

AANBEVELINGEN VOOR UW LDI-PORTEFEUILLE

Door Raymond Verstraelen

De inrichting van de renteafdekking wordt vaak vormgegeven door een LDI-portefeuille. In legio analyses die we hierover maakten, zien we een paar duidelijke ‘rode draden’: onze vier aanbevelingen voor de LDI-portefeuille.

DE GROOTSTE PORTEFEUILLE VRAAGT OM EEN ‘PARTNERSHIP’

De LDI-portefeuille valt onder de matching strategie van het pensioenfonds. Vaak is de LDI-portefeuille verreweg het grootste mandaat op de balans. De portefeuille staat centraal in het beheersen van het renterisico. Als geen andere portefeuille moet deze doen wat hij belooft. Heldere mandaatrichtlijnen zijn hierbij belangrijk. Maar misschien nog wel essentiëler is het aangaan van een ‘partnership’: een langetermijnrelatie met de beheerder, waarin elkaar begrijpen centraal staat. Bijvoorbeeld begrip over de risicohouding van het

pensioenfonds. Of wat een passend voorstel voor een strategiewijziging zou kunnen zijn. Hierbij is een periodieke, open dialoog over de portefeuille een must. In de praktijk zien we dat dit tussen de partners veel duidelijkheid brengt, waardoor de LDI-portefeuille beter aansluit bij de wensen van het bestuur.

MAAK BEWUSTE KEUZES BIJ DE PORTEFEUILLE INRICHTING

Elke beleggingsportefeuille vraagt om doordachte keuzes en dit geldt ook voor een LDI-mandaat. Op de eerste plaats ontstaat de keuze van de asset

Heldere mandaatrichtlijnen zijn belangrijk. Maar misschien nog wel essentiëler is het aangaan van een ‘partnership’.

categorieën voor het beheersen van het renterisico. In elk geval verdienen alle asset categorieën met een duidelijke correlatie naar de nominale rente een plek in de LDI-portefeuille. Hieronder vallen in ieder geval staatsobligaties van kernlanden in de eurozone, rentederivaten en kasgeldproducten. Met deze combinatie kan het rente- en curverisico nauwkeurig afgedekt worden. Daarnaast kan voldaan worden aan de onderpandisen voor bilaterale en geclearde renteswaps. Significant nadeel hierbij is het rendement. Indien een rendement moet worden behaald dat gelijk is aan euribor, dan kan dit niet met uitsluitend staatsobligaties van kernlanden gerealiseerd worden. Als er hogere eisen worden gesteld aan het verwachte rendement van de LDI-portefeuille, dan kunnen ook andere landen en asset categorieën worden toegevoegd. Bijvoorbeeld overheidsgerelateerde obligaties en bedrijfs-



Raymond Verstraelen

De invulling van de LDI-portefeuille kan impact hebben op de risico-rendementsverhouding van de hele balans.

obligaties. Ook hier spelen investment beliefs, risicohouding en verwachte rendementen een rol. De invulling van de LDI-portefeuille kan namelijk impact hebben op de risico-rendementsverhouding van de hele balans. Dit komt onder meer door diversificatie-effecten.

Allocaties binnen de LDI-portefeuille hoeven natuurlijk niet statisch te zijn. Er kan op verschillende factoren actief beleid worden gevoerd. Dit kan op de verhouding tussen renteswaps en staatsobligaties zijn, maar ook de landenverdeling en de afdekking over de rentetermijnstructuur. Voor het krijgen van een heldere visie is een robuust visieraamwerk nodig. Dit is niet eenvoudig in te richten of te selecteren; er zijn een hoop wegen die naar Rome leiden. Twee belangrijke vragen die hierbij gesteld moeten worden zijn: kan ik me vinden in de filosofie? Is het duidelijk wat ik kan verwachten van het proces? Deze vragen hebben niet alleen betrekking op de factoren waar het proces de nadruk op legt, maar ook op aspecten zoals de verwachte omzetten en beleggingshorizon.

GEEF LIQUIDITEIT DE AANDACHT DIE HET VERDIENT

'Cash is King' is een veelgehoorde uitspraak die erop doelt dat er altijd voldoende aandacht moet zijn voor liquiditeit in de portefeuille. Tegenwoordig spreken we hierbij van margin- & liquiditeitsmanagement. Daar vallen een hoop aspecten onder, die allemaal gericht zijn

Vier aanbevelingen voor uw LDI-portefeuille

1. De grootste portefeuille vraagt om een 'partnership'
2. Maak bewuste keuzes bij de portefeuille-inrichting
3. Geef liquiditeit de aandacht die het verdient
4. De beste LDI-portefeuille bestaat niet

op de juiste liquiditeit op het juiste moment. Ook het uitwisselen van onderpand valt hieronder. Een LDI-portefeuille bevat naast derivatenposities, die onderpandbehoefte hebben, ook cash en liquide obligaties, die onderpand kunnen verschaffen. Daarom staat deze portefeuille vaak centraal in het margin- & liquiditeitsmanagement.

Om de liquiditeitsbehoefte van een pensioenfonds in kaart te brengen, zijn scenario analyses onontbeerlijk. Niet alleen stochastisch, maar ook deterministisch. Zo wordt beoordeeld of er bij de verschillende scenario's voldoende onderpand ter beschikking staat. Vertrouwen op één faciliteit is af te raden. In tijden van marktstress kan deze ene faciliteit, bijvoorbeeld de repomarkt, door omstandigheden niet goed functioneren. Onderpand moet echter altijd met een hoge mate van zekerheid aanwezig zijn. Margin- & liquiditeitsmanagement vraagt daarom om een brede scope, zodat alle assets samenwerken om voldoende liquiditeit te leveren. Bijvoorbeeld door de combinatie van 1) het aanhouden van meer kasgeld, 2) de keuze van geldmarktfondsen met

een hoge liquiditeit, 3) het onderhouden van een breed netwerk van banken en van tegenpartijen, 4) een periodieke analyse van de obligatieportefeuille en misschien nog wel het belangrijkste, 5) een adequate organisatie: met één verantwoordelijke (afdeling) die alle facetten van het margin- & liquiditeitsmanagement samenbrengt en overziet.

DE BESTE LDI-PORTEFEUILLE BESTAAT NIET

Elk pensioenfonds heeft zijn eigen investment beliefs, verplichtingenstructuur en risicohouding. Dit leidt tot unieke LDI-portefeuilles. Het vraagt vaak intensieve sessies om tot een passende inrichting te komen. Hierbij is het van belang dat er bewuste keuzes worden gemaakt, ondersteund door adequate analyses. Naast risico- en rendementskarakteristieken moet er namelijk ook aandacht zijn voor de kwalitatieve aspecten in de portefeuille. Denk hierbij aan liquiditeit, concentratie en complexiteit. Zo kunnen niet-lineaire derivaten, valutabasiswaps en geïndexeerde producten van toegevoegde waarde zijn voor de portefeuille. Ze kunnen echter ook de complexiteit verhogen. Een goed beheerskader moet dan op zijn plaats zijn.

Met voldoende aandacht voor de genoemde aspecten kan er een bewuste en onderbouwde keuze worden gemaakt. Zó wordt elke LDI-portefeuille optimaal. «

Om de liquiditeitsbehoefte van een pensioenfonds in kaart te brengen, zijn scenario analyses onontbeerlijk.

Dit artikel is geschreven door Raymond Verstraelen, Head of Sovereign Fixed Income bij Achmea Investment Management.