



Strategisch beleggingsbeleid 2026 – 2030

Met ingang van 1 april 2026



Inhoudsopgave

1. Inleiding	4
2. Doelstelling en Risicohouding van het Pensioenfonds	6
2.1. Doelstelling	6
2.2. Risicohouding	6
3. Samenhang documenten	10
4. Strategisch kader en beginselen	12
4.1. Beleggingsbeginselen	13
4.2. Uitgangspunten voor de uitvoering	18
4.3. Uitgangspunten voor MVB	28
5. Interne Governance	29
5.1. Governance beleggingsbeleid	29
6. Beleggingsproces	31
6.1. Bepalen doelstelling, risicohouding en ambitie	31
6.2. Vaststellen strategisch beleid: beleggingsbeleid, uitkeringenbeleid en solidariteitsbeleid	32
6.3. Opstellen risicobudget	32
6.4. Ontwikkelen visie op beleggingscategorieën	33
6.5. Portefeuilleconstructie	33
6.6. Uitwerking op detailniveau	34
6.7. Vaststellen Benchmarks	34
6.8. Manager selectie & monitoring	34
6.9. Evaluatiebeleid (strategie en uitvoering)	35
6.10. Rapporteren en monitoren	35
7. ALM-studie	37
7.1. Doelstelling ALM-studie	37
7.2. Overzicht doorlopen proces ALM-studie	37
7.3. Uitgangspunten ALM-studie	37
7.4. Beleidskeuzes solidaire premieregeling	38
7.5. Clustersamenstelling (strategische asset allocatie)	39
8. Strategisch beleid	41
8.1. Rendementsdoelstelling	41
8.2. Beleggingsmix op hoofdlijnen	41

8.3. Investeerbare categorieën	41
8.4. Mismatchrendement en ex-post begrenzing	42
8.5. Risicobudget	43
8.6. Overrendement en balansrisico naar risicobronnen	44
8.7. Renteafdekking	44
8.8. Valuta-afdekking	45
8.9. Illiquiditeitsbeleid	46
8.10. Dynamisch en tactisch beleid	47
8.11. Beleid Herbalancering	47
8.12. Tegenpartijbeleid	48
8.13. Beheer beleggingscategorieën	48
8.14. Securities lending	49
9. Beperkingen	50
9.1. Wet- en regelgeving	50
9.2. Prudent Person regel	50
10. Risicomanagementbeleid	53
11. Selectie en evaluatiecriteria	54
11.1. Selectie en evaluatie beleggingscategorieën	54
11.2. Evaluatie (en selectie) fiduciair manager	55
Bijlage 1: Overzicht rapportages	57
Bijlage 2: Bandbreedtes	59
Bijlage 3: RACI matrix	61

1. Inleiding

Dit document, het Strategisch Beleggingsbeleid 2026-2030, is opgesteld in het kader van de Wet toekomst pensioenen en geldt met ingang van de transitie naar het nieuwe stelsel (vooralsnog 1 april 2026).

Om aan de met sociale partners overeengekomen pensioendoelstelling te kunnen voldoen, is het voor Bedrijfstakpensioenfondsen Mode Interieur Tapijt & Textiel industrie (hierna: Bpf MITT) noodzakelijk om het vermogen te beleggen. Als het fonds alleen maar zou sparen, dan zou het pensioen veel te laag uitvallen of de pensioenpremie zou omhoog moeten. Het risico dat beleggen met zich meebrengt, komt tot uitdrukking in het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille en sluit aan bij de risicohouding van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Om op een verantwoorde wijze invulling te geven aan het risicoprofiel heeft Bpf MITT dit strategisch beleggingsbeleid opgesteld. Het strategisch beleggingsbeleid zal als bijlage aan de ABTN worden toegevoegd.

Het strategisch beleggingsbeleid is niet zozeer gericht op de uitvoering van het beleid, maar met name op de strategie. Het uitgangspunt voor het beleid is de ambitie van de sociale partners ten aanzien van de premie en pensioendoelstelling en de risicohouding van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het strategisch beleggingsbeleid beschrijft de beleggingsdoelstelling, de (beleggings)beginselen, de risicohouding, de governance en het risicobeheer en vormt daarmee het fundament voor het beleggingsbeleid en beleggingsproces. Tevens wordt de uitwerking van de strategische beleggingsmix onderbouwd, inclusief de cijfermatige elementen van de risicohouding.

Naast het strategisch beleggingsbeleid wordt jaarlijks een beleggingsplan opgesteld. In het beleggingsplan wordt ingegaan op de uitvoering van het beleggingsbeleid en speerpunten in het betreffende jaar. Het beleggingsplan is daarmee een verdere verfijning van het strategisch beleggingsbeleid en dient te passen binnen de kaders van het strategisch beleggingsbeleid.

Het strategisch beleggingsbeleid ligt in beginsel voor vijf jaar vast en volgt de ALM- en risicohoudingscyclus, waarbij het beleggingsplan jaarlijks wordt geactualiseerd. Het Strategisch Beleggingsbeleid 2026-2030 blijft echter onverminderd van kracht totdat een nieuw beleid is vastgesteld (dit kan ook na 2030 zijn). Het kan ook zijn dat het beleggingsbeleid eerder wordt gewijzigd dan de vijfjaarscyclus, bijvoorbeeld als de SAA-studie, wettelijke toetsen (waaronder de verplichte premie/ambitie toets, de toets aan de risicohouding, en de toets aan de begrenzing voor het mismatchrendement) daartoe aanleiding geven.

Dit document dient in samenhang te worden beschouwd met de ABTN, het jaarlijkse beleggingsplan en het risicomanagementbeleid, waarbij er naar wordt gestreefd om de teksten zoveel als mogelijk in slechts één van de genoemde documenten (het meest relevante) op te nemen.

Door middel van dit document geeft het pensioenfonds invulling aan onder meer de volgende wet- en regelgeving:

Pensioenwet artikel 145 lid 1

De actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) bevat een verklaring inzake beleggingsbeginselen.

Besluit FTK artikel 13a

Een fonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.

Het strategisch beleggingsbeleid bevat in ieder geval een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van de beoogde beleggingsportefeuille kan worden afgeweken.

Het fonds vertaalt het strategisch beleggingsbeleid naar een beleggingsplan. In het beleggingsplan neemt het fonds concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie op. Het fonds stelt daarbij beleid op voor de beheersing van de relevante risico's

Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel.

Een fonds stelt een beleggingscyclus vast op grond waarvan het strategisch beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering periodiek worden geëvalueerd en her beoordeeld.

Besluit FTK artikel 27

De beschrijving van het beleggingsbeleid, (...) bevat in ieder geval een beschrijving van: het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan;

- a) de cyclus voor het beleggingsbeleid;
- b) de opzet van de uitvoering van de vermogensbeheeractiviteiten;
- c) de wijze van risicometing en -beheersing, met name van marktrisico's en kredietrisico's; en
- d) de opzet van de resultaatsevaluatie met betrekking tot de onderwerpen genoemd onder a, c en d.

Code Pensioenfondsen artikel 19

Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst maakt.

Pensioenrichtlijn 2016/2341/EU (IORP II)

Het bestuur geeft invulling aan sleutelfuncties en neemt ESG integraal mee in het beleggingsproces.

2. Doelstelling en Risicohouding van het Pensioenfonds

De missie van Bpf MITT is om een duurzame en betrouwbare uitvoerder zijn van de pensioenovereenkomsten die de sociale partners uit de bedrijfstak collectief voor de (gewezen) werknemers hebben afgesloten.¹

2.1. Doelstelling

De doelstelling van Bpf MITT is om, gegeven de risicohouding van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden, een rendement te behalen waarmee de pensioendoelstelling (de minimale vervangingsratio) kan worden behaald. De pensioendoelstelling is tweeledig gedefinieerd als:

- 1) een vervangingsratio in de opbouwfase van 48% van de laatste pensioengrondslag², bij een premie van 26,4% van de pensioengrondslag (inclusief kosten en risicodekkingen)³;
- 2) koopkrachtbehoud in de uitkeringsfase in lijn met 50% van de CPI.

Algemene uitgangspunten die ten grondslag liggen aan deze doelstelling zijn:

- het streven naar een overrendement van de beleggingen ten opzichte van de één-jaars rente om daardoor de inflatie (deels) te kunnen bijbenen;
- het niet meer risico nemen dan nodig is voor het realiseren van het benodigd overrendement;
- het minimaliseren van de kansen op een daling van de uitkering, alsmede van de mate van een daling (indien daling);

Bpf MITT voert een solidaire premieregeling uit. Ten aanzien van de solidariteitsreserve gelden in afstemming met sociale partners de volgende doelstellingen:

- De solidariteitsreserve draagt bij aan een stabiele pensioenuitkering voor de uitkeringsgerechtigden
- Daarnaast moet de reserve bijdragen aan een evenwichtige verdeling voor huidige en toekomstige deelnemers.

2.2. Risicohouding

De risicohouding van een fonds is de vastgestelde mate waarin een groep deelnemers, gewezen deelnemers of pensioengerechtigden bereid is beleggingsrisico's te lopen met oog op hun doelstellingen en de mate waarin deze groep beleggingsrisico's kan dragen gegeven de kenmerken van deze groep. Op grond van artikel 14d Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling (Besluit uitvoering Pw en Wvb) moeten pensioenuitvoerders het beleggingsbeleid baseren op de risicohouding van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

Een pensioenuitvoerder maakt bij het vaststellen van de risicohouding in ieder geval onderscheid naar leeftijdscohorten en stelt per (leeftijds)cohort een risicohouding vast. Dit

¹ Zie ABTN voor de volledige tekst van de missie, visie en doelstellingen

² Bij veronderstelde prijsrend van 2,1% en loontrend van 2,6%: rekening houdend met een veronderstelde loontrend gelijk aan de prijsrend wordt, gegeven de veronderstelde carrière, uitgegaan van 53% laatste pensioengrondslag

³ De solidaire premieregeling kent een wettelijke, verplichte toets om periodiek, minimaal eens per vijf jaar, de premie en de ambitie te toetsen.

volgt uit artikel 52b Pw. De risicohouding per (leeftijds)cohort komt tot uitdrukking in de volgende drie maatstaven zoals opgenomen in artikel 14u Besluit uitvoering Pw en Wvb:

- **Risicomaatstaf:** de maximaal aanvaardbare afwijking van uitkeringen in een pessimistisch scenario ten opzichte van een mediaanscenario.
 - **Verwachtingsmaatstaf:** de minimale verwachte uitkering in een mediaanscenario ten opzichte van een volledig risicomijdend beleid.
- Lange termijn risicomaatstaf:** (indien van toepassing) de maximaal aanvaardbare afwijking van uitkeringen in pessimistische versus mediane scenario's, wanneer risico's naar de toekomst worden doorgeschoven.

Onderstaande tabel geeft de wettelijke risicohouding van Bpf MITT weer, zoals vastgesteld op 28 januari 2025, mede op basis van het RPO uitgevoerd in 2022. De totstandkoming van de risicohouding is in nader detail beschreven in het document *MITT Risicohouding*.

Risicohouding Bpf MITT			
Leeftijdscohort	Risicomaatstaf	Verwachtingsmaatstaf	Jaar op jaar afwijking
20	60,0%	96%	
21	60,0%	95%	
22	59,7%	94%	
23	59,4%	94%	
24	59,7%	93%	
25	59,6%	92%	
26	59,9%	92%	
27	59,0%	89%	
28	59,5%	88%	
29	59,2%	88%	
30	59,0%	86%	
31	58,4%	84%	
32	58,1%	83%	
33	57,3%	82%	
34	56,9%	81%	
35	57,1%	80%	
36	56,4%	77%	
37	55,9%	76%	
38	56,2%	74%	
39	55,4%	73%	
40	55,1%	72%	
41	54,6%	70%	
42	54,9%	69%	
43	54,7%	67%	
44	53,6%	65%	
45	53,4%	63%	
46	53,3%	61%	
47	52,8%	60%	
48	52,4%	58%	
49	51,9%	56%	
50	51,5%	55%	
51	51,0%	54%	
52	50,9%	52%	
53	50,2%	50%	
54	49,9%	48%	
55	50,0%	46%	
56	49,2%	44%	

57	48,3%	42%	
58	48,0%	41%	
59	47,7%	39%	
60	47,3%	38%	
61	47,5%	36%	
62	46,1%	34%	
63	45,0%	32%	
64	43,2%	30%	
65	42,2%	28%	
66	40,2%	25%	
67	37,9%	23%	
68	35,5%	21%	12%
69	34,2%	20%	12%
70	33,6%	19%	12%
71	32,9%	18%	12%
72	32,0%	18%	12%
73	30,8%	17%	12%
74	30,1%	16%	13%
75	29,4%	15%	13%
76	29,0%	14%	13%
77	28,0%	14%	13%
78	26,9%	13%	13%
79	26,5%	12%	13%
80	25,7%	11%	13%
81	25,1%	11%	13%
82	24,5%	10%	13%
83	23,5%	9%	13%
84	22,8%	8%	14%
85	21,9%	8%	14%
86	21,4%	7%	14%
87	20,3%	6%	14%
88	19,6%	5%	14%
89	18,6%	5%	14%
90	17,8%	4%	14%
91	17,2%	3%	14%
92	16,4%	2%	15%
93	15,6%	2%	15%
94	15,1%	1%	15%
95	14,6%	0%	15%
96	14,1%	0%	15%
97	13,5%	0%	16%
98	12,8%	0%	16%
99	12,4%	0%	16%
100	11,9%	0%	16%

In aanvulling hierop heeft het bestuur van Bpf MITT ook een (eigen) risicohouding vastgesteld. Deze risicohouding is vastgelegd in het IRM-beleid. De risicohouding van het bestuur van Bpf MITT is volgens het gehanteerde RAVC-model in het algemeen kritisch⁴. Dit

⁴ De weging van de risicohouding is gedaan op een vijfpuntschaal van nul, kritisch, gebalanceerd, opportuun en maximaal – dit geeft een indicatie van de houding ten opzichte van de mate waarin het fonds risico wil nemen om daaraan gerelateerde voordelen te behalen:

Nul (1): In dit geval is de risicohouding gekenmerkt door de wens dat er geen risico's worden genomen, vanuit de visie dat gewenste rewards niet vereisen dat een minimaal niveau van blootstelling aan risico's wordt geaccepteerd;

betekent dat het bestuur bij voorkeur geen risico neemt. Indien het nemen van risico bij kan dragen aan het behalen van de doelstellingen van het fonds, is het bestuur bereid het nemen van meer risico in de besluitvorming te overwegen. Tevens heeft Bpf MITT op subrisico niveau de risicobereidheid ingeschat. Op deze manier kan per kwartaal aan de hand van de risicorapportage worden bekeken of de risico-inschattingen in lijn zijn met de risicobereidheid.

Voor het strategisch beleggingsbeleid is met name de risicohouding op Financieel gebied relevant. Risicoloos optreden levert geen waarde op voor de deelnemers en aangesloten werkgevers van Bpf MITT. Daarom kiest het fonds voor een gebalanceerde tot opportune risicohouding voor risico's binnen de financiële subcategorie. Daarbij heeft het bestuur oog voor hoe deelnemers over risico's denken. Dit is het uitgangspunt bij het inrichten en beoordelen van het strategische beleggingsbeleid.

Kritisch (2): Deze risicohouding is gekenmerkt door de wens de mate van blootstelling aan risico's relatief laag te houden, vanuit de visie dat gewenste rewards vereisen dat een relatief laag niveau van blootstelling aan risico's wordt geaccepteerd;
Gebalanceerd (3): Deze risicohouding is gekenmerkt door de wens de mate van blootstelling aan risico's te balanceren, vanuit de visie dat gewenste rewards vereisen dat een gebalanceerd niveau van blootstelling aan risico's wordt geaccepteerd;
Opportuun (4): Deze risicohouding is gekenmerkt door de wens de mate van blootstelling aan risico's relatief hoog te houden, vanuit de visie dat gewenste rewards vereisen dat een relatief hoog niveau van blootstelling aan risico's wordt geaccepteerd;
Maximaal (5): In dit geval is de risicohouding gekenmerkt door de wens dat de blootstelling aan risico's maximaal is, vanuit de visie dat de gewenste rewards vereisen dat een maximale blootstelling aan risico's wordt geaccepteerd.

3. Samenhang documenten

Bpf MITT kent diverse documenten waarin onderdelen van het beleggingsbeleid zijn vastgelegd. Bij de diverse documenten is het uitgangspunt gehanteerd om de teksten zoveel als mogelijk in slechts één van de genoemde documenten (het meest relevante) op te nemen.

Onderstaand volgt een toelichting bij de belangrijkste documenten.

ABTN: Conform artikel 13 van de statuten en overeenkomstig artikel 145 van de Pensioenwet heeft Bpf MITT een ABTN opgesteld. Het doel van de ABTN is een integraal inzicht te geven in het functioneren van Bpf MITT. De ABTN wordt jaarlijks getoetst op actualiteit. In de ABTN is het bestuursbeleid is zoveel mogelijk in strategische zin omschreven.

Risicohouding: Dit document beschrijft de totstandkoming van de risicohouding op basis van het risicopreferentieonderzoek, gecombineerd met deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten. De (leeftijdsafhankelijke) risicohouding vormt het vertrekpunt voor de vormgeving van het strategisch beleggingsbeleid.

Strategisch beleggingsbeleid: Dit document beschrijft de beleggingsdoelstelling, de (beleggings)beginselen, de passendheid bij de risicohouding, de governance en het risicobeheer en vormt daarmee het fundament voor het beleggingsbeleid en beleggingsproces. Tevens wordt de uitwerking van de strategische beleggingsmix onderbouwd, inclusief de cijfermatige elementen van de risicohouding. Keuzes ten aanzien van het beleggingsbeleid die meerjarig vastliggen zijn onderdeel van het strategisch beleggingsbeleid. Het strategisch beleggingsbeleid wordt eens per vijf jaar geactualiseerd en voorts onverwijld na iedere belangrijke wijziging herzien. Het strategisch beleggingsbeleid is een bijlage van de ABTN en dient daarbij als ‘Verklaring beleggingsbeginselen’ zoals bedoeld in de Pensioenwet artikel 145 en besluit FTK artikel 29a.

Beleggingsplan: In het beleggingsplan wordt ingegaan op de uitvoering van het beleggingsbeleid en speerpunten in het betreffende jaar. Het beleggingsplan is daarmee een verdere verfijning van het strategisch beleggingsbeleid en dient te passen binnen de kaders van het strategisch beleggingsbeleid. Het beleggingsplan wordt jaarlijks opgesteld.

ALM-studie: Het fonds onderbouwt het strategisch beleggingsbeleid op niveau 1 middels een ALM-studie. Tevens dient een ALM-studie ter onderbouwing van de evenwichtigheid en keuzes van het uitkeringen- en solidariteitsbeleid. Een ALM-studie vindt in beginsel eens per vijf jaar plaats.

SAA-studie: Het fonds onderbouwt de clustersamenstelling (niveau 2 van de portefeuille) middels een SAA-studie. Een SAA-studie vindt in beginsel eens per drie jaar plaats.

Beleidsdocument rendementsportefeuille: Het beleidsdocument over de rendementsportefeuille heeft als doel een besluitvormingsraamwerk te onderbouwen waaraan de bestaande beleggingen, nieuwe beleggingen en allocatiewijzigingen getoetst kunnen worden. Het document beschrijft de vormgeving van de rendementsportefeuille naar de verschillende clusters (hoogrentend, aandelen en vastgoed/infra).

Clusterdocumenten: Het fonds kent een viertal clusterdocumenten (kader beschermingsportefeuille, hoogrentend, aandelen en vastgoed/infra). De clusterdocumenten beschrijven waar beleggingscategorieën en beleggingsproducten aan moeten voldoen.

Productcatalogus: De productcatalogus geeft een overzicht van de beleggingscategorieën waarin wordt belegd en bestaat uit een productbeschrijving en productdetails. De productbeschrijving bevat de karakteristieken, risico's en beheer van de productstrategie. De productdetails omschrijven de beleggingsrichtlijnen, het instrumentgebruik en de definiëring van het beleggingsuniversum.

MVB-beleid: Het document Maatschappelijke Verantwoord Beleggen beleid beschrijft de visie en uitgangspunten van het fonds voor verantwoord beleggen. Daarnaast zijn de thema's die relevant zijn verder uitgewerkt en worden de instrumenten waarmee het beleid uitgevoerd wordt verder toegelicht.

Beleid Impactinvesteringen: Bpf MITT heeft een overkoepelende doelstelling op impactinvesteringen van 10% van het totale belegde vermogen per eind 2030. Bpf MITT heeft daarnaast de ambitie om eind 2030 EUR 500 miljoen aan impactinvesteringen te hebben gerealiseerd. Het document Beleid Impactinvesteringen biedt een kader om voorstellen voor potentiële positieve impactinvesteringen te beoordelen. Voor de classificatie 'Impactinvestering' zijn er criteria opgesteld waaraan voldaan moet worden.

Documenten fiduciair: Door de fiduciair zijn diverse documenten opgesteld aangaande de uitvoering van het vermogensbeheer. Deze beleidsdocumenten zijn een verdere detaillering van bovengenoemde fondsdocumenten. De documenten worden expliciet beoordeeld door het fonds. Er wordt hier volstaan met een niet-limitatieve opsomming van de belangrijkste documenten:

- Strategiedocumenten
- Fondsdocumenten (MN fondsen)
- Selectie & monitoring beleid
- Euro Landenbeleid
- Beleid Beheersing Omvang Liquiditeiten (BOL)
- Tegenpartijbeleid
- Securities lending beleid
- Herbalanceringsbeleid.

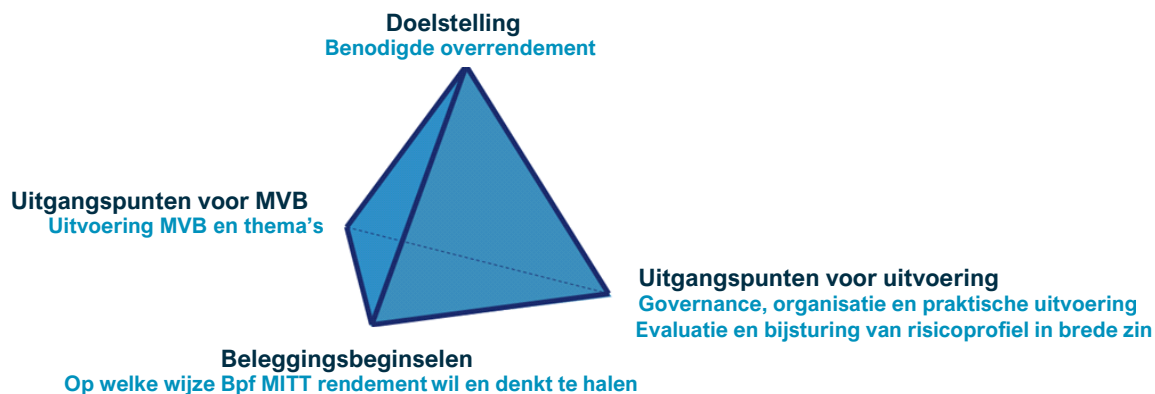
4. Strategisch kader en beginselen

Bpf MITT heeft het beleggingsbeleid vormgegeven middels een strategisch kader. Het strategisch beleggingskader wordt beschreven aan de hand van de 'piramide': een schematische weergave van het idee dat een modern, compleet beleggingskader zich op samenhangende wijze uitspreekt over een viertal elementen.

Op het bestuurlijk niveau is het beleggingsbeleid een afweging tussen de volgende grootheden:

- De pensioendoelstelling is bepaald door sociale partners. Hieruit destilleert Bpf MITT de pensioenambities welke vervolgens gerealiseerd moeten worden. Bpf MITT heeft de ambitie om deelnemers een goed pensioen te bieden binnen de financiële mogelijkheden die beschikbaar zijn.
- Hierbij zijn premie en beleggingsrendement de middelen waar de pensioenuitkering uit gefinancierd wordt.
- De premie wordt bepaald door sociale partners en het beleggingsrendement wordt begrensd door de risicohouding van de deelnemers, wat wordt bepaald op basis van een risico-preferentieonderzoek (RPO) in combinatie met deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten.
- Het beleggingsbeleid heeft twee belangrijke onderdelen die elkaar beïnvloeden: de toedeelregels en de samenstelling van de beschermings- en rendementsportefeuille.

Er bestaan verschillende beleggingsportefeuilles met een vergelijkbaar rendement/risico profiel die toch voor het bestuur niet uitwisselbaar zijn. Het bestuur kan via de doelstelling en de beginselen richting geven aan de samenstelling van de beleggingsportefeuille. Bovenaan staat de doelstelling die wordt gevormd door het benodigde overrendement:



Om de doelstelling te realiseren wordt de manier waarop Bpf MITT belegt vervolgens gekaderd via drie typen beginselen/uitgangspunten:

- **Beleggingsbeginselen:** in de beleggingsbeginselen (ook wel investment beliefs genoemd) wordt vastgelegd waar Bpf MITT rendement wil en denkt te kunnen halen. Het zijn de overtuigingen die Bpf MITT hanteert over de werking van de economie en financiële markten en de structurering van de portefeuille.
- **Uitgangspunten voor uitvoering:** de uitgangspunten leggen de governance, organisatie en praktische uitvoering van het beleggingsproces vast. Tevens wordt de

werkwijze rond het evalueren en bijsturen van het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille vastgelegd.

- **Uitgangspunten voor MVB:** de uitgangspunten voor MVB geven richting aan de uitvoering van verantwoord beleggen en ook de thema's waarop gefocust wordt. Deze zijn vastgelegd in een separaat beleidsdocument.

In het vervolg van dit document worden de verschillende beginselen nader uitgewerkt. Het bestuur gebruikt dit strategisch beleggingsbeleid voor de volgende doelen:

- Met het strategisch beleggingsbeleid legt het bestuur vast welke beleggingsportefeuille zij passend vindt bij de achterban, de identiteit en ambities.
- Het werken met een top-down raamwerk voor een bestuur en beleggingscommissie biedt voordelen in de vormgeving, aansturing en evaluatie van de beleggingsportefeuille. Het stroomlijnt de keten en geeft het bestuur grip op de uitvoering.
- Het strategisch beleggingsbeleid ondersteunt consistente besluitvorming door de tijd.
- Het strategisch beleggingsbeleid helpt in de communicatie naar deelnemers en de buitenwereld over de behaalde beleggingsrendementen en hoe het fonds belegt.

Dit strategisch beleggingsbeleid wordt geüpdatet op het moment dat een nieuwe risicohouding wordt vastgesteld. Wettelijk dienen pensioenfondsen tenminste eenmaal in de vijf jaar onder haar deelnemers een risico-preferentieonderzoek (RPO) uit te voeren. Deze is input voor een ALM studie. In combinatie met wetenschappelijke inzichten en deelnemerskenmerken worden op basis hiervan de nieuwe risicohouding en toedelingsregels vastgesteld. Daarnaast is er ook sprake van een wettelijke verplichting om tenminste eens per vijf jaar de premie in relatie tot de (pensioen)ambitie te toetsen. Dit kan ook aanleiding geven om het strategisch beleggingsbeleid te herzien.

4.1. Beleggingsbeginselen

De beleggingsbeginselen vormen het fundament van de beleggingsactiviteiten van Bpf MITT.

1. Bpf MITT is een lange termijn belegger

De pensioenuitkeringen die Bpf MITT moet doen liggen in de toekomst. Bpf MITT kent een waardevast pensioen als ambitie en heeft om dit te kunnen verwezenlijken rendement nodig. Bpf MITT wil kunnen profiteren van lange termijn mogelijkheden en niet te veel sturen op korte termijn. Bpf MITT realiseert zich evenwel dat er sprake kan zijn van korte termijn risico's met nadelige gevolgen voor haar deelnemers.

Daarom:

- Staan de pensioenuitkeringen van Bpf MITT centraal en vormen een integraal onderdeel van het beleggingsproces.
- Is het risicoprofiel van de portefeuille in lijn met de risicohouding van het fonds. De mate van renteafdekking vormt een integraal onderdeel van het risicoprofiel.
- Richt Bpf MITT zich in haar beleggingsbeleid in eerste instantie op de lange termijn, maar worden de korte termijn risico's expliciet beoordeeld.
- Wil Bpf MITT niet meer risico's nemen dan noodzakelijk om de ambitie te realiseren.
- Beoordeelt Bpf MITT de beleggingen in eerste instantie op lange termijn risico's en rendement. Bpf MITT is een fundamentele belegger en wil beleggen in de reële economie.
- Is Bpf MITT wel bereid om op korte termijn beslissingen te nemen gebaseerd op een lange termijn horizon.

- Voert Bpf MITT geen tactisch⁵ beleid waarbij wordt ingespeeld op beleggingsmogelijkheden met een korte termijn horizon.

2. Assetallocatie is belangrijkste keuze in relatie tot het rendement

De financiële ontwikkeling van het fonds wordt vooral gedreven door de assetallocatie. Onder assetallocatie verstaat het fonds in welke beleggingscategorieën wordt belegd, inclusief de looptijd van vastrentende beleggingscategorieën en valuta van de beleggingscategorieën. De beslissing om al dan niet in de beleggingscategorie aandelen te beleggen, heeft op lange termijn veel meer impact dan de beslissing om in het ene of het andere aandeel te beleggen. Daarom:

- Wordt er frequent geëvalueerd aan de hand van een lange termijn verkenning (bijvoorbeeld ALM-studie) om te toetsen of de lange termijn strategie nog past bij Bpf MITT.
- Hanteert Bpf MITT bij de asset allocatie lange termijn risico-rendementsaannames. Daarbij veronderstelt Bpf MITT dat financiële markten op lange termijn naar een (risico-neutrale) evenwichtssituatie tenderen waarbij de risk-return verhouding tussen beleggingen gelijk is. Verschillen worden weg-gearbitreerd op de lange termijn.
- Hanteert Bpf MITT een top-down aanpak waarbij de meeste focus wordt gegeven aan de strategische assetallocatie.
- Kiest Bpf MITT voor elke categorie expliciet voor een bepaalde benchmark. De benchmark bepaalt grotendeels de invulling.
- Wordt er de meeste focus gegeven aan assetallocatie beslissingen en minder tijd aan de verklaring van relatieve performance van de managers.

3. Diversificatie is van belang, maar is geen doel op zich

Diversificatie zorgt voor spreiding van risico's en voorkomt concentratierisico's. Bpf MITT is zich bewust van de beperkingen van diversificatie: in extreme marktomstandigheden kunnen diversificatie voordelen wegvallen.

Daarom:

- Spreidt Bpf MITT de risico's door het vermogen te investeren in meerdere beleggingscategorieën. Naast de strategische spreiding over risicopremies biedt een spreiding over productmandaten binnen de clusters toegevoegde waarde. Clusters die maximaal gediversifieerd zijn ten opzichte van elkaar, en ook daarbinnen goed gespreid zijn, helpen om de portefeuille robuuster te maken over de economische cyclus heen.
- Wordt er binnen een beleggingscategorie in meerdere titels/emittenten belegd. Spreiding binnen beleggingscategorieën is van belang om naam-specifieke risico's te beperken, voldoende liquiditeit te verschaffen en te zorgen voor aansluiting bij de benchmarks.
- Moet een beleggingscategorie voldoende omvang ten opzichte van het totale vermogen hebben om diversificatievoordeel op te kunnen leveren⁶. Spreiding moet zinvol, beheersbaar en kostenefficiënt blijven. Bpf MITT waakt ervoor dat er geen sprake is van over-diversificatie, heeft in principe geen te kleine allocaties naar beleggingscategorieën en voegt alleen beleggingen toe als deze uitlegbaar zijn en een duidelijke toegevoegde waarde hebben op portefeuilleniveau.
- Is Bpf MITT voorzichtig in het gebruik van statistische maatstaven (risicobudget, tracking error), omdat daarin onzekere diversificatie-aannames worden gedaan.

⁵ Onder tactisch beleid verstaat het fonds beleid waarbij wordt ingespeeld op beleggingsmogelijkheden met een korte termijn (=half jaar) horizon (waan van de dag). Dit betekent dat het fonds geen bewuste (tijdelijke) over- of onderwegingen ten opzichte van de normportefeuille aanbrengt binnen de portefeuille. Over of onderwegingen kunnen daarmee in principe alleen het resultaat zijn van bewegingen van markten. Zie ook paragraaf 8.10

⁶ 4%, zie ook de volgende paragraaf

4. Bpf MITT belegt alleen in categorieën die het begrijpt

Bpf MITT belegt alleen in categorieën en strategieën die het bestuur op hoofdlijnen begrijpt. Onder begrijpen verstaat het fonds dat het de karakteristieken van de belegging kan uitleggen aan de achterban. Bpf MITT wil een uitlegbaar beleggingsbeleid voeren waarbij het ongeacht de uitkomst kan uitleggen waarom destijds bepaalde beleggingsbeslissingen zijn genomen.

Daarom:

- Doet Bpf MITT wat nodig is om (nieuwe) beleggingscategorieën en beleggingsinstrumenten te doorgronden.
- Hanteert Bpf MITT gezond verstand bij investeringsbeslissingen en staart het zich niet blind op modellen.
- Besteedt Bpf MITT voor minder liquide instrumenten meer tijd en aandacht aan de waardering en betrouwbaarheid van cijfers.
- Streeft Bpf MITT de kennis, kunde en het gedrag na om de partijen aan wie is uitbesteed, te kunnen beoordelen en een volwaardige gesprekspartner te zijn (countervailing power). Waar nodig maakt het pensioenfonds daarbij gebruik van externe professionals als ondersteuning.

5. Het nemen van risico vereist een rendement

Bpf MITT is bereid om beleggingsrisico te accepteren indien dat noodzakelijk is om de ambitie te realiseren. De pensioenpremie die door werknemers en werkgevers wordt afgedragen aan Bpf MITT financiert slechts een deel van de uiteindelijke pensioenuitkering die gepensioneerden zullen ontvangen. Daarom is beleggingsrendement nodig op de pensioenpremie. Op de lange termijn is een groot deel van de waarde van de pensioenen afkomstig uit beleggingsrendement. Daarbij is Bpf MITT alleen bereid om beleggingsrisico te accepteren indien daar naar verwachting een additioneel rendement tegenover staat, anders worden risico's zoveel mogelijk gemitigeerd.

Daarom:

- Wordt het renterisico resulterend uit de toedeelregels volledig afgedekt. In de constructie van de lifecycle wordt ervoor gekozen om het renterisico niet volledig af te dekken voor de verschillende leeftijdscohorten. Dit beleid is niet ingegeven door een rentevisie maar is ingegeven door de reële ambitie van het fonds, waarbij ook de liquiditeitsbehoefte en de wens tot beperking van de leverage meespeelt.
- Belegt Bpf MITT een groot deel van het vermogen in een rendementsportefeuille, die beleggingsrisico oplevert. Bpf MITT is bereid die beleggingsrisico's te nemen vanuit de overtuiging dat over een lange termijn beleggingsrisico gecompenseerd wordt door een passend rendement boven op de risicovrije rente. Naarmate de beleggingshorizon van deelnemers langer is, kan er meer in de rendementsportefeuille worden belegd.
- Wordt een risicopremie voor (risicovolle) beleggingen vereist. Bpf MITT onderscheidt drie beleggingsrisico's waarvan het verwacht op de lange termijn te worden beloond met een risicopremie; kredietrisico, eigendomsrisico en aandelenrisico. Elke risicopremie levert een lange termijn rendement bovenop (het rendement van) de risicovrije rente.
- Brengt Bpf MITT structuur aan binnen het beleggingsproces door de rendementsportefeuille in te delen in drie vermogensclusters conform deze risicopremies.
- Moet de risicopremie voorafgaand aan de investering kunnen worden onderbouwd (door middel van bijvoorbeeld een kasstroom). Bpf MITT belegt enkel in activa waarvan het rendement structureel ondersteund wordt door (verwachte) kasstromen uit deze activiteit.

- Houdt Bpf MITT in het beleggingsbeleid rekening met mogelijke onevenwichtigheden in de markt. Dit kan binnen het bestaande strategische beleggingsbeleid leiden tot het toevoegen van risico, maar ook afbouwen van risico.
- Vereist Bpf MITT een hoger rendement indien het vermogen langer wordt weggezet.
- Kan illiquiditeit een bron van rendement zijn. Het hogere rendement van illiquide beleggingen is een compensatie voor de lagere mate van verhandelbaarheid en de hogere mate van complexiteit die gepaard gaat met beleggingen in private of onderontwikkelde markten. Naast een extra vergoeding bieden illiquide beleggingen diversificatievoordelen in een totale portefeuille context.

6. Valutarisico tussen landen met vergelijkbare economische groei wordt niet structureel beloond.

Valutarisico ontstaat doordat sommige beleggingen in vreemde valuta luiden terwijl de pensioenuitkeringen in euro zijn. Het uitgangspunt van Bpf MITT is dat er op lange termijn geen structurele vergoeding staat tegenover het risico dat gepaard gaat met openstaande valuta-exposure. Wisselkoersen zijn op kortere termijn bovendien lastig te voorspellen, een afwijkende visie ten opzichte van de forwards wordt meestal niet beloond.

Daarom:

- Heeft Bpf MITT geen lange termijn visie op valuta. Bpf MITT richt zich derhalve op het mitigeren van de risico's van valuta.
- Wordt de USD niet volledig afgedekt, aangezien deze vaak acteert als veilige haven in tijden van stress op financiële markten. Daardoor biedt het niet-volledig afdekken van de USD-diversificatievoordelen binnen de rendementsportefeuille.
- Worden valuta van ontwikkelde landen met beperkte exposure in de portefeuille niet afgedekt, indien de kosten van afdekken niet opwegen tegen de baten. De impact van openstaand valutarisico op het overall risicoprofiel van de portefeuille is beperkt.
- Worden valuta van (opkomende) landen niet afgedekt. Het loont niet om deze af te dekken. Bovendien is het vaak niet mogelijk om valuta van opkomende landen (kosten-efficiënt) af te dekken omdat derivaten niet voorhanden of erg duur zijn of omdat financiële markten niet toegankelijk zijn voor buitenlandse beleggers.

7. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen behoort tot de verantwoordelijkheden van Bpf MITT als lange termijn belegger en voegt daarnaast waarde toe aan het risicorendementsprofiel

In al haar beleggingsbeslissingen houdt Bpf MITT rekening met de vierhoek risico-rendement-kosten-MVB. Door rekening te houden met belangrijke maatschappelijke aspecten streeft het pensioenfonds naar het behalen van lange termijn waardecreatie. Daarnaast is Bpf MITT zich bewust van de invloed die zij als belegger kan uitoefenen. Bpf MITT streeft ernaar om negatieve effecten van investeringen zoveel als mogelijk te voorkomen en wil met behoud van rendement investeren in oplossingen voor maatschappelijke problemen en zo bijdragen aan economische stabiliteit en duurzame economische groei. Bpf MITT gelooft bovendien dat alleen beleggingen die rekening houden met ESG-factoren op lange termijn rendabel zijn omdat schadelijke gevolgen van een economische activiteit niet voor onbepaalde tijd op mens, maatschappij en milieu afgewenteld kunnen worden.

Daarom:

- Vormt MVB-impact een integraal onderdeel van de besluitvorming.
- Voert Bpf MITT een MVB-beleid waarover verantwoording wordt afgelegd. Dat beleid is vastgelegd in een apart document. In dit document is de visie van Bpf MITT en zijn de uitgangspunten voor het Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid uiteengezet.

- Maakt Bpf MITT de ESG risico's inzichtelijk, monitort deze en probeert deze te beheersen binnen de verschillende beleggingsportefeuilles (ESG integratie).
- Heeft Bpf MITT ook aandacht voor de mogelijke negatieve consequenties die een (te) strikt MVB-beleid kan hebben op de omvang van het belegbaar universum en het kostenniveau.

8. Een professionele, kostenbewuste organisatie voegt waarde toe

Bpf MITT wil een klantgericht pensioenfonds zijn, gericht op de deelnemers. Het belang voor de deelnemers is groot en daarom streeft Bpf MITT naar een professionele organisatie. Een sterke organisatie heeft een duidelijke governance structuur. Wanneer verantwoordelijkheden eenduidig zijn verankerd komt dit het risicobeheer ten goede. Daarbij is het fonds kostenbewust. De kosten bepalen immers mede de pensioenhogte.

Daarom:

- Hanteert Bpf MITT eenduidige verantwoordelijkheden in de eigen organisatie en bij externen (geen dubbel werk).
- Voert Bpf MITT met enige regelmaat beoordelingen uit op de kwaliteit van de dienstverlening van de fiduciaire manager en overige partijen.
- Ontvangt Bpf MITT een duidelijke rapportage met een verantwoording over het gevoerde beleid.
- Wil Bpf MITT frequent inzicht hebben in de totale kosten van het vermogensbeheer.
- Weegt Bpf MITT kosten expliciet mee in het oordeel of een investering na kosten een voldoende hoog rendement genereert. Dit doet Bpf MITT zowel bij de keuze voor een bepaalde beleggingsmix (bepaalde beleggingscategorieën zijn immers duurder dan andere) als bij de invulling van een beleggingscategorie.
- Heeft Bpf MITT het risicomanagement expliciet geïntegreerd in het beleggingsproces.

9. Transparantie is belangrijk

Alle investeringen in beleggingscategorieën hebben een duidelijk doel: het behalen van rendement, het afdekken van risico's of het spreiden van risico's. De doelstelling is om een maximaal rendement te behalen binnen een vastgesteld risicokader. Daarvoor is het van belang om niet geconfronteerd te worden met risico's die bij aanvang niet onderkend zijn. Bovendien belegt Bpf MITT premie die door werkgevers en werknemers wordt opgebracht. Bpf MITT wil de gemaakte kosten verantwoorden en laten zien hoe de beleggingen bijdragen aan het pensioen.

Daarom:

- Hanteert Bpf MITT de juiste checks and balances om belangenverstrengeling te voorkomen (geen dubbele petten).
- Wordt uitbesteed aan vermogensbeheerders met een transparante organisatiestructuur.
- Hebben de vermogensbeheerders een helder mandaat.
- Wil Bpf MITT zicht hebben op de eindbelegging (lookthrough).
- Wil Bpf MITT zich middels rapportages verantwoorden over hoe het belegt, op elk niveau in de portefeuille. Goede rapportages stellen Bpf MITT in staat in control te zijn, verantwoording af te leggen achteraf, en constante verbetering richting de toekomst te realiseren. De rapportages dienen derhalve een top-down insteek te kennen 'smart' zijn en een goede balans te bieden tussen volledigheid en overzichtelijkheid.

4.2. Uitgangspunten voor de uitvoering

Bij het realiseren van de doelstelling van het beleggingsbeleid baseert Bpf MITT zich op een aantal uitgangspunten. Deze leggen de governance, organisatie en praktische uitvoering van het beleggingsproces vast alsook de risicobeheersing ervan.

Het bestuur van Bpf MITT heeft gekozen om een deel van het beleggingsproces uit te besteden aan één fiduciair manager omdat:

- Het de mogelijkheid van een integraal overzicht over de hele balans inclusief verplichtingen biedt en het risicomanagement van de integrale portefeuille beter te organiseren en te monitoren is.
- Het pensioenfonds niet beschikt over een eigen uitvoeringsorganisatie en de governance capaciteit beperkt is. Het pensioenfonds beschikt daarmee niet over de mogelijkheden en vaardigheden, systemen en kennis om zelf de selectie, beheer en risicomanagement van beleggingen op het door haar gewenste niveau uit te voeren.
- Het bestuur en de beleggingscommissie kunnen focussen op strategische vraagstukken, omdat het geen uitvoerende taken heeft rondom vermogensbeheer.
- Het bestuur het belangrijk vindt dat de uitvoering van vermogensbeheer in professionele handen is.
- Het bestuur van mening is dat het bij een professionele partij betere toegang heeft tot vermogensbeheerproducten.
- Het bestuur van mening is dat uitbesteding aan een fiduciair manager leidt tot kostenefficiëntie doordat er gebruik gemaakt kan worden van schaalvoordelen.

A. Inrichting en aansturing portefeuille (governance)

1. Overrendement van de rendementsportefeuille t.o.v. korte rente staat centraal.

De rendementsportefeuille heeft als doel om op lange termijn een overrendement van 3,8% te behalen ten opzichte van de korte rente. De doelstelling is afgeleid uit het samenspel van pensioenambitie, premie-inleg en risicobereidheid (uitkomst van de bovenste piramide) in combinatie met de gekozen life cycle. Het overrendement is inclusief het overrendement dat in de beschermingsportefeuille ontstaat als gevolg van het bewust nemen van kredietrisico (krediettransportatie). Bij het vaststellen van het overrendement wordt tevens een risicobudget (balansrisico rendementsportefeuille) vastgesteld.

Het overrendementsdoel van 3,8% voor de totale rendementsportefeuille (incl. 0,3% kredietoverlay uit de beschermingsportefeuille) wordt vertaald naar risico-rendementsprofielen op clusterniveau in de investment structuur. Het werken met deze profielen zorgt voor een gestructureerde aansturing van de portefeuille. Het stroomlijnt de keten van bestuur naar uitvoering doordat Bpf MITT weet welke beleggingen passen en welke niet. Een overrendementsdoel geeft richting aan de clusterverdeling en aan de productmandaten en biedt structuur aan rapportages en evaluaties. Op die manier kan de complexiteit beheerst worden en zorgt Bpf MITT ervoor dat op elk niveau de juiste onderwerpen aan de orde zijn, waardoor een heldere verdeling van verantwoordelijkheden ontstaat.

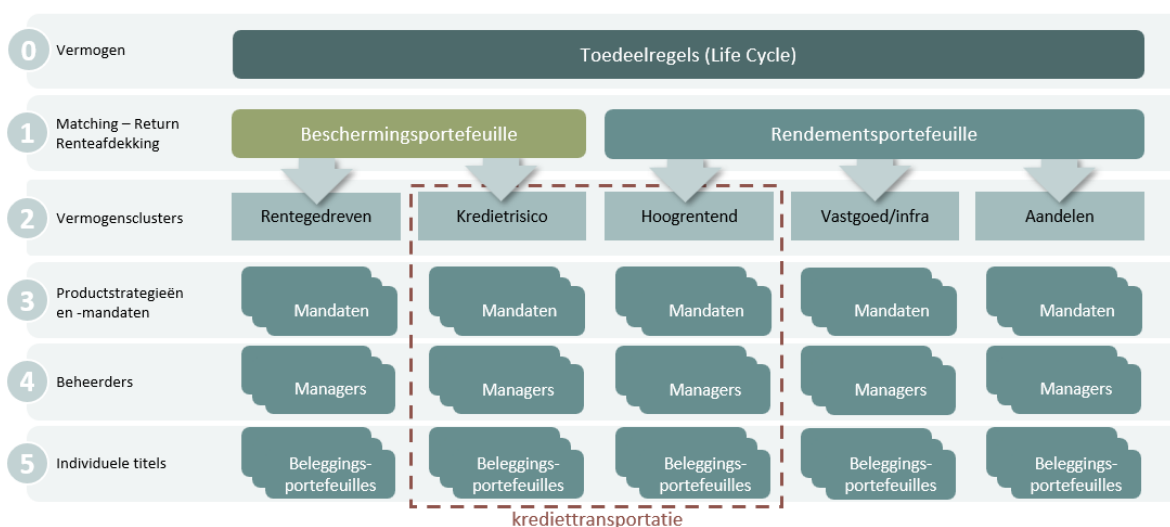
Bpf MITT gaat uit van zijn eigen doelstelling. Het toetst zijn resultaten aan deze doelstelling. Het laat zich in zijn beleid niet afleiden door peer group pressure.

In het jaarlijkse beleggingsplan, dat afgeleid wordt uit het strategisch beleggingskader wordt getoetst of de overrendementsdoelstelling naar verwachting wordt gehaald.

2. Bpf MITT onderscheidt vijf beleggingsniveaus binnen de investment structuur.

Binnen de beleggingsportefeuille maakt Bpf MITT onderscheid tussen vijf niveaus. Bpf MITT legt voor elk van de vijf beleggingsniveaus de wijze van aansturing en governance vast. Bpf MITT ziet deze gestructureerde aansturing van de portefeuille als een goede manier om complexiteit te beheersen en te zorgen dat op elk niveau de juiste onderwerpen aan de orde zijn, waardoor een heldere verdeling van verantwoordelijkheden ontstaat.

De watervalstructuur van de verschillende niveaus is zo vastgelegd dat er een hiërarchie bestaat, met name ten aanzien van het risicoprofiel: niveau 1 prevaleert boven niveau 2, niveau 2 boven niveau 3. Elk niveau zorgt middels beleidsdocumenten voor de benodigde kadering van het niveau eronder.



- **Strategisch beleid (niveau 1 en 2)**

Op niveau 1 en 2 stelt Bpf MITT de toedeelregels vast en de strategische samenstelling binnen de beschermings- en rendementsportefeuille en de hoogte van de rente-afdekking t.b.v. het beschermingsrendement. De verhouding tussen de beschermings- en rendementsportefeuille volgt uit de toedeelregels en het deelnemersbestand. Deze strategische keuzes zijn direct gekoppeld aan de beleggingsdoelstelling en worden gedreven door veranderingen in (de haalbaarheid van) deze doelstelling, de financiële positie en de buffer, de pensioenregeling, demografie van de populatie, regelgeving, toezicht en soortgelijke factoren.

Het doel van de beschermingsportefeuille is de vastgestelde renteaftdekking per deelnemer te realiseren. De aansturing van de beschermingsportefeuille op niveau 2 bestaat uit de risicobronnen rente en krediet; voor elke productstrategie zijn beide componenten in bepaalde mate aanwezig. In het NPS is sprake van krediettransportatie; waarbij het overrendement uit kredietobligaties in de beschermingsportefeuille vergeleken met het theoretisch beschermingsrendement wordt meegeteld bij het overrendement van de rendementsportefeuille. De rentegevoeligheid ervan wordt meegeteld als onderdeel van de renteaftdekking.

Het doel van de rendementsportefeuille is het genereren van overrendement ten opzichte van de korte rente. Op niveau 2 in de rendementsportefeuille besluit Bpf MITT over de verdeling over vermogensclusters inclusief bandbreedtes. Voor de vermogensclusters stelt

Bpf MITT strategische kenmerken vast waaronder de doelstelling en verwacht rendement na kosten en risico. Ook de hoogte van de valuta-afdekking inclusief bandbreedtes bevindt zich op dit niveau. De voornaamste factor om te beoordelen is in hoeverre de clusters aan hun doelstelling voldoen. Dit wordt beoordeeld aan de hand van risicopremies, de economische omgeving en financiële markten. De beantwoording leidt tot voorkeuren voor wegingen van de clusters.

Bpf MITT is op niveau 1 en 2 beleidsbepalend. Dit betekent concreet dat Bpf MITT er op toe ziet dat door de fiduciair beheerder:

- de portefeuille binnen de door het bestuur gestelde bandbreedtes wordt gehandhaafd
- de portefeuille wordt teruggebracht binnen de door het bestuur gestelde bandbreedtes wanneer deze overschreden zijn, conform het herbalanceringsbeleid.

Beleidskeuzes op niveau 1 liggen vast in het strategisch beleggingskader en in het daarvan afgeleide jaarlijkse beleggingsplan. Bpf MITT stelt op niveau 2 de clusterstrategiedocumenten en bouwstenen binnen clusters vast. De fiduciair beheerder is verantwoordelijk voor de uitvoering binnen de gegeven richtlijnen. Beleidskeuzes op niveau 1 en 2 worden door het bestuur genomen, waarbij de beleggingscommissie adviseert.

- **Verdeling over beleggingsmandaten (niveau 3)**

Op niveau 3 gaat het om de invulling van de vermogensclusters met productstrategieën die het beste passen bij de strategische kenmerken ervan, plus de verdeling over deze productstrategieën. Er is sprake van bandbreedtes per productstrategie. Die zijn op een dusdanige manier geconstrueerd, zodat ze in lijn zijn met de risicoprofielen van de respectievelijke vermogensclusters. Op niveau 3 wordt gestuurd via de inhoudelijke vormgeving van strategiedocumenten en mandaten. Dit betreft o.a. de samenstelling van de benchmark, het universum, keuze voor actief/passief, instrument-gebruik, kosten en risicobeheersing. De inhoud van de strategiedocumenten wordt gedreven door de economische omgeving, financiële markten en andere omgevingsfactoren die van invloed zijn op de optimale vormgeving.

Bpf MITT beslist of de door de fiduciair beheerder opgestelde Productstrategiedocumenten voldoen aan de opgestelde clusterkenmerken en toetst of ze voldoen aan de beleidsuitgangspunten. De fiduciair beheerder is verantwoordelijk voor de invulling en uitvoering binnen de gegeven richtlijnen. Bpf MITT kan daarnaast zelf productstrategieën selecteren. De beleggingscommissie kan, binnen de gestelde kaders op niveau 1 en 2, over de verdeling over beleggingsmandaten op niveau 3 besluiten voor zover dit past binnen het geldende beleggingsplan. Hierbij wordt het advies van de fiduciair beheerder in acht genomen.

- **Executieniveau (niveau 4 en 5).**

Op niveau 4 wordt gestuurd door het selecteren, aanstellen en ontslaan van individuele vermogensbeheerders via het aangaan van en het opzeggen van *investment management agreements* (IMA's)⁷. Daarnaast wordt gestuurd door het alloceren en onttrekken aan aangestelde vermogensbeheerders. Beslissingen worden gedreven door de geschiktheid van de individuele vermogensbeheerders om een rol te vervullen binnen de uitvoering van het mandaat.

Bpf MITT stelt vast of het door de fiduciair beheerder opgestelde beleid voor de selectie en monitoring van vermogensbeheerders voldoet aan de beleidsuitgangspunten. Als algemene

⁷ Of fondsvoorwaarden

regel geldt dat de fiduciair beheerder vermogensbeheerders selecteert binnen de productstrategieën. Bij de voorgenomen aanstelling van intern beheer wordt Bpf MITT vooraf expliciet toestemming gevraagd.

Op niveau 5 beheert een aangestelde vermogensbeheerder een portefeuille bestaande uit individuele vermogenstitels binnen de voorwaarden van de IMA. In het monitoringproces is op frequente basis contact met de vermogensbeheerders. De informatie uit dit proces wordt opgenomen in de kwartaal- en jaarrapportages die aan Bpf MITT worden verstrekt. De fiduciair beheerder controleert of de portefeuille in lijn is met de vermogensbeheerovereenkomst waarvoor zij verantwoordelijk is en rapporteert hierover aan Bpf MITT.

B. Praktische uitvoering

1. De juiste benchmarkkeuze is essentieel voor de stroomlijning van de beleggingsketen.

Bpf MITT meent dat de juiste benchmarkkeuze essentieel is om te borgen dat beleggingsmandaten goed aansluiten bij de ambitie en de identiteit van het pensioenfonds. Generieke marktindices zijn niet per definitie het meest geschikt om dat doel te realiseren, grote delen van het standaard beleggingsuniversum zijn niet passend. Bovendien geldt in efficiënte markten dat alle publiek beschikbare informatie al in de prijzen verwerkt is en het dus niet mogelijk is consistent over een langere periode brede marktindices te verslaan. Daarom:

- Besteedt Bpf MITT veel aandacht aan de universumkeuze en het construeren van de passende maatwerk benchmarks. Daarin zitten dan ook veel actieve beleidskeuzes vervat (ten opzichte van standaard marktindices). Wordt voor elke beleggingscategorie een expliciete keuze tussen actief en of passief beleggen gemaakt in relatie tot het verwachte rendement en risico. Bpf MITT belegt alleen actief indien daar op lange termijn een hoger verwacht rendement of een lager verwacht risico tegenover staat.

2. Bpf MITT heeft een voorkeur voor weinig schakels, voor fysieke invulling van de portefeuille en voor efficiënte beta-implementatie.

Bpf MITT kiest voor zo min mogelijk schakels in de uitvoering van het vermogensbeheer. Bpf MITT heeft daarom een voorkeur voor transparante, fysieke beleggingsproducten boven synthetische constructies en producten met ingebouwde hefboomwerking of belastingoptimalisatie.

Bpf MITT staat de inzet van derivaten (afgeleide beleggingsinstrumenten) toe voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend en doelmatig portefeuillebeheer vergemakkelijken. Daarbij geldt dat Bpf MITT terughoudend is met het gebruik van niet-lineaire derivaten.

Omwille van rendement en beheersbaarheid concentreert Bpf MITT zich op mandaatniveau op het zo efficiënt mogelijk behalen van de beoogde risicopremies binnen het relevante universum van een beleggingscategorie. Het nemen van bewuste en beheersbare risico's die voldoende gecompenseerd worden is hierbij leidend.

Bpf MITT vindt dat een optimale invulling aan de uitvoering op mandaatniveau wordt gegeven door te sturen op efficiënt portefeuillebeheer, het reduceren van onnodige complexiteit, het streven naar een zo hoog mogelijke transparantie en uitlegbaarheid en door een kostenbewuste opstelling ten aanzien van de uitvoering van het beleggingsmandaat.

3. Bpf MITT hanteert een minimale omvang voor productstrategieën.

Binnen een vermogenscluster kunnen verschillende productstrategieën met één of meer bijbehorende productmandaten gepositioneerd zijn. Uit hoofde van complexiteitsbeheersing en de wens bestuurlijk 'in control' te zijn is het uitgangspunt daarbij dat ieder vermogenscluster op niveau 3 uit een beperkt aantal productstrategieën kan bestaan, waarbij deze productstrategieën een duidelijke aantoonbare meerwaarde voor het vermogenscluster en de totale beleggingsportefeuille dienen te hebben. De beleggingsportefeuille mag in het kader van het governance budget niet uit te veel versnipperde strategieën bestaan. Daarom hebben deze strategieën in beginsel een omvang van minimaal 4% van het totale vermogen. Afwijkingen op dit beginsel vergen een expliciete onderbouwing.

4. Het maatschappelijk belang staat voorop bij de manier waarop Bpf MITT met belastingen omgaat.

Bpf MITT wil een goed rendement behalen, en hieraan gerelateerd zijn 'fair share' aan belastingen betalen. Bpf MITT laat het beleggingsrendement uit investeringen zo min mogelijk eroderen door belastingen die voortkomen uit de structuren die nodig zijn om via fondsen in de onderliggende objecten te investeren. Bpf MITT wil daarmee zo veel mogelijk de situatie en belastingdruk benaderen van een directe investering. Bpf MITT belegt dus via fiscale structuren die een logische functionele opbouw hebben in relatie tot belegging en beheer. Afwijkingen van een dergelijke logische opbouw dienen door de manager onderbouwd en verklaard te worden.

Bpf MITT houdt zich te allen tijde aan geldende wet- en regelgeving alsmede aan relevante internationale richtlijnen (bijvoorbeeld de OESO Richtlijnen). Bpf MITT anticipeert daarbij ook op toekomstige wet- en regelgeving en houdt rekening met maatschappelijke ontwikkelingen. Bpf MITT gebruikt ook doorzichtige jurisdicties. Dat betekent dat Bpf MITT geen investeringen aangaat die gebruik maken van een fiscale structurering via jurisdicties die door de OESO als 'Partially Compliant' of 'Non Compliant' worden gezien of in het geheel geen rating kennen.

Bpf MITT is transparant over zijn houding aangaande belastingen en communiceert open over zijn belastingbeleid. Bpf MITT verschaft informatie indien en zodra dit op wettelijke gronden door autoriteiten gevraagd wordt. Bpf MITT ziet erop toe dat dit ook geldt voor de vermogensbeheerders die Bpf MITT inzet. Bpf MITT verwacht ook van zijn dienstverleners dat zij op fiscaal gebied in lijn handelen met de belangen en wensen van Bpf MITT.

5. Bpf MITT vindt kostenbeheersing cruciaal.

De beheersing van de kosten is een belangrijk thema voor Bpf MITT. Dit betekent niet dat de kosten zo laag mogelijk moeten zijn, maar dat de kosten in verhouding staan tot de meerwaarde van de verwachte opbrengsten.

A priori kijkt Bpf MITT naar netto rendementen. Financieel resultaat wordt gedefinieerd als rendement na aftrek van kosten. Bij iedere beleggingskeuze wordt daarom integraal de afweging gemaakt tussen de kosten versus de verwachte meerwaarde (risico-rendement, maar ook duurzaamheid/identiteit). Dit betreft zowel transactiekosten als beheerskosten. Bij illiquide beleggingen wordt gestuurd op een maximum kostenniveau dat past bij de toegevoegde waarde van de beleggingscategorie en bij de intensiteit van het beheer in de betreffende categorie.

Bpf MITT is geen voorstander van prestatievergoedingen en deze worden dan ook bij voorkeur niet toegestaan. Bpf MITT zal het gebruik van prestatievergoedingen uitsluitend en onder voorwaarden toestaan wanneer een illiquide beleggingscategorie, die Bpf MITT nodig heeft voor het verwezenlijken van de doelstellingen, niet toegankelijk blijkt zonder prestatievergoedingen te accepteren. Ook voor prestatievergoedingen geldt dat deze in verhouding moeten staan tot de meerwaarde van de verwachte opbrengsten. Bpf MITT gaat achteraf na in hoeverre de gerealiseerde kosten afwijken van de geprognosticeerde kosten en stuurt hier op bij. Bpf MITT stelt hiertoe jaarlijks een kostenoverzicht op. Bpf MITT laat haar vermogensbeheerkosten jaarlijks toetsen en vergelijken met een benchmark om inzicht te krijgen in de totale kosten, de kosten per categorie, en te analyseren waar verbetering mogelijk is.

6. Samenwerking met fiduciair beheerder.

Bpf MITT heeft MN aangesteld als fiduciair beheerder. Bpf MITT beschouwt de fiduciair beheerder als strategisch- en samenwerkingspartner. Dit laat onverlet dat Bpf MITT eindverantwoordelijk en beslissend is.

De dienstverlening door de fiduciair beheerder is gebaat bij een brede kennis van Bpf MITT. Door de aanwezigheid van de fiduciair beheerder bij vergaderingen over beleggingen en vermogensbeheer is het beter in staat notities op te stellen die aansluiten bij de beleavingswereld van Bpf MITT.

Bpf MITT beschouwt de fiduciair beheerder als de primaire partner op het gebied van onderzoek en ontwikkeling van kennis over beleggen in de pensioencontext. De fiduciair beheerder ontwikkelt en onderhoudt deze kennis doordat het actief is in financiële markten namens Bpf MITT en andere opdrachtgevers, door de contacten met externe managers, door kennisuitwisseling met peers en de academische wereld en door eigen onderzoek.

Om kennis beschikbaar te stellen voor het bestuur onderhoudt Bpf MITT contact met een brede vertegenwoordiging van de fiduciair beheerder. Dit gebeurt ook om zo voeling te houden met de diverse disciplines van de fiduciair beheerder die een rol hebben in het beleggingsproces van Bpf MITT. Dit contact verloopt primair via de Client Managers van de unit Fiduciair Advies van MN.

De selectie van vermogensbeheerders geschiedt altijd in het belang van de deelnemers van Bpf MITT. De keuze wordt primair gemaakt op basis van kwaliteit en verwacht financieel resultaat. Daarbij betekent financieel resultaat een zo goed mogelijk rendement bij een passend risico, na aftrek van kosten. Een zo goed mogelijk rendement is een rendement dat past bij de gestelde doelstelling. Ook vermogensbeheerders bij de fiduciair beheerder zelf kunnen worden geselecteerd, dit heet intern beheer. De keuze voor een vermogensbeheerder kan onder geen beding gedreven zijn door de belangen van de fiduciair beheerder of zijn medewerkers.

De fiduciair beheerder monitort de aangestelde vermogensbeheerders. De fiduciair beheerder heeft eisen gedefinieerd waar het monitoringproces aan dient te voldoen (de 5 P's), in het bijzonder op het gebied van informatie over performance en risico's. In het monitoringproces is op frequente basis contact met de vermogensbeheerders en deze worden minimaal jaarlijks bezocht. De informatie uit dit proces wordt opgenomen in de rapportages die worden uitgebracht. Bpf MITT heeft eigen criteria opgesteld en toetst of de eisen van de fiduciair beheerder daaraan voldoen.

7. Onafhankelijke toetsing.

Bpf MITT hecht aan een onafhankelijk oordeel over de adviezen met betrekking tot en de uitvoering van het vermogensbeheer. Daartoe heeft Bpf MITT een externe consultant aangesteld die deze rol vervult. Deze partij kan ook ongevraagd een oordeel uitbrengen over vermogensbeheer gerelateerde onderwerpen. Daarbij stelt Bpf MITT bepaalde eisen aan deze partij. In principe is deze partij onderdeel van de overlegstructuren die er zijn met betrekking tot vermogensbeheer.

De risicobeheerfunctie van Bpf MITT geeft een opinie bij beleidsvoorstellen van de beleggingscommissie aan het bestuur. Het bestuur van Bpf MITT neemt alleen beleidsbesluiten op beleidsvoorstellen van de beleggingscommissie van Bpf MITT op basis van een risicobeoordeling en rekening houdend met de opinie van de risicobeheerfunctie. De

risicobeoordeling (risicoparagraaf) maakt onderdeel uit van het advies van de beleggingscommissie.

De risicobeheerfunctie van Bpf MITT ziet toe op de adequate risicomonitoring van de financiële beleggingsrisico's door de beleggingscommissie. De risicobeheerfunctie van Bpf MITT kan de beleggingscommissie en het bestuur gevaagd en ongevraagd adviseren met betrekking tot risicomanagement en risicobeheersing.

C. Risicomanagement

In lijn met de risicohouding en risicobereidheid wordt in de uitgangspunten voor risicomanagement de werkwijze rond het vaststellen, evalueren en bijsturen van het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille vastgelegd. Bij de besluitvorming, uitvoering, monitoring en verantwoording over het beleggingsbeleid / of bij de uitvoering van dit beleid wordt tevens rekening gehouden met de kaders uit het IRM beleid van Bpf MITT.

1. De risicohouding is leidend voor het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille.

Bpf MITT gebruikt de RPO-resultaten om de pensioendoelstelling en de geaccepteerde onzekerheid hieromtrent te bepalen. De risicohouding van deelnemers geeft een wettelijke grens voor het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille. Voor het bepalen van de risicohouding gebruikt Bpf MITT de constante relatieve risicoaversie coëfficiënt (gamma) die wordt afgeleid uit het risicopreferentie onderzoek. De gamma van een deelnemer wordt gebruikt om de passende allocatie naar het overrendement af te leiden (conform het Bodie, Merton en Samuelson (BMS) model en een kwalitatieve vertaalslag van het RPO). Het beschikbare risicobudget wordt vervolgens verdeeld over de verschillende niveaus in de investment structuur. De strategische vormgeving wordt vervolgens stochastisch getoetst.

2. Leverage kent grenzen.

Een grote rendementsportefeuille en een hoge renteafdekking gaan wel gepaard met een hoge leverage. De collectieve beleggingsportefeuille moet daarom vanuit een uitvoeringsperspectief getoetst worden. Zo is vanuit operationeel oogpunt een niet-volledige rente-afdekking wenselijk teneinde de leverage in de beschermingsportefeuille op totaal portefeuilleniveau beheerst te kunnen uitvoeren. Daarnaast zijn herbalancering, onderpandbeheer en liquiditeitsrisico's beheersmaatregelen om de leverage op totaalniveau onder controle te houden.

3. Bpf MITT neemt niet meer risico dan nodig.

Het risicomanagement van Bpf MITT is gericht op het behalen van de doelstelling van het benodigde overrendement binnen de kaders van een hoog niveau van risicobeheersing.

Bpf MITT streeft naar een zo laag mogelijk risico voor het realiseren van de doelstelling van het benodigde overrendement, waarbij gekeken wordt naar (een combinatie van) verschillende vormen van risico, zoals economische-, financiële- en marktrisico's, implementatierisico's, premierisico etc. Bij elk benodigd rendement bestaat een portefeuillesamenstelling die het minste risico oplevert. Gegeven de overrendementsdoelstelling die volgt uit de toedeelregels, betekent dit dat bij de strategische vormgeving van de rendementsportefeuille gezocht wordt naar een samenstelling die de maximale Sharpe Ratio oplevert.

4. Bpf MITT hanteert eigen risicoparameters om het beleid te onderbouwen.

Bpf MITT baseert de inrichting van de beschermings- en rendementsportefeuille op modellering van de werkelijkheid, waarbij zo realistisch mogelijke aannames voor rendementen en risico's worden gehanteerd. Bpf MITT beheerst de risico's in de portefeuille primair op basis van een eigen risicoraamwerk en -maatstaven. Vervolgens wordt getoetst of de inrichting past binnen de wettelijke maatstaven van de toezichthouders. Het beleggingsbeleid moet getoetst worden op basis van de economische simulaties en mapping die voorgeschreven worden door de DNB (de URM-projectiemethode).

De wijze waarop Bpf MITT omgaat met verschillende beleggingsrisico's wordt vastgelegd in beleidsdocumenten. Daarin worden limieten voor de verschillende relevante parameters

geformuleerd. Bpf MITT hanteert ook voor risicobeheersing een top-down waterval structuur, met passende risicobeheersingsmaatregelen en bijhorende risico-indicatoren voor elk niveau in de investment structuur. Wanneer een bandbreedte wordt overschreden, beoordeelt Bpf MITT hoe daarmee om te gaan. De default actie daarbij is om de indicator terug te brengen binnen de gestelde bandbreedte.

In aanvulling op de risico-indicatoren monitort Bpf MITT potentiële risicoscenario's die volgen uit de economische omgeving en de thematische research. Daarnaast monitort Bpf MITT ook ESG-risico's: de risico's van een veranderende wereld op de beleggingen van Bpf MITT. Hieronder vallen in ieder geval financiële schade door regulering of ander overheidsingrijpen, financieel risico als gevolg van klimaatverandering, en ontwrichtende economische veranderingen.

5. Bpf MITT weegt de voor- en nadelen van illiquiditeit in beleggingen zorgvuldig af.

Bpf MITT staat illiquide beleggingen in zowel de beschermings- als rendementsportefeuille toe. Illiquide beleggingen hebben een aantrekkelijk risk-return profiel en bieden diversificatievoordelen. Omdat het vaak private investeringen zijn, lenen illiquide beleggingen zich goed voor het realiseren van impactdoelstellingen. Illiquide beleggingen brengen echter ook een aantal uitdagingen met zich mee. De verhandelbaarheid ervan is beperkt, de activa zijn lastiger te waarderen en de complexiteit en kostenniveau is vaak hoger.

Bpf MITT zoekt een evenwicht tussen deze voor- en nadelen. Bpf MITT beoordeelt of het kan profiteren van een illiquiditeitspremie door te toetsen in hoeverre illiquide beleggingen een meerwaarde hebben boven vergelijkbare liquide beleggingen. De mate waarin Bpf MITT kan profiteren van een illiquiditeitspremie is afhankelijk van de beleggingshorizon, het beleggingskader en de liquiditeitsbehoefte uit hoofde van korte termijn risico's. Op basis hiervan geldt voor Bpf MITT een bovengrens aan de omvang van de illiquide beleggingen van 40%. Deze bovengrens is door een analyse onderbouwd.

6. Rebalancing is niet mechanisch en voorspelbaar.

Door premiebetalingen, pensioenuitkeringen, bestandsontwikkelingen, behaalde rendementen en renteveranderingen gaat de werkelijke beleggingsportefeuille afwijken van de beoogde strategische normportefeuille. Een grote afwijking (in beide richtingen) is ongewenst. Deelnemers nemen dan of te veel risico in vergelijking met hun risicohouding of ontvangen te weinig rendement. Het rebalancingbeleid heeft als doel afwijkingen tijdig te signaleren en bij te sturen, zodat de portefeuille binnen de vastgestelde bandbreedtes blijft en dat bij een overschrijding duidelijk is welke acties worden genomen om weer binnen de bandbreedte te komen.

Herbalanceren gaat meestal gepaard met aan- en verkopen van beleggingen. Het is niet wenselijk om mechanisch en op een vaste datum te rebalanceren omdat dit tot voorspelbaarheid leidt en dus tot hogere transactiekosten, wat niet in het belang van deelnemers is. Daarom past Bpf MITT efficiënt portefeuillebeheer toe, met als doel de juiste balans te vinden tussen transactiekosten en relatief risico. De renteafdekking wordt anticiperend bijgestuurd, waarbij wordt geherbalanceerd als verwacht wordt dat de bandbreedte einde maand wordt overschreden. Daardoor wordt de impact van de markt beperkt en worden de transactiekosten gereduceerd. Voor de verhouding tussen de beschermings- en rendementsportefeuille en voor de beleggingen binnen beide portefeuilles wordt een acceptabele bandbreedte gehanteerd, rekening houdend met de volatiliteit, correlatie en herbalanceringskosten van beleggingsproducten, alsmede een overall gestelde risico-aversie voor afwijkingen van de doelallocatie. Bij overschrijding adviseert MN de beleggingscommissie.

7. Crisisbeleid

Bpf MITT ziet alleen in zeer uitzonderlijke crisissituaties mogelijke aanleiding om af te wijken van het vastgestelde beleid en de reguliere vergaderschema's. Als in een dergelijke situatie een extra vergadering wordt gehouden, is de default beslissing om geen wijzigingen in het staande beleid door te voeren. Hierdoor worden overhaaste beslissingen – gedreven door het idee dat er 'iets' moet gebeuren – zo veel mogelijk voorkomen. Bpf MITT heeft nadere procedurele afspraken voor overleg in crisissituaties vastgelegd in het financieel crisisplan en het huishoudelijk reglement. Verder heeft Bpf MITT ook een calamiteitenplan.

4.3. Uitgangspunten voor MVB

Bpf MITT heeft een Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid vastgesteld. Dat beleid is vastgelegd in een apart document. In dit document is de visie van Bpf MITT en de uitgangspunten voor het Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid uiteengezet. Ook zijn de ESG thema's van Bpf MITT benoemd, waarbij per thema wordt toegelicht hoe daar invulling aan wordt gegeven en met welk instrument (uitsluiting, ESG-integratie, actief aandeelhouderschap en/of positieve impact) het beleid wordt uitgevoerd.

De visie is gebaseerd op het beleggingsbeginsel dat in dit document is opgenomen onder paragraaf 4.1.

5. Interne Governance

5.1. Governance beleggingsbeleid

In de beleidscyclus met betrekking tot de beleggingen zijn bij Bpf MITT de volgende organen en organisaties betrokken. In bijlage 3 zijn de verantwoordelijkheden van de verschillende organen en organisaties verder uitgewerkt in een verantwoordelijkhedenmatrix (RACI-matrix).

Bestuur

Het bestuur van Bpf MITT is verantwoordelijk voor het strategische beleggingsbeleid. Hieronder wordt onder meer verstaan: de vaststelling van het doel en het risicoprofiel van het beleggingsbeleid, de strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes, de investeerbare beleggingscategorieën, de benchmarks en de selectie en aanstelling van de externe partijen. Het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan worden door het bestuur vastgesteld.

Het bestuur heeft een geschiktheidsplan opgesteld. Het geschiktheidsbeleid van het fonds is erop gericht dat binnen het bestuur een zodanig niveau van kennis en ervaring aanwezig is dat zeker is gesteld dat het fonds behoorlijk bestuurd wordt. Ook definieert het geschiktheidsbeleid de benodigde competenties en wordt er aandacht gegeven aan professioneel gedrag.

Beleggingscommissie

De beleggingscommissie heeft een voorbereidende en adviserende rol inzake het strategische beleggingsbeleid richting het bestuur. De beleggingscommissie bereidt voorstellen voor met betrekking tot de nadere invulling alsmede de uitvoering van het strategische beleggingsbeleid. Hieronder moet onder andere worden verstaan de vertaling van de uitkomsten uit de ALM- en SAA-studie naar de invulling van de portefeuille, het vaststellen van de specifieke richtlijnen voor de deelportefeuilles en het adviseren over het mandaat voor de fiduciair manager.

In het strategisch beleggingsbeleid en het jaarlijkse beleggingsplan zijn benchmarks, duidelijke restricties, bandbreedtes (de minimale en maximale weging van een bepaalde beleggingscategorie of mate van renteafdekking) en risicomaatstaven vastgelegd. Binnen de restricties van het beleggingsplan is de beleggingscommissie verantwoordelijk voor de uitvoering en het toetsen en evalueren van het gevoerde en te voeren beleid van de vermogensbeheerder, het onderhouden van contacten met adviseurs en het bijhouden van beleggingstechnische kennis.

De beleggingscommissie heeft een initiërende rol om verder te kijken dan de restricties van het beleggingsplan.

De beleggingscommissie legt verantwoording af aan het bestuur. De beleggingscommissie bestaat uit drie bestuursleden en wordt bijgestaan door een extern adviseur. De leden van de beleggingscommissie worden telkens voor vier jaar (her-)benoemd door het bestuur.

Pensioenuitvoerings- en communicatiecommissie (PUCC)

De PUCC heeft onder meer de verantwoordelijkheid over de voorbereiding en het advies over het uitbestedingsbeleid. De PUCC ziet daarnaast toe op de naleving van het uitbestedingsbeleid door de beleggingscommissies en de uitbestedingsorganisaties. Uit dien

hoofde ziet de PUCC onder meer toe op de selectie en evaluatie van de fiduciair. Daarbij heeft de PUCC de volgende taken:

- De beoordeling, monitoring en bewaking van partijen aan wie is uitbesteed, met uitzondering van de financiële performance en financiële risico's bij vermogensbeheer.
- Het beoordelen en vaststellen van de periodieke rapportages van de uitbestedingspartijen voor wat betreft de niet-financiële risico's, waaronder de SLA-rapportages, de ISAE-rapportages en IT-rapportages.
- Het beoordelen van de uitvoering van uitbestedingspartijen met uitzondering van de financiële performance en financiële risico's bij vermogensbeheer.

De PUCC is verantwoordelijk voor de identificatie, monitoring en (advisering over) de beheersing van de niet-financiële risico's die samenhangen met de uitvoering van het beleggingsbeleid en de uitbesteding aan de fiduciair.

Risicobeheerfunctie

De Risicobeheerfunctie draagt zorg voor een risicomanagementsysteem dat bestaat uit strategieën, methodes, processen en rapportageprocedures die nodig zijn om op individueel en geaggregeerd niveau de risico's, waaraan het fonds blootstaat of blootgesteld zou kunnen worden, alsook de onderlinge afhankelijkheden en relaties daartussen voortdurend te onderkennen, te meten, te bewaken, te beheren en te rapporteren.

De Risicobeheerfunctie zorgt ervoor dat het risicomanagementsysteem doeltreffend is en goed geïntegreerd in de besluitvormingsprocessen van het fonds en dat het risicomanagementsysteem wordt uitgedragen door het bestuur.

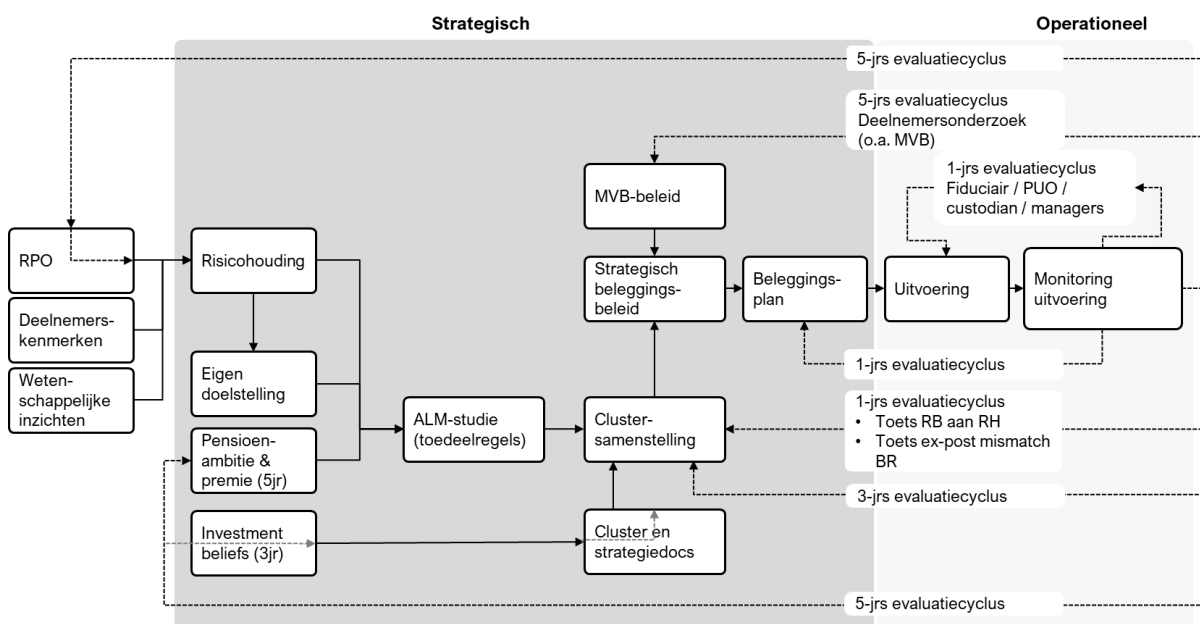
Daarbij heeft de Risicobeheerfunctie minimaal de volgende taken:

- Een bijdrage leveren aan het opstellen van de risicohouding;
- Het bestuur faciliteren bij de reguliere identificatie van (toekomstige) risico's en het bepalen van de (mogelijke) omvang ervan; de Risicobeheerfunctie heeft hierbij zowel een faciliterende als initiërende rol;
- Het geven van een onafhankelijke opinie (inhoudelijke beoordeling) over de (mogelijke) risico's ten gevolge van bestuursbesluiten (geven van "countervailing power");
- Signalerende en adviserende rol bij het vormgeven van beheersmaatregelen;
- Het frequent controleren of de risico's zich nog binnen daartoe vastgestelde risicotoleranties bevinden;
- Gevraagd en ongevraagd adviseren over (de beheersing van) risico's;
- Ondersteunen bij de uitvoering van de eigenrisicobeoordeling.

6. Beleggingsproces

Dit hoofdstuk beschrijft het proces rondom het beleggingsbeleid. Het beleggingsproces (of de beleggingscyclus) geeft op hoofdlijnen de stappen weer die Bpf MITT periodiek doorloopt. Deze cyclus omvat zowel de strategische als de operationele kant van het beleggingsbeleid en bestaat uit de volgende onderdelen:

- Het vaststellen van de doelstellingen en beleidsuitgangspunten van het fonds, waaronder de risicohouding, pensioenambitie en premie (sociale partners), (eventuele) eigen uitgangspunten en maatstaven, en investment beliefs.
- Het uitvoeren van een ALM-studie (die tevens dient als input voor de onderbouwing van de evenwichtigheid van de contractinrichting, specifiek wat de solidariteitsreserve betreft), SAA-studie en het opstellen van de strategische documenten.
- Het formuleren van het strategisch beleggingsbeleid en de daaruit volgende portefeuilleconstructie (allocatie naar clusters), inclusief integratie van MVB-beleid.
- De implementatie en de eventuele uitbesteding van de uitvoering van het strategisch beleggingsbeleid.
- De monitoring en evaluatie van de uitvoering, waaronder de jaarlijkse toetsing van de risicoblootstelling (RB) vanuit het beleid op de vastgestelde risicohouding (RH) en de jaarlijkse toetsing van de ex-post mismatch in het beschermingsrendement.
- De evaluatie en (waar nodig) bijsturing van het beleid.



6.1. Bepalen doelstelling, risicohouding en ambitie

De risicohouding is de mate waarin het pensioenfonds bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van deelnemers te realiseren (de risicobereidheid) en de mate waarin het pensioenfonds beleggingsrisico's kan lopen gegeven de kenmerken van het pensioenfonds (het risicodraagvlak).

De risicohouding wordt ten minste eenmaal per vijf jaar geëvalueerd. De evaluatie van de risicohouding wordt voorafgegaan door een risicopreferentieonderzoek (RPO) onder de

deelnemers. De huidige risicohouding is in 2025 vastgesteld, rekening houdend met de uitkomsten uit het RPO 2022.

Sociale partners stellen de premie en pensioenambitie vast. De solidaire premiereregeling kent een wettelijke, verplichte toets om tenminste eens per vijf jaar de premie en de ambitie te toetsen. Het bestuur bepaalt (eventueel) aanvullende doelstellingen en richtinggevende maatstaven.

Dit alles tezamen vormt de randvoorwaarden voor de ALM-studie die wordt gebruikt om te komen tot de keuze van het strategisch beleid op hoofdlijnen.

6.2. Vaststellen strategisch beleid: beleggingsbeleid, uitkeringenbeleid en solidariteitsbeleid

Een ALM-studie en het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid vindt in beginsel eens in de vijf jaar plaats. Het uitvoeren van de ALM-studie vindt in het bestuur plaats. De beleggingscommissie heeft hierbij een voorbereidende en adviserende rol.

Voorafgaand aan de ALM-studie stelt het bestuur de aannames en uitgangspunten vast die worden gehanteerd in de studie en draagt het bestuur er zorg voor dat deze overeenkomen met de relevante wet- en regelgeving.

De clustersamenstelling (niveau 2 van de portefeuille) wordt eens in de drie jaar onderzocht. De reden voor een hogere frequentie dan de ALM-studie is om de portefeuille beter stuurbaar te houden op basis van marktontwikkelingen. Bovendien kunnen er verschillende aanleidingen zijn op basis van jaarlijkse evaluaties (waaronder de ex-post mismatch en de toets aan de risicohouding) om de clustersamenstelling te herzien.

6.3. Opstellen risicobudget

Het risicobudget kan op verschillende niveaus worden beoordeeld: op totaalniveau, op het niveau van de rendementsportefeuille en op het niveau van de beschermingsportefeuille.

Totaal niveau

Het risicobudget/balansrisico op totaalniveau wordt begrensd door de wettelijke risicohouding (langetermijnrisicomaatstaf en jaar-op-jaar afwijking).

Rendementsportefeuille

De overrendementsdoelstelling van 3,8% gaat gepaard met een absoluut risico van 13,7%. In 2026 wordt onderzocht wat op clusterniveau passend risico-rendementsprofielen zijn.

Beschermingsportefeuille

Ten behoeve van de vormgeving van de beschermingsportefeuille en monitoring daarvan, wordt een strategisch risicobudget vastgesteld, zijnde een maximale volatiliteit (tracking error, TE) van het rendementsverschil tussen de beschermingsportefeuille en de beschermde kasstromen, gecorrigeerd voor het omvangverschil. Dit risicobudget vormt de basis voor de richtlijnen om rente- en spreadrisico te beperken. Het risicobudget wordt afgeleid van de ex-post begrenzing ten aanzien van het mismatchrisico (zie hoofdstuk 8.4). De risicorestricties van de beschermingsportefeuille zijn echter breder dan alleen de maximale tracking error, zo zijn er ook restricties ten aanzien van helling, kromming en yield. Dit is in meer detail vastgelegd in het Kader Beschermingsportefeuille.

6.4. Ontwikkelen visie op beleggingscategorieën

Bpf MITT beoordeelt en evalueert voordat er in een beleggingscategorie geïnvesteerd wordt in hoeverre de beleggingscategorie geschikt is om in te beleggen (zie ook hoofdstuk 11).

In de clusterdocumenten wordt onderbouwd in hoeverre een bepaalde beleggingscategorie bijdraagt aan de doelstelling van het betreffende cluster. Mocht een beleggingscategorie positief worden beoordeeld, dan wordt nader onderzocht (kwantitatief en kwalitatief) of opname in de portefeuille opportuun is. Indien dit het geval is, wordt de concrete invulling (universum, benchmark, restricties etc.) verder uitgewerkt in een strategiedocument.

De cluster –en strategiedocumentatie geeft (op hoofdlijnen) aan wat Bpf MITT met de beleggingscategorie beoogt, op welke wijze Bpf MITT wil beleggen in die betreffende categorie en wat daarbij de (risico)begrenzings zijn bij het beheer van de betreffende categorie.

6.5. Portefeuilleconstructie

Jaarlijks wordt een beleggingsplan opgesteld waarin de te voeren normportefeuille en het operationele beleggingsbeleid voor het komende jaar nader wordt geconcretiseerd binnen de kaders en risicogrenzen van het strategisch beleggingsbeleid.

Bpf MITT heeft geen investment beliefs die aanleiding geven tot jaarlijkse grote verschuivingen in de allocatie naar beleggingscategorieën en Bpf MITT voert geen tactisch beleid. De jaarlijkse aanpassingen in de normportefeuille zijn daarom doorgaans beperkt.

Anderzijds wil Bpf MITT de ogen niet sluiten voor wijzigende marktomstandigheden of macro economische risico's. Daarom wordt wel jaarlijks beoordeeld of wijzigingen in de normportefeuille dienen te worden doorgevoerd. Bpf MITT baseert zich daarbij op de macro economische vooruitzichten en de daarmee samenhangende risico- en rendementsverwachtingen van de verschillende beleggingsmarkten, maar ook op de relatieve aantrekkelijkheid van deze markten. Daarnaast wordt ook gebruik gemaakt van een portefeuille constructie studie uitgevoerd door de fiduciair.

Bij het nader invullen van de strategische mix en het beoordelen van de aantrekkelijkheid en exacte weging van een beleggingscategorie laat het bestuur zich adviseren door de beleggingscommissie en fiduciair.

Eventuele wijzigingen in de normportefeuille dienen te passen binnen het strategisch beleggingsbeleid en onderbouwd te worden op basis van de criteria in het raamwerk voor dynamisch beleid (zie ook 8.9).

Jaarlijks beleggingsplan

Het jaarlijks beleggingsplan bevat in elk geval de volgende onderdelen:

- Norm portefeuille (invulling portefeuilles)
- Bandbreedtes norm mix
- Benchmarks
- Herbalanceringsbeleid binnen de beleggingsportefeuilles
- Risicoprofiel normportefeuille ten opzichte van risicohouding (grenzen)

6.6. Uitwerking op detailniveau

Voor de beheersing van de strategische beleggingsportefeuille worden door Bpf MITT voorwaarden en doelstellingen geformuleerd per beleggingscategorie of beleggingsmandaat in de vorm van beleggingsrestricties. Deze beleggingsrestricties vormen het uitgangspunt bij de uitvoering van het vermogensbeheer. Bij iedere categorie wordt een afweging gemaakt of de mandaten discretionair dan wel in een fonds worden belegd, of er actief of passief beheer wordt toegepast en wat de richtlijnen en limieten zijn. De beleggingsrestricties zijn onderdeel van de strategiedocumenten en productcatalogus en vormen de input voor selectie en monitoring.

Naast de portefeuilleconstructie wordt ook invulling gegeven aan het risicobeheer, waaronder renteafdekking, valutahedging, liquiditeitsrisico, tegenpartijenrisico en de inzet van derivaten. Het fonds stelt vast op welke wijze en met welke producten het risicobeheer wordt uitgevoerd.

6.7. Vaststellen Benchmarks

Wanneer het strategische gewichten per beleggingscategorie zijn vastgesteld stelt het bestuur de benchmark vast (op basis van advies van de beleggingscommissie). De benchmark dient representatief te zijn voor de gekozen beleggingscategorie en aan de geformuleerde vereisten te voldoen.

6.8. Manager selectie & monitoring

Bpf MITT heeft ervoor gekozen om de selectie en monitoring van managers uit te besteden aan de fiduciair manager.

De governance rond dit proces is als volgt ingericht:

- Bestuur: besluitvorming. Het bestuur stelt de criteria vast.
- Beleggingscommissie: adviseren en monitoren. De beleggingscommissie monitort de managers op basis van de rapportages van de fiduciair.
- Fiduciair manager: monitoren, voorbereiden en uitvoeren. De fiduciair manager monitort de managers op continue basis en is verantwoordelijk voor aanstelling en ontslag van vermogensbeheerders binnen de door het pensioenfonds gestelde criteria.

Managerselectie

Het selectieproces beleggingen kan om meerdere redenen in gang worden gezet. De evaluatie van het strategisch beleggingsbeleid kan aanleiding geven om hierin wijzigingen aan te brengen. De monitoring en of evaluatie van managers kan eveneens aanleiding geven om een bepaalde manager te ontslaan, waardoor opnieuw de cyclus wordt doorlopen.

Bpf MITT heeft criteria vastgelegd die dienen te worden gehanteerd bij het selecteren van managers. Dit betreft de volgende criteria, die op hoofdlijnen de belangrijkste elementen die een rol spelen weergeven.

- Organisatie (bijv. continuïteit, commitment,)
- Team (bijv. mensen, beloning, key-man risk,...)
- Strategie (bijv. passendheid, consistent,)
- Portefeuille (bijv. risico's, rendement, turnover, concentratie,...)
- ESG (integratie, track record, rapportage, ...)

- Condities en operationeel (bijv. OCF, aansprakelijkheid, operationele vereisten, service providers, juridische structuur,...)

Het fonds hanteert daarbij grotendeels een “toelichting achteraf” systematiek. Dat wil zeggen dat de fiduciair manager verantwoordelijkheid heeft over het aanstellen en ontslaan van een beheerder op basis van de uitgangspunten, het beleid en de criteria van het pensioenfonds.

Bpf MITT heeft contractueel geborgd dat er expliciet vooraf toestemming geven moet worden indien MN zichzelf selecteert als operationeel vermogensbeheerder.

Monitoring

De managers die door Bpf MITT zijn geselecteerd worden door de fiduciair manager gemonitord. Het monitoren gebeurt op continue basis. De monitoring wordt periodiek conform vaste procedures uitgevoerd. Vervolgens wordt hierover aan de beleggingscommissie gerapporteerd.

Evaluatie

De evaluatie van een externe manager is een continu proces. Ieder kwartaal wordt in de productrapportage van elke manager een korte review gegeven met daarin risico- en rendementskenmerken en ontwikkelingen die bij de manager hebben plaatsgevonden.

6.9. Evaluatiebeleid (strategie en uitvoering)

Bpf MITT evalueert het strategisch beleggingsbeleid door middel van een ALM-studie. Daarnaast wordt de invulling van de portefeuille (beleggingsplan) jaarlijks geëvalueerd en waar nodig aangepast.

De evaluatie van de fiduciair manager wordt gespreid over drie jaar. Om voldoende aandacht te kunnen besteden aan de verschillende onderdelen van de dienstverlening kiest Bpf MITT ervoor om jaarlijks een aantal onderdelen van de dienstverlening te evalueren. In hoofdstuk 11 is het evaluatiebeleid verder uitgewerkt.

6.10. Rapporteren en monitoren

Het fonds ontvangt verschillende rapportages van de fiduciair. Onderstaand volgen de belangrijkste rapportages. In bijlage 1 is een volledig overzicht opgenomen.

Rapportage vermogensbeheer (maand)

Integrale rapportage die aansluit op het strategisch beleggingskader en Bpf MITT in staat stelt om doelmatig en effectief te bepalen hoe implementatie zich verhoudt tot vastgesteld beleid. De maandrapportage bevat een toelichting op de rendementsontwikkeling (collectief en naar cohorten), lifecycle beleid (normallocatie collectief), portefeuillesamenstelling ten opzichte van het strategische beleid (wegingen, renteafdekking, valutarisico), gerealiseerd versus theoretisch rendement, en risicoallocatie (balansrisico).

Rapportage vermogensbeheer (kwartaal)

Uitgebreide versie van de maandrapportage met verdieping van risicoallocatie en aangevuld met kredietrisico, illiquiditeitsrisico, concentratierisico, liquiditeits- en onderpandpositie, tegenpartijrisico, securities lending, en maatschappelijk verantwoord beleggen rapportage.

Productrapportage (kwartaal)

Monitoring van alle relevante managers (beoordeling via 'stoplichtsysteem') plus toelichting daarbij. Verder uitgebreide toelichting per beleggingscategorie, behaalde rendementen en detailinformatie over marktwaarde, key ratios, land- en sectorverdeling en positionering.

7. ALM-studie

7.1. Doelstelling ALM-studie

Het doel van de ALM-studie is het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid, het uitkeringsbeleid en het solidariteitsbeleid zodanig dat deze aansluiten op de doelstellingen en de risicohouding van het fonds en zijn deelnemers. Binnen het beleggingsbeleid in de solidaire premiereregeling is sprake van een collectieve beleggingsmix met leeftijdsafhankelijke toedeling van het overrendement.

Bpf MITT heeft in 2023/2024 een ALM-studie uitgevoerd in het kader van de Wet toekomst pensioenen. In het onderzoek naar het beleggingsbeleid is aan de hand van de resultaten van de ALM-studie vastgesteld wat de leeftijdsafhankelijke blootstelling naar overrendement is en wat de mate van renteafdekking per leeftijd is. Ten aanzien van het uitkeringsbeleid dient onder meer vastgesteld te worden welke spreidingsmethodiek en -termijn wordt gehanteerd en ten aanzien van het solidariteitsbeleid gaat het onder andere om de vul- en onttrekregels van de solidariteitsreserve.

In dit hoofdstuk wordt toegelicht op welke wijze Bpf MITT het beleid heeft onderzocht en welke keuzes zijn gemaakt.

7.2. Overzicht doorlopen proces ALM-studie

Het bestuur en de beleggingscommissie van Bpf MITT hebben het volgende proces doorlopen voor de ALM-studie 2023/2024:

1. Vaststellen van uitgangspunten van de regeling: keuze voor de solidaire premiereregeling, de premie, partnerpensioen, premievrijstelling, invaarmethode. Daarnaast zijn doelstellingen en kaders van sociale partners vastgesteld over de pensioendoelstelling, invaren, solidariteitsreserve en compensatie voor afschaffing van de doorsneesystematiek.
2. Doorrekening van verschillende mogelijke varianten van beleidskeuzes.
3. Analyse van opbouwfase en uitkeringsfase, en de inrichting van de solidariteitsreserve.
4. Vergelijking van varianten en vaststelling van het voorlopige beleid, mede op basis van evenwichtigheid tussen cohorten en generaties.

7.3. Uitgangspunten ALM-studie

Het volgende beleidskader is voorafgaand aan de ALM-studie vastgesteld door het bestuur:

Beleidskader

Beleidskader NPS		
Regeling	Solidaire premiereregeling	
Pensioenleeftijd	68 jaar	
Premie	De veronderstelde premiestelling is als volgt:	
	Financiering	% PG
	Bruto premie	26,4%
	Afslag benodigd voor kosten	-/- 1,6%
	Afslag benodigd voor risicopremie overlijden	-/- 2,1%*
	Afslag benodigd voor risicopremie	-/- 1,1%**
	Netto premie (= spaarpremie) ***	21,6%

	* Inclusief 3 maandsdekking ** Rekening houdend met een gemiddelde stijging van de pensioengrondslag voor arbeidsongeschikten van 1,2% per jaar (50% van de lange termijn verwachting van de commissie parameters 2022) *** Inclusief 3,0% excasso-opslag
Partnerpensioen	- Levenslang: 25% salaris - Tijdelijk (tot AOW-leeftijd partner): €5.000 bij fulltime dienstverband - Wezen (tot 25 jaar): 10% salaris
Invaren	Op basis van de standaardmethode
Doel solidariteitsreserve	- De solidariteitsreserve draagt bij aan een stabiele pensioenuitkering voor de uitkeringsgerechtigden - Daarnaast moet de reserve bijdrage aan een evenwichtige verdeling voor huidige en toekomstige deelnemers

Economische aannames

De ALM-studie 2024 is in de basis uitgevoerd op basis van de door DNB gepubliceerde uniforme scenarioset (2024Q1). Dit betekent dat Bpf MITT geen eigen aannames heeft gedaan over de rente- en inflatieontwikkeling en aandelenrendementen, deze volgen de DNB-set. Rekening houdend met de mapping en beoogde portefeuilleinvulling heeft Bpf MITT in een later stadium van de ALM-studie een 'sanity check' laten uitvoeren, om de robuustheid van het beoogde strategisch beleid te toetsen.

7.4. Beleidskeuzes solidaire premieregeling

In dit hoofdstuk wordt een compleet overzicht gepresenteerd van alle keuzes die Bpf MITT heeft gemaakt met betrekking tot de inrichting van de solidaire premieregeling, op basis van de uitgevoerde ALM-studie. Binnen deze ALM-studie zijn per keuze meerdere varianten met elkaar vergeleken, en heeft het bestuur op basis van onder meer evenwichtigheid een definitieve inrichting vastgesteld. Hierna volgt een tabel waarin deze besluiten gestructureerd zijn weergegeven.

Onderdeel	Keuze
Allocatie naar overrendement / toedeelregel overrendement	
Startniveau	Voor mapping: 100% Na DNB-mapping: 101,3% ⁸
Eindniveau	Voor mapping: 37% Na DNB-mapping: 37,5%
Afknippunt	Lineair na leeftijd 35 (100% voor mapping) tot leeftijd 68 (37% voor mapping)
Overrendementsallocatie op collectief niveau	De lifecycle is leidend voor het collectieve beleid

Mate van renteafdekking / toedeelregel beschermingsrendement renterisico	
Startniveau	0%
Eindniveau	100%
Afknippunt	Lineair na leeftijd 49 (0%) tot leeftijd 68 (100%)
Renteafdekking op collectief niveau	De lifecycle is leidend voor het collectieve beleid
Beschermingsrendement	Indirect (theoretisch)

⁸ De toedeling van het overrendement 'na mapping' is een momentopname, aangezien het op basis van de kredietverdeling van de vastrentende waarden wordt bepaald.

Uitkeringsbeleid	
Spreidingsmethode en -termijn	Geheugenloos, spreidingsparameter van 3 jaar
Projectierendement	Risicovrij rendement zonder op-, of afslag
Uitkeringsfase	Collectieve uitkeringsfase

Solidariteitsreserve	
Doelstelling(en)	- De solidariteitsreserve draagt bij aan het beperken of voorkomen van verlagingen van de pensioenuitkering voor de uitkeringsgerechtigden - Daarnaast moet de reserve bijdragen aan een evenwichtige verdeling voor huidige en toekomstige deelnemers
Aanwending reserve	- Bij een daling van de uitkering aan een uitkeringsgerechtigde wordt de uitkering in dat jaar aangevuld tot het niveau van het voorgaand jaar, - Deelnemers die pensioneren ontvangen dezelfde procentuele aanvulling op het direct ingaand pensioen als alle andere uitkeringsgerechtigden - Er wordt jaarlijks maximaal 20% van de reserve ingezet
Vullen via invaren (eenmalig)	De solidariteitsreserve wordt bij aanvang, voor zover op basis van de dekkingsgraad op het invaarmoment mogelijk, gevuld met 4% van het vermogen, zodat ze direct effectief is ter bescherming van de uitkeringsgerechtigden
Vullen via premie	Niet van toepassing
Vullen overrendement	Uit 4% van positieve overrendement van alle deelnemers, totdat het maximumniveau van 6% wordt bereikt.
Maximum solidariteitsreserve	De reserve is maximaal 6% van het vermogen: - Bij het bereiken van het maximum wordt geen overrendement meer toegevoegd. - Mocht door behaald rendement en/of bestandsontwikkeling de solidariteitsreserve meer dan 6% van het vermogen bedragen, dan wordt het meerdere afgeroomd en teruggegeven richting de kapitalen van de individuele deelnemers naar rato van de omvang van het kapitaal.
Beleggingsbeleid	Exposure overrendement en beschermingsrendement conform collectief

7.5. Clustersamenstelling (strategische asset allocatie)

De strategische asset allocatie van Bpf MITT binnen het nieuwe pensioenstelsel is opgebouwd uit een beschermingsportefeuille en een rendementsportefeuille. De toedeelregels volgens de lifecycle in combinatie met de vermogensverdeling over cohorten bepaalt de feitelijke weging tussen beide portefeuilles. Binnen deze indeling wordt gewerkt met clusters die elk een eigen rol vervullen in het realiseren van het gewenste

risicorendementsprofiel. Het doel van de strategische asset allocatie-studie (SAA-studie) is het optimaliseren van het risk-returnprofiel van het fonds.

Na vaststelling van de toedeelregels (niveau 1), heeft Bpf MITT onderzoek laten doen naar de clustersamenstelling (niveau 2). Als uitgangspunt is daarbij de beleggingsmix gehanteerd die als basis diende voor het invaren in het nieuwe stelsel. In de studie zijn verschillende varianten onderzocht, waaronder een verhoging van het aandelencluster, een verhoging van het real assets-cluster, of een combinatie van beide, gefinancierd door een verlaging van het cluster hoogrentend.

Een belangrijk kenmerk van de nieuwe allocatie is dat 40% van de kredietrisico's uit de beschermingsportefeuille wordt getransporteerd naar de rendementsportefeuille. Daarmee wordt het onderscheid tussen rente- en kredietrisico expliciet gemaakt en ontstaat een heldere scheiding tussen bescherming en rendement.

Onderstaande tabel toont de clustersamenstelling onder de Wtp, zoals vastgesteld op basis van het vermogenstransitieplan.

Clustersamenstelling	Weging*	Bandbreedte	Type bandbreedte
Beschermingsportefeuille	44,5%	+/- 2,5%	B&H Limiet
Rente gedreven (Cash, KLOP, staats, swaps)	50,0%	+/- 20,0%	B&H Limiet
Kredietobligaties	50,0%	+/- 20,0%	B&H Limiet
<i>IG Credits</i>	60,0%		Limiet
<i>Hypotheken</i>	40,0%		Signaal
Rendementsportefeuille	55,5%	+/- 2,5%	B&H Limiet
Cluster Vastgoed/infra	32,4%	+/- 20,0%	Signaal
<i>Direct OG</i>	60,0%		
<i>Infra</i>	40,0%		
Cluster Hoogrentend	12,6%	+/- 10,0%	B&H Limiet
<i>HY</i>	50,0%		
<i>EMD</i>	50,0%		
Cluster Aandelen	55,0%	+/- 10,0%	B&H Limiet
<i>Aandelen ontwikkeld</i>	70,0%		
<i>Aandelen opkomend</i>	13,3%		
<i>Private Equity</i>	16,7%		
Totaal	100%		
Krediettransportatie	40%		
Renteafdekking	37%	+/- 2,5%	Anticiperend

* De wegenen op niveau 3 zijn indicatief. De exacte samenstelling van elk cluster in het NPS wordt nog nader bepaald.

Voor een verdere beschrijving van de invulling van de clusters en beleggingscategorieën wordt verwezen naar de cluster- en strategie documenten.

8. Strategisch beleid

8.1. Rendementsdoelstelling

Het beleggingsbeleid levert een cruciale bijdrage aan de doelstellingen van Bpf MITT. De lange termijn doelstelling wordt concreet gemaakt in een benodigd lange termijn overrendement van 3,8% (incl. 0,3% kredietoverlay uit de beschermingsportefeuille) per jaar ten opzichte van korte rente. Het overrendement is inclusief het overrendement dat in de beschermingsportefeuille ontstaat als gevolg van het bewust nemen van kredietrisico. De doelstelling is afgeleid uit het samenspel van pensioenambitie, premie-inleg en risicobereidheid in combinatie met de gekozen lifecycle. Bij het vaststellen van het overrendement wordt tevens een risicobudget (balansrisico rendementsportefeuille) vastgesteld.

8.2. Beleggingsmix op hoofdlijnen

Bpf MITT kiest ervoor om binnen de beleggingsportefeuille expliciet onderscheid te maken naar een beschermingsportefeuille en een rendementsportefeuille. De beschermingsportefeuille is ingericht met vastrentende beleggingen en swaps, en heeft als doelstelling het afdekken van het renterisico. De rendementsportefeuille bestaat uit risicovolle vastrentende waarden en zakelijke waarden met als doelstelling het realiseren van overrendement ten opzichte van de korte rente. Deze scheiding zorgt voor meer duidelijkheid binnen de totale portefeuille en sluit aan bij zowel de bescherming van het renterisico als bij de ambitie om extra rendement te realiseren binnen het fonds.

Zoals vermeld in hoofdstuk 7.4 volgt de beleggingsmix op hoofdlijnen uit de vastgestelde toedeelregels in combinatie met de vermogensverdeling en geprojecteerde kasstromen. Laatstgenoemde is mede afhankelijk van de rentetermijnstructuur, en daarmee is de collectieve renteafdekking dus ook afhankelijk van de financiële situatie. Er is daarom geen vaste normweging voor de rendements- en beschermingsportefeuille. Ten tijde van de ALM en navolgende SAA-studie bedroeg de collectieve mix het volgende:

Collectieve mix (ten tijde van ALM en SAA)	
Rendementsportefeuille	55,5%
Beschermingsportefeuille	44,5%
Renteafdekking (% af te dekken PV01)	37%

8.3. Investeerbare categorieën

Bpf MITT streeft ernaar om een beleggingscategorie enkel in de portefeuille op te nemen en te houden als daar vanuit de beleggingsbeginselen voldoende onderbouwing voor is, zoals beschreven in hoofdstuk 11. De meest recente toetsing heeft geleid tot onderstaand oordeel:

Categorie	Instrument voor?	Investeerbaar?
Staatsobligaties, swaps, cash	Beschermingsportefeuille	Ja
Bedrijfsobligaties	Beschermingsportefeuille	Ja
High Yield	Rendementsportefeuille	Ja
EMD	Rendementsportefeuille	Ja
Hypotheek	Rendementsportefeuille	Ja
Aandelen (ontwikkeld)	Rendementsportefeuille	Ja

Vastgoed	Rendementsportefeuille	Ja
Infrastructuur	Rendementsportefeuille	Ja
Government Guaranteed Loans	Rendementsportefeuille	Ja
ESG-bonds	Rendementsportefeuille	Ja
Infrastructure debt	Rendementsportefeuille	Ja
Long Lease Property	Rendementsportefeuille	Ja
Landbouwgrond	Rendementsportefeuille	Ja
Bosgrond	Rendementsportefeuille	Ja
Inflation Linked Bonds	Beschermingsportefeuille	Nee
Direct Lending	Rendementsportefeuille	Nee
Leveraged Loans	Rendementsportefeuille	Nee
Asset-based loans	Rendementsportefeuille	Nee
CAT Bonds	Rendementsportefeuille	Nee
Convertible Bonds	Rendementsportefeuille	Nee
Hedge Funds	Rendementsportefeuille	Nee
Cryptovaluta	Rendementsportefeuille	Nee

8.4. Mismatchrendement en ex-post begrenzing

Bpf MITT heeft gekozen voor het theoretisch beschermingsrendement. Dit heeft tot gevolg dat alle ‘mismatch’ van de beschermingsportefeuille ten gunste of ten laste komt van het overrendement. Omdat deelnemers een verschillende blootstelling hebben aan het overrendement, kan dit ertoe leiden dat eventuele lasten ongelijk worden verdeeld.

Artikel 1c, lid 3, onderdeel c, Besluit Pw en Wvb schrijft voor dat het pensioenfonds een maximum moet stellen aan deze afwijking tussen het beoogde en het gerealiseerde overrendement per leeftijdscohort, het ‘mismatchrisico’ (hierna: mismatchrendement).

Een integraal onderdeel van de ALM-studie betreft het formuleren van deze begrenzing per leeftijdscohort. De begrenzing van het mismatchrendement is in de ALM-studie onderzocht en vastgesteld op -4,6%-punt tot +4,0%-punt, uitgedrukt als impact op het norm overrendement. Dit betekent dat het rendement op de rendementsportefeuille, na aftrek van het kasrendement, 4,0% meer of 4,6% minder mag bedragen als gevolg van mismatch uit de renteafdekking.

De mismatch in de renteafdekking zal relatief minder impact hebben op het overrendement van de rendementsportefeuille wanneer de renteafdekking laag is of de omvang van de beschermingsportefeuille klein. Voor deze vertaling dient de volgende correctiefactor te worden toegepast:

$$correctiefactor = \frac{norm\% \text{ rendementsportefeuille}}{weging \text{ beschermde omvang}},$$

waarbij geldt dat de ratio van de contante waarde van de beschermde kasstromen en de contante waarde van de totale kasstromen wordt gezien als de omvang van het beschermde vermogen.

Het mismatchrendement wordt ten minste per kwartaal gemonitord over een voortschrijdende periode van 12 maanden. De wettelijke verplichting is om deze toets jaarlijks uit te voeren. Zodra de bandbreedte op dit jaarlijkse toetsmoment wordt

overschreden, wordt beoordeeld wat de oorzaak is van de overschrijding en worden stappen genomen om de verwachte mismatch binnen de begrenzing te krijgen.

8.5. Risicobudget

Het risicobudget is op verschillende niveaus gedefinieerd: op totaalniveau, op rendementsportefeuille niveau en op het niveau van de beschermingsportefeuille.

Totaal niveau

Het risicobudget/balansrisico op totaalniveau wordt begrensd door de wettelijke risicohouding (langetermijnrisicomaatstaf en jaar-op-jaar afwijking).

Rendementsportefeuille

De overrendementsdoelstelling van 3,8% gaat gepaard met een absoluut risico van 13,7%. In 2026 wordt onderzocht wat op clusterniveau passende risico-rendementsprofielen zijn.

Risicobudget beschermingsportefeuille

Uitgangspunt voor het risicobudget voor de beschermingsportefeuille is de begrenzing van het mismatchrendement. Om het mismatchrendement te vertalen naar het risicobudget voor de (omvang van de) beschermingsportefeuille wordt een normale verdeling verondersteld. Omdat het mismatchrendement -4,6%-punt tot +4,0%-punt bedraagt en gerelateerd is aan een betrouwbaarheidsinterval van 95% kan de tracking error verkregen worden door het mismatchrendement te delen door 1,963. De tracking error komt dan uit op 2,2%. Deze begrenzing van het mismatchrisico is gebaseerd op lange termijn statistieken. Echter is er ook rekening gehouden met risico's op de middellange termijn (zie Tabel 4). Daarmee komt het totale risicobudget inclusief spreadrisico uit op 2,5% *maal correctiefactor*.

Componenten risicoprofiel beschermingsportefeuille

Strategische samenstelling en bandbreedtes van de Beschermingsportefeuille	2,2%
Basisrisico (ESTR)	0,1%
Marge voor additionele risico's	0,2%
Totaal	2,5%*

*) Maal correctiefactor.

Het risicobudget voor de Beschermingsportefeuille exclusief het spreadrisico uit kredietobligaties bedraagt 1,2% *maal correctiefactor*. Dit is een aanvullende risicomonitoring op het deel van de Beschermingsportefeuille dat primair is ingericht op het afdekken van het renterisico. De onderstaande tabel laat zien hoe dit risico is opgebouwd.

Componenten risicoprofiel beschermingsportefeuille exclusief spreadrisico

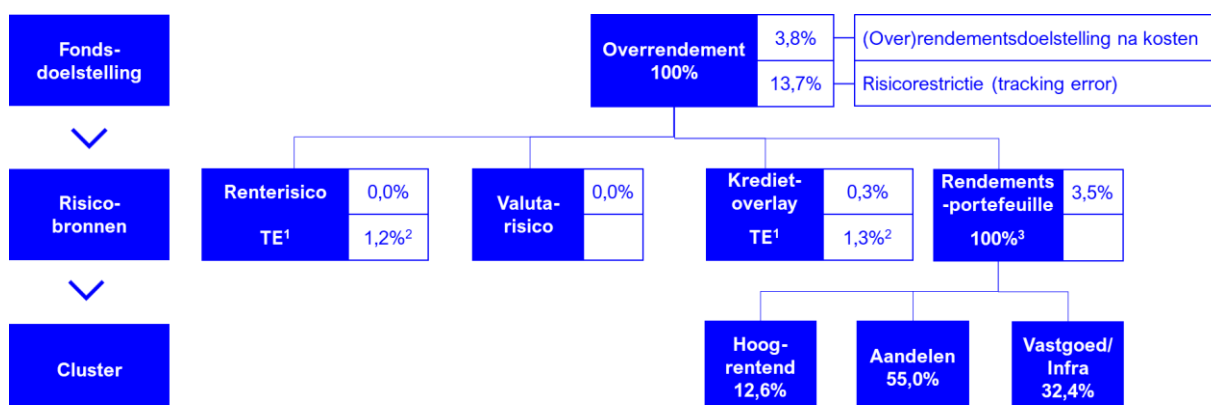
Renterisico	0,5%
Spreadrisico (staatsobligaties)	0,4%
Basisrisico (ESTR)	0,1%
Marge voor additionele risico's	0,2%
Totaal	1,2%*

*) Maal correctiefactor.

In het Kader Beschermingsportefeuille zijn aanvullende restricties opgenomen, onder meer ten aanzien van helling, kromming en yield.

8.6. Overrendement en balansrisico naar risicobronnen

In onderstaand figuur het overrendement en balansrisico naar risicobron weergegeven.



(1) Tracking error tussen de beschermingsportefeuille en de beschermde kasstromen.

(2) Dit percentage dient gecorrigeerd te worden voor het omvangverschil tussen beschermde kasstromen en beschermingsportefeuille, door maal de volgende correctiefactor te doen: correctiefactor = norm % rendementsportefeuille / weging beschermde omvang. Waarbij de weging beschermde omvang gelijk is aan de ratio van de contante waarde van de beschermde kasstromen en de contante waarde van de totale kasstromen.

(3) De allocatie naar de rendementsportefeuille ten opzichte van de allocatie naar de beschermingsportefeuille volgt uit de vermenigvuldiging van vermogensverdeling en toedeelregels.

8.7. Renteafdekking

Op deelnemersniveau wordt de renteafdekking bepaald door de toedeelregel voor het beschermingsrendement tegen renterisico.

De omvang van het beschermde vermogen volgt uit de omzetting van de deelnemersvermogens naar beschermde kasstromen via de renteafdekking lifecycle van het beschermingsrendement. De ratio van de contante waarde van de beschermde kasstromen en de contante waarde van de totale kasstromen wordt gezien als de omvang van het beschermde vermogen.

Het collectieve renteafdekkingspercentage wordt bepaald door de rentegevoeligheid van de beschermde kasstromen af te zetten tegen die van de totale kasstromen. Dit resulteert voor Bpf MITT in een renteafdekking van 37%.

Curvepositionering en renterisico

Het renterisico in de beschermingsportefeuille wordt beheerst door de indirecte methode: de renteafdekking wordt afgestemd op de beschermde kasstromen zoals bepaald door de RTS van DNB. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen parallel (niveau) en non-parallel (helling en kromming) risico. De richtlijnen zijn:

- Niveau: $\pm 2,5\%$ -punt bandbreedte rond de streefwaarde (limiet).
- Helling: $\pm 7,5\%$ -punt bandbreedte (signaalwaarde).
- Kromming: $\pm 5,0\%$ -punt bandbreedte (signaalwaarde).

Daarnaast geldt de eis dat de yield van de beschermingsportefeuille minimaal gelijk moet zijn aan de yield van de beschermde kasstromen.

Het gebruik van langlopende staatsobligaties kent geen strategische allocatie. Vanuit evenwichtigheid verhogen zij het mismatchrisico zonder structurele beloning. Ze kunnen wel in de feitelijke portefeuille worden opgenomen bij toegevoegde waarde (bijvoorbeeld

positieve swapspreads), maar de allocatie is begrensd op maximaal 25% van de rentegedreven portefeuille en een maximale DTS van 4%.

Het mismatchrisico van de beschermingsportefeuille wordt zoals eerder gesteld ex ante beperkt tot een strategisch risicobudget van circa 2,5% tracking error.

Uitvoering renteafdekking

De renteafdekking wordt primair ingevuld met renteswaps en liquiditeiten. Dit zorgt voor een bijna perfecte correlatie met de DNB RTS, maar introduceert een beperkt basisrisico (momenteel ~0,1%). Bij bijsturing heeft het afbouwen van bestaande swaps de voorkeur boven het afsluiten van nieuwe swaps.

Kredietobligaties (investment grade bedrijfsobligaties en hypotheke) maken deel uit van de beschermingsportefeuille. Het renterisico van deze obligaties telt mee voor de renteafdekking, terwijl het spreadrisico wordt getransporteerd naar de rendementsportefeuille

Monitoring

Het renterisico (niveau) wordt wekelijks gemonitord. Bijsturing vindt plaats conform het herbalanceringsbeleid (zie hoofdstuk 8.11).

Helling en kromming fungeren als signaalwaarden en worden op maandbasis gemonitord. Bij overschrijding wordt dit in de beleggingscommissie besproken.

De gerealiseerde mismatch (ten opzichte van de begrenzing uit de ALM en het risicobudget voor de beschermingsportefeuille) wordt periodiek gerapporteerd en eens per jaar geëvalueerd.

8.8. Valuta-afdekking

Bpf MITT beschouwt valutarisico als een onbeloond risico dat geen structurele rendementsbron bevat. Omdat de uitkeringen in euro zijn, richt het fonds zich op het beperken van de volatiliteit die ontstaat door beleggingen in vreemde valuta. Valuta-afdekking vindt plaats op clusterniveau, in lijn met het principe “de vervuiler betaalt”.

Uitgangspunten

Ontwikkelde markten:

- USD: voor USD geldt een structurele afdekking van 75% in de rendementsportefeuille, vanwege de diversificatievoordelen in stresssituaties. In clusters waar onvoldoende risicobudget is (zoals Hoogrentend en Real Assets), wordt USD volledig afgedekt.
- GBP: Voor GBP geldt géén afdekking; deze exposure is heel beperkt en heeft een marginaal effect op het risicoprofiel van de portefeuille.
- JPY: Voor JPY geldt géén afdekking; deze exposure is eveneens beperkt en komt uitsluitend voor binnen het aandelencluster.
- Voor overige valuta uit ontwikkelde markten (o.a. CHF, SEK, NOK, DKK, CAD, AUD) geldt geen strategische afdekking, omdat hun bijdrage aan het totale portefeuillerisico niet materieel is.

Opkomende markten: valutarisico wordt niet afgedekt, omdat dit vaak inefficiënt of kostbaar is en omdat de risicopremie deels juist uit valutarisico voortkomt.

De volgende strategische bandbreedtes voor euro exposure worden opgenomen als clusterkenmerken voor de respectievelijke clusters:

Cluster	Strategische bandbreedtes euro-exposure
Beschermingsportefeuille	100% euro-exposure
Hoogrentend	75%-100%
Real Assets	85%-100%
Aandelen	50%-100%

Governance

In het beleggingsplan wordt jaarlijks het afdekkingspercentage vastgesteld per cluster voor verschillende valuta. Het afdekkingspercentage per valuta voor de totale rendementsportefeuille is vervolgens een resultante van de respectievelijke afdekkingspercentages per cluster en de regionale verdeling binnen de verschillende clusters.

Rondom de strategische afdekkingspercentages geldt een operationele bandbreedte om efficiënt portefeuillebeheer mogelijk te maken.

Het is niet de bedoeling om elk jaar opnieuw te evalueren of een bepaalde valuta wel of niet volledige afdekking behoeft. Specifiek voor de USD afdekking geldt een bandbreedte van 50%-100% ten behoeve van risicomangement. In twee scenario's kan ervoor gekozen worden om naar de onder- of bovenkant van de bandbreedte te bewegen:

- Indien er een reële kans op een eurocrisis bestaat: De afdekking wordt verlaagd met een ondergrens van 50%, omdat extra waarde wordt gehecht aan de USD diversificatie als bescherming tegen een verzwakking van de euro.
- Indien er gerede zorg ontstaat dat de USD geen safe haven meer is: De afdekking wordt verhoogd naar ten hoogste 100%, omdat er niet meer wordt geloofd dat exposure naar de USD diversificatie biedt in een crisis.

8.9. Illiquiditeitsbeleid

Het illiquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet snel genoeg verkocht kunnen worden om bepaalde betalingen, waaronder in de eerste plaats pensioenuitkeringen, te kunnen uitvoeren. Voor beheersing van dit risico maakt Bpf MITT inzichtelijk welk deel van de portefeuille liquide is en of dit voldoende is om aan de liquiditeitsbehoefte te kunnen voldoen. Eens in de drie jaar wordt onderzoek gedaan naar het budget voor illiquide beleggingen. Het budget wordt bepaald op basis van een drietal potentiële risico's:

- De verhouding ontvangen premies en pensioenuitkeringen.
- Voldoende liquide beleggingen om de uitkeringen te kunnen blijven voldoen als Bpf MITT per direct een slapend fonds wordt.
- Het handhaven van de strategische beleggingsmix in tijden van een financiële crisis.

Op basis van de uitkomsten stelt het fonds voor drie jaar het maximaal percentage illiquide beleggingen in de strategische beleggingsmix vast. Op basis van de evaluatie van het illiquiditeitsbeleid in 2024 hanteert Bpf MITT een signaalgrens van 40% naar illiquide beleggingen.

8.10. Dynamisch en tactisch beleid

Bpf voert geen tactisch beleid. Onder tactisch beleid verstaat het fonds beleid waarbij wordt ingespeeld op beleggingsmogelijkheden met een korte termijn (=half jaar) horizon (waan van de dag). Dit betekent dat het fonds geen bewuste (tijdelijke) over- of onderwegingen ten opzichte van de normportefeuille aanbrengt binnen de portefeuille. Over- of onderwegingen kunnen daarmee in principe alleen het resultaat zijn van bewegingen van markten.

Bpf MITT wil de ogen niet sluiten voor wijzigende marktomstandigheden of macro economische risico's. In de beleggingsbeginselen heeft het fonds daarom de mogelijkheid tot het voeren van een dynamisch beleid opgenomen. Onder dynamisch beleid verstaat het fonds het inspelen op marktomstandigheden waarbij beslissingen worden gebaseerd op een lange termijn horizon. Dit kan betekenen dat er afgeweken wordt van het strategisch beleid of dat er binnen het strategisch beleid wijzigingen worden aangebracht.

In het geval dat Bpf MITT wijzigingen aanbrengt als gevolg van dynamisch beleid wordt dat onderbouwd. Het fonds hanteert hiervoor een raamwerk. Op basis van het raamwerk kan het fonds de wijziging monitoren en beoordelen of de wijziging van het beleid nog valide is.

Raamwerk: Indien het fonds (tijdelijk) afwijkt van het strategisch beleid wordt dit onderbouwd door in ieder de volgende onderdelen uit te werken:

- Verwachte impact op het rendement
- Verwachte impact op het balansrisico
- Impact op de risicoblootstelling in relatie tot de risicohouding
- Transactiekosten + terugverdiendtijd
- Beoogde duur van de afwijking
- Triggers om terug te keren naar het 'normale' beleid
- Frequentie van evaluatie en monitoring

8.11. Beleid Herbalancering

Het herbalanceren van de beleggingsportefeuille naar de strategische norm is onderdeel van de risicobeheersing van de portefeuille. Vanuit de toedeelregels voor het beschermings- en overrendement en de vermogens per deelnemer en de reserves wordt elke maand een collectieve normbeleggingsportefeuille afgeleid. De ontwikkelingen op de financiële markten (rente en rendement) zijn de grootste oorzaak van veranderingen in de collectieve beleggingsportefeuille van maand op maand en in mindere mate veranderingen in het deelnemersbestand. Hierdoor kunnen de feitelijke portefeuille en renteafdekking tijdelijk afwijken van de beoogde strategische mix.

Om te voorkomen dat de feitelijke portefeuille te ver afwijkt van de strategische allocatie worden bandbreedtes gehanteerd rondom de strategische asset allocatie. Daarmee borgt Bpf MITT dat het in lijn met de doelstellingen blijft die op basis van de ALM-studie zijn geformuleerd. De bandbreedtes voor niveau 1 en 2 zijn onderbouwd in Bijlage 2.

In de meeste gevallen gaat het om limiet of signaal bandbreedtes (afhankelijk of het een liquide of illiquide categorie betreft). In het geval van de renteafdekking hanteert Bpf MITT een *anticiperende* limiet bandbreedte. Bij een anticiperende limiet bandbreedte mag de fiduciair een herbalancering uitvoeren voordat de bandbreedte daadwerkelijk wordt overschreden. Voor een anticiperende limiet bandbreedte wordt gekozen wanneer de verwachte benodigde transacties om binnen de bandbreedte te komen relatief groot zijn ten opzichte van de huidige exposure en de marktliquiditeit beïnvloed kan worden door het

gedrag van andere partijen, waardoor het risico ontstaat dat transacties tegen ongunstige voorwaarden moeten worden uitgevoerd. Door anticiperend te handelen, kan de uitvoerder de transacties gefaseerd uitvoeren, waardoor de impact vanuit de markt (veroorzaakt door andere partijen) wordt beperkt en de transactiekosten beheersbaar blijven. Een anticiperende herbalanceringsbeleid draagt bij aan het uitgangspunt om transactiekosten zo laag mogelijk te houden.

De uitvoering van het herbalanceringsbeleid is uitbesteed aan MN. De exacte tijdslijnen en acties bij overschrijding van de bandbreedtes zijn uitgewerkt in het Herbalanceringsbeleid.

8.12. Tegenpartijbeleid

Bij het aangaan van transacties met externe partijen (door bijvoorbeeld derivatenposities en het gebruik van securities lending) wordt exposure opgebouwd bij tegenpartijen. Een faillissement van een tegenpartij kan tot verliezen leiden. Bpf MITT kiest ervoor om de beheersing uit te besteden aan de fiduciër manager. De fiduciër manager beheerst het risico door selectie van en spreiding over hoogwaardige tegenpartijen en door de keuze van hoogwaardig en liquide onderpand. Daarnaast worden met tegenpartijen ISDA- en CSA overeenkomsten gesloten.

8.13. Beheer beleggingscategorieën

Bpf MITT maakt per beleggingscategorie een expliciete keuze tussen actief en of passief beheer in relatie tot het verwachte rendement en het risicoprofiel. Het fonds belegt alleen actief indien daar op lange termijn een hoger verwacht rendement of een lager verwacht risico tegenover staat. Daarnaast is er binnen de beleggingsportefeuille onderscheid naar intern en extern beheer. Op dit moment kent de portefeuille de volgende verdeling naar actief/passief beheer en naar intern/extern beheer.

Beheer beleggingsportefeuille Bpf MITT			
		Passief / Actief	Intern / Extern
Beschermings- portefeuille	Staatobligaties Euro	Passief	Intern
	Credits Euro	Actief	Intern
	Swaps	Passief	Intern
	Hypotheek	Actief	Extern
	Cash	Passief	Intern
Rendements- portefeuille	HY Europa	Actief	Extern
	HY US	Actief	Extern
	EMD	Actief	Extern
	Aandelen Noord Amerika	Passief	Extern
	Aandelen Europa	Passief	Intern
	Aandelen Verre Oosten	Passief	Extern
	Aandelen Opkomende landen	Passief	Extern
	Private Equity	Actief	Extern
	Infrastructuur	Actief	Extern
	Onroerend Goed	Actief	Extern

In de evaluaties die worden uitgevoerd wordt altijd gekeken naar de strategische evaluatie en de uitvoeringsevaluatie:

- In de strategische evaluatie wordt beoordeeld of de strategie heeft voldaan/bijgedragen aan de strategische (cluster)doelstellingen op het gebied van rendement, diversificatie, risico en ESG.

- In de uitvoeringsevaluatie worden de uitvoeringsdoelstellingen (evaluatie van de managers), beheerkosten, mandaatrichtlijnen en ESG integratie in de uitvoering beoordeeld.

Per beleggingscategorie kunnen specifieke aspecten nader worden onderzocht en beoordeeld, afhankelijk van de situatie. In het geval van actief beheer is hierbij ook specifiek aandacht voor de outperformance, kosten en tracking error (ex-ante en ex-post).

In de productrapportage van de fiduciair worden de performance en risicocijfers per mandaat en fonds besproken.

Bij de evaluatie van de strategie en uitvoering wordt dit expliciet geëvalueerd.

8.14. Securities lending

Bpf MITT doet aan securities lending. Het fonds voert dit uit op basis van een risicomijdende en defensieve manier. Securities lending vindt alleen plaats binnen beleggingsfondsen. Jaarlijks beoordeelt het fonds de uitvoering van securities lending.

9. Beperkingen

9.1. Wet- en regelgeving

Vanuit wet- en regelgeving worden er verschillende eisen gesteld aan de inrichting en uitvoering van het beleggingsbeleid. In het strategisch beleggingsbeleid heeft Bpf MITT invulling gegeven aan de volgende wet- en regelgeving:

Conform de artikelen 135 en 136 van de Pensioenwet en paragraaf 5 uit het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen is ingegaan op:

- de structuur van het beleggingsbeleid;
- de opzet en uitvoering van de vermogensbeheeractiviteiten;
- het strategisch beleggingsbeleid;
- de wijze van risicometing en –beheersing;
- de opzet van de resultaatsevaluatie;
- de waarderingsgrondslagen.

Daarnaast legt het bestuur met het strategisch beleggingsbeleid verantwoording af over het beleid, de keuzes en de uitkomsten waarmee het voldoet aan de Code Pensioenfondsen artikel 19.

Artikel 145 lid 1 van de Pensioenwet verplicht pensioenfondsen om en ‘Verklaring inzake beleggingsbeginselen’ (Verklaring) op te nemen in beleid. De verklaring beschrijft op beknopte wijze de uitgangspunten van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Deze uitgangspunten worden door het bestuur vastgesteld.⁹

Minimaal eens in de drie jaar wordt de verklaring inzake de beleggingsbeginselen herzien. Indien tussentijds belangrijke wijzigingen optreden in het beleggingsbeleid wordt de verklaring tussentijds aangepast.

Het fonds onderbouwt dat het bij de uitwerking en vaststelling van het beleggingsbeleid voldoet aan de vereisten met betrekking tot prudent person wetgeving (Pensioenwet Art. 34, 135 en 143; besluit FTK pensioenfondsen Art. 13 en 13a¹⁰; Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling Art. 14a, 14b en 14d).

Het fonds neemt, naast de algemene sanctiewetgeving, bij de uitvoering van het beleggingsplan de wettelijke regels met betrekking tot clustermunitie in acht (Wet verbod op investeringen in clustermunitie).

9.2. Prudent Person regel

Bij de vaststelling van het beleggingsbeleid, de invulling van het beleid en de naleving van het vastgelegde risicokader, handelt het bestuur in overeenstemming met de prudent person regel, conform artikel 135 van de Pensioenwet, de artikelen 13 en 13a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen en artikelen 14a, 14b en 14d van het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling.

⁹ Dit document fungeert als de verklaring beleggingsbeginselen.

¹⁰ Zie 4.1 Beleggingsbeginselen voor de uitgewerkte onderbouwing.

Deze artikelen bevatten regels, die het pensioenfonds in acht neemt en die jaarlijks door de certificerend actuaire worden beoordeeld. Deze regels zijn als volgt:

1. De waarden worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.
2. De waarden worden door de uitvoerder belegd op een wijze die past bij de aard en duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.
3. De waarden worden hoofdzakelijk op gereguleerde markten belegd. Beleggingen in niet tot de handel op een gereguleerde financiële markt toegelaten waarden worden tot een prudent niveau beperkt.
4. Beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Het fonds vermijdt een bovenmatig risico met betrekking tot een en dezelfde tegenpartij en tot andere derivatenverrichtingen.
5. De waarden worden naar behoren gediversifieerd zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent van waarden of groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille als geheel worden vermeden.
6. Een fonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding van het fonds. Het strategisch beleggingsbeleid is gebaseerd op gedegen onderzoek.
7. Het strategisch beleggingsbeleid bevat in ieder geval een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van de beoogde beleggingsportefeuille kan worden afgeweken.
8. Het fonds vertaalt het strategisch beleggingsbeleid naar een beleggingsplan. In het beleggingsplan neemt het fonds concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie op. Het fonds stelt daarbij beleid op voor de beheersing van de relevante risico's.
9. Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel.
10. Een fonds stelt een beleggingscyclus vast op grond waarvan het strategisch beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering periodiek worden geëvalueerd en herbeoordeeld.

De genoemde regels zijn door het pensioenfonds als volgt toegepast:

- Ad 1. Het bestuur is verantwoordelijk voor het vaststellen van het strategische beleggingsbeleid en de vertaling daarvan in een mandaat per beleggingscategorie. Risicobeheer speelt daarbij een belangrijke rol. Voor de beleggingen zijn zowel op totaalniveau als per beleggingscategorie randvoorwaarden vastgelegd. Door middel van rapportages wordt de naleving van deze voorwaarden gecontroleerd door de beleggingscommissie en het bestuur. De portefeuille bevat daarnaast voldoende liquiditeit.
- Ad 2. Op basis van de stochastische ALM-studie en navolgende periodieke evaluaties en de risicohouding worden toedeelregels voor het overrendement en beschermingsrendement tegen renterisico vastgesteld.
- Ad 3. De beleggingen worden grotendeels belegd op gereguleerde markten. Het grootste gedeelte van de beleggingen worden gewaardeerd op basis van een marktnotering. Voor een aantal minder liquide beleggingscategorieën waarvoor geen marktwaardering voorhanden is wordt een afgeleide waardering aangehouden. Het fonds volgt hiervoor het waarderingshandboek van de fiduciair.
- Ad 4. Derivaten mogen uitsluitend worden ingezet ter reducering van het risico van de beleggingsportefeuille, het op defensieve wijze (strategisch) afdekken van

valutarisico's en om wijzigingen in de portefeuille op een efficiënte wijze tot stand te brengen. Voor wat betreft de tegenpartijrisico's zijn afspraken gemaakt met de fiduciair. De risicorapportages geven inzicht in de actuele beheersing van deze risico's.

- Ad 5. De beleggingen volgen een breed gespreide index waarbij concentratie van risico's wordt gemitigeerd.
- Ad 6. Bij de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes is uiteengezet hoe het strategisch beleggingsbeleid tot stand komt en dat dit door een stochastische ALM-analyse kwantitatief is onderbouwd. Binnen dit beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met de vastgestelde risicohouding.
- Ad 7. Voorliggend document voldoet aan de gestelde prudent-person eisen.
- Ad 8. Het fonds vertaalt het strategisch beleggingsbeleid naar een beleggingsplan. In het beleggingsplan neemt het fonds concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie op. Het fonds stelt daarbij beleid op voor de beheersing van de relevante risico's.
- Ad 9. Hier wordt in globale zin invulling aangegeven in voorliggend hoofdstuk, en aanvullend wordt aan de waarmerkende actuaris op jaarlijkse basis (aanvullende) actuele informatie verschaft ten behoeve van de beoordeling of het beleggingsbeleid van het pensioenfonds voldoet aan de prudent person regel.
- Ad 10. Zie hoofdstuk 6 uit voorliggend document.

10. Risicomanagementbeleid

Bpf MITT heeft een integraal risicomanagement raamwerk ingericht. Dat is vastgelegd in het Integraal Risicomanagement beleid van Bpf MITT. Het Integraal Risicomanagement beleid is in 2022 geactualiseerd en vastgesteld door het bestuur. Naar aanleiding van de uitgevoerde ESG RSA in 2025, zal het raamwerk worden geactualiseerd. Dit beleid vormt de risicokaders voor Bpf MITT ten aanzien van risico governance, risico strategie, risico processen en risico bewustzijn. Hiervoor wordt verwezen naar het IRM beleid van Bpf MITT.

Het strategisch beleggingsbeleid geeft op onderdelen nadere invulling aan de risicokaders van het IRM beleid.

Risico governance

De voor het (strategisch) beleggingsbeleid relevante specifieke kaders voor de risico governance zijn benoemd in hoofdstuk 5 Interne Governance van dit document.

Risico strategie

De relevante kaders voor risico strategie voor het strategisch beleggingsbeleid wordt gevormd door de risicohouding en risicobereidheid. Het fonds een gebalanceerde risicohouding waarbij risicobereidheidsprincipes en specifieke risicotolerantiegrenzen zijn gedefinieerd. Voor een uitgebreide beschrijving hiervan verwijzen wij u naar het Risicomanagementbeleid en de bijlagen van Bpf MITT.

De risicomaten zijn verwerkt in de kwartaalrapportage van de fiduciair manager zodat het beleggingsbeleid kan worden gemonitord.

Risico processen

Bij de uitvoering van de strategisch beleggingsbeleids-cyclus en de operationele monitoring cyclus gelden de kaders voor de strategische en operationele risicomanagement cyclus, zoals beschreven in het IRM- beleid.

Risicobewustzijn

Zie IRM beleid Bpf MITT.

11. Selectie en evaluatiecriteria

11.1. Selectie en evaluatie beleggingscategorieën

Bpf MITT hanteert een systematische aanpak voor de selectie en evaluatie van beleggingscategorieën. Het fonds beoordeelt beleggingscategorieën vóór opname in de portefeuille en evalueert periodiek of bestaande en nieuwe categorieën (nog) passend zijn. De toetsing van beleggingscategorieën is van invloed op verschillende niveaus van de portefeuilleinrichting: (1) in ALM-studies bij de keuze van de lifecycle en risicohouding, (2) in de strategische allocatie en clusterdocumenten, en (3) in de uitwerking op strategieniveau. Het fonds streeft ernaar om een beleggingscategorie enkel in de portefeuille te houden en op te nemen als vanuit de beleggingsbeginselen voldoende onderbouwing voor is.

De toetsing heeft voor het laatst plaatsgevonden in 2025.

Beoordelingskader

Elke beleggingscategorie wordt getoetst aan acht beleggingsbeginselen van Bpf MITT (zie hoofdstuk 4.1)

- Lange termijn
- Asset class
- Diversificatie
- Begrijpelijkheid
- Risico/Rendement
- Renterisico
- Valutarisico
- Benchmarkkeuze
- Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)
- Kosten
- Transparantie

Naast een algemeen oordeel op het onderdeel MVB (zie hierboven), worden aanvullend twee ESG-gerelateerde aspecten beoordeeld:

- Impact: leent de beleggingscategorie zich voor impact beleggen?
- Energietransitie: hoe verhoudt beleggen in deze categorie zich tot de energietransitie?

Deze laatste twee criteria zijn geen ‘officiële’ toetscriteria, maar geven wel sturing bij de beoordeling van een categorie met het oog op de impact- en klimaatdoelstelling van Bpf MITT.

Methodiek

Categorieën worden beoordeeld volgens een stoplichtsystematiek (groen = goed, oranje = voldoende, rood = onvoldoende). In principe hanteert Bpf MITT de systematiek dat bij één of meer rode beoordelingen op de acht criteria (dus niet op impact en energietransitie), de categorie als niet-investeerbaar wordt beschouwd. De beleggingscommissie kan onderbouwd van deze systematiek afwijken.

De beleggingscommissie adviseert het bestuur inzake dit onderwerp. De beoordeling wordt nadrukkelijk onafhankelijk van de fiduciair vormgegeven om te borgen dat er geen belangen meewegen in de beoordeling. De conclusie dat een beleggingscategorie potentieel investeerbaar is, leidt niet noodzakelijkerwijs tot een opname van de categorie in de portefeuille. Wanneer Bpf MITT besluit tot het toevoegen van een beleggingscategorie aan

de portefeuille, zal het besluit inclusief de belangrijkste argumenten worden opgenomen in de notulen van de bestuursvergadering.

11.2. Evaluatie (en selectie) fiduciair manager

De fiduciair manager beheert het vermogen van Bpf MITT en voert de beleggingsadministratie. Het beheer wordt gevoerd binnen de restricties zoals door het fonds zijn meegegeven in de vermogensbeheerovereenkomst (voor detaillering wordt verwezen naar de vermogensbeheerovereenkomst). Evaluatie op performance versus de benchmark en risico's van het mandaat vindt plaats door middel van week-, maand- en kwartaalrapportages.

Vanuit wet- en regelgeving dient het fonds aantoonbaar 'in control' te zijn over de uitbestede processen, zo ook over de uitbesteding van het vermogensbeheer. De uitbesteding aan de vermogensbeheerder wordt daarom jaarlijks getoetst door een analyse op het ISAE-3402 rapport. In dit rapport wordt beschreven wat de doelstellingen en beheersmaatregelen zijn en of deze ook functioneren. Daarnaast heeft het fonds de evaluatie van het fiduciair beheer opgesplitst naar onderdelen van de dienstverlening, en worden jaarlijks een aantal van deze onderdelen uitvoerig geëvalueerd. De focus die ontstaat door de opsplitsing naar specifieke onderdelen moet ertoe leiden dat bij elk van de onderwerpen voldoende diepgang in de evaluatie wordt bereikt. Bij het gelijktijdig evalueren van een groot aantal verschillende rollen ontstaat het gevaar dat onderdelen onderbelicht blijven.

De evaluatie richt zich daarbij primair op het verbeteren van de bestaande relatie en niet noodzakelijkerwijs op het vervangen van de huidige fiduciair manager. In de evaluatie wordt rekening gehouden met best practices uit de markt en wordt getoetst of de fiduciair manager voldoet aan de wensen en eisen uit het uitbestedingsbeleid.

De evaluatie vindt plaats volgens de volgende stappen:

1. De beleggingscommissie formuleert voorafgaand aan elke (deel-) evaluatie een aantal concrete vragen waarop de evaluatie een antwoord moet geven. De betreffende vragen worden van tevoren gedeeld met de fiduciair manager.
2. De beleggingsadviseur vraagt informatie op bij de fiduciair manager en verricht vooraf deskresearch op de vooraf vastgestelde onderwerpen.
3. De beleggingscommissie gaat op bedrijfsbezoek bij de fiduciair manager.
4. De bevindingen (waaronder de antwoorden op de vragen) en aandachtspunten worden middels een (concept) evaluatiedocument vastgelegd en besproken in een vergadering van de beleggingscommissie.
5. De beleggingscommissie legt de resultaten van de evaluatie (inclusief verbeterpunten) voor aan MN ter hoor- en wederhoor en een inhoudelijke reactie.
6. Naar aanleiding hiervan stelt de beleggingsadviseur een definitief evaluatiedocument op. Deze wordt besproken in de beleggingscommissie.
7. De beleggingscommissie koppelt de resultaten van de evaluatie (inclusief verbeterpunten) terug aan het bestuur.

Onderstaande tabel toont het evaluatieschema voor de komende jaren. Het staat de BC vrij om op basis van voortschrijdend inzicht aanpassingen te doen aan het schema.

Rol	Jaar van evaluatie	Evaluatie onderdeel
1.Organisatie	2028	• Aantal personen, opleidingsniveau en ervaring. • Doelstelling, toekomstplannen en continuïteit. • Financiële positie en stabiliteit organisatie. • Governance en scheiding/onafhankelijkheid van verschillende rollen.
2.Adviseur	2028	• Kwaliteit van advies. • Onderzoekscapaciteiten. • Gebruik van modellen. • Communicatie en klantgerichtheid.
3.Constructeur	2028	• Kwaliteit van de analyse. • Asset allocatie analyses en risico budgettering. • Gehanteerde modellen. • Kwalitatieve en kwantitatieve benadering.
4.Balansbeheer	2026	• Beleid voor herbalanceren. • Operationele procedures. • Cash flow management. • Ketenbeheer i.c.m. SIVI-gegevensuitwisseling met PUO.
5.Risicomanagement en monitoring	2026	• Compliance van externe managers en mandaten. • Governance en onafhankelijkheid. • Systemen en operationele procedures. • Best execution beleid. • Waardering en reconciliatie. • Custodian.
6.Rapportage	2027	• Performance rapportage. • Risico rapportage.
7.Selectie managers	2027	• Beoordeling manager selectie proces. • Universum van beleggingscategorieën. • Selectie procedure en criteria. • Financiële en operationele due diligence. • Beleid ten aanzien van kwaliteit en het ontslaan van managers en mandaten.
8.Rendementen	2027	• Beoordeling van rendementen versus benchmarks. • Beoordeling van rendementen versus peergroup. • Beoordeling contract voorwaarden (incl. fee) versus peers.

Bijlage 1: Overzicht rapportages

Rapportages Fiduciair		
Naam	Frequentie	Toelichting
Weekrapportage	Week	Rendementsontwikkeling en attributie, vermogensposities. <i>Inhoud nog in ontwikkeling.</i>
Vermogensrapportage	Maand (via MN CRP)	Integrale rapportage die aansluit op het strategisch beleggingskader en Bpf MITT in staat stelt om doelmatig en effectief te bepalen hoe implementatie zich verhoudt tot vastgesteld beleid. De maandrapportage bevat een toelichting op de rendementsontwikkeling (collectief en naar cohorten), lifecycle beleid (normallocatie collectief), portefeuillesamenstelling ten opzichte van het strategische beleid (wegingen, renteafdekking, valutarisico), geprojecteerde uitkeringen, gerealiseerd versus theoretisch rendement, en risicoallocatie (balansrisico).
Thematische research	Ad hoc	Analyses over megatrends en (financieel) economische ontwikkelingen.
Vermogensrapportages	Kwartaal (via MN CRP)	Uitgebreide versie van de maandrapportage met verdieping van risicoallocatie en aangevuld met kredietrisico, illiquiditeitsrisico, concentratierisico, inflatierisico, liquiditeits- en onderpandpositie, tegenpartijrisico, securities lending, marktvisie, maatschappelijk verantwoord beleggen rapportage en overzicht derivatenposities.
Productrapportage	Kwartaal	Monitoring van alle relevante managers (beoordeling via 'stoplichtsysteem') plus toelichting daarbij. Verder uitgebreide toelichting per beleggingscategorie inclusief marktcommentaar, behaalde rendementen en detailinformatie over marktwaarde, key ratios, land- en sectorverdeling en positionering.
Kostenrapportage	Jaar	Uitgebreide kostenrapportage met overzicht van gefactureerde kosten, kosten van derden, BTW, transactiekosten, bewaarkosten en overige kosten (op basis van aanbevelingen Pensioenfederatie).
Jaarverslaggeving	Jaar	Aanlevering geauditeerde financiële gegevens t.b.v. controle werkzaamheden accountant. Daarnaast aanlevering van teksten vermogensbeheer t.b.v. bestuursverslag.
SLA	Kwartaal	Overzicht van alle SLA afspraken inclusief deadlines plus verslag van nakoming daarvan.
Risicorapportage	Kwartaal	Dit bevat het risicobeeld, een toelichting bij de risicocategorieën, control testing en monitoring, uitwerking van de key risk indicators en een opinie van Risk en Compliance MN (2 ^e lijn).
Service review custodian	Jaar	Jaarlijks beoordeling door MN van de samenwerking en kwaliteit van de dienstverlening door de custodian.

ISAE 3402	Jaar	ISAE 3402 jaarrapport vermogensbeheer plus overzicht van door MN te ondernemen acties n.a.v. bevindingen accountant.
Jaarrapport MN beleggingsfondsen	Jaar	Jaarrapporten van alle MN Beleggingsfondsen.
MVB jaarrapportage	Jaar	De jaarrapportage MVB bevat een terugblik op relevante MVB onderwerpen waaronder de instrumenten uit het MVB beleid. Tevens toont het de uitkomst van benchmarkonderzoeken.
Input rapportages toezichthouders	Jaar	Aanleveringen/indienen van informatie in verband met wettelijke rapportageverplichtingen zoals DNB, EMIR, AIFMD, MIFID.

Bijlage 2: Bandbreedtes

Het herbalanceren van de beleggingsportefeuille naar de strategische norm is een belangrijk onderdeel van de risicobeheersing van de portefeuille. Elke maand wordt, op basis van actuele gegevens uit de pensioenadministratie, een collectieve strategische weging van beschermings- en rendementsportefeuille en de omvang van de renteafdekking vastgesteld. Dit gebeurt volgens de toedeelregels voor het beschermings- en overrendement en de vermogens per deelnemer en de reserves. De grootste oorzaak van veranderingen in de feitelijke beleggingsportefeuille van maand op maand zijn de ontwikkelingen op de financiële markten, zoals rente en rendement. Hierdoor kunnen de feitelijke portefeuille en de renteafdekking tijdelijk afwijken van de beoogde strategische mix. Om te voorkomen dat de feitelijke portefeuille te ver afwijkt worden bandbreedtes gehanteerd rondom de strategische asset allocatie

Voor het opstellen van bandbreedtes hanteert het fonds de volgende uitgangspunten: Het doel is efficiënt portefeuillebeheer: voldoende dicht in de buurt blijven van de strategische portefeuillewegingen, rekening houdend met transactiekosten.

Bandbreedte beschermingsportefeuille/rendementsportefeuille

Voor de verhouding tussen de beschermings- en rendementsportefeuille hanteert Bpf MITT een absolute bandbreedte van $\pm 2,5\%$ -punt rondom de strategische norm. Deze bandbreedte is vastgesteld op basis van analyses van volatiliteit, correlaties, gamma en kosten, en is gericht op efficiënt portefeuillebeheer: dicht bij de strategische allocatie blijven, terwijl onnodige transacties worden vermeden.

Onderstaande tabel geeft de impliciete bandbreedtes weer voor de allocatie naar de rendementsportefeuille op deelnemersniveau. Deze zijn berekend op basis van een momentopname van populatiekenmerken, het kapitaal van de deelnemers en de lifecycle.

Leeftijdscohort	Lifecycle	Bandbreedte*
25	100%	+/- 5%
45	81%	+/- 4%
55	62%	+/- 3%
Uitkeringsfase	37%	+/- 2%

* De doorvertaling van een vaste bandbreedte op collectief niveau naar gevolgen op deelnemersniveau is niet constant. Als gevolg van veranderingen in populatie en kapitaal kunnen de bandbreedtes in de tabel marginaal wijzigen.

Bandbreedtes binnen de rendementsportefeuille

Binnen de rendementsportefeuille gelden per cluster specifieke bandbreedtes. Deze zijn vastgesteld op basis van liquiditeit, herbalanceerkosten en de bijdrage van de clusters aan het risico-rendementsprofiel. De illiquide allocatie is hierbij leidend: voor het cluster vastgoed en infrastructuur geldt daarom een ruimere bandbreedte van $\pm 20\%$. Voor de meer liquide clusters aandelen en hoogrentend wordt een bandbreedte van $\pm 10\%$ gehanteerd, passend bij hun onderlinge verhouding en flexibiliteit in beheer.

Cluster	Strategische weging	Bandbreedte
Aandelen	54,1%	+/-10%

Hoogrentend	12,6%	+/-10%
Vastgoed & Infrastructuur	33,3%	+/- 20%

Bandbreedtes binnen de beschermingsportefeuille

Binnen de beschermingsportefeuille wordt onderscheid gemaakt tussen rentegedreven beleggingen (liquiditeiten, staatsobligaties en swaps) en kredietobligaties (waaronder hypotheeklen en IG credits). De bandbreedtes zijn vastgesteld op basis van de volatiliteit, herbalanceerkosten en de feitelijke invulling van de portefeuille.

Voor beide onderdelen geldt een bandbreedte van +/- 20% rond de strategische weging van. Dit biedt voldoende ruimte om marktschommelingen op te vangen en tegelijkertijd de stabiliteit van de renteafdekking te waarborgen. De lage volatiliteit van de portefeuille maakt herallocatie efficiënt uitvoerbaar, terwijl de verdeling bijdraagt aan een heldere scheiding tussen rente- en kredietrisico.

Beschermingscomponent	Strategische weging	Bandbreedte
Rentegedreven	50%	+/- 20%
Kredietobligaties	50%	+/- 20%

Naast de beschreven bandbreedtes op het niveau van de beschermingsportefeuille en rendementsportefeuille en de onderliggende clusters, worden op niveau 3 eveneens bandbreedtes gehanteerd. Deze zijn vastgelegd in de clusterdocumenten en strategiedocumenten.

Bijlage 3: RACI matrix

In de RACI-matrix wordt voor elke processtap vastgesteld wie van de betrokkenen (bij vermogensbeheer) welke rol en daarmee verantwoordelijkheid heeft.

Bpf MITT kent de volgende classificaties in de RACI-matrix:

- R = Responsible: De partij die het werk uitvoert, 1 partij.
- A = Accountable: Opdrachtgever, verantwoordelijk dat de taak wordt uitgevoerd (besluitvorming), 1 partij.
- C = Consulted: In brede zin betrokken bij de taak zonder daar zelf verantwoordelijk voor te zijn. Levert en ontvangt input, tweezijdige informatie, eventueel meerdere partijen (countervailing power).
- I = Informed: Wordt geïnformeerd over de taak (eenzijdige communicatie, mededeling).

De processtappen zijn afgeleid van het beleggingsproces en het strategisch kader. Bpf MITT heeft de volgende processtappen opgenomen in de RACI-matrix.

Beleggingsproces	
Stap in het beleggingsproces	Wat is het
1. Risicohouding en ambitie	De risicohouding in relatie tot de ambities van het fonds geven het bestuur guidance in het te voeren risicobeleid van de beleggingen.
2. Organisatie, risicobereidheid en overtuigingen	Het fonds stelt in beginsel de organisatie, het beleggingsproces en de beleggingsbeginselen vast. Deze overtuigingen/risicobereidheidsprincipes zijn in combinatie met de risicohouding leidend in de dialoog over beleggingen en gelden als toetssteen voor het beleggingsbeleid.
3. Strategisch kader en risico-tolerantiegrenzen	Het fonds stelt (mede aan de hand van een ALM-studie) de strategische allocatie vast en stelt vast welke tolerantiegrenzen (op hoofdlijnen) het toestaat. Daarnaast bepaalt het fonds welke beleggingscategorieën potentieel investeerbaar zijn (en welke niet).
4. Beleggingsplan	Het fonds stelt de normportefeuille en de beleggingsrestricties vast als invulling van het strategisch kader.
5. Manager selectie	Dit betreft het aanstellen van vermogensbeheerder(s).
6. Uitvoering	De vermogensbeheerders voeren het vermogensbeheer uit.
7. Verantwoording	Het fonds monitort de resultaten.
8. Evaluatie en reflectie	Het fonds evalueert het hele proces en stelt vast of men zich heeft gehouden aan haar eigen beleid en procedures (in de hele uitbestedingsketen).

In de RACI-matrix zijn de volgende betrokken partijen gedefinieerd¹¹:

- Sociale partners (SP)
- Bestuur
- Beleggingscommissie (BC)
- Pensioenuitvoerings- en communicatiecommissie (PUCC)
- Bestuursondersteuning (BO)
- ALM-adviseur (ALM)
- Beleggingsadviseur (Bel Adv)

¹¹ In grijs: afkortingen die buiten dit document niet worden gebruikt binnen Bpf MITT.

- Juridisch adviseur (Juri Adv)
- Fiduciair (FM)
- Pensioenuitvoeringsorganisatie (PUO)
- Beheerder beleggingsfonds / mandaat (Beheerder)
- Depositary (custodian) beleggingsfonds / mandaat (Dep/Cust)
- Accountant beleggingsfonds / mandaat (Accn Bel Mand.)
- Accountant pensioenfonds (Accn PF)
- Actuaris (Actu)
- Certificerend atuaris (Cert. Actu)
- Sleutelfunctie houder risicobeheer (Sf Rb)
- RvT
- VO
- Deelnemers (Deeln)

Risicohouding en ambitie													
	SP	Bestuur	BC	PUCC	RvT	VO	FM	Bel Adv	Act	ALM	Sf Rb	Deeln	
1.1	Vaststellen opdracht, premie en ambitie	A	R			I	I			C	C		I
1.2	Vaststellen risicohouding	C	A/R	C		C	C		C	C	C	C	C
1.3	Vaststellen eigen doelstellingen		A/R	C		C	C		C	C	C	C	C
1.5	Toets premie/ambitie	I	A	I	R	C	C	I	C	C			
1.6	Toets aan risicohouding	I	A	R		C	C	I	C	C			I

Organisatie en overtuigingen							
		Bestuur	BC	PUCC	Bel Adv	Juri Adv	Sf Rb
2.1	Vaststellen Investment Beliefs	A	R		C		C
2.2	Vaststellen risicobereidheidsprincipes	A/R	C	C			C
2.3	Vaststellen beleggingsproces en organisatie	A	R	C	C		C
2.4	Vaststellen criteria externe partijen (hoofdaannemers)	A/R	C	C	C		
2.5	Selectie Fiduciair	A	R	C	C		C
2.6	Selectie onafhankelijk ALM adviseur	A	C	R			
2.7	Selectie onafhankelijk beleggingsadviseur	A	R	C			
2.8	Uitonderhandeling contracten externe partijen	A	R	C	C	C	
2.9	Juridische toetsing contracten externe partijen	A	C	R	C	C	
2.10	Evaluatie externe (vb)partijen	A	R	C	C		

Strategisch kader							
	Bestuur	BC	FM	Bel Adv	Act	ALM	Sf Rb
3.1 Uitvoeren ALM-studie	A	C	C	C	C	R	C
3.2 Uitvoeren SAA-studie	A	C	C	C	C	R	C
3.3 Vaststellen risicobudget	A	R	C	C			C
3.4 Vaststellen strategisch beleggingsbeleid	A	R	C	C			C
3.5 Vaststellen investeerbare beleggingscategorieën	A	R		C			
3.6 Vaststellen MVB beleid	A	R	C	C			C
3.7 Evaluatie mismatchrendement	A	C	R	C			C
3.8 Evaluatie beleggingscategorieën	I	A	R	C			

Beleggingsplan							
	Bestuur	BC	FM	Bel Adv	PUO	Cert	Sf Rb
4.1 Vaststellen strategische normportefeuille	A	R	C	C	I		C
4.2 Vaststellen beleggingsplan	A	R	C	C			C
4.3 Vaststellen richtlijnen fiduciair beheer	A	R		C			
4.4 Evalueren en voorstellen voor strategische normportefeuille	I	A	R	C			
4.5 Evalueren en voorstellen voor beleggingsplan	I	A	R	C			

Manager selectie				
	Bestuur	BC	FM	Bel Adv
5.1 Vaststellen selectiecriteria en onderdelen vermogensbeheerders/ tegenpartijen	A	R	C	C
5.2 Selecteren en ontslaan van vermogensbeheerders/ tegenpartijen		C	A	C
5.3 Voorstellen van beoogde vermogensbeheerders		C	A	C
5.4 Monitoren vermogensbeheerders		C	A	C
5.5 Opstellen en uitonderhandelen richtlijnen en kosten vermogensbeheerders		C	A	C

5.6	Uitonderhandelen en juridische toetsing overeenkomst vermogensbeheerders	C	A	C
-----	--	---	---	---

Uitvoering											
		Bestuur	BC	Pucc	FM	Bel Adv	PUO	Beheerder	Accn PF	Accn	Dep/Cust
6.1	Vaststellen Target Operating Model (TOM)	A	C	R	C	C	C				
6.2	Mandelijkse herijking normgewichten collectieve portefeuille	A	C		R	C	I				
6.3	Berekenen totaalvermogen en -rendement (SIVI #4)	A	C		R	C	I				
6.4	Berekenen beschermings-, cash- en overrendement	A	C		I	C	R				
6.5	Toebedelen rendement aan deelnemers en reserves	A	C		I	C	R				
6.6	Maandelijkse SIVI-gegevensuitwisseling (#1-#3)	A			I		R				
6.7	Uitvoeren fiduciair beheer conform richtlijnen	A	C		R	C					
6.8	Compliance controle fiduciair beheer conform richtlijnen		A		R	C					
6.9	Uitvoering vermogensbeheer	I	C		A	C		R			
6.10	Uitvoeren MVB-beleid (engagement, stemmen, etc.)	A	C		R	C					
6.11	Compliance controle vermogensbeheer mandaten		A		R	C					C
6.12	Compliance controle vermogensbeheer beleggingsfondsen		A		R	C					C
6.13	Voldoen aan EMIR wetgeving		A		R	C					
6.14	Corporate actions		A		R			C			
6.15	Tax reclaims		A		R			C			
6.16	Class actions		A		R			C			

6.17	Uitvoeren beleggingsadministratie		A		R					
6.18	Vaststellen grondslagen waardering	A	R		C					
6.19	Waarderingen en performance portefeuille		A		R	C				
6.20	Controle waardering en performance portefeuille	A	I			I			R	
6.21	Waardering en performance beleggingsmandaten/beleggingsfondsen		A							R
6.22	Controle waardering en performance beleggingsmandaten/beleggingsfondsen	A							R	

Verantwoording										
		Bestuur	BC	PUCC	FM	Bel Adv	PUO	Cert	Deeln	
7.1	Rapportage fiduciair incl beleggingsmandaten en fondsen		A		R	C				
7.2	Non-SIVI gegevensuitwisseling op maandbasis			R	C		I			
7.3	Rapportages aan toezichthouder (DNB K- en J-staten)	A			C		R			
7.4	Opstellen jaarrekening en jaarverslag	A	C	R	C	C	C			
7.5	Controle jaarrekening en jaarverslag	A								
7.6	Prudent person controle	A	C			C		R		
7.7	MVB-jaarrapportage en verantwoording	A	C		R	C				
7.8	Deelnemerscommunicatie	A	C	R		C	C			I

Evaluatie en reflectie									
		Bestuur	BC	PUCC	FM	Bel Adv	Act	PUO	Sf Rb
8.1	Evaluatie beleggingsproces	A	R		I	C			

8.2	Evaluatie TOM		I	A / R	C	I		C	
8.3	Vaststellen fondsdocumenten	A	R		C	C	C		C