14 April 2022

Alleen voor professionele beleggers

Dekkingsgraadbescherming gedurende transitie

Arthur Stroij, Client Portfolio Manager LDI

Beleggingsrisico

De waarde van beleggingen en daaruit verkregen inkomsten kunnen zowel dalen als stijgen als gevolg van markt- of valutabewegingen en het is mogelijk dat beleggers het oorspronkelijk belegde bedrag niet terugkrijgen.

Nieuwe pensioenstelsel – transitie FTK

Transitie FTK biedt ruimte om in aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel keuzes te maken die in lijn liggen met het nieuwe stelsel

- Belangrijke FTK-maatstaven als VEV en MVEV “vervallen”
- Eerder indexeren (@105% dkg) *maar* ook sneller korten (@90% dkg, onvoorwaardelijk/korte uitsmeerperiode)
- Verantwoorde uitlegbare en evenwichtige overgang op basis van fondsspecifieke-invaardekkingsgraad

Dekkingsgraad op invaardatum is cruciaal: dekkingsgraad >= invaardekkingsgraad

Beschermen van de dekkingsgraad met niet-lineaire afdekkingsstrategie gedurende de transitieperiode kan aantrekkelijk zijn om een evenwichtige overgang naar nieuwe stelsel te waarborgen

Implementatiestappen niet-lineaire dekkingsgraadbescherming (1)

1. Doelstelling

- Wat is het beoogde doel van het gebruik van een niet-lineaire afdekkingsstrategie?

2. Educatie

- Hoe werken niet-lineaire instrumenten als aandelenopties en swaptions? Welke strategieën zijn beschikbaar?

3. Strategie

- Welke strategie past bij de doelstelling, welke instrumenten zijn geschikt? Wat zijn de kosten en wat het budget?
- Wat is de impact op de balans in verschillende scenario's?

4. Operationele opzet

- Welke operationele opzet is geschikt? Hoe wordt onderpanduitwisseling vormgegeven?

5. Implementatie en beheer

- Wijze van implementatie, onderhoud triggers, exit-strategie?

Implementatiestappen niet-lineaire dekkingsgraadbescherming (2)

Stap 1 – Doelstelling: beschermen van de dekkingsgraad op gevoelige datum (= invaardatum)

- Specifieke doelstelling is afhankelijk van de huidige dekkingsgraad van het pensioenfonds en de fondsspecifieke invaardekkingsgraad…maar ook de impact van de belangrijkst balansrisico's op de dekkingsgraad
- Kanttekeningen: houdt rekening met afnemende dekkingsgraad als gevolg van stapsgewijze invoering nieuwe UFR. Eerder indexeren zet dekkingsgraad onder druk, aanpassing strategisch beleggingsbeleid heeft impact op invaardekkingsgraad

Dkg < invaardkg, focus op:

- Voorkomen daling onder "kritieke dkg"
- Herstel dkg

Dkg > invaardkg, focus op:

- Voorkomen daling < fondsspecifieke invaardkg

Dkg >> invaardkg, focus op:

- Voorkomen daling < fondsspecifieke invaardkg
- Beschermen financiële buffer

Een heldere formulering van de doelstelling vormt de basis voor verdere implementatiestappen

Implementatiestappen niet-lineaire dekkingsgraadbescherming (3)

Stap 2 – Educatie: begrip van beschikbare instrumenten en strategieën

Niet-lineaire bescherming vs. lineaire bescherming

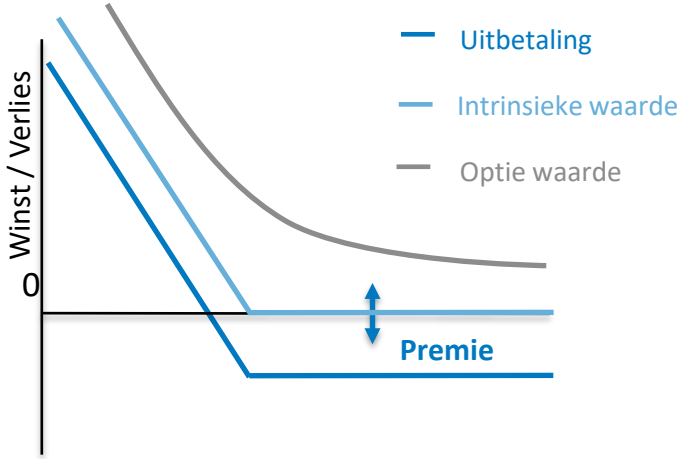
- Verschil impact op de dekkingsgraad

Instrumenten

- Aandelenrisico: put, contingent put, call
- Renterisico: receiver/payer swaptions
- Pay out profiles (long/short), greeks

Strategieën

- Aandelen: put, contingent put, put-spread, collar, put spread collar
- Rente: swaptions



Contingent put

Dit is een put optie op een aandeleindex, die alleen uitbetaalt als de rente onder een bepaald niveau staat. Ten opzichte van een gewone put wordt daarmee een aanzienlijke korting gerealiseerd (van 50%).

Begrip van de werking van niet-lineaire instrumenten en strategieën is belangrijk, maar ook de afweging of een dergelijke strategie binnen het governance budget past

Implementatiestappen niet-lineaire dekkingsgraadbescherming (4)

Stap 3 – Strategie: specifieke doelstelling bepaalt strategie

Dkg < invaardkg, focus op:

- Voorkomen daling onder “kritieke dkg”
- Herstel dkg

- Strategieën zonder opgeven opwaarts potentieel en met lage kosten
- Mogelijkerwijs afzien van niet-lineaire dekkingsgraad bescherming

✓ (Contingent) Put, put-spread, long receiver swaption

Dkg > invaardkg, focus op:

- Voorkomen daling < fondsspecifieke invaardkg

- Strategieën met mogelijkerwijs opgeven deel opwaarts potentieel

✓ (Contingent) Put, put-spread, long receiver swaption, collar strategieën

Dkg >> invaardkg, focus op:

- Voorkomen daling < fondsspecifieke invaardkg
- Beschermen financiële buffer

- Strategieën gericht op afdekken neerwaarts risico of zelfs staartrisico’s met ruimte om opwaarts potentieel op te geven
- Mogelijkerwijs kosten neutrale strategieën

✓ Lower strike (Contingent) Put, long receiver swaption, collar strategieën, put-spread-collar

Advies van specialistische partij bij strategische keuzes:

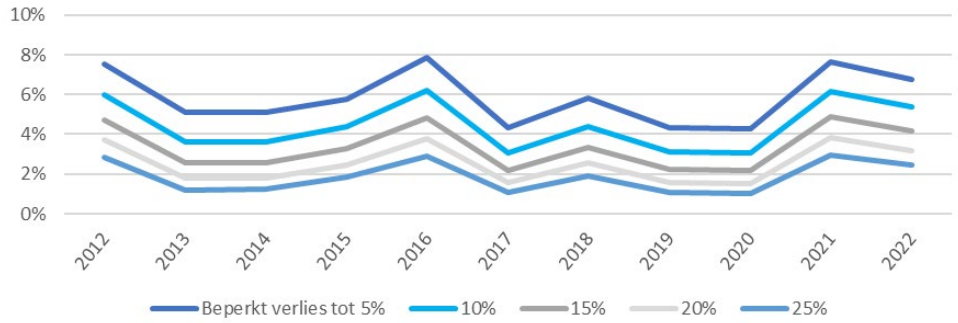
- Afdekken aandelen en/of renterisico
- Mate van afdekking
- Instrumentkeuze

- Looptijd van de strategie, één datum of dakpanstructuur
- Beursgenoteerd of OTC?
- Basket-opties of afzonderlijke opties op indices?

Implementatiestappen niet-lineaire dekkingsgraadbescherming (5)

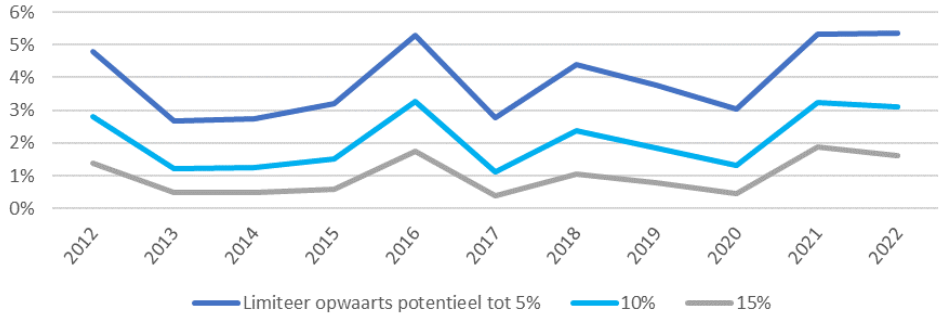
Stap 3 – Strategie: Kosten bepalen in hoge mate de haalbaarheid van een strategie

- Indicatieve kosten van bescherming bij verschillende uitoefenniveaus



verliezen beschermt vanaf…	5%	10%	15%	20%	25%
Kosten februari 2022	6.8%	5.4%	4.2%	3.2%	2.4%
Gemiddelde kosten sinds 2012	5.9%	4.4%	3.4%	2.5%	1.9%

- Indicatieve opbrengst van opgeven opwaarts potentieel bij verschillende uitoefenniveaus



Limiteer opwaarts potentieel tot…	5%	10%	15%
Te verdienen premie per feb 2022	5.4%	3.1%	1.6%
Gemiddelde sinds 2012	3.9%	2.1%	1.0%

Bron: BMO Global Asset Management, Bloomberg. Premies voor 1-jaar put/call optie op S&P500 met uitoefenniveaus conform tabel. Gemiddelde kosten betreft feb 2012 tm feb 2022. Historische optieprijzen indicatief en gebaseerd op Black and Scholes optie pricing model en relevante marktdata.

Wat is het beschikbare budget voor implementatie van de strategie?

Implementatiestappen niet-lineaire dekkingsgraadbescherming (6)

Stap 4 – Operationele opzet

BMO ontzorgt bij operationele opzet van niet-lineaire strategieën

Wat is de geschikte operationele opzet?

- Discretionaire opzet of opzet binnen een maatwerkfonds
- Niet-lineaire derivaten worden in de regel bilateraal verhandeld
  - ➢ Selecteren, opzetten, monitoren van tegenpartijen
  - ➢ Onderpand is afhankelijk van CSA afspraken
    - Dagelijkse settlement
    - Staatsleningen / Cash

Derivative counterparties

Lloyds Banking Group, Scotiabank, RBS (The Royal Bank of Scotland), Morgan Stanley, Bank of America Merrill Lynch, UBS, Barclays, J.P.Morgan, Deutsche Bank, citi

Stap 5 – implementatie en onderhoud

BMO ontzorgt bij implementatie en onderhoud van niet-lineaire strategieën

Wanneer strategie starten:

- Simpelweg starten of op basis van trigger?
  - Triggers vaststellen met ‘voorgenomen besluit’
  - Trigger o.b.v. van kosten van de strategie
  - Trigger o.b.v. dekkingsgraad

Wanneer strategie beëindigen:

- Tussentijds ‘verzilveren’ of houden tot invaardatum?
  - Triggers vaststellen met ‘voorgenomen besluit’
  - Triggers o.b.v. waarde van de instrumenten
  - Triggers o.b.v. dekkingsgraad

Case studie (1)

Casus: dekkingsgraadbescherming

Pensioenfonds XYZ wenst haar dekkingsgraad te beschermen in de transitieperiode richting Wet Toekomst Pensioenen en zet hier niet-lineaire dekkingsgraadbeschermingsstrategieën voor in. De exit van de strategieën wordt in lijn gebracht met de invaardatum van 1 januari 2025.

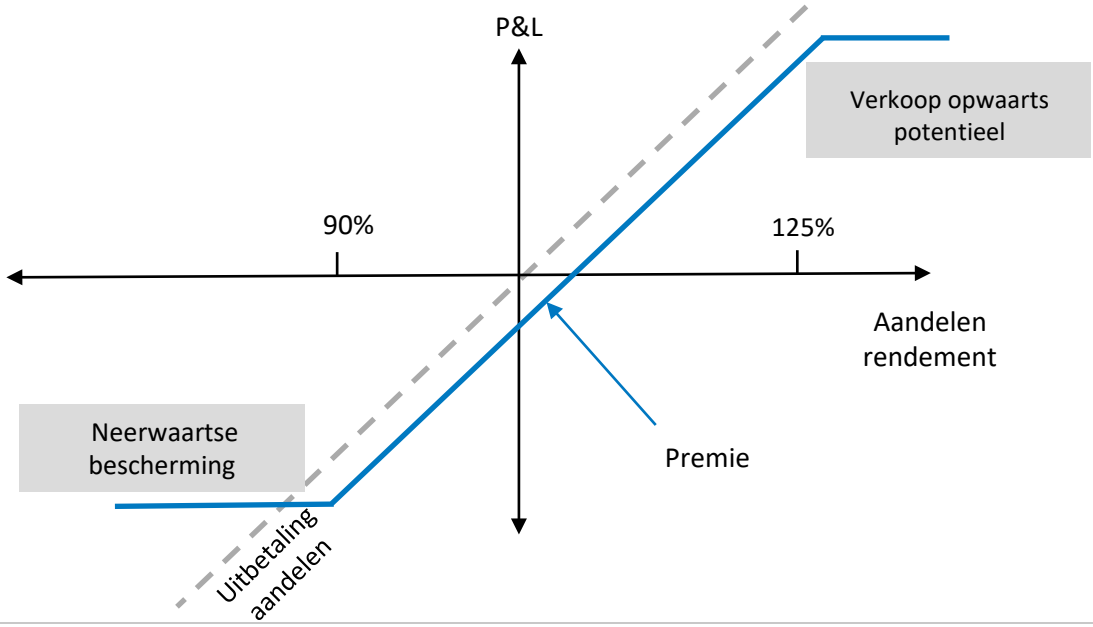
- Het fonds richt zich op bescherming middels aandelenopties waarbij de focus ligt op neerwaartse afdekking middels een put optie (@90%). De premie wordt gedrukt door opwaarts potentieel te verkopen met een call (@125%). Het afdekkingsniveau bedraagt 50% van de aandelen exposure.
- Het renterisico wordt afgedekt met een swaption strategie: een long receiver swaption gericht op bescherming tegen rentedalingen van meer dan 50 basispunten en een short payer swaption waarbij opwaarts potentieel bij rentestijging van meer dan 100 basispunten wordt opgegeven. De swaption notional is gebaseerd op ca. 35% van de verplichtingen.

Uitgangspunten pensioenfonds XYZ

- Actuele dekkingsgraad 120%, invaardekkingsgraad 103%
- Duratie verplichtingen ca. 22,5 jaar
- Renteafdekking: 50% op basis van swap
- Aandelen exposure 35%
- Premie aandelenbescherming ca. 0,6% dkg-punt
- Premie renteafdekking swaptions ca. 0,7 dkg-punt

Swap Rates	Aandelen -40%	-20%	0%	+20%	+40%
+1.0%	113.3%	123.5%	133.6%	143.8%	153.9%
+0.5%	108.1%	117.3%	126.6%	135.8%	145.1%
	103.2%	111.6%	120.0%	128.4%	136.8%
-0.5%	98.8%	106.4%	114.0%	121.6%	129.2%
-1.0%	94.7%	101.6%	108.4%	115.3%	122.1%

Profiel uitbetaling aandelenbescherming bij expiratie



Resultaten scenario analyse o.b.v. actuele dekkingsgraad en aandelenschok en renteschok (ceteris paribus), berekeningsdatum 31/03/2022

Case studie (2)

Scenario analyse aandelenbescherming: Expiratie = invaardatum

Uitgangspositie

Swap Rates	Aandelen -40%	-20%	0%	+20%	+40%
+1.0%	113.3%	123.5%	133.6%	143.8%	153.9%
+0.5%	108.1%	117.3%	126.6%	135.8%	145.1%
	103.2%	111.6%	120.0%	128.4%	136.8%
-0.5%	98.8%	106.4%	114.0%	121.6%	129.2%
-1.0%	94.7%	101.6%	108.4%	115.3%	122.1%

Na implementatie aandelenbescherming

Swap Rates	Aandelen -40%	-20%	0%	+20%	+40%
+1.0%	122.1%	127.2%	132.9%	143.0%	148.2%
+0.5%	116.1%	120.7%	125.9%	135.1%	139.8%
	110.5%	114.7%	119.4%	127.8%	132.1%
-0.5%	105.4%	109.2%	113.4%	121.0%	124.9%
-1.0%	100.7%	104.1%	107.9%	114.8%	118.3%

Scenario analyse aandelenbescherming + renteafdekking swaptions : Expiratie = invaardatum

Na implementatie aandelenbescherming

Swap Rates	Aandelen -40%	-20%	0%	+20%	+40%
+1.0%	122.1%	127.2%	132.9%	143.0%	148.2%
+0.5%	116.1%	120.7%	125.9%	135.1%	139.8%
	110.5%	114.7%	119.4%	127.8%	132.1%
-0.5%	105.4%	109.2%	113.4%	121.0%	124.9%
-1.0%	100.7%	104.1%	107.9%	114.8%	118.3%

Na implementatie aandelenbescherming + rentebescherming

Swap Rates	Aandelen -40%	-20%	0%	+20%	+40%
+1.0%	121.0%	126.1%	131.8%	141.9%	147.1%
+0.5%	115.3%	119.9%	125.1%	134.4%	139.1%
	109.8%	114.0%	118.7%	127.1%	131.4%
-0.5%	104.7%	108.5%	112.8%	120.4%	124.2%
-1.0%	103.3%	106.6%	110.5%	117.3%	120.8%

Resultaat

- De strategie biedt dekkingsgraadbescherming bij significante daling van de aandelenmarkt en rentemarkt en geeft beperkt opwaarts potentieel weg
- Waarborging dat de dekkingsgraad hoger is dan de fondsspecifieke invaardekkingsgraad

Momenteel enkel optie premie verwerkt in analyse, impliciete aanname dat dekkingsgraad verhogende effecten gelijk zijn aan de dekkingsgraad verlagende effecten

Contact

BMO Global Asset Management
Jachthavenweg 109 e
1081 KM Amsterdam
Tel: +31 (0) 20 582 3000

Telefoongesprekken kunnen worden opgenomen

bmogam.nl

Arthur Stroij
Director. Client Portfolio Manager Liability Driven Investment Delegated CIO

arthur.stroij@bmogam.com

©2022 BMO Global Asset Management. BMO Global Asset Management is de geregistreerde handelsnaam voor verschillende gelieerde entiteiten van BMO Global Asset Management (EMEA) die beleggingsbeheerdiensten, diensten voor institutionele klanten en effectenproducten aanbieden. Financieel promotiemateriaal wordt uitgegeven voor marketing- en informatiedoeleinden; in de EU door BMO Asset Management Netherlands B.V., waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM); en in Zwitserland door BMO Global Asset Management (Swiss) GmbH, die optreden als vertegenwoordigingskantoor van BMO Asset Management Limited. Deze entiteiten zijn alle volledige dochterondernemingen van Columbia Threadneedle Investments UK International Limited, waarvan de directe moederonderneming Ameriprise Inc. is, een in de Verenigde Staten opgerichte onderneming. Deze maakten vroeger deel uit van de BMO Financial Group en gebruiken momenteel onder licentie het merk 'BMO'. 187300 04/22 NL

Disclaimer

Deze informatie is afkomstig van BMO Global Asset Management, maar is noch een aanbod noch een uitnodiging tot het kopen of verkopen van specifieke beleggingsproducten of -diensten. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers hun inleg niet (volledig) terugkrijgen. Investeerders dienen niet over te gaan tot het beleggen in financiële instrumenten indien zij niet bereid zijn om de risico's die hiermee gepaard kunnen gaan te accepteren.

De informatie, meningen, schattingen en/of verwachtingen in dit document zijn afkomstig van bronnen, waarvan redelijkerwijs wordt aangenomen dat ze betrouwbaar zijn en die op ieder moment kunnen wijzigen.