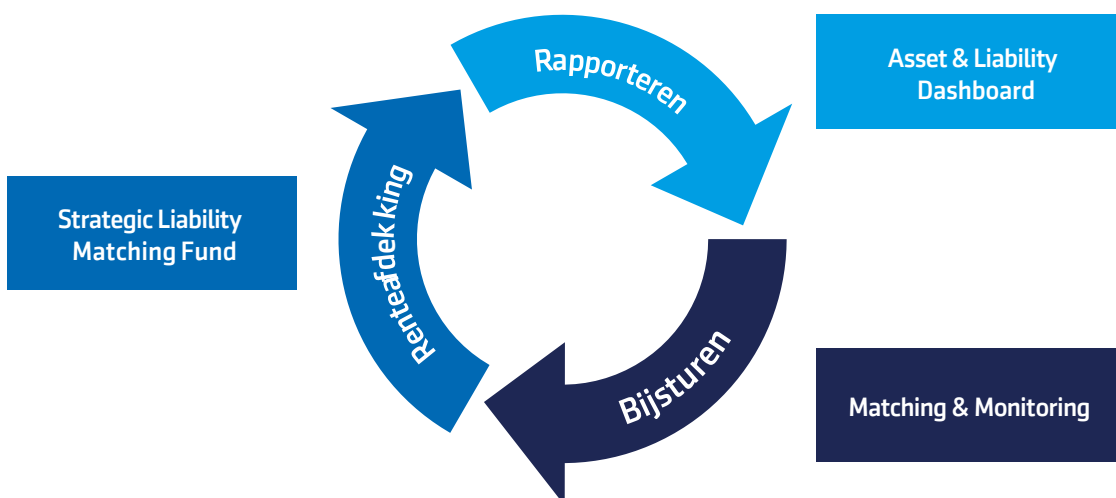
Met het AeAM Strategic Liability Matching (SLM) fonds kan het renterisico worden afgedekt. Dit fonds gebruikt renteswaps om de rentegevoeligheid van de beleggingen zo goed mogelijk af te stemmen op de rentegevoeligheid van de verplichtingen. Dit zorgt ervoor dat de waardeontwikkeling van de beleggingen, als gevolg van renteveranderingen, in de gewenste mate meebeweegt met de waardeontwikkeling van de verplichtingen.

Beleggen in het SLM fonds is een efficiënte manier om het renterisico te beperken. Zo zorgt de structuur van dit fonds 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. Daarnaast biedt het SLM fonds, door aan- en verkoop van participaties, de mogelijkheid om de afdekking van het renterisico flexibel bij te sturen indien de pensioenverplichtingen wijzigen.

Het SLM fonds bieden wij aan in combinatie met de zogenaamde Matching & Monitoring service. Hierbij wordt periodiek 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 het SLM fonds aangekocht of verkocht. Zodat de renteafdekking in lijn blijft met het beleggingsmandaat.

U kunt de renteafdekking daarnaast in detail volgen via het Asset & Liability Dashboard. In deze rapportage wordt de ontwikkeling van de renteafdekking door de tijd gevolgd. Ook wordt geëvalueerd hoe goed de afdekking van het renterisico in de praktijk is geweest. Dit wordt gedaan door de werkelijke waardeontwikkeling van de verplichtingen en de (vastrentende) beleggingen met elkaar te vergelijken.

In de illustratie hieronder is schematisch weergegeven hoe Aegon Asset Management uw renterisico bijstuurt en hoe hierover gerapporteerd wordt.



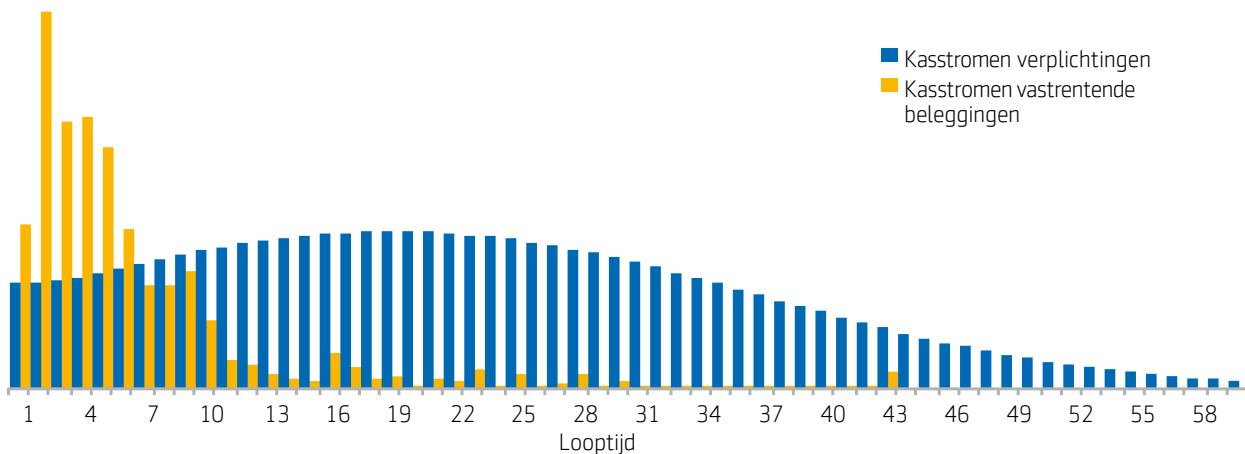
Samenvattend heeft onze oplossing de volgende voordelen:

- Efficiënte wijze van afdekking van het renterisico
- Strategische allocatie naar andere beleggingscategorieën kan grotendeels intact blijven
- Periodieke monitoring van de mate van renteafdekking (en indien nodig bijsturing)
- Alle juridische afspraken en alle operationele activiteiten voor renteswaps worden geregeld door het fonds
- 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.



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 dekkingsgraad in marktwaarde dus sterk af bij een rentedaling.

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

Marktwaarde dekkingsgraad 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 marktwaarde dekkingsgraad.

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 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 volatiliteit 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 dekingsgraad 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 vanuit de toezichthouder lager worden. Ter illustratie: voor een pensioenfonds met een balans zoals in bovenstaande figuur 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 bijvoorbeeld worden ingezet om te beleggen in zakelijke waarden om extra rendement te genereren.

2. Het Strategic Liability Matching (SLM) fonds

De informatie in dit document is een aanvulling op de Prospectus AEAM Funds en de Fund Specificaties van het AeAM Strategic Liability Matching Fund (hierna: 'het SLM fonds').

2.1 Doelstelling

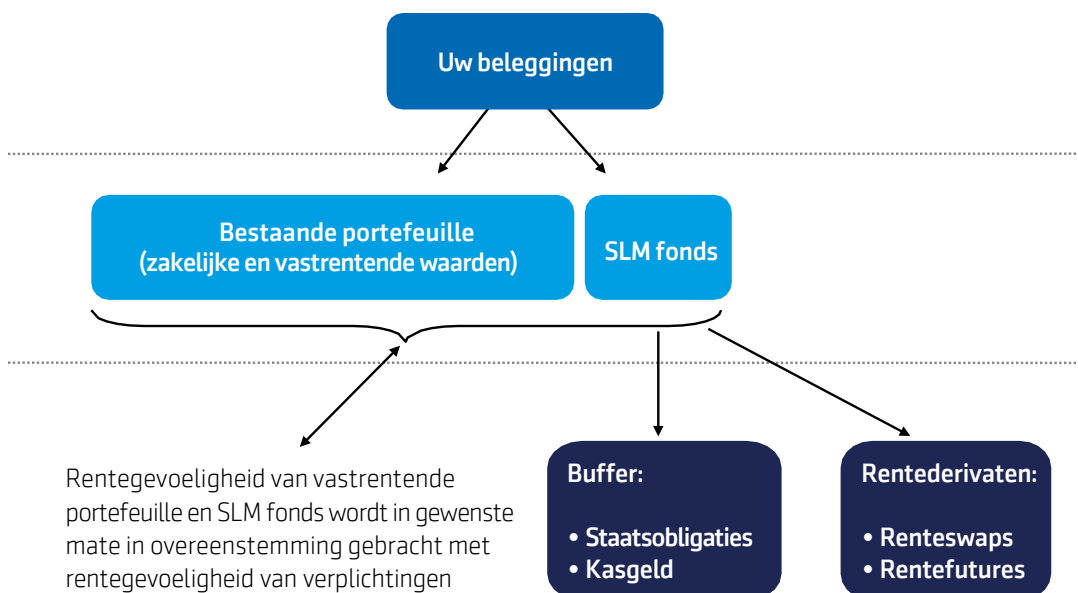
De doelstelling van het AeAM Strategic Liability Matching (SLM) fonds is om het renterisico voor een gemiddelde participant van het fonds zo goed mogelijk af te dekken tegen zo laag mogelijke kosten. Het fonds dekt renterisico af in vergelijking met de marktrente. Dat wil zeggen de euro swapcurve in de rentemarkt, exclusief de Ultimate Forward Rate (UFR)². Het curverisico wordt hierbij zoveel mogelijk geminimaliseerd.

2.2 Passief karakter

Het SLM fonds heeft 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 swap markt, net zoals de marktwaarde en rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen. Periodiek wordt het SLM fonds opnieuw geijkt op basis van de verplichtingenkasstromen van een gemiddelde participant van het fonds.

2.3 Structuur SLM fonds

De onderstaande figuur toont hoe het SLM fonds vanuit het perspectief van uw totale beleggingsportefeuille wordt toegepast. Het SLM fonds bestaat uit een "buffer" van staatsobligaties (en eventueel kasgeld) en een portefeuille van renteswaps (en eventueel rentefutures). De renteswaps worden gebruikt om het renterisico af te dekken. Voor deze instrumenten is een beperkte initiële investering nodig. Het renterisico wordt door de renteswaps dus met een zogenaamde "hefboom" afgedekt. Hiermee bedoelen wij dat maar een beperkt deel van uw portefeuille moet worden belegd in het SLM fonds om de gewenste mate van renteaafdekking te bereiken. Hierdoor blijft een groot deel van de portefeuille over voor beleggingen in andere beleggingscategorieën, zoals vastrentende of zakelijke waarden.



Grafische weergave structuur SLM fonds binnen uw portefeuille.

2. Om precies te zijn: we dekken het renterisico af ten opzichte van de zero-coupon euro zero swapcurve o.b.v. jaarlijks samengestelde rentes, in lijn met het DNB memorandum "Vaststelling methode renteterminstructuur" d.d. 10 maart 2005.

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 het SLM fonds is sterk afhankelijk van de ontwikkeling van de marktrente. In de praktijk zal de waarde van een participatie stijgen als de rente daalt en andersom. Om waardedalingen (door rentestijgingen) op te kunnen vangen, belegt het SLM fonds niet alleen in renteswaps (en eventueel rentefutures), maar ook in instrumenten die als buffer fungeren. Deze buffer bestaat met name uit Europese staatsobligaties met een hoge rating. Kasgeld kan ook gebruikt worden als buffer. De kaspositie moet liggen tussen -50% en 100% van het fondsvermogen. Als die limiet wordt overschreden, moet deze binnen 3 werkdagen worden opgelost.

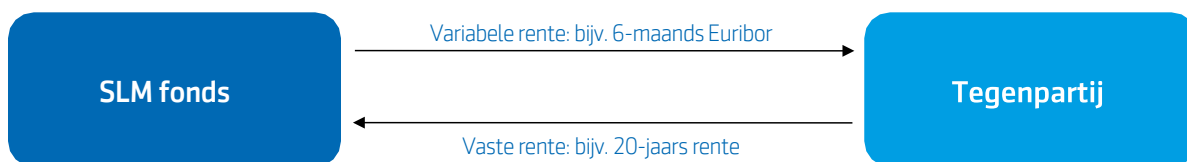
Binnen het SLM fonds wordt voor de staatsobligaties hetzelfde beleggingsbeleid gehanteerd als binnen het AeAM Core Eurozone Government Bond Index fonds. Dit betekent dat het SLM fonds vooral belegt in staatsobligaties van Eurozone landen met een AAA rating. Er wordt alleen belegd in Europese staatsobligaties met een rating lager van AAA als er niet voldoende AAA landen zijn die gezamenlijk minimaal 50% van het bruto binnenlands product van de Eurozone beslaan. De minimale rating van de overige Eurozone landen waarin belegd kan worden is AA-.³ Bij een overschrijding van deze ratinglimiet moeten de betreffende obligaties binnen 3 maanden worden verkocht.

Securities lending is niet toegestaan binnen het SLM fonds. (Reversed) repo-transacties⁴ 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.



Vereenvoudigde weergave van de werking van een receiver renteswap.

In de praktijk zal een clearing house de tegenpartij zijn en daarmee het tegenpartijrisico overnemen, zie hoofdstuk 4 voor meer informatie.

Beleggen in het SLM fonds 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 het SLM fonds verzorgt Aegon Asset Management deze documentatie en afspraken. Wij zorgen er ook voor dat het SLM fonds voldoet 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 financiële positie van het pensioenfonds.

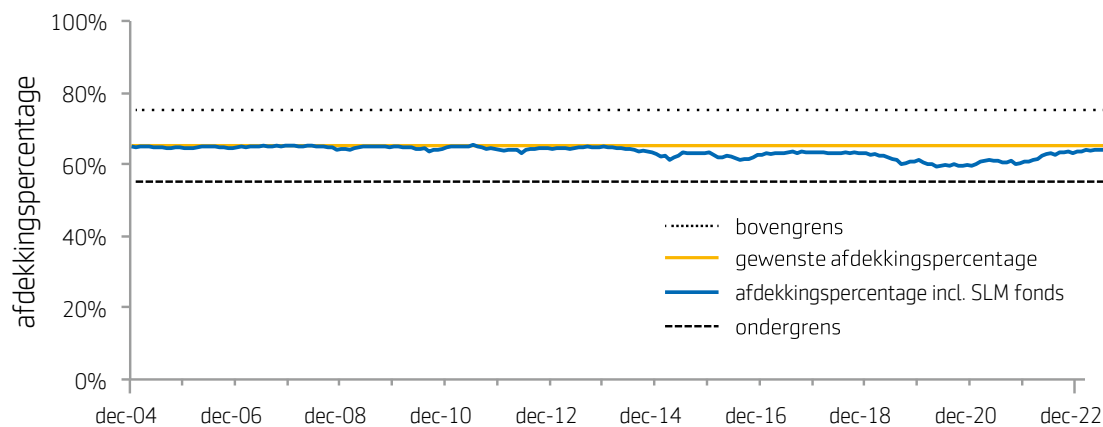
Voor korte looptijden kan ook sprake zijn van een te grote rentegevoeligheid van de beleggingen (ten opzichte van de verplichtingen). Dit komt doordat de kasstromen van de beleggingen van een pensioenfonds in bijvoorbeeld staatsobligaties, bedrijfsobligaties en/of hypotheeklen met name plaatsvinden bij 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 kortere looptijden 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 SLM fonds kunnen dus zowel “payer” renteswaps (voor korte looptijden) als “receiver” renteswaps (voor lange looptijden) voorkomen.

3. Zie de fondsspecificaties in de prospectus van het AeAM Core Eurozone Government Bond Index fonds voor meer informatie.

4. ‘Repo’ is een afkorting voor ‘repurchasing’.

2.6 Effectiviteit

De rentegevoeligheid van het SLM fonds wordt, zoals gezegd, gebaseerd op de benodigde rentegevoeligheid voor een gemiddelde participant van het fonds. De volgende figuur laat de effectiviteit van het SLM fonds zien aan de hand van een historische simulatie. In deze simulatie gaan we voor de eenvoud uit van een pensioenfonds dat geheel is belegd in staatsobligaties en gebruik maakt van het SLM fonds om het renterisico af te dekken. Dit pensioenfonds heeft een duratie van de verplichtingen van ongeveer 19. Het gewenste afdekkingspercentage van het renterisico is in dit voorbeeld 65%. Tevens wordt een bandbreedte voor de renteafdekking van +/- 10%-punt gehanteerd. De resultaten laten zien dat het afdekkingspercentage inclusief het SLM fonds zeer dicht bij de 65% blijft.



Historische simulatie van het afdekkingspercentage voor een pensioenfonds dat gebruik maakt van het SLM fonds.

Voor zeer rijpe of jonge pensioenfondsen zullen de afwijkingen groter zijn, omdat het SLM fonds wordt geijkt op de verplichtingen van een gemiddeld pensioenfonds. In de praktijk zal dit echter geen groot probleem zijn. De Matching & Monitoring service evalueert namelijk periodiek het afdekkingspercentage en stuurt, als dat nodig is, de renteafdekking automatisch bij voor pensioenfondsen met een niet-gemiddeld verplichtingenprofiel.

2.7 Benchmark

Het fonds heeft geen performance benchmark. Er wordt namelijk geen actief beleid gevoerd om extra performance te behalen. Voor de aansturing van de rentegevoeligheid in het SLM fonds wordt wel een op maat gemaakte benchmark gebruikt. Deze benchmark is gebaseerd op de verplichtingenkasstromen voor een gemiddelde participant van het fonds, die minimaal eenmaal per jaar wordt herijkt op basis van de meest actuele gegevens.

De benchmark bestaat uit twee componenten: voor de bufferbeleggingen en voor de renteswaps. De benchmark voor de bufferbeleggingen is identiek aan de benchmark voor het AeAM Core Eurozone Government Bond Index fonds. De benodigde rentegevoeligheid voor de renteswaps wordt gemeten aan de hand van een reeks swapindices met verschillende looptijden. Hierbij wordt uitgegaan van couponbetalende renteswaps. In totaal bestaat de benchmark van het SLM fonds dus uit 1 subindex voor de buffer en 1 subindex voor de renteswaps.

Met deze benchmark kan de gewenste rentegevoeligheid van een participatie van het SLM fonds worden bepaald. Dit geldt zowel voor de totale rentegevoeligheid als voor de rentegevoeligheid voor verschillende segmenten van de rentecurve. Hierbij geldt dat de totale rentegevoeligheid van het fonds maximaal +/-2,5% mag afwijken van de benchmark. Bij een overschrijding van deze limiet, door bijvoorbeeld grote toe- of uitstroom in het fonds, moet binnen 3 werkdagen weer aan deze limiet worden voldaan.

Voor de looptijden 2 en 5 jaar is verder een maximale afwijking van +/-1,5% toegestaan ten opzichte van de totale rentegevoeligheid van de benchmark.⁵ Voor looptijden groter of gelijk aan 10 jaar is de maximaal toegestane afwijking +/-5%. Een overschrijding van een of meerdere van deze limieten, bijvoorbeeld door grote toe- of uitstroom in het SLM fonds, moet binnen 1 maand weer binnen de limiet vallen.

5. De rentegevoeligheid tussen 2 looptijdpunten van de benchmark wordt pro rata toegekend aan de twee aangrenzende looptijden van de benchmark. De rentegevoeligheid voor het 7-jaars punt wordt bijvoorbeeld voor 60% toegerekend aan het 5-jaars punt en voor 40% aan het 10-jaars punt.

3. Bijstortingen, afomingen en mandaatrestricties

3.1 Bijstortingen en afomingen

De waarde van een participatie in het SLM fonds is sterk afhankelijk van de marktrente. Om waardedalingen (door rentestijgingen) op te kunnen vangen, belegt het SLM fonds niet alleen in renteswaps, maar ook in instrumenten die als “buffer” fungeren. Deze buffer bestaat met name uit Europese staatsobligaties met een hoge rating (en eventueel kasgeld). Naast deze buffer (in het SLM fonds) moet ook een voldoende grote obligatieportefeuille buiten het SLM fonds aanwezig zijn. Als de koers van het SLM fonds te laag is, moet namelijk geld worden bijgestort in het SLM fonds vanuit deze obligatieportefeuille.

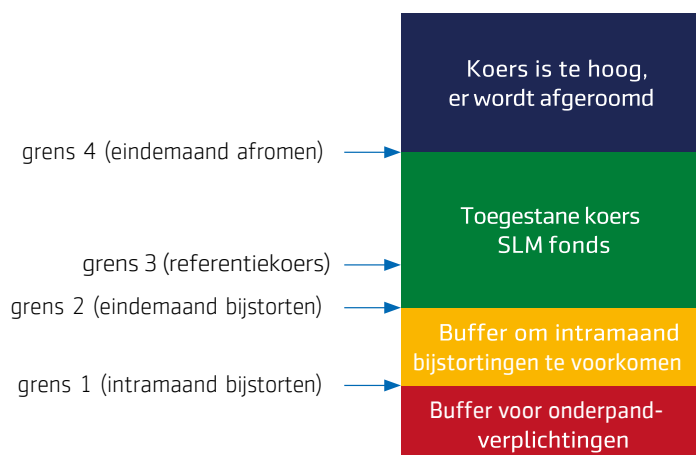
We kiezen ervoor om de buffer die moet worden aangehouden in het SLM fonds beperkt te houden. Het zou namelijk mogelijk zijn om een veel grotere buffer aan te houden zodat de noodzaak om extra geld bij te storten in de toekomst klein is. Dit beperkt echter uw mogelijkheden voor het voeren van uw eigen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

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

1. De laagste ondergrens geeft het koersniveau weer waarbij zo snel mogelijk (ook intramaand) moet worden bijgestort vanuit de obligatieportefeuille (buiten het SLM 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 het SLM fonds zeer hoog is, vindt afoming plaats vanuit het SLM fonds naar de staatsobligatie- of geldmarktportefeuille (buiten het SLM fonds) totdat de referentiewaarde weer is bereikt. Dit om te voorkomen dat de allocatie naar het SLM 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 “referentiewaarde”. In de figuur hieronder worden de vier grenzen weergegeven.



Schematische weergave van de benodigde rentebuffers voor het SLM fonds.

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

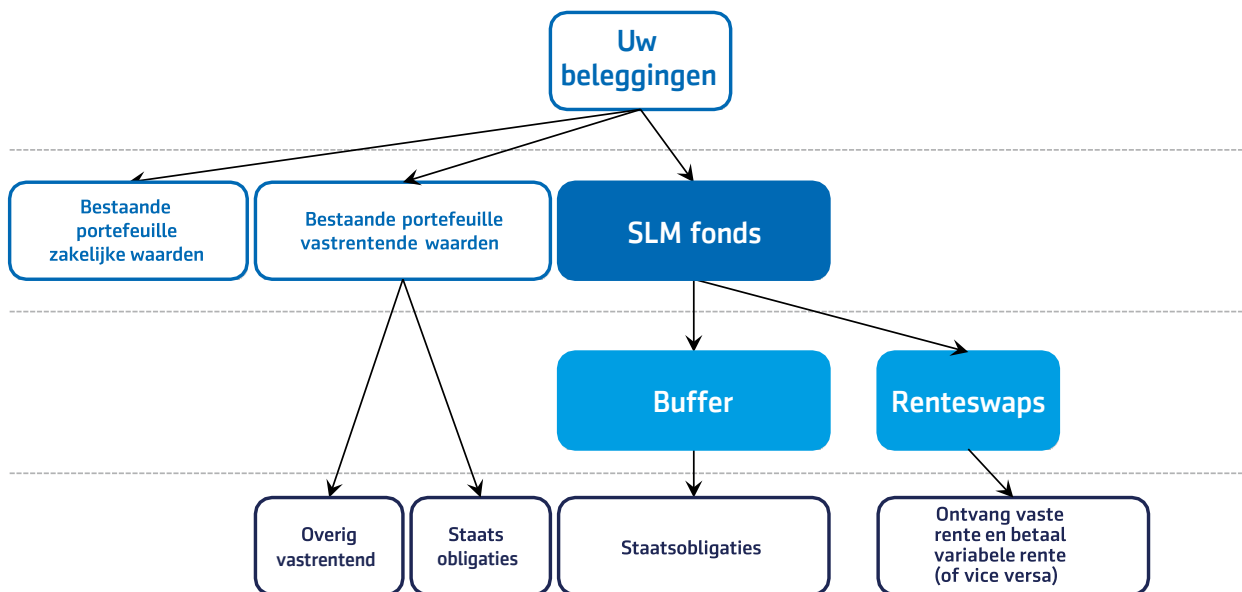
3.2 Praktische aspecten

Als participant van het SLM fonds geeft u ons de volmacht om, indien nodig, de bijstortingen en afomingen uit te voeren. Afomingen van het SLM 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 vastrentende obligatieportefeuille. 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. Als 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 SLM fonds om de zittende participanten van het SLM fonds te beschermen. Op deze manier wordt er geen kredietrisico gelopen op de andere participanten.

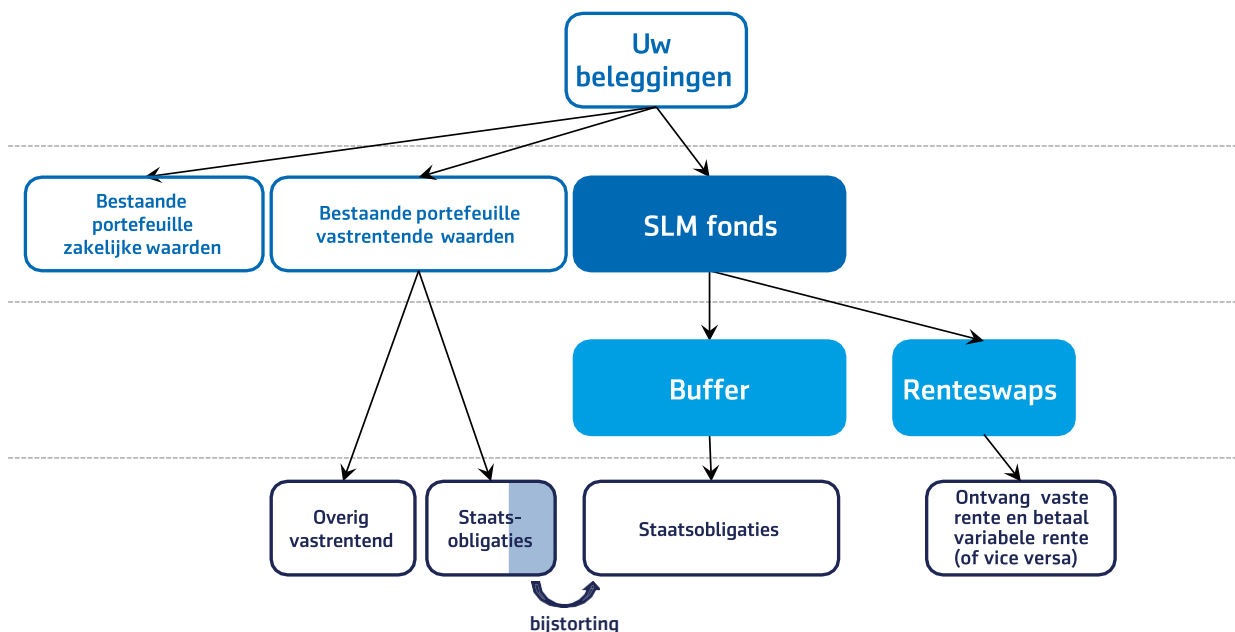
In het beleggingsmandaat wordt verder ook vastgelegd hoeveel procent van het totaal belegd vermogen moet worden belegd in de combinatie van de staatsobligatie- of geldmarktportefeuille en het SLM fonds. De staatsobligatie- en geldmarktportefeuille en het SLM fonds worden hierbij "samengenomen" vanwege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

3.3 Effect op de totale rentegevoeligheid

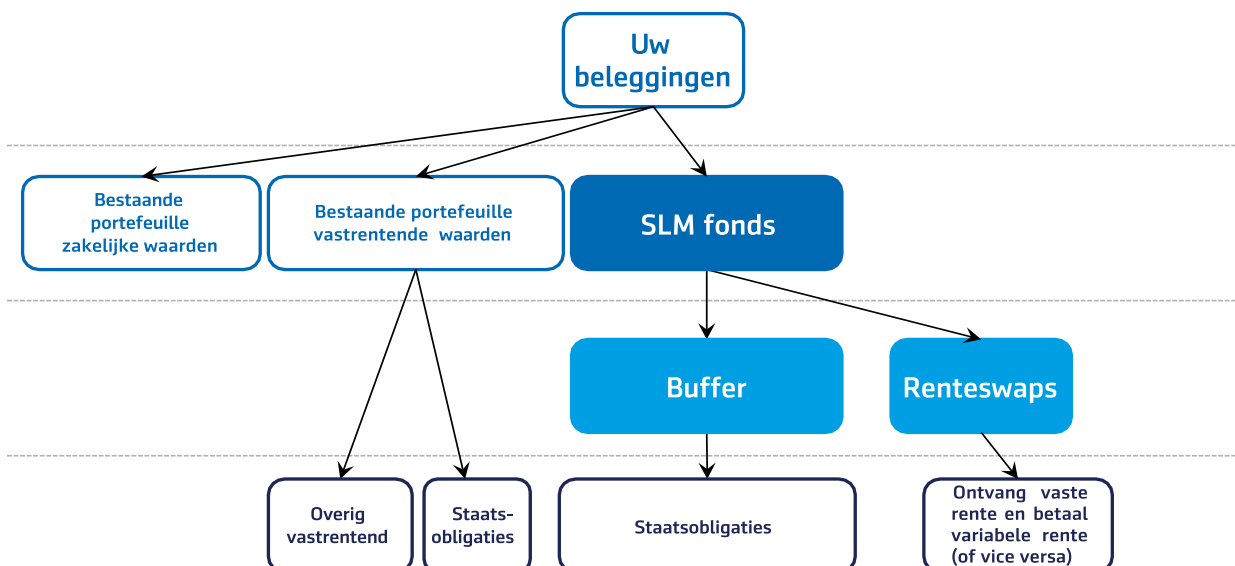
Bijstortingen en afomingen lopen zoveel mogelijk via uw staatsobligatieportefeuille. Deze werkwijze heeft als voordeel dat het effect van bijstortingen en afomingen op de totale rentegevoeligheid van de beleggingen zo klein mogelijk is. Bij een afoming worden bijvoorbeeld staatsobligaties in de buffer van het SLM fonds verkocht. Met het geld uit deze afoming kunnen weer nieuwe beleggingen in uw staatsobligatieportefeuille worden aangekocht. Omdat de rentegevoeligheid van de renteswaps in het SLM fonds bij het afomen en bijstorten niet wordt aangepast, gebeurt er op totaalniveau dan ook weinig: staatsobligaties in het SLM fonds worden alleen ingeruild voor staatsobligaties in uw portefeuille. Bij bijstorten gebeurt hetzelfde maar dan andersom. Beleggingen uit uw staatsobligatieportefeuille worden in dit geval verkocht en met de opbrengst worden staatsobligaties aangekocht voor de buffer binnen het SLM fonds. Opnieuw is er in dit geval een minimaal effect op de totale rentegevoeligheid. Deze procedure wordt in de onderstaande figuren verder verduidelijkt.



Voorbeeld van een bijstorting vanuit de staatsobligatieportefeuille: (i) Uitgangssituatie vóór de stijging van de rente



Voorbeeld van een bijstorting vanuit de staatsobligatieportefeuille: (ii) Effect van de rentestijging.
 In dit geval neemt de waarde van de swapportefeuille en de buffer (bestaande uit staatsobligaties) af. Om over voldoende onderpand te kunnen beschikken voor de renteswaps wordt geld bijgestort vanuit de staatsobligatieportefeuille. Dit geld wordt herbelegd in de buffer van het SLM fonds. Staatsobligaties in de staatsobligatieportefeuille worden dus feitelijk omgezet in staatsobligaties in de buffer van het SLM fonds. Hierdoor is het effect op de totale rentegevoeligheid van de beleggingen minimaal.



Voorbeeld van een bijstorting vanuit de staatsobligatieportefeuille: (iii) Nieuwe situatie na de bijstorting

3.4 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 referentiekopers, 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. Het SLM fonds telts 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- en op maandbasis beschikbaar zijn. Het SLM fonds telt hierbij niet mee.

4. Mitigatie tegenpartijrisico

4.1 Tegenpartijrisico

Omdat een renteswap een contract tussen twee partijen is, met mogelijk een lange contractduur (soms 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 het SLM fonds 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 central clearing house is dus de "spin in het web" van de derivatentransactie.



Schematische weergave rol clearing house en 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 het SLM fonds negatief is, dienen wij vanuit het SLM 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 SLM fonds voor ons 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 SLM 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 het SLM fonds 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).⁶ 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 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.

6. 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

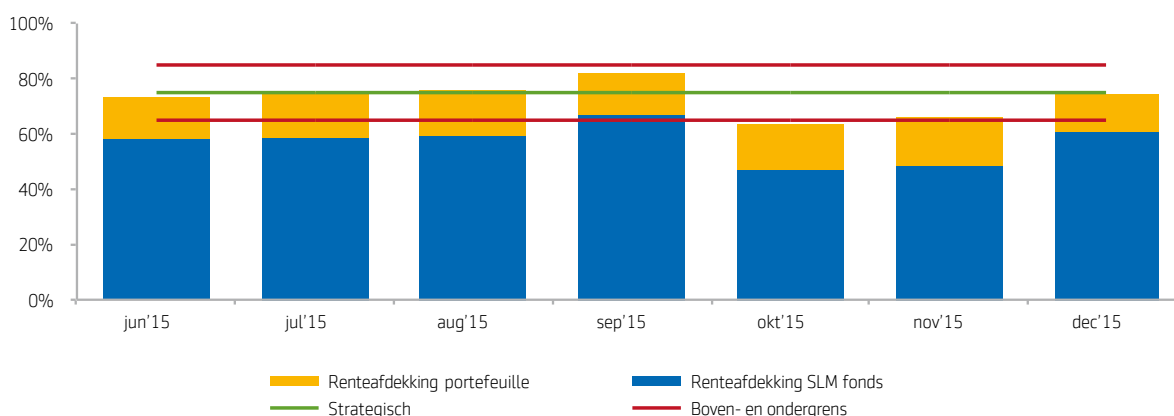
5.1 Matching & Monitoring

Het SLM fonds is geschikt om het renterisico 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 er toe leiden dat hier een afwijking in ontstaat.

Om de renteafdekking op het gewenste niveau te houden, bieden wij de Matching & Monitoring service aan. Hierbij geeft u een strategisch afdekkingspercentage op met een onder- en een bovengrens. Met de Matching & Monitoring service wordt periodiek geëvalueerd of de renteafdekking nog binnen de afgesproken grenzen ligt. Als dat niet het geval is, wordt de mate van renteafdekking weer teruggebracht naar het gewenste strategische niveau. Dit laatste wordt gedaan door participaties in het SLM fonds te kopen of te verkopen.

Stel dat u bijvoorbeeld heeft gekozen voor een strategisch afdekkingspercentage van 75% met daaromheen een bandbreedte van 10%-punt naar boven en naar beneden. Een renteafdekking van 75% betekent dat de vastrentende portefeuille zodanig is samengesteld dat bij een wijziging van de rente de waardeverandering naar verwachting 75% van de waardeverandering van de verplichtingen is. Daarbij worden alleen de vastrentende waarden meegerekend die een sterke afhankelijkheid van de euro swaprente kennen, zoals staatsobligaties, investment grade credits en hypotheke. Vastrentende waarden die daarnaast ook sterk reageren op bijvoorbeeld veranderingen in kredietwaardigheid worden niet meegenomen. Dit zijn bijvoorbeeld high yield obligaties en obligaties in opkomende markten. 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 de verplichtingen meegenomen om eventuele wijzigingen niet te missen. Indien de renteafdekking in het bovenstaande voorbeeld op maandeinde hoger is dan 85% of juist lager dan 65%, wordt door middel van transacties in het SLM fonds de renteafdekking teruggebracht naar de strategische waarde van 75%. 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.



Monitoring van het renteafdekkingspercentage

Voor de Matching & Monitoring service hebben wij informatie over de kasstromen van uw verplichtingen nodig en wat het gewenste afdekkingspercentage inclusief onder- en bovengrens is. Wij zorgen er vervolgens voor dat uw rentebeleid uitgevoerd wordt. Om op de hoogte te blijven van de actuele situatie kunt u gebruik maken van het Asset & Liability Dashboard. Hierna volgt daar meer informatie over.

5.2 Asset & Liability Dashboard

De renteaftdekking kunt u in detail volgen met het Asset & Liability Dashboard. In deze rapportage staat informatie over uw actuele renteaftdekking. Hierdoor weet u of deze zich binnen de grenzen bevindt en heeft u inzicht in de momenten wanneer de renteaftdekking door middel van de Matching & Monitoring service weer naar het strategische aftdekkingspercentage wordt gebracht.

Naast het huidige percentage van de renteaftdekking wordt er in het Asset & Liability Dashboard ook geëvalueerd hoe goed de aftdekking van het renterisico daadwerkelijk is geweest in de periode die voorbij is; de zogenaamde ex-post renteaftdekking. 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. Wij vertalen dit ook direct door naar de impact daarvan op de dekkingsgraad.

Ook wordt de verandering van de dekkingsgraad gedurende de rapportageperiode ontleed en gerapporteerd. Dat wil zeggen dat de factoren die invloed hebben op de dekkingsgraad worden uitgesplitst naar een aantal effecten die elk hun eigen impact hebben op het niveau van de dekkingsgraad. Daarmee ziet u in één oogopslag welke factor in de afgelopen periode de belangrijkste drijfveer is geweest voor de verandering van de dekkingsgraad.

Als laatste tonen we ook het verwachte niveau van de dekkingsgraad indien een toekomstige renteschok en/of een zakelijke waardenschok optreedt. Op het moment dat er in de markt extreme situaties optreden, geeft dit overzicht een eerste indicatie van de impact die deze situatie op de dekkingsgraad zal hebben.

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: 5809332.1 | Exp. 31-12-24