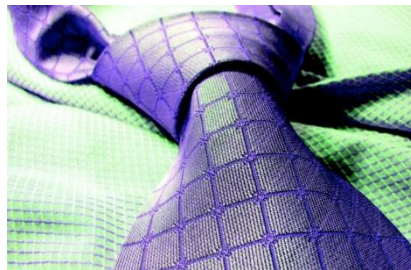


# Strategisch beleggingsbeleid 2019 – 2021



# Inhoudsopgave

<b>1. Inleiding</b>	<b>4</b>
<b>2. Doelstelling en Risicohouding van het Pensioenfonds</b>	<b>6</b>
2.1 Risicohouding	6
<b>3. Samenhang documenten</b>	<b>8</b>
<b>4. Strategisch kader en beginselen</b>	<b>10</b>
4.1 Beleggingsbeginselen	10
4.2 Uitgangspunten voor de uitvoering	13
4.3 Uitgangspunten voor MVB	22
<b>5. Interne Governance</b>	<b>23</b>
5.1 Governance beleggingsbeleid	23
<b>6. Beleggingsproces</b>	<b>25</b>
6.1 Bepalen doelstelling, risicohouding en risicotolerantie	25
6.2 Vaststellen strategisch beleid: mix op hoofdlijnen en renteafdekking	25
6.3 Opstellen risicobudget	26
6.4 Ontwikkelen visie op beleggingscategorieën	26
6.5 Portefeuilleconstructie	26
6.6 Uitwerking op detailniveau	27
6.7 Vaststellen Benchmarks	27
6.8 Manager selectie & monitoring	27
6.9 Evaluatiebeleid (strategie en uitvoering)	28
6.10 Rapporteren en monitoren	29
<b>7. Risicohouding &amp; ALM-studie 2019</b>	<b>30</b>
7.1 Vertrekpunt: risicohouding	30
7.2 Doelstelling ALM-studie	30
7.3 Uitgangspunten en aannames ALM-studie	31
7.3.1 Beleidskader	31
7.3.2 Beleggingsbeleid	32
7.3.3 Economische aannames	32
7.4 Nulmeting	33
7.5 Blind tasting	34
7.6 Vormgeving strategisch beleid	35
7.7 Verfijning strategisch beleid	37

<b>8.Strategisch beleid</b>	<b>40</b>
8.1 Rendementsdoelstelling	40
8.2 Beleggingsmix op hoofdlijnen	40
8.3 Risicobudget	40
8.4 Clusters	41
8.5 Overrendement en balansrisico naar risicobronnen	41
8.6 Renteafdekking	41
8.7 Valuta-afdekking	44
8.8 Illiquiditeitsbeleid	45
8.9 Dynamisch en tactisch beleid	45
8.10 Beleid Herbalancering	46
8.11 Tegenpartijbeleid	46
8.12 Beheer beleggingscategorieën	46
8.13 Securities lending	47
<b>9.Beperkingen</b>	<b>48</b>
9.1 Wet- en regelgeving	48
9.2 Prudent Person regel	48
<b>10.Risicomangementbeleid</b>	<b>51</b>
<b>11.Selectie en evaluatie</b>	<b>52</b>
11.1 Selectie en evaluatie beleggingscategorieën	52
11.2 Evaluatie (en selectie) fiduciair manager	53
<b>Bijlage 1: Overzicht rapportages</b>	<b>55</b>
<b>Bijlage 2: Bandbreedtes</b>	<b>57</b>
<b>Bijlage 3: RACI matrix</b>	<b>60</b>

# 1. Inleiding

Om aan pensioenverplichtingen en de toeslagambitie te kunnen voldoen, is het voor Bedrijfstakpensioenfonds Mode Interieur Tapijt & Textiel industrie (hierna: Bpf MITT) noodzakelijk om het vermogen te beleggen. Als het fonds alleen maar zou sparen, dan zou het fonds op de lange termijn niet genoeg geld hebben om alle pensioenen te kunnen betalen. Het pensioen zou veel lager 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 risicotolerantie van het pensioenfonds. De risicotolerantie is een resultante van de risicohouding die het bestuur heeft vastgesteld. 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 relatie tussen bezittingen en verplichtingen en het beleid dient te vallen binnen de opdracht en ambitie van de sociale partners ten aanzien van risicohouding en indexatie. Het strategisch beleggingsbeleid beschrijft de beleggingsdoelstelling, de (beleggings)beginselen, de risicotolerantie, 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 drie jaar vast, waarbij het beleggingsplan jaarlijks wordt geactualiseerd. 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 29a**

De verklaring inzake beleggingsbeginselen, bedoeld in artikel 145, eerste lid, van de Pensioenwet, omvat in ieder geval onderwerpen als de strategische allocatie van activa in het licht van de aard en de looptijd van de pensioenverplichtingen, de toegepaste wegingsmethoden voor beleggingsrisico's, de risicohouding, het gevoerde risicoprofiel en de risicobeheerprocedures.

#### **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 duurzame en betrouwbare uitvoerder zijn van de pensioenovereenkomsten die de sociale partners uit de bedrijfstak collectief voor de (gewezen) werknemers hebben afgesloten.<sup>1</sup>

De doelstelling van Bpf MITT is het op lange termijn garanderen van de nominale pensioenaanspraken en pensioenrechten, alsmede het streven naar het gedurig welvaartsvast houden van ingegane pensioenen en premievrije pensioenaanspraken.

Bpf MITT heeft deze doelstelling binnen de financiële opzet vertaald naar vijf financiële doelstellingen:

- Het waarborgen van de opbouw van de pensioenaanspraken overeenkomstig de in de reglementen vastgelegde bepalingen;
- Het minimaliseren van de kansen op een tekort, alsmede van de mate van een tekort, zoals beschreven in het rapportagekader pensioenfonds van DNB.
- Het streven naar een overrendement van de beleggingen ten opzichte van de waardeverandering van de nominale verplichtingen om de financiële positie te versterken en daardoor toeslag te kunnen financieren
- Het niet meer risico nemen dan nodig is voor het realiseren van het benodigd overrendement
- Het stabiliseren van de premie.

Met name de tweede, derde en vierde doelstelling zijn relevant voor de inrichting van het strategisch beleggingsbeleid.

### 2.1 Risicohouding

De risicohouding van een fonds is de mate waarin een fonds, na overleg met sociale partners en na overleg met de organen van het fonds, beleggingsrisico's kan en wil lopen. De risicohouding van het bestuur van Bpf MITT is volgens het gehanteerde RAVC-model in het algemeen kritisch<sup>2</sup>. Dit 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. De algehele risicohouding is tot stand gekomen als een gemiddelde uit de risicohoudingen voor de domeinen Besturingsfilosofie, Reputatiemanagement, Producten & Regeling en Kapitaalmanagement.

---

<sup>1</sup> Zie ABTN voor de volledige tekst van de missie, visie en doelstellingen

<sup>2</sup> Classificatie risicohouding vijf-puntsschaal:

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;

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;

Gemaximeerd (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.

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.

Voor het strategisch beleggingsbeleid is met name de risicohouding op Kapitaalmanagement relevant. Risicoloos optreden levert geen waarde op voor onze deelnemers en aangesloten werkgevers. Daarom kiest het fonds voor een gebalanceerde risicohouding voor Kapitaalmanagement. 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.

Naast de risicohouding vanuit het RAVC-model eist DNB van pensioenfondsen dat het de risicohouding op korte en lange termijn in kwantitatieve zin concretiseert door de vaststelling van risicogrenzen.

- De risicohouding op korte termijn is geformuleerd in termen van het vereist eigen vermogen en een bandbreedte daaromheen. Deze bedraagt voor het beleggingsprofiel van Bpf MITT per 31 december 2016 op basis van de strategisch mix 20,1%, waarbij door partijen een bandbreedte is toegestaan van plus en min 5%-punt.
- Voor de risicohouding op lange termijn zijn de volgende grenzen ten aanzien van het pensioenresultaat vastgesteld:
  - de grenzen vanuit de feitelijke financiële positie respectievelijk de evenwichtssituatie zijn gesteld op 85% respectievelijk 94%;
  - de grens voor wat betreft de maximale (relatieve) afwijking ten opzichte van de mediaan is op 30% gesteld.

### 3. Samenhang documenten

Bpf MITT kent diverse documenten waarin onderdelen van het beleggingsbeleid zijn vastgelegd. Bij de diverse documenten is het uitgangspunt gehanteerd dat 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.

**Strategisch beleggingsbeleid:** Dit document beschrijft de beleggingsdoelstelling, de (beleggings)beginselen, de risicotolerantie, 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 in eens per drie 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 middels een ALM-studie. Een ALM-studie vindt in beginsel eens per drie jaar plaats.

**Beleidsdocument returnportefeuille:** Het beleidsdocument over de returnportefeuille 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 returnportefeuille naar de verschillende clusters (hoogrentend, aandelen en vastgoed/infra)

**Clusterdocumenten.** Het fonds kent een viertal clusterdocumenten (matching, hoogrentend, aandelen en vastgoed/infra). De clusterdocumenten beschrijven waaraan 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.



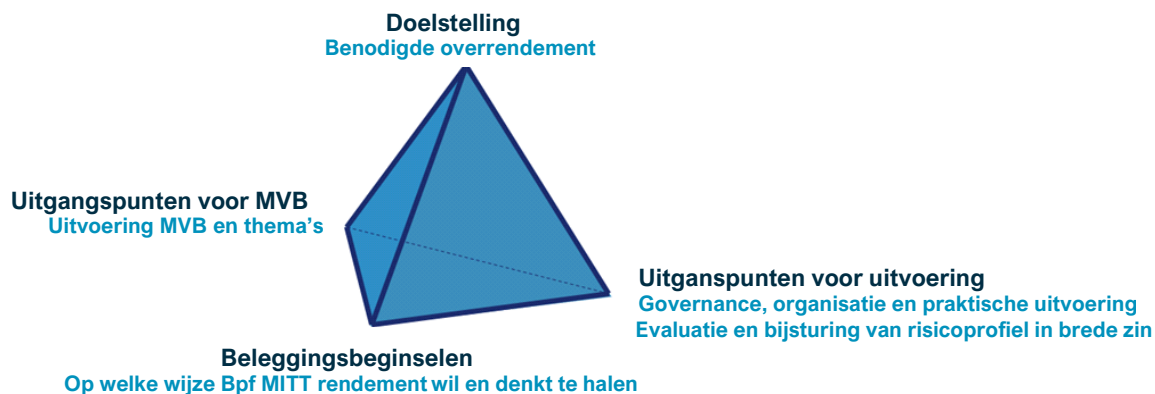
**MVB-beleid:** Het document Maatschappelijke Verantwoord Beleggen beleid beschrijft visie en uitgangspunten van het fonds voor verantwoord beleggen. Daarnaast zijn de thema's die relevant zijn verder uitgewerkt en worden de instrumenten waarmee het beleid uitgevoerd wordt verder toegelicht.

**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
- Landenbeleid
- Tegenpartijbeleid
- Securities lending
- Normrebalancing.

## 4. Strategisch kader en beginselen

Bpf MITT heeft het beleggingsbeleid vorm gegeven 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. 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.

### 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 pensioenverplichtingen van Bpf MITT centraal en vormen een integraal onderdeel van het beleggingsproces.
- Stuur Bpf MITT op ontwikkeling van de totale balans. Het balansrisico is in lijn met de risicohouding van het fonds. De mate van renteafdekking vormt een integraal

onderdeel van het balansrisico. Dit kan tot gevolg hebben dat het renterisico niet volledig wordt afgedekt.

- Richt Bpf MITT zich in haar beleggingsbeleid in eerste instantie op de lange termijn, maar worden de korte termijn risico's expliciet beoordeeld. De korte termijn risico's zijn mede afhankelijk van de financiële positie van het fonds.
- 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 een dynamisch beleid<sup>3</sup> te voeren: om op korte termijn beslissingen te nemen gebaseerd op een lange termijn horizon.
- Voert Bpf MITT geen tactisch<sup>4</sup> 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 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 markomstandigheden kunnen diversificatie voordelen wegvallen.

Daarom:

- Spreidt Bpf MITT de risico's door het vermogen te investeren in meerdere beleggingscategorieën.
- Wordt er binnen een beleggingscategorie in meerdere titels/emittenten belegd om risico's te spreiden.
- Moet een beleggingscategorie voldoende omvang ten opzichte van het totale vermogen hebben om diversificatievoordeel op te kunnen leveren<sup>5</sup>.
- Is Bpf MITT voorzichtig in het gebruik van statistische maatstaven (risicobudget, tracking error), omdat daarin onzekere diversificatie-aannames worden gedaan.

## 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

<sup>3</sup> Het fonds heeft een raamwerk ontwikkeld waaraan dynamisch beleid moet worden getoetst.

<sup>4</sup> 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

<sup>5</sup> 4%, zie ook de volgende paragraaf

uitleggen aan de achterban. Bpf MITT wil een uitlegbaar beleggingsbeleid voeren waarbij het ook als het mis gaat 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. 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 een risicopremie voor (risicovolle) beleggingen vereist.
- Moet de risicopremie voorafgaand aan de investering kunnen worden onderbouwd (door middel van bijvoorbeeld een kasstroom).
- 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.
- Houdt Bpf MITT in het beleggingsbeleid rekening met mogelijke onevenwichtigheden in de markt. Dit kan leiden binnen het bestaande strategische beleggingskader tot het toevoegen van risico, maar ook afbouwen van risico.
- Heeft Bpf MITT geen lange termijn visie op valuta. De verplichtingen zijn in Euro en de beleggingen bij voorkeur ook (mits efficiënt). Bpf MITT richt zich derhalve op het mitigeren van de risico's van valuta.
- Vereist Bpf MITT een hoger rendement indien het vermogen langer wordt weggezet.
- Kan illiquiditeit een bron van rendement zijn.

#### 6. Maatschappelijk verantwoord beleggen is belangrijk en voegt waarde toe

De verantwoordelijkheid van Bpf MITT gaat verder dan een goede afweging tussen risico en rendement. Bpf MITT is zich bewust van de invloed die zij als belegger kan uitoefenen.

Daarom:

- Vormt MVB-impact een integraal onderdeel van de besluitvorming.
- Voert Bpf MITT een MVB-beleid waarover verantwoording wordt afgegeven.
- Wil Bpf MITT een voorloper zijn op het gebied van maatschappelijke verantwoord beleggen binnen sectoren waarbinnen deelnemers actief zijn.
- 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.

#### 7. 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 pensioenhoogte.

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 risicomangement expliciet geïntegreerd in het beleggingsproces.

### 8. 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.

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).

## **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.

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 risicomangement 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 risicomangement 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.

De uitgangspunten zijn onderverdeeld in acht onderdelen:

- A. Inrichting portefeuille
- B. Aansturing portefeuille
- C. Beleggingen
- D. Kosten
- E. Risicomanagement.
- F. Transparantie
- G. Samenwerking met fiduciair beheerder
- H. Onafhankelijke toetsing

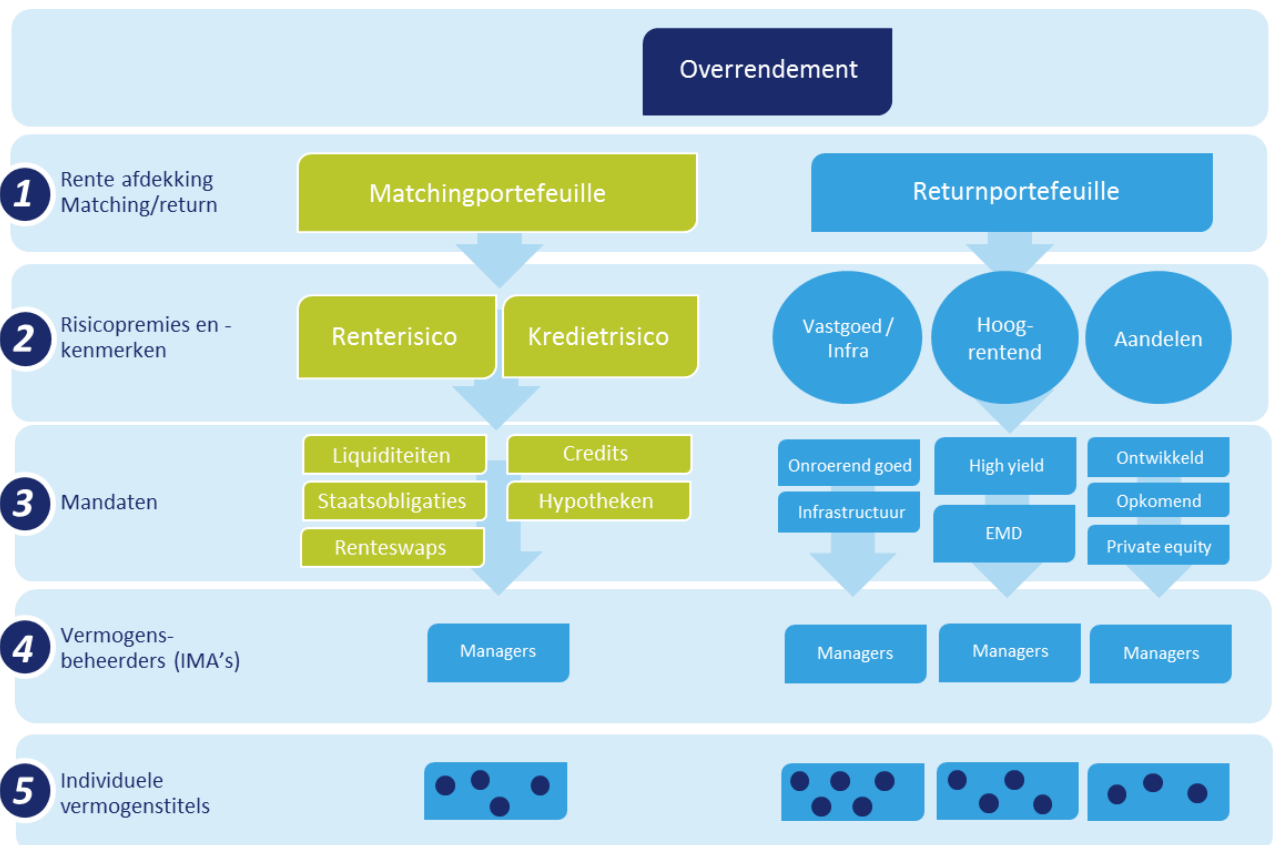
## A. Inrichting portefeuille

### 1. Overrendement staat centraal

Bij de inrichting van de beleggingsportefeuille staat het overrendement centraal, ofwel het rendement van de beleggingen bovenop de waardeverandering van de verplichtingen. Hierdoor is sprake van een integrale afweging van de beleggingen in relatie tot de verplichtingen. Bij het vaststellen van het overrendement wordt tevens een risicobudget (balansrisico) vastgesteld.

### 2. Vijf beleggingsniveaus

Binnen de beleggingsportefeuille wordt onderscheid gemaakt tussen vijf niveaus:



### 3. Matching- en returnportefeuille

Bpf MITT deelt de portefeuille op niveau 1 conceptueel op in een matchingportefeuille en een returnportefeuille. Het doel van de matchingportefeuille is het repliceren van de waardeverandering van de verplichtingen. Het doel van de returnportefeuille is het genereren

van overrendement ten opzichte van de waardeverandering van de verplichtingen, om tenminste op totaalniveau de overrendementsdoelstelling te kunnen behalen.

#### **4. Minimale omvang beleggingsmandaten**

Binnen een vermogenscluster kunnen verschillende beleggingsmandaten gepositioneerd zijn. Deze hebben in beginsel een omvang van minimaal 4% van het totale vermogen. Kleinere allocaties zouden een onevenredig groot deel van het governancebudget vergen, terwijl ze weinig impact hebben. Afwijkingen op dit beginsel vergen een expliciete onderbouwing.

## **B. Aansturing portefeuille**

### **1. Eigen doelstelling als leidraad**

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*.

### **2. Beleggingshorizon**

Bpf MITT ziet de lange termijn van de verplichtingen als leidend en hanteert daarom een langere termijn beleggingshorizon als basis. Op kortere termijn kunnen zich omstandigheden voordoen die de langere termijn doelstelling onder druk zetten. Bpf MITT streeft er daarom naar om bewust en evenwichtig om te gaan met het spanningsveld binnen het beleggingsbeleid tussen mogelijke kortere termijn randvoorwaarden en de langere termijn doelstellingen.

### **3. ALM-analyse**

Bpf MITT gebruikt ALM-analyses in het bestuurlijke besluitvormingsproces.

### **4. Jaarlijks beleggingsplan**

Het jaarlijkse beleggingsplan wordt afgeleid van het strategisch beleggingskader.

### **5. Geen tactisch beleid (beleggingshorizon korter dan een half jaar)**

Omdat voorspelling van kortere termijn marktbevingen geen geschikte basis vormt voor prudent beleggingsbeleid, ziet Bpf MITT af van tactisch beleid (zie ook 8.10). Bpf MITT voert wel dynamisch beleid. Dat wil zeggen op korte termijn beslissingen nemen gebaseerd op een lange termijn horizon. Hiervoor is een raamwerk ontwikkeld waaraan dynamisch beleid moet voldoen (zie ook 8.9)

### **6. Sturing en governance van de vijf beleggingsniveaus**

Bpf MITT legt voor elk van de vijf beleggingsniveaus de wijze van sturing en governance vast. Bpf MITT ziet een 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.

#### Niveau 1: Strategisch beleid (verdeling over matching-return en renteafdekking)

##### **Sturing**

Op niveau 1 stelt Bpf MITT de verhouding vast tussen de matching- en returnportefeuille en de hoogte van de renteafdekking, alle met een bandbreedte. 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.

## **Governance**

Bpf MITT is op niveau 1 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, op basis van een aanwijzing van het bestuur waarin zowel tempo, aard als omvang van de correctie worden geëxpliciteerd. Het bestuur laat zich hierbij adviseren door de beleggingscommissie.

Als default actie voor overschrijding van de bandbreedte geldt: terug bewegen binnen de bandbreedte, tenzij er sprake is van bijzondere omstandigheden, die ook worden onderkend door Bpf MITT. Het betreft met name uitzonderlijke marktomstandigheden, beperkte liquiditeit en kosten die verband houden met de transacties (zie ook 8.9).

Beleidskeuzes op niveau 1 liggen vast in het strategisch beleggingskader en in het daarvan afgeleide jaarlijkse beleggingsplan. Beleidskeuzes op niveau 1 worden door het bestuur genomen, waarbij de beleggingscommissie adviseert.

### Niveau 2: Verdeling over vermogensclusters

#### **Sturing**

Op niveau 2 in de returnportefeuille 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.

#### **Governance**

Bpf MITT stelt de clusterstrategiedocumenten en bouwstenen binnen clusters vast. De fiduciair beheerder is verantwoordelijk voor de uitvoering binnen de gegeven richtlijnen. Beleidskeuzes op niveau 2 worden door het bestuur genomen, waarbij de beleggingscommissie adviseert.

### Niveau 3: Verdeling over beleggingsmandaten

#### **Sturing**

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 strategieën. Op niveau 3 wordt gestuurd via de inhoudelijke vormgeving van (cluster)strategiedocumenten en strategieën. Dit betreft o.a. de samenstelling van de benchmark, het universum, keuze voor actief/passief, instrument-gebruik, kosten, 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.

Beslissingen worden gedreven door de mate waarin productstrategieën aan de kenmerken van de vermogensclusters voldoen. Dit wordt beoordeeld aan de hand van risicopremies, de economische omgeving en financiële markten.



## **Governance**

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.

### Niveau 4: Managers

#### **Sturing**

Op niveau 4 wordt gestuurd door het selecteren, aanstellen en ontslaan van individuele vermogensbeheerders veelal binnen beleggingsfondsen. 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.

#### **Governance**

Bpf MITT stelt vast of het door de fiduciair beheerder opgestelde beleid voor de selectie en monitoring van vermogensbeheerders voldoet aan de beleidsuitgangspunten zoals beschreven onder C. Beleggingen in de paragrafen 5 en 6. Als algemene 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.

### Niveau 5: individuele vermogenstitels

#### **Sturing**

Een aangestelde vermogensbeheerder beheert een portefeuille binnen de voorwaarden van de vermogensbeheerovereenkomst die is afgesloten met de aangestelde vermogensbeheerder.

#### **Governance**

De fiduciair beheerder controleert of de portefeuille in lijn is met de vermogensbeheerovereenkomst waarvoor zij verantwoordelijk is en rapporteert hierover aan Bpf MITT.

## **C. Beleggingen**

### **1. Voorkeur voor weinig schakels en fysieke invulling**

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.

### **2. Gebruik derivaten**

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.

### **3. Voorkeur voor efficiënte bèta-implementatie**

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.

### **4. Uitvoering mandaatniveau**

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.

### **5. Selectie van vermogensbeheerders**

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.

### **6. Monitoring van vermogensbeheerders**

De fiduciair beheerder monitort de aangestelde vermogensbeheerders. De fiduciair beheerder heeft eisen gedefinieerd waar het monitoringproces aan dient te voldoen (de 5 P's)<sup>6</sup>, 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.

## **D. Kosten**

### **1. Kosten in relatie tot meerwaarde**

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.

### **2. Prestatievergoedingen**

Bpf MITT is geen voorstander van prestatievergoedingen en deze worden dan ook bij voorkeur niet toegestaan. Echter Bpf MITT zal het gebruik van prestatievergoedingen uitsluitend toestaan wanneer een 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.

### **3. Kosten zijn integraal onderdeel van alle beleggingskeuzes**

Bij iedere beleggingskeuze worden de daarmee gemoeide kosten integraal meegenomen in de afweging. Dit betreft zowel transactiekosten als beheerskosten. Indien financieel resultaat een criterium is voor een beleggingskeuze dan is financieel resultaat gedefinieerd na aftrek van kosten. Bij beleggingen die een groot aandeel hebben in de totale kosten voor Bpf MITT

---

<sup>6</sup> Evaluatie vindt plaats aan de hand van de 5 P's; Parent, Process, People, Performance en Planet

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.

#### **4. Monitoring en beheersing van kosten**

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.

### **E. 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. Doel risicomanagement**

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.

#### **2. Rol verplichtingen**

Bpf MITT beoordeelt risico waar relevant ten opzichte van de verplichtingen. Hierbij kunnen zowel de nominale als de reële verplichtingen de basis vormen, afhankelijk van de vraagstelling.

#### **3. Niet meer risico dan nodig**

Bpf MITT neemt niet meer risico dan nodig is voor het realiseren van de doelstelling van het benodigde overrendement.

#### **4. Risico moet worden beloond**

Bpf MITT neemt alleen risico als redelijkerwijs verwacht kan worden dat dit beloond wordt met een bijpassend rendement.

#### **5. Spreiding**

Bpf MITT kiest voor spreiding over beleggingen met verschillende laag gecorreleerde risicobronnen, omdat dit risico reduceert.

#### **6. Basis voor sturen op risico**

Bij elk benodigd rendement bestaat een portefeuillesamenstelling die het minste risico oplevert. Dit is voor Bpf MITT de basis voor het sturen op risico.

#### **7. Bovengrens illiquide 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 25%. Deze bovengrens is door een analyse onderbouwd.

## 8. Risico-indicatoren

Bpf MITT monitort op basis van risico-indicatoren en de belangrijkste zijn:

- Vereist eigen vermogen
- Bandbreedtes rondom de beleggingsmix
- Balansrisico
- Lange termijn pensioenresultaat
- Niveau renteafdekking (gedecomposeerd naar hoogte, helling en kromming van de rentecurve).
- Kredietrisico in de matchingportefeuille
- Niveau valuta-afdekking (per valutapaar)
- Omvang liquiditeiten.

Bij overschrijding van een bandbreedte vindt analyse en besluitvorming plaats. De *default* actie daarbij is om de indicator terug te brengen binnen de gestelde bandbreedte.

## 9. Risicoscenario's economische omgeving

In aanvulling op de risico-indicatoren monitort Bpf MITT potentiële risicoscenario's die volgen uit de economische omgeving en de wereldmonitor.

## 10. Risicoscenario's reële(fysieke), sociale en politieke omgeving en monitoring risico's

Bpf MITT monitort 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.

## 11. Balansrisico

Voor het balansrisico kijkt Bpf MITT naar de beweeglijkheid van de beleggingen ten opzichte van de verplichtingen (*tracking error*). Hiervoor gebruikt het historische gegevens. Het balansrisico is een integrale risicomatstaf die een indicatie geeft van de volatiliteit van het verwachte overrendement. Het balansrisico kan worden gebruikt om te toetsen of het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille passend is bij de risicohouding.

## 12. 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.

## F. Transparantie

### 1. Transparantie als norm

Bpf MITT hanteert als uitgangspunt dat transparantie de norm is, tenzij hier aantoonbaar nadelige consequenties aan verbonden zijn. Dit uitgangspunt komt voort uit het feit dat Bpf MITT premie belegt die door werkgevers en werknemers wordt opgebracht. Bpf MITT wil de kosten verantwoorden en laten zien hoe de beleggingen bijdragen aan het pensioen.

### 2. Transparantie over uitvoering

Bpf MITT geeft inzicht in de uitvoering van zijn beleggingsbeleid door te rapporteren over de bereikte resultaten.

### **3. Transparantie over kosten**

Bpf MITT geeft inzicht in de kosten van het vermogensbeheer door aan te sluiten bij de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie.

## **G. Samenwerking met fiduciair beheerder**

### **1. Strategische partner**

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.

### **2. Aanwezigheid van de fiduciair beheerder bij vergaderingen van de beleggingscommissie**

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 belevingswereld van Bpf MITT.

### **3. Onderzoek en ontwikkeling**

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.

### **4. Breed contact met de fiduciair beheerder**

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.

### **5. Selectie en monitoring van vermogensbeheerders**

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.

## **H. Onafhankelijke toetsing**

### **1. Externe consultant**

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.

## **2. Risicobeheerfunctie**

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

## **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 zijn de uitgangspunten voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid uiteengezet.

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

Ten behoeve van de uitvoering van het Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van vier instrumenten:

- Uitsluiting
- ESG- Integratie
- Actief aandeelhouderschap
- Positieve Impact

Deze instrumenten zijn uitvoerig beschreven in het beleid.

Om focus aan te brengen in het Maatschappelijk Verantwoord beleggingsbeleid zijn een drietal thema's benoemd:

- Environment; klimaat
- Sociale aspecten (Social): arbeidsrechten en mensenrechten
- Goed ondernemingsbestuur (Governance): Beloning en Belasting

Per thema is in het beleid toegelicht hoe daar invulling aan wordt gegeven.

Tenslotte is in het beleid uiteengezet hoe Bpf MITT de uitvoering van Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid heeft georganiseerd.

Voor de nadere uitwerking en beschrijving van deze onderdelen wordt verwezen naar het Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid.

## 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-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 de voorbereiding en 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:

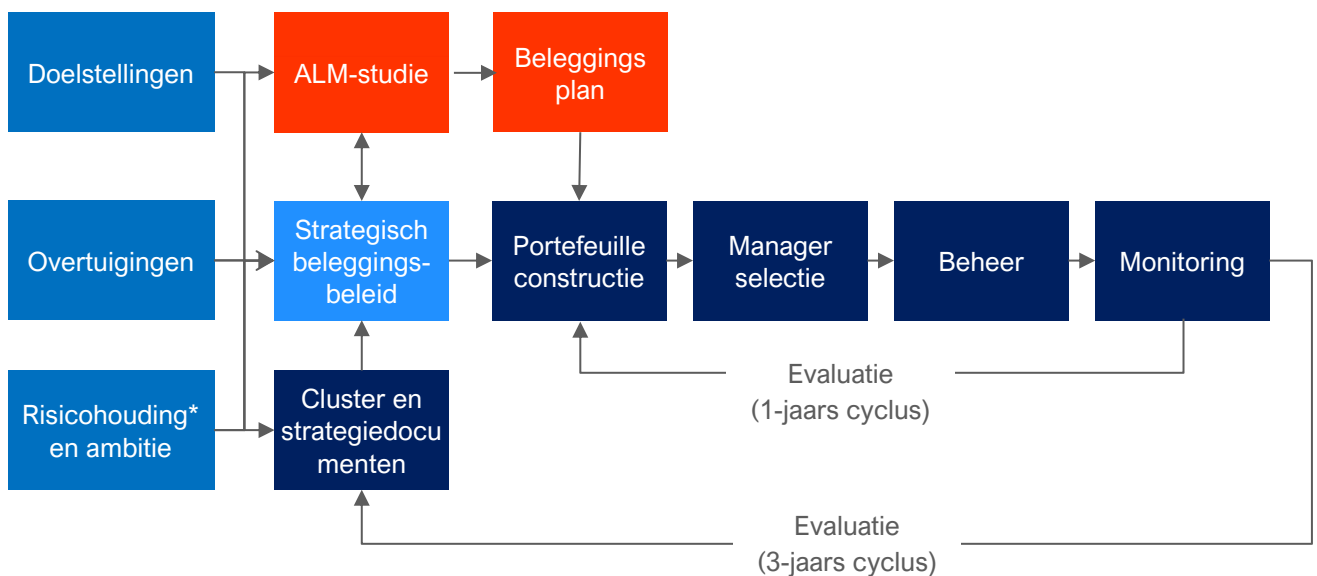
- Een bijdrage leveren aan het opstellen van de risicohouding;
- Het bestuur faciliteren bij de reguliere identificatie van (toekomstige) risico's en het bepalen van de (mogelijke) omvang ervan; de Risicobeheerfunctie heeft hierbij zowel een faciliterende als initiërende rol;
- Het geven van een onafhankelijke 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 om achtereenvolgens de volgende punten vast te stellen:

- De doelstellingen en beleidsuitgangspunten van het beleggingsbeleid (waaronder de risicohouding van het fonds).
- De keuze voor het strategisch beleggingsbeleid vanuit de doelstellingen en beleidsuitgangspunten.
- De implementatie en de eventuele uitbesteding van de uitvoering van het strategisch beleggingsbeleid.
- De monitoring van de voorgaande stappen op basis van een rapportagekader.
- De evaluatie en (waar nodig) bijsturing van het beleidskader en/of de (strategische) portefeuille.



### 6.1 Bepalen doelstelling, risicohouding en risicotolerantie

Het bestuur bepaalt de doelstelling van het beleggingsbeleid en stemt de risicohouding en risicobereidheid af met de sociale partners. De doelstelling en de risicohouding vormen de input voor de ALM-studie die wordt gebruikt om te komen tot de keuze van het strategisch beleggingsbeleid.

### 6.2 Vaststellen strategisch beleid: mix op hoofdlijnen en renteafdekking

Een ALM-studie en het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid vindt in beginsel eens in de drie jaar plaats. Het uitvoeren van de ALM-studie vindt in het bestuur plaats. De beleggingscommissie heeft hierbij een voorbereidende en adviserende rol. De risicohouding, het benodigd (over)rendement, balansrisico, doelstellingen en beleggingsovertuigingen vormen samen met de ALM-studie het kader voor de mix op hoofdlijnen en de renteafdekking.

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. Daarnaast definieert het bestuur vooraf

beoordelingscriteria die expliciet zijn gekoppeld aan risicohouding en doelstellingen van het pensioenfonds. De beleggingscommissie heeft een voorbereidende rol richting het bestuur bij de uitvoering van de ALM-studie.

### **6.3 Opstellen risicobudget**

Als integraal onderdeel van de ALM-studie heeft het bestuur een risicobudget opgesteld. Deze risicometing vindt plaats via het balansrisico. Het balansrisico meet de verwachte beweeglijkheid van de waarde van de beleggingen ten opzichte van de waarde van de (nominale) voorziening pensioenverplichtingen. Deze maatstaf wordt gebruikt om te toetsen of het gevoerde beleid aansluit op het gewenste risicoprofiel. In theorie betekent een balansrisico van 0% dat de portefeuille volledig in samenhang met de verplichtingen beweegt. Naar mate het balansrisico hoger ligt wordt het verwachte verschil tussen de rendementen van de portefeuille en de rendementen van de verplichtingen groter.

Het balansrisico vormt (samen met het benodigde overrendement) de basis voor de portefeuilleconstructie (beleggingsplan).

Naast het balansrisico stelt Bpf MITT ook grenzen vast voor de bandbreedtes rondom de strategische mix en het vereist eigen vermogen van het pensioenfonds. De bandbreedtes zijn opgenomen in hoofdstuk 8. De uitgangspunten en techniek achter de bandbreedtes is opgenomen in Bijlage 2.

### **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. Daarbij toetst het fonds de beleggingscategorieën aan de investment beliefs van het pensioenfonds en algemene criteria (zie ook hoofdstuk 11), waarmee wordt vastgelegd of de categorie potentieel investeerbaar is.

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 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)begrenzingen 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.

Bpf MITT heeft beleid opgesteld om in beginsel terug te keren naar de strategische mix. Dit beleid is uitgewerkt in paragraaf 8.10.

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 in voorkomende gevallen 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

## **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 de invulling gegeven aan het risicobeheer (a.o. renteafdekking, valutahedging, liquiditeits- en tegenpartijen risico en de inzet van derivaten). Het fonds stelt vast op welke wijze en met welke producten het invulling wil geven aan het risicobeheer.

## **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 vermogensbeheer.

### **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 verspreid over drie jaar. Om voldoende aandacht te kunnen besteden aan de verschillende onderdelen van de dienstverlening kiest Bpf MITT er voor om jaarlijks een aantal onderdelen van de dienstverlening te evalueren. In hoofdstuk 11 is het evaluatie beleid verder uitgewerkt.

## **6.10 Rapporteren en monitoren**

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

### **Rapportage vermogensbeheer (maand)**

Integrale rapportage die aansluit op strategisch beleggingskader en in staat stelt om doelmatig en effectief te bepalen hoe implementatie zich verhoudt tot vastgesteld beleid. De maandrapportage bevat toelichting op de ontwikkeling financiële positie, dekkingsgraad, portefeuillesamenstelling ten opzichte van het strategische beleid (wegingen, renteafdekking, valutarisico) en risicoallocatie (VEV, balansrisico). Alsmede overzichten van actuele marktwaardes, (maand-) rendementen en overzicht transacties in beleggingsfondsen.

### **Rapportage vermogensbeheer (kwartaal)**

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.

### **Factsheet (week)**

Dekkingsgraadontwikkeling en attributie, gevoeligheidsanalyse dekkingsgraad, vermogensposities.

## 7. Risicohouding & ALM-studie 2019

In 2018/2019 heeft het fonds een ALM-studie uitgevoerd. Middels deze studie heeft het fonds het strategisch beleggingsbeleid onderzocht en vastgesteld. In dit hoofdstuk wordt toegelicht op welke wijze Bpf MITT het strategisch beleggingsbeleid heeft onderzocht en heeft onderbouwd. De invulling van het strategisch beleggingsbeleid wordt in het volgende hoofdstuk verder toegelicht.

### 7.1 Vertrekpunt: risicohouding

Het vertrekpunt van de ALM-studie vormt de risicohouding en beleggingsdoelstelling zoals weergegeven in hoofdstuk 2.

Bpf MITT heeft het beleggingsbeleid vorm gegeven middels een strategisch kader. Centraal in dit kader staat de beleggingsdoelstelling. De beleggingsdoelstelling wordt uitgedrukt in het lange termijn overrendement en het bijbehorende balansrisico<sup>7</sup>. Het overrendement wordt gemeten ten opzichte van de verplichtingen op basis van marktwaardewaardering.

De financiële doelstellingen van het fonds (zie hoofdstuk 2) zijn direct van toepassing op het strategisch beleggingsbeleid:

- Het waarborgen van de opbouw van de pensioenaanspraken overeenkomstig de in de reglementen vastgelegde bepalingen;
- Het minimaliseren van de kansen op een tekort, alsmede van de mate van een tekort, zoals beschreven in het rapportagekader pensioenfondsen van DNB.
- Het streven naar een overrendement van de beleggingen ten opzichte van de waardeverandering van de nominale verplichtingen om de financiële positie te versterken en daardoor toeslag te kunnen financieren
- Het niet meer risico nemen dan nodig is voor het realiseren van het benodigd overrendement
- Het stabiliseren van de premie.

### 7.2 Doelstelling ALM-studie

De doelstelling van de ALM-studie is het onderzoeken of het strategisch beleggingsbeleid voldoende robuust is en of voldaan kan worden aan de ambities en risicohouding van het fonds. De pensioenregeling is integraal onderdeel van de ALM-studie maar hiervan zijn geen varianten onderzocht. Uiteindelijk wordt middels de ALM-studie de beleggingsdoelstelling uitgedrukt in overrendement en balansrisico en de invulling van het strategisch beleggingsbeleid worden onderbouwd en vastgelegd.

Afgeleid van de doelstelling van de ALM-studie heeft het bestuur de volgende onderzoeksvragen gedefinieerd:

1. Het fonds heeft een indexatieambitie op basis van prijsindex. In welke mate kan het fonds deze naar verwachting waarmaken?
2. Leidt een alternatieve invulling van het beleggingsbeleid met hetzelfde balansrisico naar oordeel van het bestuur tot een verbetering van de beleidsuitkomsten
3. Leidt een minder risicovolle of meer risicovolle portefeuille allocatie naar oordeel van het bestuur tot gewenste beleidsuitkomsten?

---

<sup>7</sup> Het balansrisico meet de verwachte beweeglijkheid van de waarde van de beleggingen ten opzichte van de waarde van de (nominale) voorziening pensioenverplichtingen. Zie verder paragraaf 6.3.

#### 4. Wat is de impact van de startdekkingsgraad op de beleidsuitkomsten?

### 7.3 Uitgangspunten en aannames ALM-studie

Startdatum van de ALM-studie is 30 juni 2018. Voor de economische omgeving is aangesloten op de situatie per 1 januari van 2018.

#### 7.3.1 Beleidskader

Beleidskader	
Financiële positie 30-06-2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beleidsdekkingsgraad (BDG): 103,8%</li> <li>• Actuele dekkingsgraad (DG): 103,2%</li> <li>• Vereiste dekkingsgraad (VDG): 121,7%</li> </ul>
Regeling	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Middelloonregeling, met pensioenrichtleeftijd 68 jaar.</li> <li>• Opbouwpercentage: 1,6% (ten Cate 1,75%); PP 1,232% .</li> </ul>
Toeslagenbeleid	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Het toeslagbeleid bestaat uit voorwaardelijke toeslagverlening op basis toekomstbestendig indexeren conform FTK. <ul style="list-style-type: none"> <li>- 0%: bij beleidsdekkingsgraad &lt;110%;</li> <li>- Gedeeltelijk: bij beleidsdekkingsgraad &gt;110% en bovengrens ;</li> <li>- 100% bij beleidsdekkingsgraad &gt; bovengrens.</li> </ul> </li> <li>• Bij een beleidsdekkingsgraad boven de bovengrens vinden er eventuele inhaaltoeslagen en herstel van kortingen plaats conform het wettelijk maximum (o.b.v. 20% van vermogen boven beleidsdekkingsgraad van circa 125%).</li> </ul>
Premiebeleid	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De premie bestaat uit de volgende onderdelen <ul style="list-style-type: none"> <li>- A: Nominale koopsom incl. risico opslagen</li> <li>- B: minimum van (Koopsom toekomstige toeslagverlening op basis van de cao, VEV)</li> <li>- C: Opslag additionele kosten</li> </ul> </li> <li>• Feitelijke premie: 24,0% van de pensioengrondslag. Voor de groep Ten Cate geldt een premie van 26,8%.</li> <li>• Het verwacht rendement voor de gedempte premie wordt in de analyse om de vijf jaar herijkt op basis van de commissie parameters en de dan geldende rentetermijnstructuur. Bij een variant in het beleggingsbeleid wordt het verwacht rendement initieel herijkt.</li> <li>• Toetsing: In de ALM-studie zal indien de premie ontoereikend is om de pensioenopbouw in dat jaar te financieren de pensioenopbouw van alle deelnemers worden vastgesteld op een naar rato van het premietekort verminderd bedrag</li> </ul>
Kortingsbeleid en uitsmeren resultaat	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Korte termijn korten (beleidsdekkingsgraad 5 jaar onder Minimaal vereist eigen vermogen) uitsmeren over 10 jaar (onvoorwaardelijk)</li> <li>• Lange termijn korten uitsmeren over maximale termijn van 10 jaar (eerste korting onvoorwaardelijk, resterende 9 voorwaardelijk).</li> </ul>

De analyse van Bpf MITT wordt gebaseerd op de reeds opgebouwde aanspraken en de nieuwe opbouw.

Er is rekening gehouden met een prognose van het deelnemersbestand. In deze prognose is het aantal actieve deelnemers constant verondersteld (circa 18.000 actieven). Verder zijn toe- en uittredingskansen, arbeidsongeschiktheidskansen en toetredingssalarissen

gehanteerd. De aannames leiden er toe dat de leeftijdsverdeling onder actieven na 15 jaar gelijk verdeeld is, terwijl bij aanvang er een relatief groot aantal actieven is tussen de 40-en 60 jaar.

### 7.3.2 Beleggingsbeleid

Bpf MITT onderscheidt in het beleggingsbeleid vier hoofdcategorieën (clusters). Het strategische beleggingsbeleid bij aanvang van de ALM-studie was als volgt

Clusterverdeling Bpf MITT	
	Weging
Matching	50,0%
Hoogrentend	12,0%
Aandelen	29,5%
Vastgoed/Infra	8,5%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>

De renteafdekking is strategisch gelijk aan 50% gemeten ten opzichte van de UFR-verplichtingen (40% gemeten in marktwaarde verplichtingen).

### 7.3.3 Economische aannames

De ontwikkeling van de financiële positie van het fonds is afhankelijk van de ontwikkeling van de financiële markten, die sterk beweeglijk is en waarvan de richting onzeker is. De ontwikkeling van de financiële positie is voornamelijk afhankelijk van inflatie, de lange rente en de beurskoersen.

#### Ontwikkeling rente

Er zijn drie gangbare methodes voor de modellering van toekomstige renteontwikkeling:

1. De rente van vandaag is de beste voorspeller voor de rente van morgen.
2. De rente van morgen is de rente volgens de forwards van vandaag, hetgeen momenteel bij de oplopende curve een oplopend renteverloop betekent, met name voor de kortere rentes
3. De rente van morgen kent een verloop volgens mean-reversion of een trendmatig karakter naar een verwachtingswaarde. Deze verwachting kan afwijken van het verloop van de forwards.

Het basisscenario voor de rente is een combinatie van deze 3 methodes van modelering. Startpunt is de rentecurve per einde 2017.

- De mediane renteontwikkeling in de eerste 5 jaren volgt de forward ontwikkeling op basis van de swap curve per einde 2017. Oftewel, in de eerste jaren wordt geen resultaat op rente verondersteld.
- Hiermee wordt voor de eerste vijf jaar aangesloten bij de methodiek conform het herstelplan (voorgeschreven door DNB).
- Bpf MITT acht een rente ontwikkeling op forward voor de eerste vijf jaar verstandig en prudent. Het fonds heeft op deze manier de eerste vijf jaar geen (positief) resultaat heeft op rente en daarmee het risico op onvoorwaardelijke korting op basis van de MVEV regel niet onderschat.
- Voor de langere termijn wordt er voor de 30-jaars rente uitgegaan van een evenwichtsrente (30-jaars rente) van 3,2%. De ingroei van de 30-jaars rente naar 3,2% wordt gerealiseerd vanaf jaar 5 naar jaar 20.
- Zodoende bedraagt de 30-jaars rente 2,4% in jaar 10 en 2,8% in jaar 15.
- De lange termijn evenwichtsrente is opgebouwd uit de volgende componenten:



- Een (consensus forecast) inflatie van 1,9%
- Een (consensus forecast) reële groei van 1,3%, bestaande uit: een labour force groei van 0,0% en een productiviteitsgroei van 1,3%.

Per saldo heeft renteafdekking bij deze aannames in de eerste 5 jaar geen effect op de dekkingsgraad. In de 10 daarop volgende jaren heeft renteafdekking een positief resultaat op de dekkingsgraad in het mediaan scenario<sup>8</sup>.

### Ontwikkeling inflatie

De lange termijn inflatieprognose zoals gepubliceerd door Consensus Economics vormt de basis voor inflatieaannames. Voor de Eurozone is dit vastgesteld op 1,9%. Omdat dit goed aansluit bij de lange termijn inflatieverwachting van de CPB en ECB van 2,0% en bij het maximum van het Besluit FTK wordt bij deze 2,0% aangesloten.

In het basisscenario groeit de één jaars break-even inflatie in 20 jaar van 1,4% naar 2,0%. De inflatiecurve wordt door de tijd heen minder stijf.

### Verwachte rendementen

Voor elk van de ALM-categorieën heeft het fonds het rendement en de volatiliteit vastgesteld. Op basis van de onderlinge correlaties resulteert dit in het verwacht rendement van de portefeuille. De volatiliteiten en correlaties zijn gebaseerd op een 10-jaars historie. De rendementen zijn vastgesteld in samenspraak tussen de beleggingscommissie, fiduciair en ALM-provider. Er is hierbij aangesloten uit de risicopremies uit de clusterdocumenten ten behoeve van consistentie.

De vastgestelde rendementen staan weergegeven in de hiernavolgende tabel:

Clusterverdeling en rendementen ALM-studie					
	Weging	Rekenkundig rendement bruto	Volatiliteit	Meetkundig rendement bruto	Meetkundig rendement bruto
Matching	50,0%	1,7%	13,8%	0,7%	0,6%
Hoogrentend	12,0%	4,3%	12,3%	3,6%	3,2%
Aandelen	29,5%	6,2%	18,0%	4,6%	4,2%
Vastgoed/Infra	8,5%	4,0%	11,0%	3,4%	2,7%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>3,5%</b>	<b>10,3%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,7%</b>

## 7.4 Nulmeting

Op basis van een doorrekening van het beleid geldend bij aanvang van de ALM-studie zijn de volgende conclusies getrokken:

- De dekkingsgraad stijgt naar verwachting in 15 jaar tijd jaar van 103% naar gemiddeld 127% en 124% in de mediaan.
- In slecht weer scenario's blijft de dekkingsgraad achter. In de 2,5% slechtste scenario's is de dekkingsgraad na 15 jaar gelijk aan 86%.
- Het herstelvermogen wordt voor het overgrote deel gedreven door rendementen.
- Na 15 jaar is de mediaan van het pensioenresultaat circa 84%.
- De opbouw wordt niet volledig gefinancierd uit de premie, maar gaat deels ten koste van de dekkingsgraad. In de eerste vijf jaar is de premiedekking gemiddeld 88%.

<sup>8</sup> De impact op het overrendement van de open rente positie i.c.m. de renteontwikkeling wordt geduid in paragraaf 8.5

- De jaarlijkse kans op korten is na 5 jaar gemiddeld 11,2%. Over 15 jaar daalt dit naar 8,4%.

De nulmeting is bedoeld om een eerste inzicht te krijgen in de ontwikkeling van de balans en kengetallen van Bpf MITT.

Op basis van de nulmeting heeft Bpf MITT ook gekeken naar premievarianten en het effect van een hogere startdekkingsgraad. Dat wordt in dit document verder buiten beschouwing gelaten.

## 7.5 Blind tasting

Door middel van zogenaamde blind tasting zijn de gevolgen van verschillende alternatieve beleggingsmixen inzichtelijk gemaakt voor de ALM-resultaten.

Hierbij is naast de huidige beleggingsmix een drietal varianten doorgerekend. De varianten verschillen onderling in risicoprofiel. De resultaten zijn door het bestuur blind beoordeeld, dat wil zeggen: zonder kennis te hebben van de achterliggende beleggingsmixen en getoetst aan de doelstellingen van het fonds. Middels de 'blind tasting' wordt het gewenste risicoprofiel gemeten in termen van overrendement en balansrisico vastgesteld.

De volgende varianten zijn beoordeeld (variant B is het aanvangsbeleid):

Varianten blind tasting				
	Variant A	Variant B	Variant C	Variant D
Matching	60,0%	50,0%	40,0%	40,0%
Hoogrentend	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Aandelen	19,5%	29,5%	39,5%	39,5%
Vastgoed/Infra	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Totaal	100%	100%	100%	100%
Renteafdekking	50% (UFR)	50% (UFR)	50% (UFR)	80% (UFR)
Overrendement	1,6%	2,0%	2,4%	2,4%
Balansrisico	9,2%	10,6%	12,0%	10,2%

In de volgende tabel zijn de belangrijkste kengetallen opgenomen:

Belangrijkste kengetallen (t=15 jaar)				
	Variant A	Variant B	Variant C	Variant D
DG mediaan	121,8%	124,0%	128,0%	127,1%
DG 2,5% slechtste scenario's	90,2%	86,2%	82,7%	84,7%
Pensioenresultaat nominaal mediaan	105,6%	107,4%	110,3%	110,2%
Pensioenresultaat nominaal 2,5%	71,1%	64,8%	58,3%	57,7%
Pensioenresultaat reëel mediaan	82,2%	83,3%	86,0%	85,8%
Pensioenresultaat reëel 2,5%	55,2%	49,2%	45,1%	46,0%
Kans op korten	11,0%	8,4%	11,1%	8,3%
Hoogte van korting	4,9%	7,5%	6,4%	7,4%
Cumulatieve korting	3,5%	4,5%	5,3%	4,8%
2,5% slechtste scenario's	25,7%	30,7%	37,4%	38,3%
Kans op opbouwkorting	65,6%	25,7%	2,2%	2,2%
Gemiddeld opbouwpercentage	1,44%	1,56%	1,60%	1,60%
Premiedekkingsgraad	100,7%	93,8%	92,1%	92,1%

Op basis van de ‘blinde uitkomsten’ is het risicoprofiel van Variant B als het meest passend beschouwd.

Motivatie voor deze keuze:

- In alle varianten wordt er in meer dan de helft van de scenario's voldaan aan de nominale doelstelling. Tegelijkertijd kan er in meer dan helft van de scenario's niet worden voldaan aan de reële doelstelling aangezien het mediane pensioenresultaat bij alle varianten onder de 100% ligt. In geen enkele variant is het zodoende mogelijk te voldoen aan zowel de nominale als reële doelstelling. Voor het uiteindelijke beleid en risicoprofiel zal zodoende een balans gevonden moeten worden tussen beide doelstellingen.
- Variant A leidt tot de minst volatiele uitkomsten in termen van dekkingsgraadontwikkeling. Variant A kent tevens de hoogste kans op korting, maar de laagste impact van de korting. Deze variant presteert in de mediane scenario's het slechtste. Vanwege het dempen van de premie op basis van verwacht rendement is de premie gemaximeerd en in die zin conform de doelstelling stabiel te noemen. Variant A leidt tot gemiddeld de laagste opbouw (en hoogste premiedekkingsgraad). Om deze redenen valt Variant A af.
- Variant C leidt tot de meest volatiele uitkomsten en kent voor alle de risicomaatstaven (2,5% slechtste uitkomsten) de laagste uitkomsten. In termen van overrendement en balansrisico is Variant C inferieur aan Variant D en is dan ook niet passend bij de doelstelling om niet meer risico te nemen dan nodig. Om deze redenen valt Variant C af.
- Variant B en D leiden ten opzichte van de andere varianten tot meer gebalanceerde uitkomsten en zijn onderling redelijk vergelijkbaar. Variant D geeft in de mediane scenario's betere uitkomsten, terwijl Variant B juist in de slechte scenario's beter scoort. In het extreme scenario's is Variant B voor de cumulatieve korting beduidend beter gepositioneerd.

Alles overwegende heeft variant B als proxy voor het gewenste risicoprofiel de voorkeur. Het gewenste risicoprofiel heeft een overrendement van 2,0% en een balansrisico van 10,6%.

## 7.6 Vormgeving strategisch beleid

In de volgende fase van de ALM-studie is het vastgestelde risicoprofiel gehandhaafd en is gevarieerd in de verdeling van de clusters en de mate van renteafdekking en daarmee de decompositie van het risicoprofiel.

De volgende varianten zijn doorgerekend:

Variant/samenstelling	Huidig	1	2	3	4	5	Huidig + staffel	Huidig + derisk staffel
Matching	50,0%	50,0%	47,5%	47,5%	40,0%	40,0%	50,0%	50,0%
Hoogrentend	12,0%	16,0%	15,0%	15,0%	20,0%	20,0%	12,0%	12,0%
Aandelen	29,5%	21,5%	25,0%	27,5%	20,0%	25,0%	29,5%	29,5%
Vastgoed/Infra	8,5%	12,5%	12,5%	10,0%	20,0%	15,0%	8,5%	8,5%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Renteafdekking (UFR)	50%	50%	50%	50%	50%	75%	dyn	dyn
VEV (AZL) <sup>9</sup>	21,2%	20,3%	21,4%	21,4%	23,2%	22,1%	21,2%	21,2%
VEV (MN)	20,9%	18,9%	19,9%	20,2%	21,0%	21,4%	20,9%	20,9%
Overrendement	2,0%	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%	2,1%
Balansrisico	10,6%	8,0%	10,3%	10,5%	10,2%	9,0%	10,1%	9,6%

Bij de laatste twee varianten is er sprake van een dynamische renteafdekking. Dat wil zeggen dat de mate van renteafdekking varieert over de tijd en gekoppeld is aan de rente stand. De renteafdekking bij aanvang is 50%. De varianten verschillen onderling. De eerste variant leidt tot zowel verhoging als verlaging van de rentafdekking, de laatste variant alleen tot verhoging van de renteafdekking.

In de volgende tabel zijn de belangrijkste kengetallen opgenomen:

Belangrijkste kengetallen (t=15 jaar)	Huidig	1	2	3	4	5	Huidig + staffel	Huidig + derisk staffel
DG mediaan	124%	122%	124%	124%	124%	125%	126%	125%
DG 2,5% slechtste scenario's	86%	89%	87%	87%	86%	86%	88%	89%
Pensioenresultaat nominaal mediaan	107%	107%	108%	108%	108%	108%	109%	108%
Pensioenresultaat nominaal 2,5%	65%	69%	65%	65%	65%	64%	66%	64%
Pensioenresultaat reëel mediaan	83%	83%	83%	84%	84%	85%	85%	84%
Pensioenresultaat reëel 2,5%	49%	54%	50%	50%	50%	51%	50%	50%
Kans op korten	8,4%	6,7%	8,3%	8,4%	8,3%	7,7%	7,7%	7,7%
Hoogte van korting	7,5%	7,1%	7,4%	7,4%	7,5%	7,3%	7,5%	7,6%
Cumulatieve korting	4,5%	3,5%	4,4%	4,5%	4,5%	4,3%	3,9%	3,9%
2,5% slechtste scenario's	31%	28%	31%	31%	32%	33%	30%	30%
Kans op opbouwkring	26%	48%	33%	30%	36%	29%	26%	26%
Gemiddeld opbouwpercentage	1,56%	1,51%	1,55%	1,55%	1,54%	1,56%	1,56%	1,56%
Premiedekkingsgraad	94%	96%	95%	94%	95%	94%	94%	94%
Verder onderzoeken?	✓	✗	✗	✓	✗	✗	✓	✗

<sup>9</sup> In de berekening gaat AZL strategisch uit van Indirect OG. Dit wordt zwaarder bestraft dan Direct OG. De uitruil van Aandelen naar Reëel is hierdoor in de AZL berekening minder "voordelig".

## Conclusies bij uitkomsten

- Variant 1 wijkt af van het gewenste risicoprofiel in termen van meerrendement en tracking error. Het risicoprofiel is lager. Dit vertaalt zich in betere uitkomsten in slechte scenario's, maar minder hogere uitkomsten in de middelste scenario's ten opzichte van het huidig beleid. Gezien de afwijking ten opzichte van het balansrisico, meerrendement en uitkomsten in de mediane scenario's valt deze variant af.
- In termen van pensioenresultaat en kans op korting is de spreiding in resultaten tussen het huidig beleid en variant 2, 3, 4 en 5 beperkt.
- Variant 2 en 4 leiden tot een hogere kans op korting van pensioenopbouw. Dit komt door de veranderde asset allocatie en daardoor wijziging van het verwacht rendement op DNB methodiek.
- Bpf MITT verkeert momenteel in herstel. Hiermee is het verhogen van het VEV niet mogelijk. Om deze reden vallen variant 4 en 5 af.
- Variant 2 leidt – behoudens de kans op verlaging van pensioenopbouw – tot vergelijkbare uitkomsten als het huidig beleid. De uitkomsten in de mediaan en 2,5% percentiel voor de kengetallen pensioenresultaat, dekkingsgraad en de kans op korten verschillen niet significant. Variant 2 wordt om deze reden niet verder onderzocht.
- Dynamische renteafdekking voegt waarde toe. De belangrijkste kengetallen (nominale dekkingsgraad, pensioenresultaat) verbeteren in de mediane uitkomsten en tevens in de 2,5% percentielen. Een symmetrische staffel (waarbij de afdekking ook verlaagd wordt bij een dalende rente) lijkt meer waarde toe te voegen in ALM-context dan een staffel waarbij bij het bereiken van een hogere rente de renteafdekking voor altijd wordt verhoogd.
- De staffel is begrensd op minimaal 50% afdekking op UFR. Het is wenselijk ook een staffel mee te nemen waarin de huidige mate van renteafdekking is opgenomen c.q. de laagste trede vormt. Daarnaast zou er gevarieerd kunnen worden in de stapgrootte.
- Op basis van de uitkomsten ligt variant 3 voor de hand als potentiële mix voor Bpf MITT.

## 7.7 Verfijning strategisch beleid

In de laatste fase van de ALM-studie is variant 3 uit de voorgaande fase verder geoptimaliseerd door de volgende varianten te onderzoeken

Varianten verfijning strategisch beleid				
	Huidig	Variant 1	Variant 2	Variant 3
Matching	50,0%	47,5%	47,5%	47,5%
Hoogrentend	12,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Aandelen	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
Vastgoed/Infra	8,5%	10,0%	10,0%	10,0%
Totaal	100%	100%	100%	100%
Renteafdekking	50% (UFR)	40% (UFR)	Dyn (UFR)*	Dyn (MW)*
Overrendement	2,0%	2,0%	2,3%	2,3%
Balansrisico	10,6%	10,5%	10,5%	11,0%

Bij variant 2 en 3 is de laagste trede in staffel van renteafdekking gelijk aan 40% (UFR) respectievelijk 30% (Marktwarde).

In onderstaande tabel volgen de belangrijkste uitkomsten van de verschillende varianten: (groen is een verbetering ten opzichte van het huidig beleid, oranje is een beperkte tot geen

wijziging ten opzichte van het huidige beleid, rood is een verslechtering ten opzichte van de huidige situatie.

Belangrijkste kengetallen (t=15 jaar)				
	Huidig	Variant 1	Variant 2	Variant 3
Informatieratio	19,0%	19,2%	22,3%	21,2%
DG mediaan	124,0%	124,0%	127,9%	129,3%
DG 2,5% slechtste scenario's	86,2%	86,6%	88,2%	87,7%
Pensioenresultaat nominaal mediaan	107,4%	107,7%	109,9%	109,0%
Pensioenresultaat nominaal 2,5%	64,8%	65,0%	65,7%	64,5%
Pensioenresultaat reëel mediaan	83,5%	83,3%	85,7%	84,0%
Pensioenresultaat reëel 2,5%	49,2%	49,6%	51,5%	50,2%
Kans op korten	8,4%	8,4%	7,6%	8,3%
Hoogte van korting	7,5%	7,4%	7,4%	7,8%
Cumulatieve korting	4,5%	4,5%	3,6%	4,0%
2,5% slechtste scenario's	30,7%	30,7%	29,6%	33,0%
Kans op opbouwkorting	25,7%	25,7%	25,7%	25,7%
Gemiddeld opbouwpercentage	1,56%	1,56%	1,56%	1,56%
Premiedekkingsgraad	93,8%	93,8%	93,8%	93,8%

### Conclusies bij uitkomsten

- Variant 1 leidt tot een integrale (beperkte) verbetering van de resultaten ten opzichte van het huidige beleid. De uitkomsten voor de ontwikkeling van de dekkingsgraad en pensioenresultaat nemen toe/blijven gelijk in het mediane scenario alsmede ook het slecht weer scenario.
- Variant 2 en variant 3 kennen een dynamische renteafdekking. Dit leidt tot een verbetering van de dekkingsgraad en pensioenresultaat in zowel de medianen uitkomsten als ook de slecht weer scenario's ten opzichte van het huidige beleid. De kans om in herstel te raken neemt af en de kans op korting neemt ook beperkt af. Wel is de hoogte van korting in het geval er gekort moet worden hoger. Bpf MITT acht deze beperkte stijging aanvaardbaar en uitlegbaar gezien de verwachte stijging van het pensioenresultaat.
- Variant twee is de meest efficiënte portefeuille gemeten in risico efficiënte (oa. informatieratio). Voor deze variant (evenals huidig en variant 1) geldt dat de renttafdekking is gemodelleerd op basis van de UFR rente. Bij de modellering in het ALM-model van de ALM-provider is verondersteld dat bij afdekking op UFR basis wijzigingen in de verplichting ten gevolge van een wijziging in de UFR-curve exact kunnen worden afgedekt. Dit betekent dat als bijvoorbeeld de verplichtingen op UFR basis dalen met 10%, dit leidt tot een daling van de matchingportefeuille met 10% vermenigvuldigd mate van afdekking. In de praktijk is het niet mogelijk een dergelijke afdekking te realiseren aangezien de UFR-curve niet verhandelbaar is. Variant 2 is hierdoor een theoretische variant.
- Variant 3 is de marktwaarde variant van variant 2. Hierin is in de laagste staffeltrede 30% afdekking op marktwaarde gelijk verondersteld aan 40% afdekking op UFR, vervolgens is er een stapgrootte gehanteerd van 10%. In de praktijk klopt deze omrekenfactor niet helemaal. Hierdoor zijn variant 2 en 3 niet identiek aan elkaar.

Om bovenstaande redenen kiest Bpf MITT voor variant 3 als het nieuwe strategisch beleggingsbeleid. Door de actuaris van het fonds is onderzocht en onderbouwd dat de

beoogde strategische mix past binnen de vereisten van het herstel (geen verhoging van het Vereist Eigen Vermogen).

De vijf doelstellingen van het beleggingsbeleid (zie paragraaf 7.1) kunnen niet met zekerheid gelijktijdig behaald worden. Dit geldt in het bijzonder voor de tweede, derde en vierde doelstelling<sup>10</sup>. Het beleggingsbeleid is daarom tweeledig ingericht:

- Bpf MITT dekt deels het renterisico af (matching portefeuille);
- Bpf MITT neemt beleggingsrisico door een deel van de portefeuille in Hoogrentend, Aandelen en Vastgoed/ (return portefeuille) te beleggen. Zonder exposure naar de returnportefeuille wordt onvoldoende rendement voor het bereiken van de doelstellingen. Het exposure naar de returnportefeuille draagt bij aan zowel de nominale doelstelling als ook reële doelstelling.

Hiermee bestaat het risico dat toeslagverlening niet mogelijk is en de nominale uitkeringen in gevaar komen.

---

<sup>10</sup> • Het minimaliseren van de kansen op een tekort, alsmede van de mate van een tekort, zoals beschreven in het rapportagekader pensioenfondsen van DNB.

- Het streven naar een overrendement van de beleggingen ten opzichte van de waardeverandering van de nominale verplichtingen om de financiële positie te versterken en daardoor toeslag te kunnen financieren
- Het niet meer risico nemen dan nodig is voor het realiseren van het benodigd overrendement

## 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 2,3% per jaar ten opzichte van de verplichtingen op basis van marktwaarde. Dit betekent dat het rendement op de beleggingen jaarlijks gemiddeld 2,3% (meetkundig na kosten) hoger moet zijn dan de waardeverandering van de verplichtingen. Op korte en middellange termijn kunnen hier grote fluctuaties in optreden.

Bij het benodigde overrendement past een strategisch balansrisico van 11%. Dit is gebaseerd op een renteafdekking op marktwaarde van 30% (conform de dynamische staffel). Bij een hogere renteafdekking daalt het strategische balansrisico. Rondom het strategische balansrisico wordt een bandbreedte toegepast. Deze bandbreedte is momenteel vastgesteld op 9-13%.

### 8.2 Beleggingsmix op hoofdlijnen

Bpf MITT kiest ervoor om binnen de beleggingsportefeuille expliciet onderscheid te maken naar een matchingportefeuille en een returnportefeuille.

De matchingportefeuille is ingericht met vastrentende beleggingen en swaps, en heeft als doelstelling het tenminste repliceren van de verplichtingen.

De returnportefeuille bestaat uit risicovolle vastrentende waarden en zakelijke waarden met als doelstelling het realiseren van overrendement ten opzichte van de verplichtingen, mede ter financiering van de toeslagambitie. De returnportefeuille kent daarmee een hoger risico dan de matchingportefeuille. Deze constructie beoogt de transparantie van de portefeuille als geheel te vergroten en explicieter aan te sluiten op enerzijds de nominale doelstelling en anderzijds indexatieambitie van het fonds. In onderstaande tabel is de vastgestelde beleggingsmix op hoofdlijnen weergegeven.

Beleggingsmix op hoofdlijnen			
	Weging	Minimaal	Maximaal
Matching	47,5%	42,5%	52,5%
Return	52,5%	47,5%	57,5%

Naast de strategische beleggingsmix is ook het niveau van renteafdekking onderdeel van de ALM-studie. Het bestuur heeft het standpunt ingenomen dat de verplichtingen op basis van marktwaarde het uitgangspunt voor de beheersing van het renterisico. De renteafdekking wordt daarom gemeten op basis van marktwaarde.

Het fonds hanteert een dynamische renteafdekking waarin de mate van renteafdekking is gekoppeld aan de hoogte van 30-jaars swaprente. In paragraaf 7.5 wordt de opzet en werking van de dynamische renteafdekking verder toegelicht.

### 8.3 Risicobudget

Bpf Mitt stelt het risicobudget vast op basis van het balansrisico. In onderstaande tabel is het balansrisico weergegeven dat door Bpf MITT is vastgesteld. Het balansrisico is vastgesteld op basis van marktwaarde.



Balansrisico Bpf MITT			
	Norm	Minimaal	Maximaal
Balansrisico	11,0%	9,0%	13,0%

## 8.4 Clusters

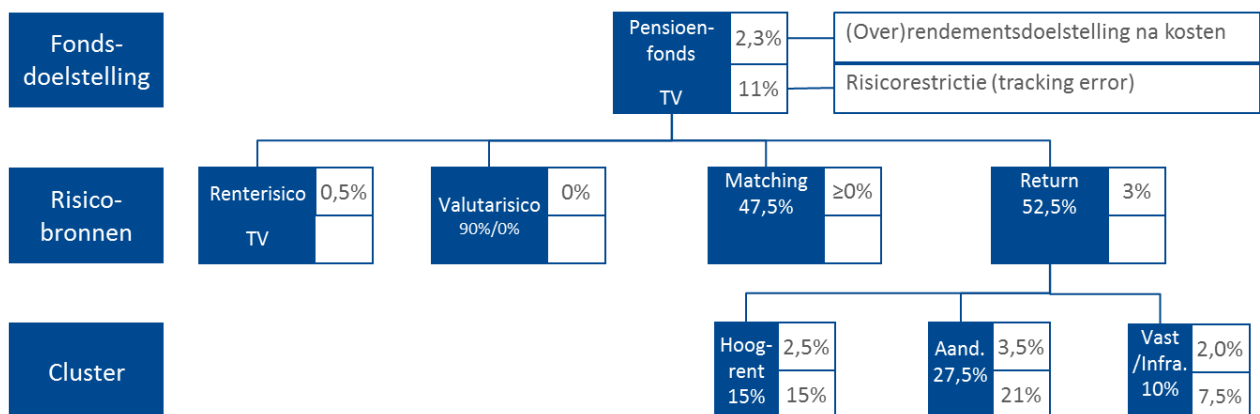
Onderstaande tabel toont de portefeuille samenstelling naar de verschillende clusters.

Clusterverdeling Bpf MITT			
	Weging	Minimaal	Maximaal
Matching	47,5%	42,5%	52,5%
Hoogrentend	15,0%	10,0%	20,0%
Aandelen	27,5%	22,5%	32,5%
Vastgoed/Infra	10,0%	5,0%	15,0%
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>		

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

## 8.5 Overrendement en balansrisico naar risicobronnen

In onderstaand figuur het overrendement en balansrisico naar risicobron weergegeven.



In de de rapportages van de fiduciair wordt een ex-ante decompositie opgesteld van het balansrisico.

## 8.6 Renteafdekking

De mate van renteafdekking vormt een integraal onderdeel van het balansrisico. Het niveau van renteafdekking volgt uit de ALM-studie. Op basis van de resultaten van de ALM-studie heeft het bestuur besloten het risico van het effect van veranderingen in de RTS op marktwaarde op de nominale dekkinggraad (het 'renterisico') af te dekken op basis van een dynamische renteafdekking. Hierbij is de mate van renteafdekking gekoppeld aan de hoogte van de 30-jaars swaprente.

Strategische renteafdekking Bpf MITT			
Hoogte 30 jaar swaprente	Norm	Minimaal	Maximaal
< 1,2%	30%	27,5%	32,5%
≥ 1,2% - < 1,8%	40%	37,5%	42,5%
≥ 1,8% - < 2,4%	50%	47,5%	52,5%
≥ 2,4% - < 3,2%	60%	57,5%	62,5%
≥ 3,2%	70%	67,5%	72,5%

Bpf MITT dekt het renterisico af middels de beleggingen in de matching portefeuille. De afdekking wordt zoveel mogelijk gerealiseerd door middel van de nominale vastrentende beleggingen. Het resterende deel wordt aangevuld met renteswaps. De invulling van de matchingportefeuille en welke beleggingen meetellen voor de mate van renteafdekking is uitgewerkt in het clusterdocument matching.

De sturing van de renteafdekking en de invulling van de matching portefeuille zijn primair gericht op de realisatie van de gewenste rentegevoeligheid ten opzichte van de pensioenverplichtingen. Daarbij wordt rekening gehouden met de verdeling van de rentegevoeligheid over de verschillende looptijden van de verplichtingen. Het fonds dekt het renterisico af op basis van marktwaarde en hanteert hiervoor de volgende argumenten:

- De marktwaarde is economisch: De UFR is een accounting-regel. De marktwaarde geeft op enig moment de rentetermijnstructuur waar het pensioenfonds op zou kunnen handelen. Met de introductie van UFR is er niets veranderd voor een pensioenfonds in termen van economische risico's. Ook indien een fonds in liquidatie zit en op marktwaarde dient te waarderen voor eventuele overgang naar een verzekeraar, is afdekking op marktwaarde het meest passend.
- Geen toezichthouderrisico: De afdekking op marktwaarde wijzigt niet als de UFR of rekenrente methodiek verandert.
- Eenvoudigere uitbesteding: De opdracht aan een vermogensbeheerder voor hedging wordt uiteindelijk altijd gedefinieerd/vertaald in termen van marktwaarde. Bovendien is volledige afdekking op UFR niet mogelijk door het voortschrijdende gemiddelde van de UFR.
- Stabiliteit in afdekpercentage: Een renteafdekking in termen van UFR is volatieler en gevoeliger voor renteveranderingen, dan een renteafdekking in termen van marktwaarde.
- Inrichting raamwerk: Het raamwerk (5 niveaus) waarop het fonds de portefeuille heeft ingericht pas beter bij een afdekking op basis van marktwaarde.
- (operationele) Aansturing afdekking: Een afdekking op basis van marktwaarde eenvoudiger uit te voeren en te monitoren is dan op basis van UFR.

Het fonds dekt het renterisico niet evenredig af over de gehele curve (geen swaps met een looptijd langer dan 30 jaar) en hanteert hiervoor de volgende argumenten:

- De markt voor langlopende swaps is minder liquide en onzeker.
- De swaprente voor langere looptijden (30+) is vrijwel niet hoger of zelfs lager dan voor de 20- en 25-jaars swaprente. Er bestaat dus momenteel geen extra vergoeding voor langere looptijden. Vanuit belegging-technisch oogpunt is het onlogisch om langer te beleggen als daar geen extra vergoeding tegenover staat.
- De dekkingsgraad is door de UFR minder gevoelig voor rentebewegingen van de langere looptijden.

- Het minder afdekken van lange looptijden ligt ook in lijn met de contouren van het nieuwe pensioenstelsel waarin langlopende obligaties een minder natuurlijke plek lijken te hebben dan in het huidige pensioenstelsel.

### **Uitvoering renteafdekking**

Ten behoeve van de beheersing van het renterisico (rentegevoeligheid) hanteert Bpf MITT de maatstaven niveau, helling en kromming. Deze maatstaven geven de gevoeligheid van de matching portefeuille weer ten opzichte van de verplichtingen bij verschillende renteschokken.

Niveau wordt gebruikt voor de gevoeligheid van de matching portefeuille ten opzichte van de verplichtingen voor parallelle renteschokken, gelijke renteveranderingen over de gehele termijncurve. Standaard wordt hier een renteschok van 1 basispunt voor gebruikt (DV01), de euroverandering bij 0,01% daling van de rente. Bpf MITT kijkt naar de volgende *key rates*: 5, 10, 20, 30, 40 en 50 jaar.

Helling en kromming zijn maatstaven voor de rentegevoeligheid voor non parallelle renteschokken. Helling geeft de gevoeligheid weer van versteiling of vervlakking van de curve. Kromming geeft de gevoeligheid weer voor concave of convexe bewegingen van de termijncurve.

Het fonds heeft voor deze maatstaven de volgende bandbreedtes en norm opgesteld:

Renetafdekking	Norm	Minimaal	Maximaal
Renteafdekking (niveau)	30,0%	27,5%	32,5%
Renteafdekking (helling)	24,0%	10,0%	45,0%
Renteafdekking (kromming)	10,0%	5,0%	17,5%

Het curverisico wordt in de kwartaalrapportage van de fiduciair inzichtelijk gemaakt door zowel inzicht te geven in de DV01's als de maatstaven niveau, helling en kromming.

#### *Aanpassing bij overschrijding bandbreedte renteafdekking*

De rente afdekking (maatstaf niveau) wordt wekelijks gemonitord. Indien de rentafdekking buiten de in de tabel aangegeven niveau komt, wordt het eerste officiële maandeinde meetmoment afgewacht voor bevestiging. Indien de rente afdekking zich dan nog buiten de bandbreedte bevindt wordt deze weer naar de norm gebracht. Dit geldt ook als de wekelijks monitoring samenvalt met het maandeinde meetmoment.

De maatstaven helling en kromming van de rente afdekking (maatstaf niveau) worden op maandbasis gemonitord en fungeren als signaalwaarde. Bij het overschrijden van de bandbreedte voor helling en kromming wordt dit gemeld door de fiduciair. Vervolgens wordt in de beleggingscommissie besproken of bijsturing noodzakelijk is.

#### *Aanpassing door wijziging 30-jaars swaprente*

De procedure voor de overstap naar een andere staffel is als volgt. Om de invloed van mogelijke volatiliteit van de rente enigszins te dempen worden drie meetmomenten op einde maand afgewacht. Na het tweede opeenvolgende maandmoment (in de derde maand) doet MN een concreet voorstel aan de beleggingscommissie hoe de rente afdekking naar de nieuwe norm te brengen. Uitvoering vindt pas daadwerkelijk plaats als op een derde meetmoment aan het einde van de maand bevestiging van de wijziging in staffel heeft gebracht. Feitelijke uitvoering vindt door MN plaats binnen vijf werkdagen na de derde achtereenvolgende maandultimo dat de nieuwe staffel is bereikt.

Mocht de rente binnen deze periode naar een volgende staffel doorschieten, zal voor verdere aanpassing van de rente afdekking, wederom de periode van drie meetmomenten worden gehanteerd.

Zolang de rente afdekking zich binnen de bandbreedte bevindt wordt er niet actief bijgestuurd.

## 8.7 Valuta-afdekking

Bpf MITT heeft geen lange termijn visie op valuta. De verplichtingen zijn in Euro en de beleggingen bij voorkeur ook (mits efficiënt). Het fonds richt zich derhalve op het mitigeren van de risico's van valuta. Bpf MITT heeft ervoor gekozen de valuta-afdekking uit te besteden aan de fiduciair manager. De fiduciair verzorgt de valuta-afdekking over de gehele portefeuille van het fonds.

In onderstaande tabel is de valuta-afdekking naar verschillende valuta weergegeven.

Valuta-afdekking Bpf MITT	
	Afdekking
Dollar (\$)	90,0%
Pond (£)	90,0%
Yen (¥)	90,0%
Overige valuta	0,0%

Bpf MITT dekt het valutarisico voor de Dollar, Pond en Yen strategisch volledig<sup>11</sup> af. Het fonds heeft hierbij de volgende overwegingen:

- Valutarisico kent geen structurele rendementsbron. Doorgaans wordt aangenomen dat exposure op een ontwikkelde valuta op lange termijn geen rendementsbron is, omdat het niet realistisch is te veronderstellen dat de valuta permanent in waarde zal toenemen of dalen).
- Het afdekken van valutarisico leidt tot een lager Vereist Eigen Vermogen.
- Valuta risico is een onbeloond risico. Er zijn veel factoren die invloed kunnen hebben op de valutakoersen. Bijvoorbeeld renteversillen, kapitaalstromen en politiek beleid. Er valt hierdoor geen (extra) rendement te maken op valuta ontwikkelingen, aangezien er teveel onzekere factoren zijn. Hierdoor is valutarisico een niet lonend risico.
- Lagere volatiliteit. Het afdekken van vreemde valuta's kan leiden tot een lagere volatiliteit (beweeglijkheid) van de portefeuille. Het fonds rapporteert op de marktwaarde van de beleggingen. Minder beweeglijkheid in de portefeuillewaarde kan wenselijk zijn.
- Het kan zo zijn dat bedrijven het gros van haar omzet in Euro's heeft, maar genoteerd is in bijvoorbeeld Dollars. Alhoewel er sprake is van omzet in Euro's, is de waarde van het aandeel afhankelijk van het beurs sentiment en vraag en aanbod. Hierdoor is de Dollarkoers toch de keydriver van de waarde van het aandeel (en niet de euro).

Het valutarisico naar de overige valuta's wordt niet afgedekt op basis van de volgende overwegingen:

- De exposure naar de betreffende ontwikkelde valuta is te klein. Hierdoor wegen de baten niet op tegen de lasten (operationele uitvoering).

<sup>11</sup> Bpf MITT hanteert een afdekkingspercentage van 90% (i.p.v. 100%) voor een volledige afdekking. Dit om enerzijds strategisch enige diversificatie voordelen te behalen en anderzijds het risico van 'overhedged' te zijn (bij dalende koersen) te reduceren.

- De valuta markt van opkomende markten wordt doorgaans gekenmerkt door beperkte arbitrage mogelijkheden. Dit is veelal een gevolg van marktregulering, toetreding barrières, hoge transactiekosten en beperkte liquiditeit. Dit heeft hoge kosten en aanwezigheid van een risicopremie op de valuta tot gevolg.

## 8.8 Illiquiditeitsbeleid

Het illiquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet snel genoeg verkocht kunnen worden om bepaalde betalingen, waaronder bijvoorbeeld uitkeringen, 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. Uitgaande van een going concern situatie acht Bpf MITT een allocatie van maximaal 25% naar illiquide beleggingen op dit moment passend bij de opbouw en organisatie van het pensioenfonds.

## 8.9 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 beleggingsovertuigingen 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 het VEV
- Transactiekosten + terugverdiendtijd
- Beoogde duur van de afwijking
- Triggers om terug te keren naar het 'normale' beleid.
- Frequentie van evaluatie en monitoring.

## 8.10 Beleid Herbalancering

Het herbalanceren van de beleggingsportefeuille naar de strategische norm is onderdeel van de risicobeheersing van de portefeuille. Door de ontwikkeling van de financiële markten, ontstaan in de praktijk afwijkingen tussen de feitelijke beleggingsmix en de strategische norm. Om te voorkomen dat de normportefeuille 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 3.

Bij een overschrijding van de bandbreedte informeert de fiduciair de beleggingscommissie, waarna in beginsel herbalancering zal plaatsvinden naar de strategische norm. De exacte tijdslijnen en acties bij overschrijding van de bandbreedtes zijn uitgewerkt in het beleggingsplan.

Jaarlijks brengt het fonds als onderdeel van het beleggingsplan de portefeuille terug naar de strategische weging op niveau 1 (matching en return) en niveau 2 (verdeling clusters). Hierbij gelden de volgenden uitgangspunten:

- Als de overschrijding ten opzichte van de norm op niveau 1 kleiner is dan 1% vindt er geen herbalancering plaats op niveau 1.
- Als de overschrijding ten opzichte van de norm op niveau 2 kleiner is dan 0,5% vindt er geen herbalancering plaats op niveau 2.
- Bij de herbalancering tussen matching en return zal binnen de returnportefeuille zoveel mogelijk recht worden gedaan aan de strategisch gekozen verhoudingen. Wel geldt dat de stuurbaarheid van de weging (illiquiditeit) van met name het cluster Vastgoed / Infra op korte termijn beperkt is.
- De eventuele herbalancering vindt plaats middels twee etappes: aan het begin van het jaar op basis van de standen per einde jaar (effectuering in januari) en de daaropvolgende maand (effectuering in februari) op basis van de standen per einde januari.
- Bij het eerste transactiemoment zijn de transacties erop gericht op in twee gelijke stappen naar de norm te gaan.
- Bij het tweede transacties moment wordt ook de stand per einde januari meegenomen in het bepalen van de grootte van de transacties.

## 8.11 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 fiduciair manager. De fiduciair 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.

## 8.12 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
<b>Matching</b>	Staatobligaties Euro	Passief	Intern
	Credits Euro	Actief	Intern
	Swaps	Passief	Intern
	Hypotheken	Actief	Extern
	Cash	Passief	Intern
<b>Return</b>	HY Europa	Actief	Extern
	HYUS	Actief	Extern
	EMD	Actief	Extern
	Aandelen Noord Amerika	Passief	Extern
	Aandelen Europa	Passief	Intern
	Aandelen Verre Oosten	Passief	Extern
	Aandelen Opkomende landen	Actief/Passief	Extern
	Private Equity	Actief	Extern
	Infrastructuur	Actief	Extern
	Onroerend Goed	Actief	Extern/ Intern

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.

### 8.13 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.<sup>12</sup>

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 13a<sup>13</sup>).

Het fonds neemt bij de uitvoering van het beleggingsplan de wettelijke regels met betrekking tot clustermunie in acht.

### 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 en de artikelen 13 en 13a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen.

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

1. De waarden worden belegd in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het pensioenfonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit op de doelstellingen en

<sup>12</sup> Dit document fungeert als de verklaring beleggingsbeginselen.

<sup>13</sup> Zie 4.1 Beleggingsbeginselen voor de uitgewerkte onderbouwing.



beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.

2. De waarden worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.
3. Waarden die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.
4. 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.
5. 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.
6. 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.
7. De beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaarde. Onder waardering op marktwaarde wordt verstaan: het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

De genoemde regels zijn door het pensioenfonds als volgt toegepast:

- Ad 1. Bij de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille en bandbreedtes is uiteengezet hoe het strategisch beleggingsbeleid tot stand komt en dat dit door een ALM-analyse kwantitatief is onderbouwd. Binnen dit beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met de vastgestelde risicohouding.
- Ad 2. 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 3. Op basis van de ALM-studie en de risicohouding is gekozen voor een afdekking van 30% (met de daarbij geldende bandbreedte) van het renterisico van de pensioenverplichtingen.
- Ad 4. De beleggingen worden grotendeels belegd op gereguleerde markten.
- Ad 5. Derivaten mogen uitsluitend worden ingezet ter reducering van het risico van de beleggingsportefeuille ten opzichte van de verplichtingen, het verlagen van de risicograad 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 6. De beleggingen volgen een breed gespreide index waarbij concentratie van risico's is uitgesloten.

Ad 7. 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.

# 10. Risicomanagementbeleid

Bpf MITT heeft een integraal risicomanagement raamwerk ingericht. Dat is vastgelegd in het Integraal Risicomanagement beleid van Bpf MITT. 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 voor het domein kapitaalmanagement. 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 op het domein Kapitaalmanagement 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 evaluatie

## 11.1 Selectie en evaluatie beleggingscategorieën

Het fonds hanteert een lijst met passende beleggingscategorieën die mogelijk interessant zijn om in te beleggen. De beleggingscommissie evalueert bestaande beleggingscategorieën en doet onderzoek naar nieuwe beleggingscategorieën en legt vervolgens vast of beleggingscategorieën dienen te worden toegevoegd of verwijderd uit de lijst met passende categorieën. Wanneer het fonds besluit een categorie vanuit de lijst met passende categorieën toe te voegen aan de beleggingsportefeuille, zal de beleggingscommissie de laatste beoordeling evalueren.

Elk van de beleggingscategorieën wordt beoordeeld aan de hand van de volgende stappen:

**1. Passend bij de (relevante) beleggingsovertuigingen.**





Het fonds heeft beleggingsovertuigingen opgesteld. De relevante overtuigingen worden gebruikt om de beleggingscategorie op te scoren: hoe goed past de beleggingscategorie bij de overtuiging?

**2. Beoordeling op basis van een aantal algemene karakteristieken.**

De relevante beleggingsovertuigingen en de belangrijkste kenmerken van de beleggingscategorieën zijn vertaald naar de volgende criteria:

1. Rendement
2. Risico
3. Diversificatie
4. Liquiditeit
5. Eenvoud / transparantie
6. Kosten

Onderstaande tabel toont het format voor beoordeling van een beleggingscategorie (groen=goed, oranje=voldoende, rood=onvoldoende)

Beoordelingscriteria	Score	Toelichting
Rendement		<toelichting beoordeling>
Risico		<toelichting beoordeling>
Diversificatie		<toelichting beoordeling>
Liquiditeit		<toelichting beoordeling>
Eenvoud/transparantie		<toelichting beoordeling>
Kosten		<toelichting beoordeling>

Het fonds streeft ernaar om een beleggingscategorie enkel in de portefeuille te houden en op te nemen als daar zowel vanuit de beleggingsovertuigingen, als vanuit de algemene karakteristieken voldoende onderbouwing voor is. Wat voldoende onderbouwing is laat zich niet goed weergeven in een vooraf vastgestelde waardering of onderlinge weging van criteria. 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. Wanneer Bpf MITT besluit tot het toevoegen van een beleggingscategorie, 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 specifiek 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 huidig 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 niet van tevoren gedeeld met de fiduciair manager, maar dienen als leidraad tijdens het bedrijfsbezoek.
2. De beleggingsadviseur vraagt informatie op bij de fiduciair manager en verricht vooraf deskresearch op de vooraf vastgestelde onderwerpen.
3. De fiduciair manager wordt vooraf op de hoogte gesteld van de doelstelling van de evaluatie, zodat zij zich kunnen voorbereiden en het bedrijfsbezoek voldoende diepgang krijgt. Ter voorbereiding zal de beleggingsadviseur een vragenlijst opstellen.
4. De beleggingscommissie of het bestuur gaat op bedrijfsbezoek bij de fiduciair manager.
5. De bevindingen (waaronder de antwoorden op de vragen) en aandachtspunten worden vastgelegd en besproken in de vergadering van de beleggingscommissie.
6. 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	2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aantal personen, opleidingsniveau en ervaring.</li> <li>• Doelstelling, toekomstplannen en continuïteit.</li> <li>• Financiële positie en stabiliteit organisatie.</li> <li>• Governance en scheiding/onafhankelijkheid van verschillende rollen.</li> </ul>
2.Adviseur	2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kwaliteit van advies.</li> <li>• Onderzoekscapaciteiten.</li> <li>• Gebruik van modellen.</li> <li>• Communicatie en klantgerichtheid.</li> </ul>
3.Constructeur	2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kwaliteit van de analyse.</li> <li>• Asset allocatie analyses en risico budgettering.</li> <li>• Gehanteerde modellen.</li> <li>• Kwalitatieve en kwantitatieve benadering.</li> </ul>
4.Balansbeheer	2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beleid voor herbalanceren.</li> <li>• Operationele procedures.</li> <li>• Cash flow management.</li> </ul>
5.Risicomanagement en monitoring	2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Compliance van externe managers en mandaten.</li> <li>• Governance en onafhankelijkheid.</li> <li>• Systemen en operationele procedures.</li> <li>• Best execution beleid.</li> <li>• Waardering en reconciliatie.</li> <li>• Custodian.</li> </ul>
6.Rapportage	2021	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Performance rapportage.</li> <li>• Risico rapportage.</li> <li>• Rol van verplichtingen in rapportages.</li> </ul>
7.Selectie managers	2021	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beoordeling manager selectie proces.</li> <li>• Universum van beleggingscategorieën.</li> <li>• Selectie procedure en criteria.</li> <li>• Financiële en operationele due diligence.</li> <li>• Beleid ten aanzien van kwaliteit en het ontslaan van managers en mandaten.</li> </ul>
8.Rendementen	2021	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beoordeling van rendementen versus benchmarks.</li> <li>• Beoordeling van rendementen versus peergroup.</li> <li>• Beoordeling contract voorwaarden (incl. fee) versus peers.</li> </ul>

## Bijlage 1: Overzicht rapportages

Rapportages Fiduciair		
Naam	Frequentie	Toelichting
Weekrapportage	Week	Dekkingsgraadontwikkeling en attributie, gevoeligheidsanalyse dekkingsgraad, vermogensposities.
Vermogensrapportage	Maand	Integrale rapportage die aansluit op strategisch beleggingskader en in staat stelt om doelmatig en effectief te bepalen hoe implementatie zich verhoudt tot vastgesteld beleid. De maandrapportage bevat toelichting op de ontwikkeling financiële positie, dekkingsgraad, portefeuillesamenstelling ten opzichte van het strategische beleid (wegingen, renteafdekking, valutarisico) en risicoallocatie (VEV, balansrisico). Alsmede overzichten van actuele.
Wereldmonitor	Maand	Beknopt overzicht van de veranderingen van recente (financieel) economische ontwikkelingen en risicoscenario's.
Vermogensrapportages	Kwartaal	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	Jaar	Overzicht van alle SLA afspraken inclusief deadlines plus verslag van nakoming daarvan.
Compliance rapportage	Jaar	Overzicht van alle SLA afspraken inclusief deadlines plus verslag van nakoming daarvan.
Review Custodian	Jaar	Dit bevat de volgende onderdelen: algemene compliance zaken, toezichthouder zaken (toetsingen, consultaties, overleg), information security, business continuity management, ontwikkeling vermogensbeheer m.b.t. wet- en regelgeving en overzicht van alle gerapporteerde incidenten.

ISAE 3402	Jaar	ISAE 3402 jaarrapport vermogensbeheer plus overzicht van door MN te ondernemen acties n.a.v. bevindingen accountant (PWC).
Jaarrapport MN beleggingsfondsen	Jaar	Jaarrapporten van alle MN Beleggingsfondsen.
MVB jaarrapportage	Jaar	MVB jaarverslag van MN.
Input rapportages toezichthouders	Jaar	Aanleveringen/indienen van informatie in verband met wettelijke rapportage verplichtingen zoals DNB, EMIR, AIFMD, MIFID.



## Bijlage 2: Bandbreedtes

Het herbalanceren van de beleggingsportefeuille naar de strategische norm is onderdeel van de risicobeheersing van de portefeuille. Door de ontwikkeling van de financiële markten, ontstaan in de praktijk afwijkingen tussen de feitelijke beleggingsmix en de strategische norm. Om te voorkomen dat de normportefeuille 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.

Voor het opstellen van bandbreedtes hanteert het fonds de volgende uitgangspunten voor:

- Doel: risicobeheersing en opvangen marktschommelingen.
- Zo laag mogelijke kosten.

Uit deze uitgangspunten valt af te leiden dat de omvang van de bandbreedtes in verhouding moet staan tot de te verwachten schommelingen in de allocatie als gevolg van rendementsontwikkelingen. Immers, bij een veel grotere bandbreedte zal de grens nooit geraakt worden en is hij niet effectief; bij een heel smalle bandbreedte wordt de grens vaak geraakt met ongewenste transactiekosten als gevolg.

Tegelijkertijd zullen de meest risicovolle toegestane allocaties binnen de bandbreedtes moeten voldoen aan c.q. niet te veel mogen afwijken van de risicotoleranties van Bpf MITT.

In de ALM-studie van 2019 heeft Bpf MITT verschillende portefeuilles onderzocht. In combinatie met de renteafdekking is de verdeling vastrentende/zakelijk waarden de grootste driver van het risicoprofiel. Het lijkt ons logisch dat de bandbreedtes op hoofdniveau niet moet kunnen leiden tot een portefeuille die in de ALM-studie niet als wenselijke variant is gekozen.

In de volgende tabel is weergegeven wat de verschillende wegingen zijn van de matching en return als gevolg van simulaties in de ALM-studie. De simulaties betreffen éénjarige simulaties. Uitgangspunt is het huidig strategisch beleid.

Uitkomsten ALM: percentielen weging matching en return					
	-2 st dev	-1 st dev	mediaan	+1 st dev	+2 st dev
Percentiel	2,5%	16%	50%	84%	97,5%
Matching	54%	50%	47%	44%	41%
Return	46%	50%	53%	56%	59%

De tabel geeft de spreiding van de weging van matching en return weer en moet als volgt worden gelezen. In 2,5% van alle scenario's is de weging van de matching lager dan 41%. In 16% van de scenario's is de weging van de vastrentende waarden lager dan 44%. De mediaan (50%) lager is lager dan de strategische weging van de vastrentende waarden (47,5%). Dit komt omdat gemiddeld genomen het rendement van de matching portefeuille lager is dan het rendement van de returnportefeuille. In het mediane scenario is er een hoger rendement voor de return portefeuille waardoor de weging van de return portefeuille toeneemt.

In 68% (tussen 16% en 84% percentiel) van de gevallen beweegt de weging van vastrentende waarden zich tussen de 44% en 50%. De 68% komt overeen met een spreiding van één keer de standaarddeviatie rondom het gemiddelde.

Om een beeld te krijgen van mogelijke portefeuillewegingen en verdeling matching en return is de portefeuille geschokt op basis van rente en aandelen. We hanteren hierbij een neergaande markt (daling rente en aandelen) en een opgaande markt (stijging rente en aandelen).

Op basis van de spreiding van de ALM-uitkomsten acht het fonds een bandbreedte van +/- 5% rondom de norm voor matching en return passend

Voor de bandbreedtes rondom de beleggingscategorieën wordt aangesloten bij het uitgangspunt dat de bandbreedtes in verhouding moeten staan tot de te verwachten schommelingen in het rendement, wordt de jaarlijkse standaarddeviatie van het rendement als 'maximale schommeling' genomen<sup>14</sup>. Dit betekent dat voor elke beleggingscategorie afzonderlijk de allocatie met 67% zekerheid binnen de bandbreedte blijft over een tijdshorizon van 1 jaar. Voor aandelen bijvoorbeeld is de in de ALM-studie gehanteerde standaarddeviatie 18,0%. Ons inziens ligt het voor de hand om bij een dergelijk hoog rendement de portefeuille te herbalanceren.

Voor de volatiliteit van de categorieën wordt de veronderstelde volatiliteit gehanteerd zoals gebruikt in de ALM-studie. Vervolgens is berekend wat de weging is van de categorie als enkel de betreffende categorie een rendement van deze volatiliteit zou halen, startend op de normweging. De resulterende weging wordt vergeleken met de normweging

Gevoeligheidsanalyse ALM						
	Strat Mix	Volatiliteit ALM	Berekende ondergrens	Berekende bovengrens	Afgeronde ondergrens	Afgeronde bovengrens
Matching	47,5%	13,8%	43,8%	50,7%	43,5%	51,5%
Hoogrentend	15,0%	12,3%	13,4%	16,5%	13,0%	17,0%
Aandelen	27,5%	18,0%	23,7%	30,9%	23,5%	31,5%
Vastgoed/Infra	10,0%	11,0%	9,0%	11,0%	8,0%	12,0%

Een rekenvoorbeeld, voor Aandelen. De volatiliteit is 18,0%. Dit voorspelt dat het rendement met 67% kans ligt tussen de -18,0% en +18,0%. In het eerste geval neemt de portefeuille toe naar  $27,5\% + 27,5\% \cdot 18,0\% = 32,45\%$  (+4,95%) en de totale portefeuille daarmee naar 104,95% waardoor de weging van Aandelen uitkomt op  $32,45\% / 104,95\% = 30,9\%$  (zie kolom berekende bovengrens). Bij een negatieve uitschieter daalt de portefeuille met 4,95% en resulteert een weging van  $(27,5\% - 4,95\%) / (100\% - 4,95\%) = 23,7\%$  (zie ook kolom berekende ondergrens). Ten opzichte van de weging van 27,5% is dit dus een beweging van 3,4% of -3,8%. Er wordt uitgegaan van de grootste beweging: 3,8%. Deze wordt vervolgens naar boven afgerond op een veelvoud van 1% waarmee de bandbreedte wordt vastgesteld op +/- 4,0%, ofwel 23,5% - 31,5% (zie kolommen afgeronde onder- en bovengrens).

Vanwege het illiquide karakter van de Vastgoed/Infra heeft het fonds de grenzen die zijn ontleend aan de ALM-analyse opgericht. Daarnaast is de vastgoedportefeuille nog in opbouw.

Gevoeligheidsanalyse ALM				
	Afgeronde ondergrens	Afgeronde bovengrens	Afgeronde ondergrens	Afgeronde bovengrens
Matching	43,5%	51,5%	42,5%	52,5%
Hoogrentend	13,0%	17,0%	10,0%	15,0%

<sup>14</sup> N.b. Er wordt hierbij geabstraheerd van het feit dat in ALM-context de volatiliteit geldt rondom het verwacht rendement

Aandelen	23,5%	31,5%	22,5%	32,5%
Vastgoed/Infra	8,0%	12,0%	5,0%	15,0%

De bandbreedtes per beleggingscategorie zijn groter dan de bandbreedte tussen matching en return. Echter geldt dan de beperking op niveau 1.

## Bijlage 3: RACI matrix

Toelichting: RACI matrix beschrijft de gewenste inrichting van het vermogensbeheer. Deze RACI is vastgesteld in 2017. Naar aanleiding van onder meer het onderzoek custody, vernieuwde commissie-inrichting, IORPII zal de RACI worden aangepast.

Bpf MITT RACI-tabel Beleggingsproces

Versie 2.0

Datum 14-dec-17

<b>Rollen:</b>	
A	Accountable: opdrachtgever, verantwoordelijk dat de taak wordt uitgevoerd (besluitvorming), 1 partij
R	Responsible: de partij die het werk uitvoert (verantwoordelijk voor de voorbereiding), 1 partij
C	Consulted: in brede zin betrokken bij de taak zonder daar zelf verantwoordelijk voor te zijn. Levert en ontvangt input, tweezijdige informatie, evt meerdere partijen (countervailing power)
I	Informed: wordt geïnformeerd over de taak (eenzijdige communicatie, mededeling)

Nummer	Categorie	Stap in het beleggingsproces (taak)	Periodiciteit (in beginsel)	Beleggingsproces																								
				Soelike partners	Beleer	Beleggingscommissie	Uitvoeringscommissie	(D)permanente Besluitvormingscommissie	(D)afhankelijk ALM adviseur 1)	(D)afhankelijk beleggingsbeheer	Fiduciair	Manager selectie (team 2)	Custodian	(D)afhankelijk toezichtgever pensioenfonds	(D)afhankelijk toezichtgever pensioenfonds	Accountant pensioenfonds	Certificatiedatum acties pensioenfonds	Beleerend bestuur pensioenfonds	Beleerend bestuur pensioenfonds	Daportafier (toezicht)	Accountant beleggingsfonds/mandaat	Beleerend toezicht	Verantwoordingsaan	Datener				
1	Risicohouding en Ambitie	1.1 Vaststellen Opdracht en ambitie	meerjarig	A	R																							
		1.2 Vaststellen Risicohouding, Risicoprofiel en Ambitie	meerjarig	C	A/R					C																		
		1.3 Uitvoeren haalbaarheidstoets	jaarlijks	I	A	I											R											
2	Organisatie en Overtuigingen	2.1 Vaststellen Investment Beliefs	meerjarig	A	R					C	C																	
		2.2 Vaststellen risicobereidheidsprincipes	meerjarig	A/R	C	C						C					I											
		2.3 Vaststellen Beleggingsproces en organisatie	meerjarig	A/R	C	C					C																	
		2.4 Vaststellen criteria externe partijen (hoofdaanemers) 3)	meerjarig	A/R	C	C					C																	
		2.5 Selectie Fiduciair	meerjarig	A	R	C					C																	
		2.6 Selectie Custodian	meerjarig	A	R	C					C																	
		2.7 Selectie onafhankelijk ALM adviseur 3)	meerjarig	A		R																						
		2.8 Selectie onafhankelijk "beleggings" adviseur 3)	meerjarig	A	R	C																						
		2.9 Uitonderhandeling contracten externe partijen (hoofdaanemers)3)	meerjarig	A	R	C					C																	
		2.10 Juridische toetsing contracten externe partijen (hoofdaanemers)3)	meerjarig	A	C	R					C																	
		2.11 Evaluatie externe (vb)partijen	meerjarig	A	R	C					C																	
3	Strategisch kader	3.1 Uitvoeren ALM studie 1)	meerjarig	A	C				R								C											
		3.2 Vaststellen risicobudget	meerjarig	A	R							C	C															
		3.3 Vaststellen strategisch beleggingsbeleid	meerjarig	A	R							C	C															
		3.4 Vaststellen investeerbare beleggingscategorieën	meerjarig	A	R							C	C															
		3.5 Vaststellen NVP beleid	meerjarig	A	R							C	C															
		3.6 Evaluatie beleggingscategorieën	meerjarig	I	A						R	C																
4	Beleggingsplan	4.1 Vaststellen strategische normportefeuille	jaarlijks	A	R						C	C																
		4.2 Vaststellen beleggingsplan	jaarlijks	A	R						C	C																
		4.3 Vaststellen richtlijnen fiduciair beheer	jaarlijks	A	R						C																	
		4.4 Berekenen Vereist eigen vermogen	kwartaalbasis	A							R																	
		4.5 Controle berekenen Vereist eigen vermogen	jaarlijks	A																		R						
		4.6 Evalueren en voorstellen voor strategische normportefeuille	continu	I	A						C	R																
		4.7 Evalueren en voorstellen voor beleggingsplan	jaarlijks	I	A						C	R																
5	Manager selectie	5.1 Vaststellen selectiecriteria en onderdelen vermogensbeheerders/tegenpartijen	meerjarig	A	R						C	C																
		5.2 Selecteren en ontslaan van vermogensbeheerders/tegenpartijen	continu			C					C	A	R															
		5.3 Voorstellen van beoogde vermogensbeheerders	continu			C					C	A	R															
		5.4 Monitoren vermogensbeheerders	continu			C					C	A	R															
		5.5 Opstellen en uitonderhandelen richtlijnen en kosten vermogensbeheerders	continu			C					C	A	R															
		5.6 Uitonderhandelen en juridische toetsing overeenkomst vermogensbeheerders	continu			C					C	A	R															
6	Uitvoering	6.1 Uitvoeren fiduciair beheer conform richtlijnen	continu	A	C					C	R																	
		6.2 Compliance controle fiduciair beheer conform richtlijnen	kwartaalbasis	A	C						C																	
		6.3 Uitvoering vermogensbeheer	continu	A	C						C	A										R						
		6.4 Compliance controle vermogensbeheer mandaten	continu	A	C						C	C																
		6.5 Compliance controle vermogensbeheer beleggingsfondsen	maandelijks	A	C						C	C																
		6.6 Voldoen aan EMIR wetgeving	continu	A	C						C	R																
		6.7 Corporate actions	continu	A	C						C																	
		6.8 Tax reclaims	continu	A	C						C		R															
		6.9 Class actions	continu	A	C						C		R															
		6.10 Uitvoeren beleggingsadministratie	continu	A	C						C		R															
		6.11 Vaststellen grondslagen waardering	jaarlijks	A	R						C	C	C															
		6.12 Waarderingen en performance portefeuille	maandelijks	A	C						C		R															
		6.13 Controle waardering en performance portefeuille	jaarlijks	A	I						I																	
		6.14 Waardering en performance beleggingsmandaten/beleggingsfondsen	maandelijks	A	C																							
		6.15 Controle waardering en performance beleggingsmandaten/beleggingsfondsen	jaarlijks	A	C																							
7	Verantwoording	7.1 rapportage fiduciair incl beleggingsmandaten en fondsen	maandelijks	A	A					C	R																	
		7.2 onafhankelijke rapportage custodian	maandelijks	A	A																							
		7.3 rapportage aan toezichthouder	maandelijks	A	C	C	R				C	C	C															
		7.4 opstellen jaarrekening en jaarverslag	jaarlijks	A	C																							
		7.5 controle jaarrekening en jaarverslag	jaarlijks	A	C																							
8	Evaluatie/ Reflectie	8.1 Evaluatie beleggingsproces	jaarlijks	A	R					C	I																	
		8.2 Vaststelling in fondsdocumenten waaronder ABTN	continu	A	C						C	C																

1) De rol van ALM-adviseur en actuaar respectievelijk beleggingsadviseur kunnen uit efficiëncy overwegingen worden gecombineerd  
 2) De rollen van fiduciair en managerselectie kunnen worden gecombineerd  
 3) Geen betrokkenheid van fiduciair/adviseur bij eigen "selectietraject"

