

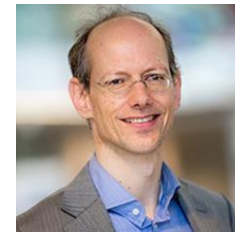
AEGON INSIGHTS

Kansen in alternatieve vastrentende waarden voor pensioenfondsen

Alternatieve vastrentende waarden zijn de afgelopen jaren steeds belangrijker geworden voor institutionele beleggers. Deze beleggingen bieden kansen om het portefeuillerendement te verhogen wanneer de lagere liquiditeit van deze activa geen beperking vormt. Dit is typisch het geval voor langetermijnbeleggers zoals pensioenfondsen.

Samenvatting

- Alternatieve vastrentende waarden zijn zeer divers en bestaan bijvoorbeeld uit directe leningen aan bedrijven, consumentleningen, hypotheekbeleggingen, verzekerde leningen, leningen aan het midden- en kleinbedrijf (MKB), infrastructuurleningen en hervorpakte leningen. Deze beleggingen kunnen hogere rendementen bieden dan staats- en bedrijfsobligaties en hebben een relatief lage correlatie met traditionele beleggingen.
- Beleggen in alternatieve vastrentende waarden biedt toegang tot nieuwe bronnen van rendement, waarvan vele ook gericht zijn op milieu, maatschappij en bestuursstructuur (*environment, social, governance*, oftewel ESG).
- Alternatieve vastrentende waarden zijn in het bijzonder aantrekkelijk voor langetermijnbeleggers, waaronder pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen. De lagere liquiditeit van deze beleggingen is minder een probleem voor deze beleggers door hun langlopende (“illiquide”) verplichtingen.
- Een interessant kenmerk van veel alternatieve vastrentende waarden zijn de aanvullende zekerheden ten opzichte van traditionele bedrijfsobligaties, zoals convenanten en garanties.
- Alternatieve vastrentende strategieën vertonen een grote verscheidenheid op het gebied van spreiding, risico, kapitaalbeslag, liquiditeit, looptijden en ESG-karakteristieken. Hierdoor kunnen beleggers die activa kiezen die het beste passen bij hun specifieke investeringsbehoeften, rekening houdend met de verschillende kenmerken van deze beleggingen.



David van Bragt
Senior Investment Solutions Consultant

Dr. David van Bragt trad in 2012 in dienst bij Aegon Asset Management als Senior Investment Solutions Consultant. David is voornamelijk actief op het gebied van ALM, LDI en risicomanagement voor institutionele beleggers.



Gertjan Medendorp
Senior Investment Strategist

Gertjan Medendorp CFA, is Senior Investment Strategist binnen het team Fiduciary Services & Investment Solutions. Hij geeft strategisch advies over het beleggingsbeleid van institutionele beleggers.

Neem voor meer informatie over de mogelijkheden van Aegon AM op het gebied van alternatieve vastrentende waarden contact op met uw contactpersoon of ga naar www.aegonam.com/afi.

Een globaal overzicht van de verschillende categorieën binnen alternatieve vastrentende waarden wordt hieronder gegeven.

Consumentenleningen	Veel beleggers hebben een grote blootstelling aan overheids- en bedrijfsrisico's. Alternatieve vastrentende waarden kunnen blootstelling aan consumentenrisico's bieden, bijvoorbeeld door beleggingen in woninghypotheken, creditcardleningen, autoleningen of studieleningen. Dit helpt om hun portefeuilles verder te diversifiëren.
Duurzame financiering	Grootschalige investeringen zijn nodig om de huidige samenleving te transformeren naar een meer duurzame samenleving. Impactbeleggen in infrastructuur is nu al een grote trend. Beleggingsmogelijkheden in water, waterzuivering, communicatie en mobiliteit zijn inmiddels ook beschikbaar.
Vastgoedleningen	Vastgoedbeleggingen zijn stabiele beleggingen voor de lange termijn, met de mogelijkheid voor een ESG- en/of impactfocus. Deze beleggingen kunnen, door hun langere looptijd, ook zeer goed passen in een portefeuille ter afdekking van de langlopende pensioenverplichtingen.
Handelsfinanciering en verzekerde leningen	Verdere diversificatie is te vinden in verzekerde handelsfinanciering en verzekerd krediet. Het doel van deze strategie is om een hoger renderend en kapitaalvriendelijk alternatief te creëren voor bedrijfsobligaties of directe leningen aan bedrijven.

Gezien de minder liquide aard van de meeste alternatieve vastrentende beleggingen, zal de praktische allocatie tussen sectoren niet bijzonder dynamisch zijn. Het hoge directe rendement dat door veel van deze categorieën wordt gegenereerd, betekent echter dat er de mogelijkheid is om deze inkomsten toe te wijzen aan nieuwe categorieën of om de toewijzingen aan bepaalde sectoren te verhogen. Regionale diversificatie is ook belangrijk, hoewel er in sommige sectoren een voorkeur kan zijn voor bepaalde regio's, gezien de relatieve omvang van de markten en de expertise die nodig is om succesvol te investeren in verschillende delen van de markt.

Een grote vraag naar impactbeleggen - maar nog steeds een beperkt aanbod van transacties die voldoen aan de strengste ESG-definities - maakt het opbouwen van een gediversifieerde portefeuille minder eenvoudig, of in ieder geval een tijdrovender proces. Wij zijn echter van mening dat de verschillende bestaande mogelijkheden en de voortdurende ontwikkeling van de alternatieve vastrentende markt het een goede keuze maken voor het ondersteunen van duurzame beleggingsdoelstellingen op de lange termijn.

Vergelijking

In Tabel 1 vergelijken we verschillende categorieën binnen het alternatieve vastrentende spectrum. Het is wel belangrijk om op te merken dat de scores op de verschillende dimensies in de loop van de tijd kunnen (en zullen) verschuiven en dat de beoordeling soms gebaseerd is op kwalitatieve in plaats van kwantitatieve metingen (de ESG-beoordeling is een voorbeeld). Het kapitaalbeslag wordt bepaald met de standaardformule van de FTK-regelgeving voor Nederlandse pensioenfondsen, zie ook het volgende hoofdstuk voor meer informatie.

Tabel 1: Vergelijking van verschillende alternatieve vastrentende waarden

	Kredietopslag	Risico	Kapitaalbeslag	Liquiditeit	Renteafdekking	ESG
NL hypotheek	1,5%-2,0%	Laag (AA)	6%	Laag	Gemiddeld	✓
WSW leningen	~ 0,4%	Laag (AAA-AA)	0%	Laag	Hoog	✓
ECA leningen	0,5%-1,5%	Laag (AA-A)	0%	Laag	Laag	✓
AAA STS ABS	~ 1,0%	Laag (AAA)	3%	Hoog	Laag	✓
AA-A ABS	~ 3,0%	Laag (AA-A)	5%	Hoog	Laag	✓
BBB/BB ABS	7,5%	Gemiddeld (BBB/BB)	12%	Gemiddeld	Laag	✓
Verzekerde leningen	2,0%-2,5%	Laag (AA-A)	6%	Laag	Gemiddeld	✓
Verzekerde handelsfinanciering	1,75%-2,25%	Laag (AA-A)	1%	Gemiddeld	Laag	✓

Tabel 1: Kenmerken van verschillende soorten alternatieve vastrentende waarden (alleen ter illustratie). Werkelijke kredietopslagen worden gerapporteerd voor strategieën die beschikbaar zijn via een goed gediversifieerd fonds. Voor meer op maat gemaakte strategieën wordt een spectrum van kredietopslagen gegeven. Rating indicaties in deze tabel zijn ofwel externe ratings (indien beschikbaar) of interne ratings (voor instrumenten zonder externe rating). We gaan voor de renteafdekking uit van een pensioenfonds met langlopende verplichtingen. Neem contact met ons op voor meer informatie over hoe de strategieën een ESG-invalshoek kunnen hebben. Bronnen: Bloomberg, Aegon Asset Management, La Banque Postale Asset Management, per 31 maart 2023 of laatste beschikbaar.

We bekijken nu de kenmerken van de alternatieve vastrentende waarden in Tabel 1 in meer detail.

Nederlandse hypotheek



Nederlandse hypotheekleningen zijn consumentleningen, die toegankelijk zijn via fondsen, buitenbalansvehikels (oftewel *special purpose vehicles*, SPV's) of aparte mandaten. Investerings worden doorgaans gedaan via een pool van vele duizenden hypotheekleningen. De totale omvang van de Nederlandse hypotheekmarkt bedraagt circa € 799 miljard.¹

Het kredietrisico van deze belegging is zeer laag. Een deel van deze markt wordt ook gegarandeerd door de Nederlandse Rijksoverheid (met een eigen risico clausule van 10% voor de uitgevende instelling). De liquiditeit van deze leningen is zeer beperkt, waardoor deze activaklasse het meest aantrekkelijk is voor langetermijnbeleggers.²

De kredietopslagen zijn aanzienlijk, meestal tussen de 1,5% en 2,0%. Hierdoor zijn Nederlandse hypotheekleningen zeer geschikt als onderdeel van de langetermijnportefeuille van een institutionele belegger.

¹ Stand per 31 december 2022. Bron: De Nederlandsche Bank (DNB).

² De beschikbare liquiditeit kan overigens beter zijn voor beleggers in hypotheekfondsen. Omdat de hypothecaire leningen een aanzienlijk bedrag aan inkomsten genereren (als gevolg van de hypotheekbetalingen en vervroegde aflossingen), kan er in de loop van de tijd voldoende contant geld beschikbaar komen om de exit van fondsdeelnemers te faciliteren.

**Leningen met
overheids-
garantie**



Aegon Asset Management belegt al tientallen jaren in leningen die worden gegarandeerd door (centrale) overheden. De belangrijkste voorbeelden van deze strategie zijn WSW-leningen en ECA-leningen. Vanwege de overheidsgarantie geldt voor deze leningen onder het FTK geen kapitaalbeslag voor kredietrisico.

WSW-leningen zijn leningen aan Nederlandse woningcorporaties die worden gedekt door het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW). Het WSW wordt uiteindelijk gegarandeerd door de Nederlandse overheid. Dit zijn zeer aantrekkelijke beleggingen voor een renteafdekkingsportefeuille, gezien de veilige en voorspelbare kasstromen. Verder genereren deze leningen een aantrekkelijke premie ten opzichte van staatsobligaties en bieden ze de mogelijkheid om te beleggen met (maatschappelijke) impact. De liquiditeit via een secundaire markt is echter beperkt, dus deze strategie is het meest interessant voor langetermijnbeleggers.

ECA-leningen zijn leningen aan (projecten in) ontwikkelingslanden die worden gegarandeerd door exportkredietinstellingen (oftewel *export credit agencies*, ECA's) van westerse overheden. Deze leningen bieden dezelfde voordelen als WSW-leningen, maar ze hebben vaak een variabele rentevoet. Voorbeelden zijn projecten zoals sociale huisvesting, hernieuwbare energie en ziekenhuizen, met een volledige garantie van een hoog aangeschreven centrale overheid via een exportkredietinstelling. Deze beleggingscategorie is zeer geschikt voor impactbeleggen, bijvoorbeeld door specifieke projecten in ontwikkelingslanden te financieren. De liquiditeit van ECA-leningen is veel lager dan de staatsschuld van de overheid die garant staat, maar dit vertaalt zich in een aanzienlijke kredietopslag boven de euroswapcurve (0,5%-1,5%).

**Herverpakte
leningen (ABS)**



Herverpakte leningen (oftewel *asset-backed securities*, ABS) zijn instrumenten die worden gedekt door specifiek onderpand. De grootste ABS-sectoren zijn woninghypotheken, consumentenleningen (creditcard- en autoleningen), commerciële hypotheeken en leningen aan bedrijven. Het ABS-beleggingsuniversum is breed en biedt keuze uit het gehele spectrum van ratings. In tegenstelling tot hun reputatie waren de wanbetalingspercentages op Europese ABS tijdens de financiële crisis aanzienlijk lager dan op bedrijfsobligaties met een vergelijkbare rating.

De aantrekkelijke kredietopslag voor deze categorie is het gevolg van een lager niveau van aankopen van ABS door de ECB (in vergelijking met staatsleningen en bedrijfsobligaties). Als gevolg hiervan heeft de ABS markt een andere dynamiek dan andere liquide vastrentende markten. Een sterke ESG-integratie is ook mogelijk bij ABS en de liquiditeit via de secundaire markt is hoog.

Eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde (oftewel *simple, transparent and standardised*, STS) ABS moeten voldoen aan een strengere reeks vereisten van regelgevers, met een proces in meerdere stappen, om te voldoen aan de STS-criteria die zijn vastgelegd in de securitisatieverordening.

**Verzekerde
leningen**



Verzekerde leningen worden gegarandeerd door een verzekeringsmaatschappij (met een rating van A- of hoger). De verzekeringsmaatschappij staat uitdrukkelijk en volledig garant voor de contractueel overeengekomen hoofdsom en rentebetalingen. Dit werkt als een financiële garantie en biedt bescherming tegen het in gebreke blijven van de onderliggende lening. Het doel van deze strategie is om een hoger renderend en kapitaalvriendelijk alternatief te creëren voor bedrijfsobligaties of onderhandse leningen van bedrijven.

Deze leningen hebben een typische looptijd van vijf jaar en bieden een aanzienlijke kredietopslag (2,0%-2,5%). Wat de onderliggende leningen betreft, maakt deze strategie gebruik van leningen met een BBB-, BB- of B-rating. Over het algemeen is er een breed beleggingsuniversum, inclusief opkomende markten, die een goede bron zijn voor verzekerde onderhandse leningen. Andere kansen liggen in sportmarkten, projectfinanciering en infrastructuurleningen, evenals in leningen met onderpand.

Gezien de aantrekkelijke kredietopslag bieden verzekerde leningen een efficiënt rendement op kapitaal, ook onder het FTK, omdat de kapitaalvereisten worden

verlaagd vanwege de aanvullende verzekeringsbescherming. ESG-doelstellingen kunnen ook worden opgenomen, omdat een beleggingsbeleid op maat kan worden gemaakt dat zich bijvoorbeeld richt op ontwikkelingslanden. De liquiditeit via een secundaire markt is echter beperkt, dus ook deze strategie is het meest interessant voor langetermijnbeleggers.

Verzekerde handels-financiering



Verzekerde handelsfinanciering belegt in instrumenten korter dan 1 jaar die zijn gedekt met handelsfinanciering. Deze financiële instrumenten hebben extra bescherming van een verzekeringsmaatschappij. Dit neemt betalingsrisico's voor de tegenpartijen weg en vergemakkelijkt zo de wereldhandel.

In de praktijk wordt een buitenbalansvehikel (oftewel *special purpose vehicle, SPV*) gebruikt om handelsvorderingen (voornamelijk MKB-leningen zonder rating) te bundelen. De liquiditeit is beperkt, maar dit wordt verzacht door de korte looptijden van de onderliggende leningen. De kredietopslag is aanzienlijk (1,75%-2,25%) en het kapitaalbeslag is beperkt vanwege de kortere looptijden en de aanvullende verzekering.

Infrastructuur-leningen



Infrastructuurleningen hebben betrekking op de financiering van apparatuur, faciliteiten en netwerken die essentiële openbare diensten leveren. Deze reële activa genereren doorgaans voorspelbare contractuele en/of gereguleerde inkomsten op de lange termijn. Infrastructuur biedt vaak ook een zekere mate van inflatiebescherming, afhankelijk van de specifieke investering.

De opkomst van infrastructuur als beleggingscategorie wordt ondersteund door structurele trends, zoals de oproep van overheden aan institutionele beleggers om infrastructuurprojecten uit te voeren. Met name de EU en de nationale overheden hebben zich gecommitteerd aan de energietransitie, in lijn met het klimaatakkoord van Parijs. Dit leidt tot een groeiende pijplijn van hernieuwbare energie en clean tech-projecten. Investeren in infrastructuur draagt dus op een fundamenteel niveau bij aan de energietransitie en verantwoorde investeringsinitiatieven.

Infrastructuurinvesteringen moeten echter aan verschillende criteria voldoen om in aanmerking te komen voor een verlaagde kapitaalvereiste. Deze leningen zijn vaak zeer illiquide, dus ze zijn het meest geschikt voor langetermijnbeleggers. De stabiele, lange termijn en voorspelbare cashflows maken infrastructuurleningen met een vaste couponbetaling dan ook een goede kandidaat voor de renteafdeckingsportefeuille.

MKB-leningen



Leningen aan het midden- en kleinbedrijf (MKB) in Nederland zijn het meest aantrekkelijk voor langetermijnbeleggers, die zich comfortabel voelen om illiquide beleggingen in hun portefeuille op te nemen. Een positief aspect van deze strategie, in vergelijking met traditionele vastrentende waarden, zijn de hoge rentetarieven (7,0-8,0% boven de swapcurve).

Onze strategie richt zich op de Nederlandse markt, die wordt gekenmerkt door relatief lage wanbetalingspercentages en gedeeltelijke garanties van een Europese entiteit met een AAA-rating, het Europees Investeringsfonds (EIF). Garanties worden verstrekt via het INNOVFin-programma van het EIF (50% garantie) of via het Europese Garantiefonds (EGF) (70% garantie). De verwachte herstelbetaling van een EIF-garantie is veel groter dan wanneer onderpand moet worden gevorderd bij bijvoorbeeld een senior lening.

Deze voordelen moeten worden afgewogen tegen de mogelijke nadelen van de leningen. Ze zijn zeer illiquide en (momenteel) geconcentreerd op het Nederlandse MKB segment. Het rendement hangt ook af van het vermogen van de beheerder om te investeren in de meest aantrekkelijke leningen onder de juiste convenanten. Een voordeel is dat een gespecialiseerde beheerder zich kan richten op de Nederlandse markt en gebruik kan maken van gevestigde contacten met marktpartijen zoals banken en private equity investeerders.

ESG overwegingen

Alternatieve vastrentende strategieën zijn zeer geschikt voor duurzaam beleggen. Deze strategieën financieren vaak projecten die geen gemakkelijke toegang hebben tot de kapitaalmarkten en anders minder financiering zouden krijgen. Bovendien worden veel ESG-oplossingen gedreven door kleinere, innovatieve, particuliere bedrijven, die vaak betrokken zijn bij directe krediettransacties.



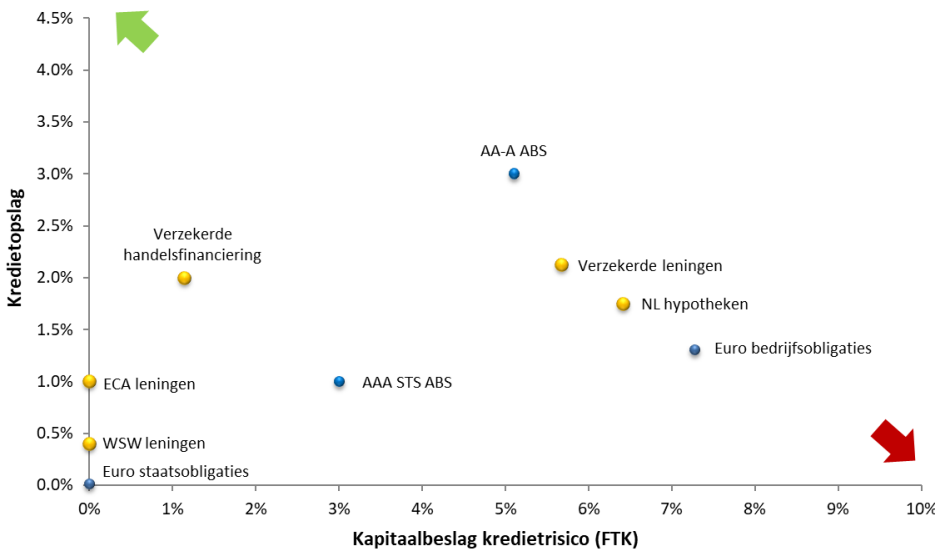
Beleggers kunnen selectief en specifiek zijn als het gaat om ESG. Beleggers, individueel of in kleine groepen, kunnen onderhandelen over voorwaarden om adequate rapportages over ESG te bedingen, of rentetarieven vaststellen die afhankelijk zijn van algemene ESG-prestaties of specifieke ESG-factoren.

Het integreren van ESG maakt deel uit van ons beleggingsproces voor elke categorie binnen de alternatieve vastrentende waarden. Per strategie worden hierbij andere accenten gelegd als het gaat om verantwoord, duurzaam en impactbeleggen.

Kapitaalvereisten in het kader van FTK

Figuur 1 vergelijken we de kapitaalvereisten voor een aantal van de hierboven besproken alternatieve vastrentende waarden. Wij hanteren hierbij de kapitaaleis voor kredietrisico conform de FTK-regelgeving voor Nederlandse pensioenfondsen.

Kredietopslag vs. kapitaalbeslag onder FTK



Figuur 1: Kredietopslag (boven de euro swapcurve) vs. FTK kapitaalvereiste voor verschillende alternatieve vastrentende waarden (alleen ter illustratie). Het kapitaalbeslag wordt hier benaderd o.b.v. de gemiddelde looptijd en rating van de betreffende categorie. Indien geen externe rating beschikbaar is wordt de ratingindicatie in Tabel 1 gebruikt. Specifiek gaan we voor verzekerde leningen en verzekerde handelsfinanciering uit van een rating van 33% AA en 67% A. Bronnen: Bloomberg, Aegon Asset Management, La Banque Postale Asset Management, per 31 maart 2023 (of laatst beschikbaar).

Het kapitaalrisico is afhankelijk van de rating en de looptijdverdeling van de beleggingen. Vanuit het oogpunt van het kapitaalbeslag is dit natuurlijk in het voordeel van leningen met een hoge rating en een korte looptijd. In Figuur 1 worden categorieën zonder externe rating behandeld o.b.v. hun interne rating. Ter vergelijking worden de resultaten voor twee traditionele, liquide categorieën (euro staatsobligaties en euro bedrijfsobligaties) ook weergegeven.

Uit Figuur 1 blijkt duidelijk dat de meeste alternatieve vastrentende waarden relatief kapitaalefficiënt zijn (dus een hogere kredietopslag bij een vergelijkbaar kapitaalbeslag, of

een lager kapitaalbeslag bij een vergelijkbare kredietopslag). Het toevoegen van deze strategieën zal doorgaans wel leiden tot minder liquide portefeuilles, dus beleggers moeten voldoende budget voor illiquide beleggingen hebben om dit op te vangen.

Conclusies

In de afgelopen jaren zijn alternatieve vastrentende waarden, zoals hypothecaire leningen, infrastructuurfinanciering en directe leningen, belangrijkere categorieën geworden voor institutionele beleggers. Deze beleggingen kunnen mogelijkheden bieden om het portefeuillerendement te verhogen wanneer de (vaak lagere) liquiditeit van deze activa geen beperking vormt. Dit is in het algemeen het geval voor langetermijnbeleggers zoals pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen.

Veel pensioenfondsen zijn zich al bewust van de voordelen van Nederlandse hypotheekleningen, die een aantrekkelijk rendement kunnen opleveren. Andere soorten alternatieve vastrentende waarden kunnen diversificatie toevoegen naast hypotheekleningen, maar ook naast beleggingen op de publieke markt. Hogere rendementen zijn mogelijk, met name bij directe leningen aan bedrijven.

In de praktijk kunnen alternatieve vastrentende waarden blootstelling bieden aan een breed scala aan rendementsfactoren, waarvan er vele ook een ESG-focus hebben. Voorbeelden die in dit artikel worden besproken zijn verzekerde leningen (kredieten of handelsfinanciering), MKB-leningen en infrastructuurleningen.

Een interessant kenmerk van deze categorieën is dat er een grotere veiligheidsmarge kan bestaan in vergelijking met traditionele bedrijfsobligaties, bijvoorbeeld in de vorm van aanvullende convenanten of garanties. Nederlandse MKB-leningen kunnen bijvoorbeeld profiteren van extra bescherming door het Europees Investeringsfonds, terwijl directe leningen en handelsfinanciering kunnen profiteren van extra bescherming door een verzekeringsmaatschappij.

Alternatieve vastrentende strategieën vertonen een grote verscheidenheid, zowel op het gebied van kredietopslag, risico, kapitaalvereisten, liquiditeit, renteafdekking en ESG-factoren. Beleggers hebben de mogelijkheid om die categorieën te selecteren die het beste passen bij hun specifieke beleggingsbehoeften, door rekening te houden met de verschillende kenmerken van deze categorieën.

Disclosures

For Professional Clients only and not to be distributed to or relied upon by retail clients.

All investments contain risk and may lose value. This document is for informational purposes only in connection with the marketing and advertising of products and services, and is not investment research, advice or a recommendation. It shall not constitute an offer to sell or the solicitation to buy any investment nor shall any offer of products or services be made to any person in any jurisdiction where unlawful or unauthorized. Any opinions, estimates, or forecasts expressed are the current views of the author(s) at the time of publication and are subject to change without notice. The research taken into account in this document may or may not have been used for or be consistent with all Aegon Asset Management investment strategies. References to securities, asset classes and financial markets are included for illustrative purposes only and should not be relied upon to assist or inform the making of any investment decisions. It has not been prepared in accordance with any legal requirements designed to promote the independence of investment research and may have been acted upon by Aegon AM and Aegon AM staff for their own purposes.

Past performance is not a guide to future performance. Outcomes, including the payment of income, are not guaranteed. Opinions and/or example trades/securities represent our understanding of markets both current and historical and are used to promote Aegon Asset Management's investment management capabilities: they are not investment recommendations, research or advice. Sources used are deemed reliable by Aegon Asset Management at the time of writing. Please note that this marketing is not prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research and is not subject to any prohibition on dealing by Aegon Asset Management or its employees ahead of its publication. All data is sourced to Aegon Asset Management unless otherwise stated. The document is accurate at the time of writing but is subject to change without notice. Data attributed to a third party ("3rd Party Data") is proprietary to that third party and/or other suppliers (the "Data Owner") and is used by Aegon Investment Management B.V. under licence. 3rd Party Data: (i) may not be copied or distributed; and (ii) is not warranted to be accurate, complete or timely. None of the Data Owner, Aegon Investment Management B.V. or any other person connected to, or from whom Aegon Investment Management B.V. sources, 3rd Party Data is liable for any losses or liabilities arising from use of 3rd Party Data.

This financial promotion is issued by Aegon Asset Management UK plc in the UK and Aegon Investment Management B.V in the EU. Aegon Asset Management UK plc is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Aegon Investment Management B.V. is registered with the Netherlands Authority for the Financial Markets as a licensed fund management company. On the basis of its fund management license Aegon Investment Management B.V. is also authorised to provide individual portfolio management and advisory services.

AdTrax: 5765832.1. Expiry Date: 1-July-2024