

Getronics Pensioen



**Pensioenkring
SVG 2025**

Deel-Jaarverslag

Inhoudsopgave

VERSLAG

3. Verslag Pensioenkring SVG	4
3.1 Kerngegevens	5
3.2 Algemene informatie	6
3.3 Pensioenparagraaf	7
3.4 Vermogensbeheer	10
3.5 Kostentransparantie	15
3.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)	20
3.7 Actuariële paragraaf	23
3.8 Risicoparagraaf	25
3.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring SVG	29

13. Algemeen verslag pensioenkringen	34
13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen	35
13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen	49

FINANCIËLE OPSTELLING

16. Financiële opstelling Pensioenkring SVG	57
16.1 Balans per 31 december 2025	58
16.2 Staat van baten en lasten	59
16.3 Kasstroomoverzicht	60
16.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring SVG	62
16.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025	65
16.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen	84
16.7 Toelichting op de staat van baten en lasten	85
16.8 Gebeurtenissen na balansdatum	88

26. Grondslagen financiële opstellingen	89
26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling	90
26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen	100

OVERIGE GEGEVENS

Overige gegevens	106
27.1 Resultaatbestemming	107
27.2 Actuariële verklaring Pensioenkring SVG	108
27.3 Controleverklaring van onafhankelijke accountant	110

3. Verslag Pensioenkring SVG

3.1 Kerngegevens

	2025	2024	2023	2022	2021
Aantal deelnemers					
Actieven en arbeidsongeschikten	26	31	33	36	41
Gewezen deelnemers	3.375	3.626	3.841	4.524	4.749
Pensioengerechtigden	3.216	3.068	2.937	2.853	2.748
Totaal	6.617	6.725	6.811	7.413	7.538
Dekkingsgraad					
Beleidsdekkingsgraad	127,0%	125,2%	120,4%	125,2%	119,9%
Feitelijke dekkingsgraad	128,4%	124,8%	122,0%	117,2%	125,0%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0%	104,0%	104,0%	104,0%	104,0%
Vereiste dekkingsgraad	114,5%	114,5%	114,4%	114,3%	115,0%
Financiële positie (in € 1.000)					
Pensioenvermogen	559.648	598.030	581.705	554.720	751.571
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring *	425.534	468.595	465.903	461.794	586.997
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	0	1.437	1.452	1.407	1.962
Voorziening operationele kosten	10.326	9.249	9.426	10.078	12.207
Eigen vermogen	123.788	118.749	104.924	81.441	150.405
Minimaal vereist eigen vermogen	17.470	19.154	19.052	18.916	24.015
Vereist eigen vermogen	63.151	69.335	68.671	67.444	90.262
Premies en uitkeringen (in € 1.000)					
Kostendekkende premie **	0	0	0	0	0
Feitelijke premie **	0	0	0	0	0
Gedempte premie **	0	0	0	0	0
Pensioenuitkeringen	25.186	24.502	24.080	22.011	21.573
Toeslagen					
Actieven en arbeidsongeschikten	3,16%	1,73%	0,00%	10,12%	1,32%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	3,16%	1,73%	0,00%	10,12%	1,32%
Niet toegekende toeslagen deelnemers (cumulatief)	13,81%	13,81%	12,90%	14,49%	6,96%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief)	13,81%	13,81%	12,90%	14,49%	6,96%
Beleggingsrendement					
Per jaar	-1,5%	7,7%	10,6%	-23,0%	7,2%
Kostenratio`s					
Pensioenuitvoeringskosten	0,20%	0,12%	0,09%	0,09%	0,08%
Vermogensbeheerkosten	0,34%	0,35%	0,32%	0,29%	0,32%
Transactiekosten	0,06%	0,06%	0,10%	0,08%	0,07%
Gemiddelde duration (in jaren)					
Actieven en arbeidsongeschikten	12,9	14,3	14,5	15,2	17,1
Gewezen deelnemers	15,0	17,1	17,2	18,0	20,2
Pensioengerechtigden	8,3	9,1	9,1	9,2	10,6
Totaal gemiddelde duration	10,3	11,7	11,9	12,3	14,4
Gemiddelde rekenrente	3,09%	2,25%	2,42%	2,79%	0,49%

* Voorheen werd de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd.

Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. De vergelijkende cijfers van voorgaande jaren zijn hier op aangepast.

** Pensioenkring SVG is een gesloten pensioenkring zonder actieve pensioenopbouw en premie inkomsten.

3.2 Algemene informatie

Pensioenkring SVG is vanaf 1 december 2016 operationeel. Per die datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van de voormalige Stichting Voorzieningsfonds Getronics overgedragen aan Stap Pensioenkring SVG door middel van een collectieve waardeoverdracht.

De samenstelling en zittingstermijnen van het belanghebbendenorgaan zijn op het moment van vaststellen van het jaarverslag als volgt:

Naam lid belanghebbendenorgaan	Ingangsdatum zittingstermijn	Einddatum 1ste zittingstermijn	Einddatum 1ste herbenoeming	Laatste termijn eindigt op
Ab Ribbink (1957), voorzitter namens de gewezen deelnemers	01-12-2016	01-12-2020	01-12-2024	01-12-2028
Bert Mögelin (1950), secretaris namens de pensioengerechtigden	01-12-2016	01-12-2019	01-12-2023	01-12-2027
R. Ferrier (1965), lid namens de werkgever *	01-12-2025	01-12-2029	01-12-2033	01-12-2037

** Op 1-12-2025 liep de tweede zittingstermijn van A.E. de Bruijn af en is hij afgetreden als lid van het belanghebbendenorgaan namens de werkgever. Per dezelfde datum heeft R. Ferrier deze rol namens de werkgever overgenomen.*

De tweede zittingstermijn van A.E. de Bruijn als lid van het belanghebbendenorgaan namens de werkgever liep op 1 december 2025 af. Per dezelfde datum heeft R. Ferrier deze rol namens de werkgever overgenomen.

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring SVG heeft in 2025 twee keer overleg gehad met het bestuur. In mei 2025 stond het overleg in het teken van het jaarverslag 2024 en het tweede overleg heeft in november 2025 plaatsgevonden. Daarin zijn diverse onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, het jaarplan 2026, de toeslagverlening per 31 december 2025, het communicatiejaarplan 2026 en het pensioenreglement 2026 behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur heeft het belanghebbendenorgaan in 2025 vijf eigen vergaderingen gehouden en in mei 2025 een overleg gehad met de raad van toezicht. Bij de eigen vergaderingen was een delegatie van het bestuursbureau aanwezig.

3.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

Op de pensioenaanspraken en pensioenrechten zijn de pensioenreglementen zoals deze laatstelijk golden bij de voormalige Stichting Voorzieningsfonds Getronics van toepassing.

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst. Het betreft een zogenoemde gesloten pensioenkring. Er vindt geen actieve pensioenopbouw plaats met uitzondering van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.
Pensioenleeftijd	De pensioenregeling kent verschillende pensioenaanspraken met verschillende pensioenleeftijden.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Ontwikkelingen in aantallen deelnemers

In onderstaande tabel is een mutatieoverzicht opgenomen met de ontwikkelingen in het deelnemersbestand.

Deelnemers	Actief *	Ingegaan OP/NP	Ingegaan WzP	Gewezen	Totaal
Per 31 december 2024	31	2.990	78	3.626	6.725
Bij	0	263	3	12	278
Af	5	99	19	263	386
Per 31 december 2025	26	3.154	62	3.375	6.617

* De actieve deelnemers betreffen deelnemers die (gedeeltelijk) arbeidsongeschikt zijn en premievrij pensioen opbouwen.

Financieringsbeleid

Binnen Pensioenkring SVG is geen sprake van opbouw van pensioen en daarmee geen sprake van premiebetaling. In Pensioenkring SVG zijn de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van de voormalige Stichting Voorzieningsfonds Getronics overgenomen. Daarnaast wordt de premievrije pensioenopbouw wegens (gedeeltelijke) arbeidsongeschiktheid, zoals deze laatstelijk werd genoten bij de voormalige Stichting Voorzieningsfonds Getronics, voortgezet bij Pensioenkring SVG. De daarvoor benodigde premie wordt gefinancierd uit een aparte voorziening voor arbeidsongeschiktheid. Deze voorziening voor de vrijgestelde premie bij arbeidsongeschiktheid is overgedragen vanuit de voormalige Stichting Voorzieningsfonds Getronics naar Pensioenkring SVG.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Pensioenkring SVG bedraagt 0,2% van het beheerd pensioenvermogen. Dit weerstandsvermogen is het vermogen dat Stap volgens het bepaalde bij of krachtens de Pensioenwet ten minste moet aanhouden als vermogen om de bedrijfsrisico's te dekken. Het weerstandsvermogen maakt geen deel uit van het vermogen van de pensioenkring.

Voor het weerstandsvermogen geldt een wettelijk voorgeschreven minimum en maximum. Doorlopend wordt getoetst of het aanwezige weerstandsvermogen hieraan voldoet. Daarbij vastgestelde overschotten en tekorten van het weerstandsvermogen die het gevolg zijn van het behaalde positieve of negatieve rendement op het vermogen van Pensioenkring SVG, komen ten goede aan, respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Pensioenkring SVG.

Klachten en geschillen

Luisteren naar deelnemers en daarnaar handelen biedt kansen om onze dienstverlening structureel te blijven verbeteren. Hierbij volgen we de geactualiseerde versie (september 2024) van de Gedragslijn Goed omgaan met Klachten. Een vorm van zelfregulering waarmee leden van de Pensioenfederatie hebben vastgelegd wat het basisoniveau is van hoe we als pensioenfondssector willen omgaan met klachten. In 2025 hebben we ons ingezet op verdere professionalisering van klachtenmanagement met als belangrijk resultaat dat we 94% scoorden op de naleving van de Gedragslijn Goed omgaan met klachten – ruim boven de sectornorm van 84%.

We hanteren de wettelijke bredere definitie van een klacht: elke uiting van ontevredenheid van een persoon gericht aan de pensioenuitvoerder. Dat betekent dat uitingen van ongenoegen die via verschillende kanalen bij ons binnenkomen worden beschouwd als een klacht. Stap ziet ieder klantsignaal en ieder contact met een persoon waaruit blijkt dat niet is voldaan óf juist wel is voldaan aan de verwachtingen als een kans. Dit vraagt om een werkwijze waarbij alle klantsignalen structureel worden vastgelegd en geanalyseerd om mogelijke verbeteringen te bepalen. Op basis van prioritering wordt vervolgens besloten welke signalen worden opgepakt en uitgewerkt tot een verbeterinitiatief. Door daarna terug te koppelen aan bijvoorbeeld deelnemers, werkgevers, medewerkers of melders over wat er met hun signaal is gedaan (of waarom niet), wordt de feedbackloop gesloten.

Met onze werkwijze sluiten wij aan bij de verwachtingen van de deelnemers en werkgevers. Bovendien is het fonds zo goed in staat om verwachtingen en vragen van deelnemers over het nieuwe stelsel goed vast te leggen en om te zetten. Zowel in 2024 als 2025 zijn er voor Pensioenkring SVG geen klachten over de nieuwe pensioenregeling (toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie).

In onderstaand schema staan de aantallen klachten, geëscaleerde klachten en geschillen over 2025 toebedeeld aan een aantal vaste rubrieken zoals beschreven in de gedragslijn. Een geëscaleerde klacht is een klacht die niet in één keer, naar tevredenheid van de klant, is opgelost. Klachten die niet in onderling overleg worden opgelost, kunnen uitmonden in een geschil. Geschillen kunnen door de deelnemer worden voorgelegd aan de Geschillen Instantie Pensioenfondsen (waarbinnen de deelnemer kan kiezen voor bemiddeling door de Ombudsman of beslechting) of de burgerlijke rechter.

De tabel hieronder toont de AFM-rubrieken. In 2025 zijn 34 klachten afgehandeld, waaronder 17 klachten over de pensioenberekening en -betaling. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	0	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	6	0	0
- deelnemersportaal	7	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	17	0	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	2	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	2	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	0	0	0
- financiële situatie	0	0	0
- duurzaamheid	0	0	0
- overig	0	0	0
Totaal	34	0	0

Op basis van de uitkomsten hebben we onder andere de volgende verbetering doorgevoerd:

Verduidelijking partnerpensioen bij pensioenaanvraag

Informatie over klantcontacten was verspreid over meerdere systemen en kanalen waardoor een samenhangend beeld ontbrak. Door uiteenlopende classificaties was het combineren en analyseren van data ingewikkeld. Rapportages over deelnemersvragen en deelnemersklachten kostten veel tijd en leverden beperkte inzichten op.

Oplossing

Er is één uniforme indeling gemaakt, waarbij de classificatie gekoppeld is aan producten, diensten (PDC) en klantreizen. De integratie van sentimentanalyse en klantsignalen zorgt voor rijkere inzichten in de behoeften en ervaringen van deelnemers.

Verder voert onze pensioenuitvoeringsorganisatie een periodieke meting uit naar de klanttevredenheid over de behandeling van klachten (de Klanttevredenheidsmonitor 'Ik heb een klacht'). Deze meting wordt vier keer per jaar verstuurd naar aanleiding van een uiting van onvrede of een ingediende klacht en bevat onder meer vragen over de tevredenheid van de deelnemer over onze reactie of geboden oplossing en het algehele klachtenproces. Voor Stap komt de gemiddelde tevredenheid over 2025 (Q1–Q3) uit op een 7,0 op een 10-puntsschaal. Op basis van deze metingen ontstaat het beeld dat de tevredenheid over de klachtbehandeling wisselend is en dat er ruimte is voor verbetering in de ervaren afhandeling van klachten, waarbij de uitkomsten mede moeten worden gezien in het licht van het in sommige gevallen beperkte aantal ingevulde vragenlijsten.

3.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabel zijn de actuele en strategische beleggingsmix ultimo 2025 en 2024 opgenomen.

	2025			2024		
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	176,8	31,6	31,2	200,6	33,8	31,2
Ontwikkelde markten	145,9	26,1	25,7	166,2	28,0	25,7
Opkomende markten	30,9	5,5	5,5	34,3	5,8	5,5
Vastrentende waarden*	365,4	68,4	68,8	374,7	66,2	68,8
Bedrijfsobligaties Europa	56,3	10,1	9,9	57,7	9,7	9,9
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	56,1	10,0	9,9	57,1	9,6	9,9
Hypotheek Nederland	132,2	23,6	19,8	132,8	22,4	19,8
Green Bonds	19,9	3,6	3,5	19,4	3,3	3,5
Staatsleningen opkomende markten	30,7	5,5	5,3	34,2	5,8	5,3
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	70,2	12,5	20,4	73,4	12,4	20,4
Liquiditeiten	65,0	11,6		49,3	8,3	
Overlay	-47,3	-8,4		-31,1	-5,2	
Interest Rate Swap	-47,5	-8,5		-29,5	-5,0	
FX Forward	0,2	0,0		-1,6	-0,3	
Totaal **/**	559,9	100,0	100,0	593,5	100,0	100,0

* % inclusief liquiditeiten en overlay.

** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.

*** Dit betreft de eindstand van de beleggingen inclusief de negatieve derivaten.

In december 2025 is het beleggingsplan 2026 vastgesteld. Het beleggingsplan 2026 heeft als ingangsdatum 1 januari 2026.

Ten opzichte van het beleggingsplan 2025 zijn er voor het beleggingsplan 2026 geen wijzigingen in de strategische allocatie van de beleggingen aangebracht.

Resultaten beleggingen

In onderstaande tabel worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Aandelen	2,4	3,3	-0,9	0,7
Aandelen wereldwijd (MM World Equity Index SRI Fund)	0,5	0,1	0,4	0,1
Aandelen opkomende markten (MM Global Emerging Markets Fund)	11,5	17,8	-6,3	0,6
Vastrentende waarden	-0,4	-2,2	1,8	-0,2
Bedrijfsobligaties Europa (MM Euro Credit ESG Fund)	3,3	3,0	0,3	0,3
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials) (MM Global Credit Ex Financials Fund – Unhedged)	-1,7	-1,8	0,1	-0,2
Hypotheek Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9	0,3
Green Bonds (MM Global Green Bond Fund)	3,0	2,6	0,3	0,1
Staatsleningen opkomende markten (MM Global Emerging Market Debt Fund)	1,6	0,3	1,3	0,1
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-7,1	-7,1	0,0	-0,9
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	0,5	-0,5	1,0	0,5
Liquiditeiten				0,1
Totaal overlay				-2,2
Interest Rate Swap				-4,3
FX Forward				2,1
Totaal **	-1,5			-1,5

* De getoonde rendementen zijn door de pensioenkring behaald, via participaties in de genoemde beleggingsfondsen.

** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.

Toelichting resultaten beleggingen 2025

In deze paragraaf wordt ingegaan op de behaalde rendementen van de pensioenkring (1). De belangrijkste bijdragen aan het rendement en de meest opvallende relatieve en absolute rendementen worden hierna toegelicht.

(1) Voor de meeste beleggingscategorieën wordt passief belegd. Doordat de benchmark geen rekening houdt met transactiekosten is het rendement van de passief beheerde beleggingsfondsen, als gevolg van de transactiekosten, meestal iets lager dan de gehanteerde benchmark.

Toelichting resultaten aandelen

Door de stijging van de aandelenmarkt droeg de categorie aandelen met 0,7%-punt positief bij aan het totaalrendement. Het MM Global Emerging Markets Fund had met 0,6%-punt de grootste positieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in aandelen is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Vastrentende waarden droegen 0,2%-punt positief bij aan het totaal rendement. De portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties leverde met 0,9%-punt de grootste negatieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen die beleggen in vastrentende waarden is opgenomen in hoofdstuk 13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen.

Toelichting resultaten overlay

De overlay, bestaande uit renteswaps en valutaforwards, heeft voornamelijk als doel om de dekkingsgraad van de pensioenkring te beschermen tegen financiële risico's en droeg in de verslagperiode 2,2%-punt negatief bij aan het rendement.

De renteswaps droegen met 4,3%-punt negatief bij aan het totale beleggingsresultaat. De afdekking van het renterisico heeft het gehele jaar rond het strategische niveau van 100% gefluctueerd, waarbij de verplichtingen qua looptijd evenredig zijn afgedekt. De te betalen floating rente van de renteswaps leidde tot de negatieve bijdrage vanwege de hogere kortetermijn rente. Dit effect was kleiner dan het negatieve rendement op de swaps als gevolg van de fors gestegen swaprente in 2025.

Per saldo leidde de afdekking van het valutarisico tot een positieve bijdrage aan het rendement van 2,1%-punt. Dit is met name een gevolg van het afdekken van de Amerikaanse dollar die zwakker werd ten opzichte van de euro.

Attributie analyse

De attributie geeft een nadere verklaring van de behaalde out-performance over een bepaalde periode. Dit wordt verklaard door twee elementen:

- allocatie: out-performance behaald door meer/minder te beleggen (alloceren) in categorieën die het relatief beter/slechter doen ten opzichte van het totaal

- selectie: out-performance behaald door binnen de beleggingscategorie bepaalde beleggingen te kiezen die een out-performance behalen ten opzichte van hun respectievelijke benchmark

Attributie beleggingscategorieën eind 2025		
Cijfers in % *	Allocatie effect	Selectie effect
Aandelen	-0,1	-0,2
Vastrentende waarden	0,5	0,7
Totaal **	0,5	0,5

* Als gevolg van afrondingen is het mogelijk dat de optelling van de verschillende effecten niet overeenkomt met het eerder getoonde relatieve rendement.
** Vanwege afrondingen op één decimaal kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.

Het positieve relatieve rendement wordt met name veroorzaakt door het selectie effect. Het MM Dutch Mortgage Fund zorgde voor de grootste positieve bijdrage aan het selectie effect, namelijk met 0,7%-punt.

Uitvoering MVB-beleid

Het maatschappelijk verantwoord beleggen beleid van Stap staat beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen. Hieronder wordt de uitvoering van dit beleid beschreven die specifiek van toepassing is voor de pensioenkring.

Screening en engagement

Eind 2025 werd met 12 bedrijven, waarin de pensioenkring via de MM-beleggingsfondsen belegt, een dialoog gevoerd. Het voeren van de dialoog heeft Stap uitbesteed aan Aegon AM. Dit betreft 12 bedrijven die niet of mogelijk niet voldoen aan één of meerdere principes van de UN Global Compact, zoals opgenomen in onderstaande tabel:

Mensenrechten	Milieu	Corruptie
10	2	0

De resultaten van alle engagement trajecten worden in de volgende tabel voor 12 bedrijven weergegeven. Hiervoor wordt een mijlpalenaanpak gehanteerd.

Mijlpaal 1	Mijlpaal 2	Mijlpaal 3	Mijlpaal 4
1	5	6	0

De mijlpalen houden het volgende in:

- mijlpaal 1: probleem aangestipt, een bedrijf heeft nog geen reactie gestuurd
- mijlpaal 2: reactie van een bedrijf ontvangen
- mijlpaal 3: bedrijf heeft aangegeven bereid te zijn om een probleem op te willen lossen en heeft concrete vervolgstappen genomen
- mijlpaal 4: doelstelling van het engagement bereikt

Uitsluitingen

De pensioenkring belegt uitsluitend in de multi-manager beleggingsfondsen beheerd door Aegon AM. Voor deze fondsen is een uitsluitingsbeleid van toepassing zoals beschreven in hoofdstuk 1.5 Beleggingen.

Stemmen

De uitgebrachte stemmen worden in onderstaande tabel per thema weergegeven. Hierbij wordt tevens aangegeven of er afwijkend van het stemadvies van de onderneming en/of het stemadviesbureau is gestemd.

Thema	Overname	Kapitaal-structuur	Bestuur	Reorganisatie & fusies	Mensen-rechten	Bedrijfs-specifiek	Compensatie	Overig
Uitgebrachte stemmen	43	473	4.126	188	15	1.592	669	83
Afwijkend van management onderneming	0	29	262	28	10	72	105	34
Afwijkend van advies stemadviesbureau	0	0	0	0	0	0	0	0

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen

In de rapportageperiode is bij zes Nederlandse ondernemingen afwijkend van de aanbeveling van het management gestemd.

Voor de belangrijkste stemmingen wordt hierna benoemd waarom er tegen de aanbeveling van het management van de Nederlandse ondernemingen is gestemd:

- er is tegen het remuneratiebeleid gestemd, omdat deze als buitensporig en niet marktconform wordt bestempeld
- bij een onderneming is er tegen het langetermijn beloningspakket gestemd, omdat deze onvoldoende onderworpen was aan prestatiedoelstellingen
- er is tegen de voorgestelde (her)benoeming van enkele bestuurders gestemd, omdat dit niet in lijn is met good practices voor de samenstelling van het bestuur op het vlak van diversiteit en/of onafhankelijkheid

3.5 Kostentransparantie

Het onderstaande overzicht is opgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Mede op basis van deze aanbevelingen is een deel (30% van de exploitatiekosten) van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer gealloceerd naar de kosten voor vermogensbeheer. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	1.159	718	0,20	0,12
Kosten vermogensbeheer	1.955	2.035	0,34	0,35
Transactiekosten	368	334	0,06	0,06
Totaal **	3.482	3.087	0,61	0,53

* Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.

De hierboven vermelde kosten zijn uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in het betreffende jaar en worden in de volgende paragrafen nader uitgesplitst en toegelicht.

Uitvoeringskosten pensioenbeheer

Deze kosten betreffen de kosten voor pensioenbeheer en de exploitatie van Stap voor Pensioenkring SVG. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	665	304	0,12	0,05
Administratiekostenvergoeding meerwerk	73	24	0,01	0,00
Exploitatiekosten Stap	537	512	0,09	0,09
Overige kosten	51	35	0,01	0,01
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-167	-157	-0,03	-0,03
Totaal **	1.159	718	0,20	0,12

* Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.

De administratiekostenvergoeding is in 2025 toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie. Deze bedroeg 7,18% voor 2025. Daarnaast zijn er kosten gemaakt voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door TKP (206). De administratiekostenvergoeding meerwerk bestaat in 2025 uit een vergoeding voor aanvullende dienstverlening. Deze is voornamelijk gestegen door kosten voor DORA, WDO en klantsignalen.

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (537). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten zijn de bankkosten, contributies en bijdragen en kosten voor communicatie-uitingen opgenomen.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven.

	2025	2024
Uitvoeringskosten pensioenbeheer		
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	1.159	718
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde (in €) *	357	232

* Deze kosten zijn vastgesteld conform de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en exclusief de kosten vermogensbeheer.

De kosten per deelnemer zijn ten opzichte van 2025 op totaalniveau met 52% gestegen door de toename van de totale uitvoeringskosten pensioenbeheer. Deze kosten zijn met name toegenomen als gevolg van de jaarlijkse indexatie (2025: 7,18%) en door de eenmalige kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp (218), extra vergoeding exploitatiekosten Stap (80) en de eenmalige vergoedingen voor de implementatie van DORA/Regie op klantsignalen/WDO (26).

Voor de kosten per actieve deelnemer/pensioengerechtigde is geen benchmark opgenomen, omdat de meerwaarde van het laten uitvoeren van een benchmark niet opweegt tegen de vergoeding die daarvoor gevraagd wordt. Daarnaast worden de kosten per deelnemer tot de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel beïnvloed door de eenmalige kosten die hiervoor in de uitvoeringskosten pensioenbeheer zijn opgenomen.

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 1.955 betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

	2025	2024
	€	€
Kosten vermogensbeheer		
Directe kosten vermogensbeheer	1.169	1.134
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	786	901
Totale kosten van vermogensbeheer	1.955	2.035

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

- dienstverlening integraal balansbeheerder:
 - *beheervergoeding*: dit is een vaste beheervergoeding voor het operationeel vermogensbeheer per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
 - *vergoeding advies, administratie en rapportage*: dit is de vergoeding voor de integrale dienstverlening conform de uitbestedingsovereenkomst
- overige directe kosten: dit betreft onder andere bankkosten en custody-kosten
- allocatie van de exploitatiekosten van Stap die betrekking hebben op vermogensbeheer

De hoogte van de directe kosten vermogensbeheer (1.169) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (1.196). Een deel van deze directe kosten vermogensbeheer betreffen transactiekosten (22) en deze zijn hierna in de paragraaf Transactiekosten verantwoord. Daarnaast wordt een deel van de

overige kosten (5) bij de vermogensbeheerder hier onder indirecte kosten verantwoord. De verschillen tussen de financiële opstelling en het bestuursverslag betreffen verschuivingen in de weergave en hebben geen invloed op het totaal aan kosten vermogensbeheer.

De indirecte kosten vermogensbeheer bestaan uit kosten die worden gemaakt binnen de onderliggende beleggingsfondsen. Deze bestaan uit de volgende posten:

- *beheervergoedingexternemanagers*: dit is een (basis) vergoeding per tijdsperiode die onafhankelijk is van de prestatie
- *performance fee externe managers*: dit is een prestatieafhankelijke vergoeding voor het verslaan van de benchmark door een externe manager
- *overige kosten*: dit betreft onder andere de vergoeding van de bewaarbank, administratiekosten, accountantskosten en juridische kosten

De kosten vermogensbeheer worden gerapporteerd in euro's en als percentage van het gemiddelde van het totaal belegd vermogen. De volgende tabel geeft dit per beleggingscategorie weer. Het aandeel aan geschatte kosten is beperkt. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	313	333	0,05	0,06
Vastrentende waarden	994	1.094	0,17	0,19
Overig	481	451	0,08	0,08
Totaal	1.788	1.879	0,31	0,32
Allocatie vanuit pensioenbeheer	167	157	0,03	0,03
Totaal **	1.955	2.035	0,34	0,35

* Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.

De kosten vermogensbeheer zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 0,01%-punt lager dan in 2024 (0,35%). De daling van de kosten vermogensbeheer is voornamelijk het gevolg van de gedaalde prestatieafhankelijke vergoedingen binnen de portefeuille met vastrentende waarden.

Transactiekosten

Deze kosten betreffen de toe- en uittredingsvergoedingen van de beleggingsfondsen, de transactiekosten van discretionaire portefeuilles en de derivatentransacties. Deze kosten zijn in het gerapporteerde rendement verwerkt.

Transactiekosten in beleggingsfondsen zijn wel onderdeel van het rendement, maar worden niet apart gespecificeerd. De transactiekosten zijn als volgt bepaald:

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte kosten zoals spread en marktimpact. Indien deze kosten niet aanwezig zijn, worden deze vastgesteld op basis van schattingen
- vastrentende waarden en derivaten: van vastrentende waarden zijn de transactiekosten slechts bij benadering vast te stellen. Deze kosten zijn niet zichtbaar bij aan- en verkopen, maar zijn een impliciet onderdeel van de spread tussen bied- en laatkoersen. Binnen deze fondsen worden de transactiekosten geschat op basis van de gemiddelde spread gedurende het jaar en de som van aan- en verkopen

De (geschatte) transactiekosten, waaronder ook de kosten voor toe- en uittreding vallen, worden gerapporteerd in euro's en als een percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	132	75	0,02	0,01
Vastrentende waarden	212	218	0,04	0,04
Overig	25	41	0,00	0,01
Totaal **	368	334	0,06	0,06

* Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

** Vanwege afrondingen kunnen sommaties van de getoonde cijfers afwijken van de totalen.

In bovenstaande kosten is een bedrag van 56 (2024: 0) begrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

De transactiekosten in 2025 zijn gelijk aan vorig jaar (2024: 0,06%). In absolute zin zijn de transactiekosten in de categorie aandelen licht gestegen ten opzichte van 2024, maar de daling van de overige transactiekosten heeft ervoor gezorgd dat het totale relatieve percentage gelijk is gebleven.

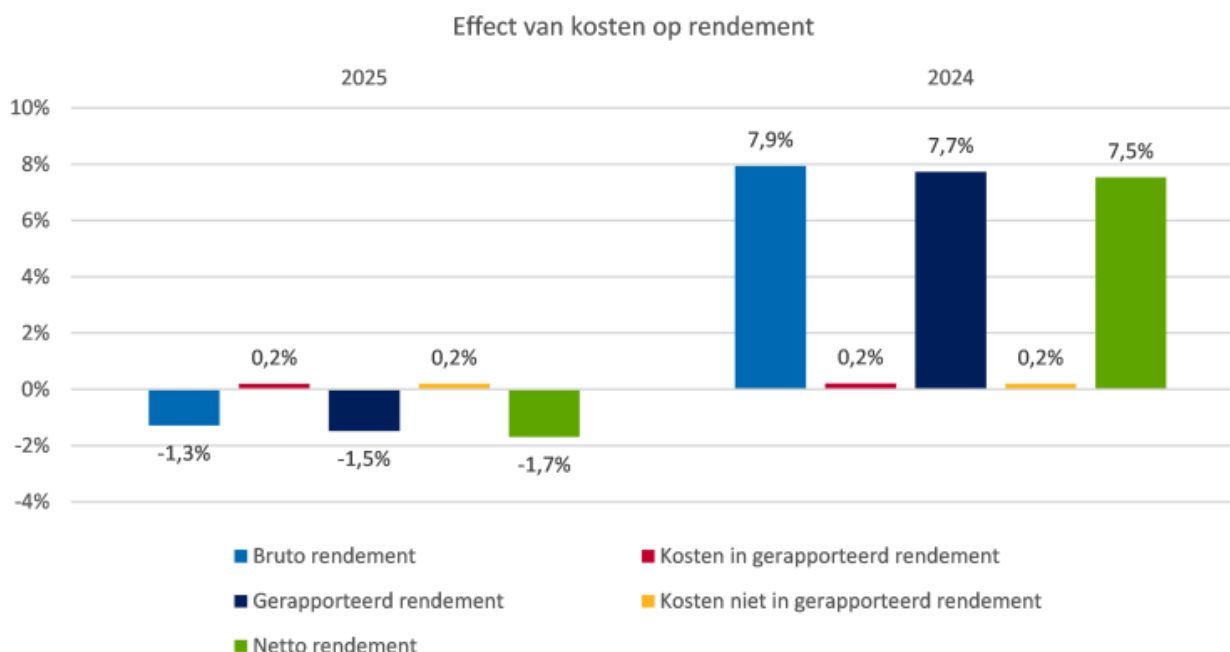
Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,34% van het gemiddeld belegd vermogen. Van deze totale kosten bestaat 0,01%-punt (2024: 0,03%-punt) uit prestatieafhankelijke vergoedingen. Een deel van de beleggingsportefeuille wordt namelijk actief beheerd, met als uitgangspunt dat actief beheer voor de geselecteerde beleggingscategorieën op termijn een hoger rendement oplevert.

Het gerealiseerd relatief rendement op de actieve beleggingen was in 2025 negatief, waardoor de actieve beleggingen niet hebben bijgedragen aan een hoger rendement.

Op totaalniveau is het actief risico in de beleggingsportefeuille beperkt. De ex-ante tracking error bedraagt eind 2025 0,2% op jaarbasis. Een tracking error van 0,2% geeft aan dat de kans dat het rendement van de portefeuille met maximaal 0,2% afwijkt van het rendement van de benchmark ongeveer 66,67% is. En er is ongeveer 5% kans dat de portefeuille met meer dan 0,4% (twee maal de tracking error) afwijkt van de benchmark.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft onderstaande grafiek weer welke kosten onderdeel uitmaken van het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten hierbuiten vallen. Ter vergelijking worden hierbij de cijfers over het voorgaande boekjaar getoond.



Toelichting grafiek:

Netto rendement	Rendement na kosten binnen en buiten de beleggingen
Kosten niet in gerapporteerd rendement	Kosten die buiten de beleggingsportefeuille om betaald zijn
Gerapporteerd rendement	Gerapporteerd rendement van de beleggingen
Kosten in gerapporteerd rendement	Kosten binnen de beleggingen (vermogensbeheer en transactiekosten)
Bruto rendement	Rendement zonder het effect van kosten

Uitvoeringskosten en oordeel bestuur

Het bestuur van Stap vindt kostenbeheersing belangrijk. Daarom streeft het bestuur naar een acceptabel kostenniveau in verhouding tot de kwaliteit van de uitvoering en besteedt het bestuur aandacht aan de beheersing van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Jaarlijks wordt voor de pensioenkring een begroting opgesteld. De realisatie van de uitvoeringskosten wordt door het bestuursbureau gemonitord via de maand- en kwartaalrapportages van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Op basis van de kwartaalrapportages en via een evaluatie van de uitbestedingsovereenkomsten wordt tevens de kwaliteit van de uitvoering gemonitord.

Het bestuur heeft de uitvoeringskosten beoordeeld en vastgesteld dat deze verklaarbaar en acceptabel zijn in het licht van de gemaakte afspraken.

3.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

In 2025 is de rentetermijnstructuur (RTS) gestegen, waardoor de technische voorzieningen (TV) van de pensioenkring zijn gedaald. De rente heeft in 2025 een positief effect gehad op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Een negatief beleggingsrendement van 1,5% zorgde voor een daling van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 gestegen van 124,8% naar 128,4%.

De beleidsdekkingsgraad is in 2025 toegenomen van 125,2% naar 127,0% en is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 114,5%. Daarmee is ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 128,4%. De dekkingsgraad op basis van marktrente wordt bepaald door het pensioenvermogen te delen door de TV op marktwaarde.

Dekkingsgraad- en renteniveaus		
Cijfers in %	2025	2024
Beleidsdekkingsgraad	127,0	125,2
Feitelijke dekkingsgraad	128,4	124,8
Dekkingsgraad op basis van marktrente	128,4	124,8
Reële dekkingsgraad	99,1	97,5
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0	104,0
Vereiste dekkingsgraad	114,5	114,5
Rekenrente vaststelling TV	3,09	2,25

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (125,2%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen per 31 december 2024. Daardoor had Pensioenkring SVG eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (127,0%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (114,5%).

Minimaal vereist vermogen

Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen dat hoort bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en -rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden gespreid over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (127,0%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring SVG dus niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

Vanuit het wettelijk kader is toekomstbestendigheid het uitgangspunt voor toeslagverlening. Dit houdt onder meer in dat het beschikbare vermogen boven een beleidsdekkingsgraad van 110,0% bepalend is om een bepaalde toeslag levenslang toe te kunnen kennen. De levenslange toeslag wordt bepaald op grond van het verwachte gemiddelde toekomstige consumentenprijsindexcijfer voor alle bestedingen (afgeleid). De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI) is de grens waarbij de pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens was voor Pensioenkring SVG per 30 september 2025 gelijk aan 130,8%.

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid van Pensioenkring SVG is voorwaardelijk. De toeslag op de pensioenaanspraken en -rechten van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens (afgeleid). Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de periode oktober tot oktober van het jaar voorafgaande aan de toeslagverlening. Hiermee wordt bedoeld de stand van de consumentenprijsindex per 30 september van het voorafgaande jaar en de stand van dezelfde prijsindex per 30 september in het jaar van toekenning van de voorwaardelijke toeslag.

Een negatieve inflatie (deflatie) zal niet leiden tot een neerwaartse aanpassing. Het toeslagpercentage zal alsdan gesteld worden op 0. Het streven is een realistisch toeslagbeleid op basis van het consumentenprijsindexcijfer voor alle bestedingen (afgeleid). Het beleid is erop gericht om op de lange termijn circa 70% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

Per 31 december 2025 is een toeslag verleend van 3,16% (2024: 1,73%) aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van Pensioenkring SVG. Dit bestaat uit 2,51% reguliere toeslag en 0,65% uit de aanvullende bijzondere maatregel.

Richtlijnen voor toeslagen

Voor het toeslagbeleid van Pensioenkring SVG worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- het toeslagbeleid is voorwaardelijk en afhankelijk van het behaalde beleggingsrendement op lange termijn. Dit komt tot uitdrukking in de hoogte van de beleidsdekkingsgraad van de pensioenkring
- met behaald beleggingsrendement wordt bedoeld het beleggingsrendement dat resteert na de toevoeging aan de technische voorzieningen van het benodigde rendement en de wijziging van de rentetermijnstructuur. Dit rendement wordt jaarlijks verwerkt via het eigen vermogen van de pensioenkring. De te verlenen toeslag is daarmee in feite afhankelijk van de beleidsdekkingsgraad (BDG) op enig moment
- toeslagen worden gegeven op grond van een toekomstbestendige toeslagverlening. Dit houdt in beginsel het volgende in:
 - bij een BDG die lager is dan 110% worden er geen toeslagen verleend
 - bij een BDG boven de TBI-grens kan de volledige toeslag worden gegeven
 - bij een BDG tussen de 110% en de TBI-grens kan een toeslag worden gegeven die naar verwachting in de toekomst te realiseren is (ongeveer naar rato)
- de BDG wordt bepaald door het gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraden te nemen over de afgelopen 12 maanden. De BDG per 30 september is leidend voor de bepaling van de toeslag
- de TBI-grens wordt jaarlijks bepaald door het vermogen vast te stellen wat nodig is boven een BDG van 110% om een levenslange samengestelde toeslag van de CPI te geven

- inhaaltoeslagen kunnen gegeven worden indien de BDG hoger is dan de TBI-grens en het vereist vermogen
- het bestuur heeft de discretionaire bevoegdheid om binnen de wettelijke grenzen van de berekende toeslag af te wijken

Inhaaltoeslag

Wanneer de BDG boven de TBI-grens uitkomt, mag 20% van het vermogen boven deze grens gebruikt worden voor het ongedaan maken van kortingen en of het inhalen van gemiste toeslagen. Het inhalen van een eventuele indexatieachterstand en herstel van kortingen zal in onderstaande volgorde worden toegepast:

- volledige toeslagverlening
- herstel van kortingen
- inhaal van indexatieachterstand (vanaf 1 december 2016)

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (127,0%) lager dan de TBI-grens (130,8%). Het inhalen van indexatieachterstand is per 31 december 2025 voor Pensioenkring SVG dus niet aan de orde.

3.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorzieningen werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van markttrentes, beleggingsrendementen en de verleende toeslagen.

In onderstaande tabel staat een analyse van het actuariële resultaat. Hierbij worden de actuariële uitgangspunten van de pensioenkring vergeleken met de werkelijke actuariële ontwikkelingen over het verslagjaar. De bedragen wijken af van de bedragen in de financiële opstelling, die boekhoudkundig zijn bepaald.

(bedragen x € 1.000)		
Categorie resultaat	2025	2024
Resultaat op beleggingen	-20.874	26.720
Resultaat op wijziging RTS	39.406	-4.141
Resultaat op waardeoverdrachten	195	113
Resultaat op kosten	-322	-124
Resultaat op uitkeringen	-29	-109
Resultaat op kanssystemen	2.269	-499
Resultaat op toeslagverlening	-13.023	-7.982
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	-2.596	-195
Resultaat op andere oorzaken	13	42
Totaal saldo van baten en lasten	5.039	13.825

Toelichting actuariële resultaat

In 2025 zijn de volgende belangrijke effecten in het actuariële resultaat te onderscheiden. Genoemde bedragen zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven.

Beleggingen

Onder beleggingsrendementen worden verstaan:

- alle directe en indirecte beleggingsopbrengsten inclusief kosten vermogensbeheer
- de benodigde interesttoevoeging aan de technische voorzieningen. Deze wordt vastgesteld aan de hand van de eerstejaars 'spot rate' uit de door DNB gepubliceerde RTS per jaar aan de start van de analyseperiode

Het resultaat op beleggingen in het boekjaar bedraagt -20.874. Op dit resultaat is uitgebreid ingegaan in het hoofdstuk 'Vermogensbeheer'. Het resultaat op beleggingen draagt in 2025 negatief bij aan de ontwikkeling van de dekkingsgraad.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS ultimo 2025 ligt gemiddeld genomen boven de RTS ultimo 2024. Wanneer beide curves worden uitgedrukt in één gemiddeld rentepercentage is de rente in 2025 met circa 0,85%-punt gestegen. Dit heeft geleid tot een daling van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 39.406.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt 2.269.

Toeslagverlening

In het boekjaar is toeslag verleend van 3,16% aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van de pensioenkring. Het resultaat op toeslagverlening in het boekjaar bedraagt -13.023.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt -2.596. Dit resultaat wordt veroorzaakt door de wijziging van de kostenvoorziening (-1.875), de afkoop van de herverzekeringsovereenkomst met Zwitserleven (-508) en het wijzigen van de partnerfrequentie ten behoeve van de waardering van het ouderdomspensioen ongehuwden tarief (-213).

Vereist vermogen

Het vereist vermogen is gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid en is vastgesteld op 114,5%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele beleggingen zou deze uitkomen op 114,7%.

3.8 Risicoparagraaf

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkring en het financieel crisisplan. In 2025 zijn geen wijzigingen aangebracht in de risicobereidheid van de pensioenkring.

Integraal risicomanagement

In het hoofdstuk integraal risicomanagement van Stap is de beschrijving van het integraal risicomanagement op instellingsniveau opgenomen. Deze beschrijving is van toepassing op alle pensioenkringen.

Doelstellingen en risicobereidheid

Op het niveau van de pensioenkringen zijn specifieke doelstellingen voor de pensioenkringen bepaald. Hierbij is een verdeling gemaakt naar financiële en niet-financiële doelstellingen. Om deze doelstellingen te behalen is per pensioenkring de risicobereidheid bepaald. In onderstaande tabel wordt de risicobereidheid voor de doelstellingen op het niveau van de pensioenkring weergegeven. Voor de risicobereidheid bij de doelstellingen op het niveau van Stap wordt verwezen naar het hoofdstuk integraal risicomanagement.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring SVG
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	Niet van toepassing, Pensioenkring SVG is namelijk een gesloten pensioenkring.
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn: De risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het vereist eigen vermogen (VEV) met een bandbreedte van 12% en 18%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring SVG
<p>Streven naar waardevast houden van pensioenrechten.</p> <p>Specifiek voor Pensioenkring SVG is dit vertaald naar: een toeslagambitie van 70 % van de maatstaf. De maatstaf wordt vastgesteld als de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens (afgeleid) per 30 september.</p>	<p>Risicobereidheid op korte termijn:</p> <p>Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het VEV met een bandbreedte van 12% en 18%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.</p> <p>Risicobereidheid lange termijn:</p> <p>Passend binnen de gestelde grenzen uit de aanvangshaalbaarheidstoets. Gebaseerd op de voorgeschreven uitgangspunten en parameters van de haalbaarheidstoets (hierna: "HBT") is een drietal beleidskaders geformuleerd:</p> <ul style="list-style-type: none"> • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau voor het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau voor het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweersscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 35%
<p>Niet-financiële doelstellingen</p>	
<p>Adequate communicatie.</p> <p>Specifiek voor Pensioenkring SVG is dit vertaald naar en proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen.</p>	<p>De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers en werkgever juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.</p>

Risico-inschatting en -beheersing

Zoals in het hoofdstuk integraal risicomanagement is benoemd identificeert en beoordeelt het bestuur van Stap de risico's van Stap en de pensioenkringen op een gestructureerde wijze met een Risico Self Assessment (RSA). De geïdentificeerde risico's worden door het bestuur kwalitatief beoordeeld voor de kans dat deze risico's zich manifesteren, alsmede voor de impact die deze risico's hebben op het behalen van de doelstellingen. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar het bruto risico, het netto risico en de risico reactie. Zo wordt er inzicht verkregen in de risico's die Stap loopt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en de effectiviteit daarvan, evenals in de beheersmaatregelen die nog genomen moeten worden of gewenst zijn.

Voor boekjaar 2025 is de RSA eind 2025 uitgevoerd op het niveau van Stap en op het niveau van de pensioenkringen. De RSA betreft alle risico's die Stap onderscheidt. Daaronder zijn de Systematische Integriteitrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

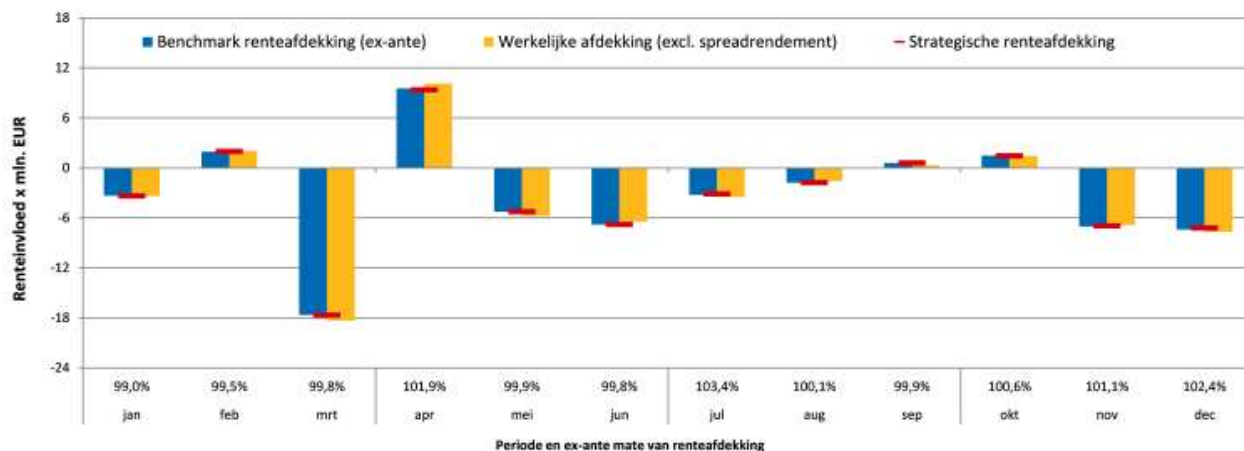
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

Voor de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's wordt in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen van Stap. Hierna wordt voor (de afdekking van) het renterisico en het marktrisico de specifieke informatie voor de pensioenkring toegelicht.

Matching/Renterisico

Het matching en renterisico is in hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen toegelicht voor alle pensioenkringen.

Voor de pensioenkring toont de volgende figuur de gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-ante mate van afdekking van het renterisico, zoals op de laatste dag van de voorgaande maand is vastgesteld. Zichtbaar is dat gedurende 2025 zowel de benchmark voor de afdekking van het renterisico als de werkelijke afdekking van het renterisico zich dicht bij strategische mate van afdekking van het renterisico bevonden. Indien de benchmark voor de afdekking van het renterisico zich buiten de bandbreedte bevindt, worden transacties uitgevoerd om de afdekking van het renterisico bij te sturen naar de strategische mate van de afdekking van het renterisico.



Toelichting grafiek

- de blauwe balken tonen de ex-ante mate van afdekking van het renterisico (benchmark afdekking) zoals op maandeinde van de voorgaande maand is vastgesteld. In feite is dit de verwachte afdekking van het renterisico gedurende de daaropvolgende maand. De benchmark afdekking van het renterisico wordt bepaald aan de hand van de actuele rentegevoeligheid van renteswaps en beleggingen die een onderdeel zijn van de matching portefeuille en de actuele rentegevoeligheid van de verplichtingen. Deze waarde is weergegeven in de horizontale as
- de rode horizontale strepen tonen de strategisch gewenste mate van afdekking van het renterisico. De strategische mate van afdekking van het renterisico is afhankelijk van de huidige rentestand. Periodiek wordt gemonitord of de benchmark afdekking van het renterisico zich binnen de bandbreedtes rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico bevindt

- de gele balken tonen de waardeontwikkeling van de vastrentende waarden en renteswaps als gevolg van de rentemutatie (exclusief het spreadrendement)
- de afdekking van het renterisico wordt maandelijks berekend door de rentegevoeligheid van de beleggingen te delen door de rentegevoeligheid van de verplichtingen

Gedurende 2025 is de strategische afdekking van het renterisico onveranderd 100% geweest.

Marktrisico

In hoofdstuk 13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen is het marktrisico voor alle pensioenkringen toegelicht.

Scenario's dekkinggraad voor markt- en renterisico per einde boekjaar

De volgende tabel geeft de gevoeligheid van de dekkinggraad (op basis van de rentetermijnstructuur inclusief UFR) weer voor het rente- en aandelenrisico waarbij beide risico's zich gecombineerd voordoen. De actuele portefeuille geldt als uitgangspunt. Dat wil zeggen dat de actuele mate van afdekking van het renterisico wordt gehanteerd. Er wordt verondersteld dat beide risico's zich manifesteren als een instantane schok, dus als een schok ineens zonder tussenstappen. De afdekking van het renterisico blijft dan ook in de gehele schok hetzelfde en wordt dus niet gedurende de schok aangepast conform de rentestaffel. Verder wordt verondersteld dat de andere beleggingen onveranderd blijven. De aandelenkoersen variëren hierbij tussen de -20% en +20%. De rente varieert tussen -1,5% en +1,5% ten opzichte van het renteniveau op het einde van de maand.

	Rente	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
Aandelen								
20%		131,1	132,9	134,7	136,6	138,4	140,3	142,2
10%		127,6	129,2	130,9	132,5	134,1	135,8	137,4
0%		124,2	125,6	127,0	128,4	129,8	131,3	132,7
-10%		120,7	121,9	123,1	124,3	125,5	126,7	128,0
-20%		117,2	118,2	119,2	120,2	121,2	122,2	123,2

3.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring SVG

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring SVG

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring SVG is per 1 december 2016 ingesteld. Dat is de datum waarop Pensioenkring SVG van start is gegaan.

Samenstelling belanghebbendenorgaan Pensioenkring SVG

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit de vertegenwoordiging van de geledingen van de werkgever, (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het belanghebbendenorgaan bestaat uit drie leden.

De tweede zittingstermijn van de heer A.E. de Bruijn als lid van het belanghebbendenorgaan namens de werkgever liep op 1 december 2025 af. Per dezelfde datum is de heer R. Ferrier benoemd voor een termijn van 4 jaar als lid namens de werkgever van het belanghebbendenorgaan. We danken de heer de Bruijn voor zijn goede inzet en de prettige samenwerking over de afgelopen 8 jaar.

De samenstelling van het belanghebbendenorgaan is per datum van publicatie van het jaarverslag 2025 als volgt:

- Ab Ribbink (voorzitter) – namens de werknemers
- Bert Mögelin (secretaris) – namens de pensioengerechtigden
- René Ferrier – namens de werkgever

Taken en bevoegdheden

De taken en bevoegdheden van het belanghebbendenorgaan worden bepaald door het wettelijke kader, de Code Pensioenfondsen, de statuten en de reglementen van Stap. De taken en bevoegdheden zijn vastgelegd in het Reglement Belanghebbendenorgaan SVG.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

Het belanghebbendenorgaan ontvangt stukken voor vergaderingen, informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een digitale omgeving. Elk (aspirant) lid van het belanghebbendenorgaan is hiervoor geautoriseerd.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee vergaderingen gehad met het bestuur. De eerste vergadering met het bestuur vond plaats in mei. Deze vergadering stond in het teken van het jaarverslag 2024 en de financiële opstelling van Pensioenkring SVG. De tweede vergadering vond plaats in november. In deze vergadering zijn het beleggingsplan 2026, het pensioenreglement 2026 en reglementsfactoren, de toeslagverlening, het communicatiejaarplan en het jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld. In beide vergaderingen met het bestuur is opnieuw veel aandacht geweest voor de Wet toekomst pensioenen (Wtp), de kostenbeheersing en verdere groei van Stap.

In mei 2025 heeft het belanghebbendenorgaan overleg gevoerd met de raad van toezicht. Aan de hand van de jaarverslagen en de zelfevaluatierapporten van beide organen is een open gesprek gevoerd over de gang van zaken bij Stap en de voorbereiding op de implementatie van de Wtp. Hierbij is o.a. stilgestaan bij de wijze van verantwoording door de raad van toezicht, de risicobeheersing, de tijdsdruk door de voorbereiding op de transitie en de succession planning bij het bestuur en de raad van toezicht.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 vijf eigen vergaderingen gehad. Bij deze vergaderingen is een delegatie van het bestuursbureau aanwezig geweest. In deze vergaderingen zijn de onderwerpen behandeld die in de vergaderingen met het bestuur op de agenda stonden. Naast de onderwerpen waarvoor het belanghebbendenorgaan goedkeurings- of adviesrechten heeft (separaat vermeld) zijn verder de volgende onderwerpen

behandeld:

- videobellen
- resultaten campagnes 2024
- wet toekomst pensioenen
- wet digitale overheid
- relatiecommunicatieplan
- stap Academy
- risicomangement

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn verder de maand- en kwartaalrapportages en de risicomangementrapportages van de pensioenkring behandeld. Het belanghebbendenorgaan heeft in de eigen vergaderingen verdiepende vragen gesteld naar aanleiding van deze rapportages. Deze vragen zijn door het bestuursbureau beantwoord.

Verslag over 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring SVG:

- de opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij
- het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring
- toeslagverlening 2025 (AMvB)
- de vergaderplanning voor 2026

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring SVG:

- het jaarverslag en de financiële opstelling van de pensioenkring over 2024
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- het pensioenreglement per 1 januari 2026 inclusief reglementsfactoren per 1 juli 2026 van de pensioenkring
- het communicatiejaarplan 2026 van de pensioenkring

Beoordeling en bevindingen

De beoordeling en bevindingen hebben betrekking op het verslagjaar 2025. Het belanghebbendenorgaan heeft over deze periode het volgende oordeel en bevindingen.

Financieel

De financiële markten waren volatiel maar ook veerkrachtig in 2025. Per saldo liep de beleidsdekkingsgraad in 2025 op. De rekenrente (RTS) steeg in 2025 van 2,25% naar 3,09% en het beleggingsrendement bedroeg 1,5% negatief. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 124,8% naar 128,4%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 125,2% naar 127,0%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in 2025 bedroeg 1,5% negatief. De categorie aandelen droeg 0,7% bij aan het totaalrendement, de vastrentende waarden -0,2% en liquiditeiten 0,1%. Verder leverde de overlay (resultaten uit renteswaps en valutaforwards) nog een bijdrage van -2,2%.

In november is het beleggingsbeleid geëvalueerd. Er was alleen sprake van een aantal operationele aanpassingen, namelijk het herijken van de bandbreedtes van staatsobligaties, het wijzigen van de minimum allocatie naar staatsobligaties en een aanpassing van de valutarisico-afdekking.

Toeslagverlening

Maatstaf voor de toeslagverlening is de ontwikkeling van de afgeleide Consumenten Prijs Index (CPI). Per september 2025 is deze uitgekomen op 3,16%. Op basis van de financiële positie per 30 september 2025 kon Pensioenkring SVG per 31 december 2025 aan alle deelnemers van de pensioenkring een gedeeltelijke toeslag verlenen van 2,51%. Het inhalen van de gemiste toeslagen was niet aan de orde omdat de beleidsdekkingsgraad onder de TBI-grens lag. De huidige toeslag is lager dan de lange termijn ambitie en werd verrekend met de toeslagachterstand. Dit is onderdeel van het toeslagbeleid van Pensioenkring SVG. De maximale cumulatieve achterstand per 31 december 2025 na verwerking van de beoogde toeslag bedroeg 13,81%. Verder is er door het belanghebbendenorgaan goedkeuring gegeven op het voorgenomen besluit van het bestuur om de AMvB toeslag van 0,65% toe te kennen aan alle deelnemers per 31 december 2025.

Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Tijdens de vergaderingen van het belanghebbendenorgaan en tijdens vergaderingen met het bestuur van Stap is uitvoerig over de Wtp-aanpak gesproken en het proces dat daarbij hoort. In 2025 is er in de reguliere vergaderingen extra tijd ingeruimd voor de onderwerpen die verband hadden met de Wtp.

In augustus 2025 heeft Stap het ondertekende transitieplan ontvangen. De beoogde ingangsdatum voor invaren in het nieuwe pensioenstelsel is 1 juli 2027. Het belanghebbendenorgaan wordt in het voortraject door Stap meegenomen.

Informatie-uitwisseling

Het belanghebbendenorgaan ontvangt informatie en rapportages over de pensioenkring van het bestuursbureau via een eigen digitale vergaderomgeving. Dit betreft onder andere maand- en kwartaalrapportages en per kwartaal een risicomanageringsrapportage. Daarnaast ontvangt het belanghebbendenorgaan tenminste maandelijks een nieuwsbrief over de actualiteiten. Deze frequentie wordt verhoogd wanneer hiertoe aanleiding is. Verder hebben de leden van het belanghebbendenorgaan toegang tot SPO-Perform.

In februari en september hebben leden van het belanghebbendenorgaan deelgenomen aan door Stap georganiseerde themamiddagen. Op beide themamiddagen is ruim aandacht gegeven aan de Wtp en de 'lessons learned' met betrekking tot de eerste pensioenkring van Stap per 1 mei 2025 heeft ingevaren in het nieuwe stelsel, namelijk Holland Casino. In juni heeft het BO met de BO-voorzitter van Holland Casino zijn bevindingen ten aanzien van het invaarproces separaat besproken.

Daarnaast waren o.a. de werkwijze van het bestuursbureau, de rollen en bevoegdheden van belanghebbendenorganen bij transitie, klantsignalen & klantfeedback management en de jaarlijkse awareness sessie compliance onderwerpen die eveneens aan de orde zijn gekomen.

Zelfevaluatie

Het belanghebbendenorgaan heeft in mei 2025 onder begeleiding van een externe partij de zelfevaluatie uitgevoerd. Met behulp van een vragenlijst is onder meer in kaart gebracht in welke aandachtsgebieden de behoefte aan kennisverdieping ligt bij de leden en de onderlinge samenwerking en de samenwerking met het bestuur en het bestuursbureau. In mei zijn de uitkomsten in onderling overleg besproken en vastgesteld. Samengevat luiden de conclusies:

- het beeld van het functioneren van het BO en de onderlinge samenwerking is goed en positief. Er is begrip voor elkaar en elkanders mening
- de samenstelling van het belanghebbendenorgaan is goed en juist samengesteld qua competenties. De leden vullen elkaar goed aan op het gebied van kennis
- de contacten met het bestuur worden als positief beoordeeld. Een aandachtspunt is het ontbreken van het adviesrecht ten aanzien van het beleggingsplan (niet strategische wijzigingen)
- de relatie met de raad van toezicht is goed. Als aandachtspunt wordt de openheid met betrekking tot de discussieonderwerpen met het bestuur benoemd

Verslaglegging en verantwoording

Ten aanzien van verslagleggingen en verantwoording is het belanghebbendenorgaan van mening dat de in 2025 aangepaste maand- en kwartaalrapportages en risicomangementrapportages adequaat zijn en ruim voldoende diepgang verschaffen om de taken en verantwoordelijkheden uit te voeren. Het belanghebbendenorgaan heeft voorts een professionele indruk van het bestuur en het Bestuursbureau.

Vooruitblik Wet Toekomst Pensioenen

Het belanghebbendenorgaan wordt door het bestuur nauw betrokken bij de voorgenomen implementatie van de Wet toekomst pensioenen

Als streefdatum wordt 1 juli 2027 gehanteerd, waardoor het invaardossier uiterlijk eind juni 2026 moet worden ingediend bij DNB. Het BO heeft voor een aantal onderdelen van dit invaardossier goedkeuringsrecht .

Het totale oordeel

Op grond van het voorgaande komt het belanghebbendenorgaan tot het volgende totale oordeel.

- Het bestuur heeft voldoende en tijdig informatie verstrekt waarmee het belanghebbendenorgaan zich een positief oordeel heeft kunnen vormen over het gevoerde beleid in 2025
- Waar van toepassing zijn met het bestuur discussies gevoerd, waarbij in een aantal gevallen de adviezen van het belanghebbendenorgaan Pensioenkring SVG zijn overgenomen

Utrecht, 8 mei 2026

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring SVG

Ab Ribbink (voorzitter)

Bert Mögelin

René Ferrier

Reactie bestuur

Met waardering voor de betrokkenheid van de leden van het belanghebbendenorgaan heeft het bestuur kennis genomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring SVG en het positieve oordeel over het in 2025 gevoerde beleid.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring SVG voor de verrichte werkzaamheden en kijkt er naar uit de constructieve samenwerking met het belanghebbendenorgaan in de toekomst voort te zetten.

13. Algemeen verslag pensioenkringen

13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen

Toelichting resultaten beleggingsfondsen voor aandelen

In de volgende tabel is weergegeven in welke beleggingsfondsen de verschillende pensioenkringen beleggen voor aandelen.

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
MM Developed World Equity Index Fund							X	X			
MM World Equity Index SRI Fund - EUR	X										
MM World Equity Index SRI Fund	X	X	X	X	X	X					X
Northern Trust World Custom ESG Equity Index Fund									X		
Robeco QI Institutional Global Developed 3D Active Equity Fund										X	
Towers Watson Global Equity Focus Fund										X	
MM Global Emerging Markets Fund	X	X	X	X			X	X			X
Northern Trust Emerging Markets ESG Fund					X	X			X		

Ontwikkeling aandelen ontwikkelde markten

MM Developed World Equity Index Fund

Het MM Developed World Equity Index Fund kent een passieve beleggingsstijl waardoor het rendement in lijn is met het rendement van de benchmark. Dat het fonds een negatief relatief rendement behaalde werd voornamelijk gedreven door het uitsluitingsbeleid. Het uitsluitingsbeleid behorend bij het beleid inzake Maatschappelijk Verantwoord Beleggen had dit jaar een negatieve impact op het relatieve rendement van circa 0,3%. Daarnaast droegen kosten licht negatief bij.

MM World Equity Index SRI Fund (- EUR)

Het MM World Equity Index SRI Fund - EUR en het MM World Equity Index SRI Fund kennen een passieve beleggingsstijl waardoor het rendement in lijn is met het rendement van de benchmark. Het terugvorderen van dividendbelasting droeg dit jaar positief bij en als gevolg hiervan behaalde het fonds een positief relatief rendement.

Northern Trust World Custom ESG Equity Index Fund (Hedged)

Het Northern Trust World Custom ESG EUR hedged Equity Index fonds is een passief beleggingsfonds dat als doel heeft het rendement van de benchmark zo nauwkeurig mogelijk te benaderen. In de rapportage is de "standaard index" als benchmark opgenomen, terwijl Northern Trust een aangepaste benchmark gebruikt waarbij de index wordt aangepast voor vanuit ESG-oogpunt uitgesloten bedrijven. Deze uitsluitingen hadden in 2025 een negatief effect op het rendement van het fonds en de aangepaste benchmark. Desondanks behaalde het fonds een rendement dat hoger lag ten opzichte van zowel de aangepaste als de standaard benchmark. Dit wordt gedreven door het terugvorderen van

dividendbelasting. Bij het berekenen van het benchmarkrendement wordt de mogelijkheid om dividendbelasting terug te vorderen niet meegenomen, terwijl dit door de fiscale status van het fonds deels wel mogelijk is. Het fonds presteerde hierdoor in lijn met de verwachting.

Robeco QI Institutional Global Developed 3D Active Equity Fund

Pensioenkring IFF is per 1 oktober gestart. Vanaf die periode tot en met 31 december 2025 presteerde het Robeco Global Developed 3D Active Equity fonds beter dan de benchmark. Zowel de positionering naar ondernemingen met een lage waardering als naar ondernemingen met een positief momentum droegen positief bij aan de performance. De positionering naar ondernemingen van hoge kwaliteit heeft negatief aan het rendement bijgedragen. De bijdrage van de allocatie naar ondernemingen met een hogere duurzaamheid was neutraal.

Towers Watson Global Equity Focus Fund

Pensioenkring IFF is per 1 oktober 2025 gestart. Vanaf die periode tot en met 31 december 2025 bleef het Towers Watson Global Equity Focus fonds beperkt achter ten opzichte van de benchmark. Dit werd voornamelijk gedreven door aandelselectie, en dan hoofdzakelijk in de financiële sector en de sector communicatiediensten. Volgens de manager wordt de markt vooral gedreven door een beperkt aantal grote ondernemingen, waarbij een omslag in deze trend riskante verstoringen kan veroorzaken. In plaats van deze winnaars na te jagen, geeft de manager de voorkeur om in kwalitatief sterke bedrijven te beleggen en de portefeuille goed te spreiden over landen, sectoren en beleggingstijlen.

Ontwikkeling aandelen opkomende markten

MM Global Emerging Markets Fund

Het MM Global Emerging Markets Fund belegt wereldwijd in aandelen van ondernemingen uit opkomende markten. De managers in het beleggingsfonds maken gebruik van bottom-up aandelselectie. Het absolute rendement van opkomende markten in het verslagjaar was positief, en een stuk beter dan het absolute rendement van de ontwikkelde markten.

Het fonds behaalde in 2025 een relatief rendement dat een stuk lager was dan het rendement van de benchmark. De marktomstandigheden waren lastig voor de externe managers, waardoor de meeste managers in het fonds in 2025 achterbleven bij hun benchmark. De onderweging naar het relatief sterke presterende China in het begin van het jaar heeft hieraan bijgedragen, net als de onderwogen positie in Zuid-Korea dat in het verslagjaar één van de best presterende opkomende markten was. Daarnaast had het fonds, vanwege het minder duurzame karakter van veel bedrijven in deze sector, een onderweging naar de sterk presterende sector grondstoffen.

Northern Trust Emerging Markets ESG Fund

Het Northern Trust Emerging Markets ESG fonds is een passief beleggingsfonds dat als doel heeft het rendement van de benchmark zo nauwkeurig mogelijk te benaderen. In de rapportage is de "standaard" MSCI-index als benchmark opgenomen, terwijl Northern Trust een aangepaste benchmark gebruikt waarbij de index wordt aangepast voor vanuit ESG-oogpunt uitgesloten bedrijven. Over 2025 behaalde het fonds een rendement dat hoger lag dan het rendement van de "standaard benchmark". Dit komt doordat de uitsluitingen een positief effect hadden op het rendement waardoor het fonds en de aangepaste benchmark een hoger rendement behaalden. In vergelijking met de aangepaste benchmark behaalde het fonds een rendement dat nagenoeg gelijk was. Het fonds presteerde hiermee in lijn met de verwachting.

Toelichting resultaten beleggingsfondsen in private equity

In de volgende tabel is weergegeven in welke beleggingsfondsen de verschillende pensioenkringen beleggen voor private equity.

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellias	IFF	Multi-client 2
Achmea IM Private Equity Europe I							X				
Achmea IM Private Equity Secondaries II							X				
Achmea IM Private Equity US II							X				
Asia Alternatives CP V							X				
Asia Alternatives Delaware V							X				
LODH Euro Choice IV SC LP							X				
Unigestion Euro Choice IV			X								X
Unigestion Euro Choice V			X								X

Pensioenkring TotalEnergies Nederland heeft een aantal private equity beleggingen via verschillende fund of funds managers. Dat betekent dat deze fondsen beleggen in private equity fondsen. De fondsen hebben allemaal hun eigen geografische focus. EuroChoice IV heeft een focus op de Europese lower mid-market, de onderliggende investeringen in EuroChoice IV zijn op twee posities na afgebouwd en het fonds zal in 2026 worden geliquideerd.

Asia Alternatives richt zich op de Aziatische markt en heeft onderliggend de meeste exposure naar India en China. De fondsen zijn in 2025 druk geweest met realisaties geholpen door een actieve secundaire markt en een herstellende Chinese beurs. Omdat een deel van de realisaties op de secundaire markt gebeurden tegen een korting, was het rendement over 2025 negatief.

Het Europe I fonds heeft een portefeuille met Europese upper mid-market fondsen en had in 2025 een positief rendement. De twee andere pools van Achmea IM hadden een licht negatief rendement in 2025. De fondsen zijn in liquidatiefase en hadden in lokale valuta een positief rendement, maar door de verzwakte Amerikaanse dollar gedurende 2025 was het rendement in euro's gemeten negatief. Het US Fund II richt zich op Amerikaanse fondsen actief in de mid-market. Secondaries II belegt via twee onderliggende managers in belangen op de tweedehands markt voor private equity belangen.

Beleggingen in private equity hebben door hun beperkte aandeel in de totale portefeuille niet significant aan het rendement bijgedragen. Pensioenkring Multi-Client 2 en Pensioenkring Holland Casino beleggen in private equity via twee verschillende Unigestion fondsen. Dit zijn zogenaamde fund of funds. Dat betekent dat deze Unigestion fondsen beleggen in private equity fondsen, in dit geval Europese. Zowel EuroChoice IV als EuroChoice V bevinden zich in de liquidatiefase en zullen naar verwachting binnen enkele kwartalen opgeheven worden.

Toelichting resultaten beleggingsfondsen in vastgoedfondsen

In de volgende tabel is weergegeven in welke beleggingsfondsen de verschillende pensioenkringen beleggen voor vastgoed.

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellias	IFF	Multi-client 2
Aberdeen Standard - European Balanced Property Fund									X		
Achmea IM Real Estate Asia IV Private							X				
Achmea IM RE Asia Pacific Core Private							X				
Achmea IM Real Estate Europe Core Priv.							X				
Achmea IM Real Estate Europe II Private							X				
Achmea IM Real Estate Netherlands Core							X				
Achmea IM Real Estate USA Private Active							X				
CBRE Dutch Residential Fund									X		
CBRE European Shopping Centre Fund I										X	
M&G European Property Fund										X	
M&G European Secured Property Income Fund										X	
Northern Trust Developed Real Estate Index Fund									X		
Vesteda Residential Fund			X		X						

Aberdeen - Standard European Balanced Property Fund

Het Aberdeen - Standard European Balanced Property Fund heeft een gespreide core beleggingsstrategie en investeert in diverse vastgoedsectoren in Europa. Het fonds behaalde over 2025 een positief rendement door huurgroei van het onderliggend vastgoed. Dit geldt voornamelijk voor de kantoren, het logistieke vastgoed en het supermarktvastgoed binnen het fonds. Het fonds presteerde beter dan de INREV European ODCE Index, die bestaan uit vergelijkbare Europese vastgoedfondsen met een gespreide portefeuille.

Achmea IM Real Estate vastgoedpools

Pensioenkring TotalEnergies Nederland belegt in niet-beursgenoteerd vastgoed via vastgoedpools die beheerd worden door Achmea IM. Aanvankelijk werd belegd in 6 pools die belegden in Europa, de VS en Azië Pacific. Pensioenkring TotalEnergies Nederland legde inlossingsverzoeken in voor alle zes de belangen. Inmiddels is het grootste gedeelte ingelost en heeft de pensioenkring alleen nog exposure naar de Amerikaanse vastgoedpool. De beleggingen renderden in 2025 in lijn met de markt.

CBRE Dutch Residential Fund

Het CBRE Dutch Residential Fund belegt in Nederlandse woningen zoals appartementen en eengezinswoningen. Het fonds behaalde over 2025 een positief rendement voornamelijk gedreven door een verdere waardestijging van het vastgoed. Het rendement ligt hoger dan vergelijkbare Nederlandse woningfondsen. Het fonds maakt geen gebruik van leverage.

CBRE European Shopping Centre Fund I

Het CBRE European Shopping Centre Fund I investeert in Europese winkelcentra. Het rendement over 2025 was positief en het fonds presteerde beter dan een peer group van Europese retail fondsen. Dit komt voornamelijk door de winkelcentra in Polen en Italië. Het fonds bevindt zich in de liquidatiefase en in het komende jaar zullen de resterende assets verkocht worden.

M&G European Property Fund

Het M&G European Property Fund is een pan-Europees vastgoedfonds (exclusief Verenigd Koninkrijk) dat in diverse vastgoedsectoren investeert. Het fonds heeft een defensief risicokarakter met een laag gebruik van vreemd vermogen. Het fonds liet over 2025 een positief rendement zien en behaalde ook een outperformance ten opzichte van de INREV European ODCE index die bestaat uit vergelijkbare pan-Europese gespreide vastgoedfondsen. Behalve winkelcentra lieten alle sectoren in het fonds een positief rendement zien over 2025.

M&G European Secured Property Income Fund

Het M&G European Secured Property Income Fund is een pan-Europees vastgoedfonds (exclusief Verenigd Koninkrijk) dat belegt in vastgoed met lange huurcontracten zoals supermarkten en hotels, maar ook in traditionele sectoren zoals kantoren, winkels, woningen en logistiek. Het fonds heeft een gedegen risicoprofiel door de inflatie-link via de lange huurcontracten en maakt geen gebruik van vreemd vermogen. Het fonds presteert beter dan de Europese consumentenprijs index en de INREV European ODCE index die bestaat uit vergelijkbare pan-Europese gespreide vastgoedfondsen.

Northern Trust Developed Real Estate Index Fund

Het Northern Trust Developed Real Estate Index fonds is een passief beleggingsfonds dat als doel heeft het rendement van de benchmark zo nauwkeurig mogelijk te benaderen. Over 2025 behaalde het fonds een rendement dat hoger lag dan het rendement van de benchmark. Dit werd gedreven door het terugvorderen van dividendbelasting. Bij het berekenen van het benchmarkrendement werd de mogelijkheid om dividendbelasting terug te vorderen niet meegenomen, terwijl dit door de fiscale status van het fonds deels wel mogelijk was. Het fonds presteerde hierdoor in lijn met de verwachting.

Vesteda Residential Fund

Het Vesteda Residential Fund belegt in Nederlandse woningen zoals appartementen en eengezinswoningen. Het positieve rendement van 2024 zette zich voort in 2025, voornamelijk gedreven door een verdere waardeverhoging van het vastgoed en structurele krapte op de huurmarkt. Het fonds presteert beter dan vergelijkbare Nederlandse woningfondsen.

Toelichting resultaten beleggingsfondsen voor vastrentende waarden

In de volgende tabel is weergegeven in welke beleggingsfondsen de verschillende pensioenkringen beleggen voor vastrentende waarden

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
MM Euro Credit ESG Fund	X	X	X	X	X	X		X			
MM Credit Index Fund											X
Aberdeen Standard - Euro Corporate Sustainable Bond									X		
MM Global Credit Ex Financials Fund	X										
MM Global Credit Ex Financials Fund - Unhedged		X	X	X	X	X	X				X
Robeco Global multi-Factor Credits Fund										X	
MM Global High Yield Fund			X				X	X			
M&G European Loan Fund										X	
MM European Long Duration Sovereign Bond Index Fund										X	
MM Dutch Mortgage Fund	X	X	X	X	X	X	X	X			X
AeAM Dutch Mortgage Fund			X								
AeAM Dutch Mortgage Fund 2			X								
AeAM Dutch Mortgage Fund 3 NHG			X								
AeAM Dutch Mortgage Fund 3 non-NHG			X								
MM Global Green Bond Fund	X	X	X	X	X	X					
MM Global Emerging Market Debt Fund Hedged	X										
MM Global Emerging Market Debt Fund		X	X	X	X		X	X			X
M&G Credit Opportunity Fund III 4 Series 1										X	
M&G Credit Opportunity Fund III 4 Series 2										X	
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X

Ontwikkeling bedrijfsobligaties Europa

MM Euro Credit ESG Fund

Het MM Euro Credit ESG Fund heeft beter gereendeerd dan de benchmark in 2025 en ook op lange termijn presteert het fonds beter dan de benchmark. Het fonds wist de outperformance te behalen met een zeer laag risicoprofiel. Het fonds profiteerde vooral van de obligatieselectie binnen de sectoren. Vooral posities in financiële waarden en niet-cyclische consumentengoederen droegen positief bij. De drie managers binnen het fonds behaalden allemaal een positief relatief resultaat in 2025.

MM Credit Index Fund

Het MM Credit Index Fund kent een passieve beleggingsstijl waardoor het rendement normaliter in lijn is met het rendement van de benchmark. In tegenstelling tot de benchmark maakt het fonds kosten bij de transacties om het fonds in lijn te houden met de benchmark waardoor het fonds over het algemeen wat achterblijft bij de benchmark. In 2025 was het rendement van het fonds nipt lager dan

dat van de benchmark. Beperkte afwijkingen van het rendement ten opzichte van de benchmark worden veroorzaakt door transactiekosten, de uitsluitingslijst en de timing van aan- en verkopen voor herijking van de portefeuille.

Aberdeen Standard - Euro Corporate Sustainable Bond Fund

Het Aberdeen Standard - Euro Corporate Sustainable Bond fonds heeft beter gereendeerd dan de benchmark in 2025 en ook op lange termijn presteert het fonds beter dan de benchmark. Het fonds wist een hoger rendement te behalen door vooral te profiteren van de obligatieselectie binnen sectoren. Vooral posities in banken droegen positief bij. Sectorallocatie had een neutraal effect op het relatieve rendement.

Ontwikkeling bedrijfsobligaties wereld

MM Global Credit Ex Financials Fund (- Unhedged)

Het MM Global Credit Ex Financials Fund en het MM Global Credit Ex Financials Fund - Unhedged kennen een passieve beleggingsstijl. De fondsen kunnen, in tegenstelling tot de benchmark, naar BBB afgewaardeerde obligaties aanhouden om transactiekosten te beperken. Eind 2025 is 9,3% belegd in obligaties met een rating van BBB+ of BBB. Het aanhouden van deze obligaties had een licht positief effect op het rendement. Transactiekosten hadden een licht negatief effect. Per saldo was het rendement van de fondsen vrijwel in lijn met dat van de benchmark.

Robeco Global multi-Factor Credits Fund

Pensioenkring IFF is per 1 oktober 2025 gestart. Vanaf die periode tot en met 31 december 2025 behaalde het Robeco Global multi-Factor Credits fonds vergeleken met de benchmark een vrijwel neutraal rendement. De selectie van obligaties binnen de sectoren droeg positief bij aan het resultaat maar de allocatie naar de verschillende sectoren had een licht negatief effect, vooral door het hogere gewicht in de IT-sector. Afwijkingen in de allocatie naar kredietkwaliteit en valuta hadden een beperkte impact op het resultaat. Ook over het gehele jaar was het rendement in lijn met dat van de benchmark.

Ontwikkeling hoogrentende bedrijfsobligaties

MM Global High Yield Fund

Het rendement van het MM Global High Yield Fund was beter dan dat van de benchmark. Vooral de selectie van obligaties binnen de sectoren financiële waarden en niet-cyclische consumentengoederen droeg bij aan het relatieve rendement. Sectorallocatie leverde een neutrale bijdrage. Twee van de drie managers in het fonds hielden een defensieve portefeuille aan in de verwachting dat de high yield markt kwetsbaar was. De andere manager nam iets meer risico wat bijdroeg aan hun rendement. Uiteindelijk wisten twee managers een positief relatief rendement te behalen en was het rendement van de derde manager in lijn met dat van de benchmark.

M&G European Loan Fund

Pensioenkring IFF is per 1 oktober 2025 gestart. Vanaf die periode tot en met 31 december 2025 behaalde het M&G European Loan Fund een positief rendement dat hoger was dan de Europese High Yield markt. Voor 2025 als geheel was het fondsrendement lager dan de Europese High Yield markt. Het aantal transacties binnen het fonds was beperkt, door een beperkt aantal uitgiftes van nieuwe leningen in met name november en december. Het aantal faillissementen in de brede markt liep licht op maar blijft voorsnog relatief laag. Binnen het fonds waren geen faillissementen.

Ontwikkeling Europese staatsobligaties

MM European Long Duration Sovereign Bond Index Fund

Het MM European Long Duration Sovereign Bond Index Fund is een passief beleggingsfonds dat als doel heeft het rendement van de benchmark te benaderen. In tegenstelling tot de benchmark maakt het fonds kosten bij de transacties om het fonds in lijn te houden met de benchmark waardoor het fonds over het algemeen wat achterblijft bij de benchmark. Afwijkingen in het rendement ten opzichte van de benchmark kunnen ook ontstaan door bijvoorbeeld terugontvangen couponbelastingen, kaseffecten of een verschil in de waarderingsmethodiek tussen het fonds en de benchmark. Pensioenkring IFF is per 1 oktober gestart. Vanaf die periode tot en met 31 december 2025 was het fondsrendement licht hoger dan dat van de benchmark.

Ontwikkeling Nederlandse hypotheek

MM Dutch Mortgage Fund

Het rendement van de belegging in het MM Dutch Mortgage Fund was in 2025 aanzienlijk hoger dan dat van Nederlandse staatsobligaties. De risicopremie van hypotheek was stabiel in 2025 en bedroeg 1,4% voor een 20-jaars hypotheek met NHG.

Huizenprijzen in Nederland lieten een duidelijke stijging zien in 2025. Het fonds is relatief goed beschermd tegen mindere economische periodes door de relatief lage loan-to-value (minder dan 55%). Betalingsachterstanden op hypotheek zijn nog steeds laag.

AeAM Dutch Mortgage Fund

Pensioenkring Holland Casino heeft in juli 2025 een deel van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund omgezet naar beleggingen in het AeAM Dutch Mortgage Fund. Het rendement van de belegging in het AeAM Dutch Mortgage Fund was over deze periode tot en met 31 december 2025 hoger dan het rendement op Nederlandse staatsobligaties. Per saldo was sprake van een lichte daling van de risicopremie. De huizenmarkt in Nederland ontwikkelde zich sterk ondanks de licht opgelopen rente. Betalingsachterstanden op hypotheek zijn nog steeds historisch laag. De gemiddelde LTV (Loan-To-Value) van rond de 45% biedt ruime bescherming tegen slechtere economische omstandigheden.

AeAM Dutch Mortgage Fund 2

Pensioenkring Holland Casino heeft in juli 2025 een deel van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund omgezet naar beleggingen in het AeAM Dutch Mortgage Fund 2. Het rendement van de belegging in het AeAM Dutch Mortgage Fund 2 was over deze periode tot en met 31 december 2025 hoger dan het rendement op Nederlandse staatsobligaties. Per saldo was sprake van een lichte daling van de risicopremie. De huizenmarkt in Nederland ontwikkelde zich sterk ondanks de licht opgelopen rente. Betalingsachterstanden op hypotheek zijn nog steeds historisch laag. De gemiddelde LTV (Loan-To-Value) van rond de 55% biedt bescherming tegen slechtere economische omstandigheden.

AeAM Dutch Mortgage Fund 3 NHG

Pensioenkring Holland Casino heeft in juli 2025 een deel van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund omgezet naar beleggingen in het AeAM Dutch Mortgage Fund 3 NHG. Het rendement van de belegging in het AeAM Dutch Mortgage Fund 3 was over deze periode tot en met 31 december 2025 hoger dan het rendement op Nederlandse staatsobligaties. Per saldo was sprake van een lichte daling van de risicopremie. De huizenmarkt in Nederland ontwikkelde zich sterk ondanks de licht opgelopen rente. Betalingsachterstanden op hypotheek zijn nog steeds historisch laag. De gemiddelde LTV (Loan-To-Value) van net onder de 60% biedt bescherming tegen slechtere economische omstandigheden.

AeAM Dutch Mortgage Fund 3 non-NHG

Pensioenkring Holland Casino heeft in juli 2025 een deel van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund omgezet naar beleggingen in het AeAM Dutch Mortgage Fund 3 non-NHG. Het rendement van de belegging in het AeAM Dutch Mortgage Fund 3 non-NHG was over deze periode tot en met 31 december 2025 hoger dan het rendement op Nederlandse staatsobligaties. Per saldo was sprake van een lichte daling van de risicopremie. De huizenmarkt in Nederland ontwikkelde zich sterk ondanks de licht opgelopen rente. Betalingsachterstanden op hypotheekleningen zijn nog steeds historisch laag. De gemiddelde LTV (Loan-To-Value) van rond de 60% biedt bescherming tegen slechtere economische omstandigheden.

Ontwikkeling Green Bonds

MM Global Green Bond Fund

Het MM Global Green Bond Fund belegt uitsluitend in erkende green bonds volgens strenge maatstaven. De opbrengst van deze obligaties wordt geheel gebruikt voor projecten met een aanwijsbaar positieve impact op het milieu op het gebied van schone energie, energiebesparing, waterbeheer en milieuvriendelijke transportmiddelen en gebouwen.

Het fonds presteerde beter dan de benchmark gedurende 2025. Ook het trackrecord sinds inceptie van het fonds is in lijn met de outperformance doelstelling.

Ontwikkeling staatsleningen opkomende markten

MM Global Emerging Market Debt Fund (Hedged)

De daling van zowel markrentes als ook de gedaalde risicopremies zorgden voor positieve absolute rendementen. Het rendement van het actief beheerde MM Global Emerging Market Debt Fund, dat belegt in staatsleningen van opkomende markten, en het actief beheerde MM Global Emerging Market Debt Fund Hedged, dat belegt in staatsleningen van opkomende markten en daarbij de Amerikaanse dollar exposure afdekt naar euro, behaalden in 2025 een duidelijk beter rendement dan de benchmark. De fondsen namen meer risico dan de benchmark, en dit werd in het afgelopen jaar beloond doordat de risicopremies van vooral de landen met een high yield rating sterk daalden. De fondsen hadden meer dan de benchmark belegd in landen als bijvoorbeeld Ecuador en Ivoorkust. Deze posities droegen positief bij aan het relatieve rendement.

Ontwikkeling Asset backed Securities

M&G Credit Opportunity Fund III 4 Series 1&2

Pensioenkring IFF is per 1 oktober 2025 gestart. Vanaf die periode tot en met 31 december 2025 behaalde het M&G Credit Opportunity Fund een positief rendement. Het sentiment voor Europese Asset Backed Securities blijft gematigd positief wat is terug te zien in het fondsrendement. Het transactievolume in het fonds was opnieuw relatief hoog, gedreven door een zeer actieve markt met een groot aantal nieuwe uitgiftes in alle sectoren. Een trend hierbij is dat het type onderpand uitbreidt, met bijvoorbeeld leningen voor zonnepanelen naast traditionele categorieën zoals woninghypotheken.

Ontwikkeling discretionaire staatsobligaties

Discretionaire staatsobligaties

In de verslagperiode behaalde de portefeuille discretionaire nominale staatsobligaties een negatief rendement door de gestegen rente. De 10-jaars Duitse rente begon het jaar nog op 2,37%, waarna hij in maart explosief steeg richting 3% door een aankondiging van de Duitse Bondskanselier Friedrich

Merz om de investeringen in Defensie en infrastructuur enorm te verhogen en het schuldenplafond daarmee los te laten. De verwachte extra uitgifte van Duitse staatsobligaties als gevolg van dit verhoogde uitgavepatroon zorgden voor een stijgende rente. In april zakte dit weer rap terug naar 2,5% doordat de Amerikaanse President Donald Trump op Liberation day startte met een tarievenoorlog. Aandelen zakten in elkaar en de weg naar veilig staatspapier lag open. Daarnaast continueerde de ECB haar verruimende rentebeleid en voerde nog eens vier keer 0,25% aan renteverlagingen door waardoor de depositorente van 3% naar 2% is gezakt. Doordat de ECB in de tweede helft van 2025 geen renteverlagingen meer heeft doorgevoerd steeg de rente gestaag terug naar 2,86% op jaareinde. Vooral in het vierde kwartaal bewoog de rente hard omhoog doordat de ECB aangaf dat het klaar is met het verruimende rentebeleid en momenteel enkel afwacht op de economie alvorens een verdere verlaging of zelfs verhoging vereist is. Behalve voor Pensioenkring Astellas, had de grotere allocatie naar Duitsland in vergelijking met de landen Finland en Oostenrijk een klein negatieve bijdrage aan het rendement, aangezien de rente in Duitsland wat meer toenam.

Daarnaast had voor Pensioenkring GE Nederland de relatief lange duratie van de portfolio, mede door een aantal Strips, een negatieve invloed, aangezien de rentecurve flinke versteilde en vooral de langer lopende staatsobligaties rendement verloren.

Voor Pensioenkring Astellas zorgde de relatief lage duratie van de portefeuille en de allocatie naar supranationale instanties nog voor wat positieve bijdrage aan het rendement. Alle Franse staatsobligaties zijn in het begin van februari 2025 verkocht vanwege de aanhoudende politieke onrust in Frankrijk.

Toelichting resultaten beleggingsfondsen voor liquiditeiten

In de volgende tabel is weergegeven in welke beleggingsfondsen de verschillende pensioenkringen beleggen voor liquiditeiten.

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC - The Euro Fund	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X
Morgan Stanley Liquidity Funds - Euro Liquidity Fund	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	X	X	X	X	X	X	X	X	X		X

Ontwikkelingen liquiditeiten

Morgan Stanley Euro Liquidity Fund, Fidelity Institutional Liquidity Fund en BlackRock ICS Euro Liquidity Fund
De liquiditeiten worden in geldmarktfondsen belegd. Voor het Morgan Stanley Euro Liquidity Fund, het Fidelity Institutional Liquidity Fund en het BlackRock ICS Euro Liquidity Fund, was het de primaire focus om te kunnen voorzien in liquiditeit vanwege de aanhoudende onzekerheden in de financiële markten. Om dit te bewerkstelligen hield men vast aan een relatief hoge allocatie naar dagelijks opvraagbare deposito's en posities met een looptijd van maximaal één week. De gemiddelde looptijd van het fonds was ook stabiel. Het behaalde rendement was positief en in lijn met rentes op de geldmarkt.

Toelichting resultaten beleggingsfondsen in overlay

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
AeAM Liability Matching 10 Year Receiver Fund										X	
AeAM Liability Matching 20 Year Receiver Fund										X	
AeAM Liability Matching 30 Year Receiver Fund										X	
AeAM Liability Matching 40 Year Receiver Fund										X	

AeAM Liability Matching 10 Year Receiver Fund

Het AeAM Liability Matching 10 Year Receiver Fund stuurt op een rentegevoeligheidsdoel op 10-jarige looptijden. Het fonds wordt maandelijks gestuurd op een variabele rentegevoeligheid per participatie. Het fonds kan gebruikt worden, samen met de andere liability matching fondsen die sturen op andere looptijden, om een gerichte rentegevoeligheidsafdekking van de verplichtingen per looptijd voor een specifieke klant. Het fonds kan aangekocht of verkocht worden om de afdekking van de rentegevoeligheid van de verplichtingen te verhogen of verlagen.

De ECB liet haar beleidsrente in oktober en december wederom onveranderd, waardoor de deposito rente nog steeds op 2,0% staat. Voor het volgende kwartaal verwachten wij een blijvende hoge volatiliteit in de rentemarkt waarbij de centrale bank waarschijnlijk de rente ongewijzigd zal laten. Afhankelijk van de economische cijfers zal het pad en de hoeveelheid van renteverlagingen nog kunnen worden gewijzigd. Voor heel 2026 wordt momenteel geen renteverlaging of verhoging van de ECB ingeprijsd door de markt, waarbij de kans op een renteverlaging onder de 20% ligt.

In het vierde kwartaal van 2025 nam de swaprente fors toe en bleef de rente tevens zeer volatiel. De 10-jaars swaprente steeg in Europa met maar liefst 0,25% naar 2,93% waarbij de rente gedurende het kwartaal eerst nog daalde in oktober naar 2,55%. Onzekerheid door de transitie van het pensioenstelsel als ook de geopolitieke situatie hangt nog altijd boven de rente en euro swapmarkt.

Er vond gedurende het kwartaal een bijstorting van EUR 18,05 per participatie plaats in het fonds. De waarde van de participaties daalde in het vierde kwartaal, aangezien de rente kwartaal op kwartaal fors steeg. De waardeontwikkeling van de participatie bewoog goed mee met de 10-jaars pensioenverplichtingen van de participanten.

De portefeuillemanagers zijn gebonden aan de restricties die het mandaat stelt aan tegenpartijen en de portefeuillesamenstelling. Risicomangers toetsen de naleving van deze restricties. Het fonds loopt geen valutarisico, omdat alle beleggingen in euro zijn gedenomineerd. Het liquiditeitsrisico is beperkt, want er is voldoende liquiditeit in de markt om stortingen en onttrekkingen op te vangen. Ook het kredietrisico is beperkt: hoewel het risico bestaat dat de tegenpartij in een swap niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, beperken onderpandovereenkomsten dit risico. Bovendien zijn de vastrentende beleggingen in het fonds kortlopende schatkistpapieren die uitgegeven worden door landen met een hogere kredietwaardigheid, zoals Duitsland en Nederland.

De bovengenoemde risico's hebben over het vierde kwartaal van 2025 een lage impact gehad op de fondsperformance met uitzondering van het renterisico.

AeAM Liability Matching 20 Year Receiver Fund

Het AeAM Liability Matching 20 Year Receiver Fund stuurt op een rentegevoeligheidsdoel op 20-jarige looptijden. Het fonds wordt maandelijks gestuurd op een variabele rentegevoeligheid per participatie. Het fonds kan gebruikt worden, samen met de andere liability matching fondsen die sturen op andere looptijden, om een gerichte rentegevoeligheidsafdekking van de verplichtingen per looptijd voor een specifieke klant. Het fonds kan aan of verkocht worden om de afdekking van de rentegevoeligheid van de verplichtingen te verhogen of verlagen.

De ECB liet haar beleidsrente in oktober en december wederom onveranderd, waardoor de deposito rente nog steeds op 2,0% staat. Voor het volgende kwartaal verwachten wij een blijvende hoge volatiliteit in de rentemarkt waarbij de centrale bank waarschijnlijk de rente ongewijzigd zal laten. Afhangend van de economische cijfers zal het pad en de hoeveelheid van renteverlagingen nog kunnen worden gewijzigd. Voor heel 2026 wordt momenteel geen renteverlaging of verhoging van de ECB ingeprijsd door de markt, waarbij de kans op een renteverlaging onder de 20% ligt.

In het vierde kwartaal van 2025 nam de swaprente fors toe en bleef de rente tevens zeer volatiel. De 20-jaars swaprente steeg in Europa met maar liefst 0,32% naar 3,24% waarbij de rente gedurende het kwartaal eerst nog daalde in oktober naar 2,81%. Onzekerheid door de transitie van het pensioenstelsel als ook de geopolitieke situatie hangt nog altijd boven de rente en euro swapmarkt.

Er vond gedurende het kwartaal een bijstorting van EUR 13,13 per participatie plaats in het fonds. De waarde van de participaties daalde in het vierde kwartaal, aangezien de rente kwartaal op kwartaal fors steeg. De waardeontwikkeling van de participatie bewoog goed mee met de 20-jaars pensioenverplichtingen van de participanten.

De portefeuillemanagers zijn gebonden aan de restricties die het mandaat stelt aan tegenpartijen en de portefeuillesamenstelling. Risicomanagers toetsen de naleving van deze restricties. Het fonds loopt geen valutarisico, omdat alle beleggingen in euro zijn gedenomineerd. Het liquiditeitsrisico is beperkt, want er is voldoende liquiditeit in de markt om stortingen en onttrekkingen op te vangen. Ook het kredietrisico is beperkt: hoewel het risico bestaat dat de tegenpartij in een swap niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, beperken onderpandovereenkomsten dit risico. Bovendien zijn de vastrentende beleggingen in het fonds kortlopende schatkistpapieren die uitgegeven worden door landen met een hogere kredietwaardigheid, zoals Duitsland en Nederland.

De bovengenoemde risico's hebben over het vierde kwartaal van 2025 een lage impact gehad op de fondsperformance met uitzondering van het renterisico.

AeAM Liability Matching 30 Year Receiver Fund

Het AeAM Liability Matching 30 Year Receiver Fund stuurt op een rentegevoeligheidsdoel op 30-jarige looptijden. Het fonds wordt maandelijks gestuurd op een variabele rentegevoeligheid per participatie. Het fonds kan gebruikt worden, samen met de andere liability matching fondsen die sturen op andere looptijden, om een gerichte rentegevoeligheidsafdekking van de verplichtingen per looptijd voor een specifieke klant. Het fonds kan aan of verkocht worden om de afdekking van de rentegevoeligheid van de verplichtingen te verhogen of verlagen.

De ECB liet haar beleidsrente in oktober en december wederom onveranderd, waardoor de deposito rente nog steeds op 2,0% staat. Voor het volgende kwartaal verwachten wij een blijvende hoge volatiliteit in de rentemarkt waarbij de centrale bank waarschijnlijk de rente ongewijzigd zal laten.

Afhankelijk van de economische cijfers zal het pad en de hoeveelheid van renteverlagingen nog kunnen worden gewijzigd. Voor heel 2026 wordt momenteel geen renteverlaging of verhoging van de ECB ingeprijsd door de markt, waarbij de kans op een renteverlaging onder de 20% ligt.

In het vierde kwartaal van 2025 nam de swaprente fors toe en bleef de rente tevens zeer volatiel. De 30-jaars swaprente steeg in Europa met maar liefst 0,35% naar 3,25% waarbij de rente gedurende het kwartaal eerst nog daalde in oktober naar 2,79%. Onzekerheid door de transitie van het pensioenstelsel als ook de geopolitieke situatie hangt nog altijd boven de rente en euro swapmarkt.

Er vond gedurende het kwartaal geen bijstorting of afoming plaats in het fonds. De waarde van de participaties daalde in het vierde kwartaal, aangezien de rente kwartaal op kwartaal fors steeg. De waardeontwikkeling van de participatie bewoog goed mee met de 30-jaars pensioenverplichtingen van de participanten.

De portefeuillemanagers zijn gebonden aan de restricties die het mandaat stelt aan tegenpartijen en de portefeuillesamenstelling. Risicomangers toetsen de naleving van deze restricties. Het fonds loopt geen valutarisico, omdat alle beleggingen in euro zijn gedenomineerd. Het liquiditeitsrisico is beperkt, want er is voldoende liquiditeit in de markt om stortingen en onttrekkingen op te vangen. Ook het kredietrisico is beperkt: hoewel het risico bestaat dat de tegenpartij in een swap niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, beperken onderpandovereenkomsten dit risico. Bovendien zijn de vastrentende beleggingen in het fonds kortlopende schatkistpapieren die uitgegeven worden door landen met een hogere kredietwaardigheid, zoals Duitsland en Nederland.

De bovengenoemde risico's hebben over het vierde kwartaal van 2025 een lage impact gehad op de fondsperformance met uitzondering van het renterisico.

AeAM Liability Matching 40 Year Receiver Fund

Het AeAM Liability Matching 40 Year Receiver Fund stuurt op een rentegevoeligheidsdoel op 40-jarige looptijden. Het fonds wordt maandelijks gestuurd op een variabele rentegevoeligheid per participatie. Het fonds kan gebruikt worden, samen met de andere liability matching fondsen die sturen op andere looptijden, om een gerichte rentegevoeligheidsafdekking van de verplichtingen per looptijd voor een specifieke klant. Het fonds kan aan of verkocht worden om de afdekking van de rentegevoeligheid van de verplichtingen te verhogen of verlagen.

De ECB liet haar beleidsrente in oktober en december wederom onveranderd, waardoor de deposito rente nog steeds op 2,0% staat. Voor het volgende kwartaal verwachten wij een blijvende hoge volatiliteit in de rentemarkt waarbij de centrale bank waarschijnlijk de rente ongewijzigd zal laten. Afhankelijk van de economische cijfers zal het pad en de hoeveelheid van renteverlagingen nog kunnen worden gewijzigd. Voor heel 2026 wordt momenteel geen renteverlaging of verhoging van de ECB ingeprijsd door de markt, waarbij de kans op een renteverlaging onder de 20% ligt.

In het vierde kwartaal van 2025 nam de swaprente fors toe en bleef de rente tevens zeer volatiel. De 40-jaars swaprente steeg in Europa met maar liefst 0,35% naar 3,21% waarbij de rente gedurende het kwartaal eerst nog daalde in oktober naar 2,75%. Onzekerheid door de transitie van het pensioenstelsel als ook de geopolitieke situatie hangt nog altijd boven de rente en euro swapmarkt.

Er vond gedurende het kwartaal geen bijstorting of afoming plaats in het fonds. De waarde van de participaties daalde in het vierde kwartaal, aangezien de rente kwartaal op kwartaal fors steeg. De waardeontwikkeling van de participatie bewoog goed mee met de 40-jaars pensioenverplichtingen van de participanten.

De portefeuillemanagers zijn gebonden aan de restricties die het mandaat stelt aan tegenpartijen en de portefeuillesamenstelling. Risicomanagers toetsen de naleving van deze restricties. Het fonds loopt geen valutarisico, omdat alle beleggingen in euro zijn gedenomineerd. Het liquiditeitsrisico is beperkt, want er is voldoende liquiditeit in de markt om stortingen en onttrekkingen op te vangen. Ook het kredietrisico is beperkt: hoewel het risico bestaat dat de tegenpartij in een swap niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, beperken onderpandovereenkomsten dit risico. Bovendien zijn de vastrentende beleggingen in het fonds kortlopende schatkistpapieren die uitgegeven worden door landen met een hogere kredietwaardigheid, zoals Duitsland en Nederland.

De bovengenoemde risico's hebben over het vierde kwartaal van 2025 een lage impact gehad op de fondspersformance met uitzondering van het renterisico.

13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen

Bij het bepalen van het beleid en het nemen van belangrijke besluiten maakt het bestuur een afweging tussen risico, rendement en beheersing van de risico's. Daarbij heeft het bestuur bovendien grenzen (risicobereidheid) gedefinieerd aan de omvang van de risico's. Het beleid is vastgelegd in de ABTN van de pensioenkringen en het financieel crisisplan.

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op het financieel crisisplan en de financiële en niet-financiële risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn. De voor een pensioenkring van toepassing zijnde specifieke informatie is in het verslag van de betreffende pensioenkring opgenomen.

Financieel crisisplan

Voor alle pensioenkringen is een financieel crisisplan opgesteld. In dit financieel crisisplan zijn maatregelen beschreven die het bestuur kan inzetten wanneer op korte termijn de financiële positie van een pensioenkring zich bevindt op of snel beweegt richting kritische waarden, waardoor het realiseren van de doelstellingen van de pensioenkring in gevaar komt. Het financieel crisisplan vormt hiermee een handleiding voor het bestuur voor de wijze waarop het zal handelen. Het financieel crisisplan is onderdeel van de ABTN en wordt jaarlijks getoetst en waar nodig aangepast aan de actualiteit.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkringen

Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind. Hieronder wordt voor de belangrijkste financiële risico's toegelicht wat de impact van deze mogelijk ongunstige gebeurtenissen is op de financiële positie van de pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste risico van de pensioenkring is het solvabiliteitsrisico. Dit is het risico dat de pensioenkring op lange termijn de pensioenverplichtingen niet kan nakomen. Om het solvabiliteitsrisico te beheersen dient de pensioenkring over voldoende buffers in het vermogen te beschikken. De vereiste buffers voor het vereist eigen vermogen worden vastgesteld met de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets. Ook wordt door middel van een ALM-studie inzicht verkregen in de toekomstige ontwikkeling van de solvabiliteit. In een ALM-studie wordt namelijk het premiebeleid, het toeslagbeleid en het beleggingsbeleid integraal getoetst.

Matching/Renterisico

De pensioenkringen lopen renterisico over de verplichtingen, omdat de verplichtingen in waarde veranderen door mutaties in de marktrente. De waarde van de pensioenverplichtingen is gelijk aan de hoeveelheid geld die nu gereserveerd zou moeten worden om bij de gegeven rente precies te kunnen voldoen aan alle toekomstige uitkeringen. Hoe lager de rente, hoe minder het geld naar verwachting zal groeien en hoe meer geld er nu gereserveerd moet worden om de uitkering in de toekomst te kunnen verrichten. Omdat de uitkeringen zo ver in de toekomst liggen, heeft de rente een zeer grote invloed op de waarde van de pensioenverplichtingen. Om het renterisico af te dekken maken de pensioenkringen

gebruik van vastrentende waarden en renteswaps. Wanneer de rente daalt, zullen de verplichtingen toenemen, maar daar staat een waardeinstijging van de afdekkingsportefeuille tegenover. Hiermee wordt het renterisico dat de pensioenkringen lopen (deels) afgedekt.

In de volgende tabel is voor elke pensioenkring aangegeven hoe hoog de strategische afdekking van het renterisico is met de daarbij behorende bandbreedte of dat gebruik wordt gemaakt van een rentestaffel.

	Eastman	SVG	Holland Casino*	Douwe Egberts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland	Aon Groep Nederland	Astellas	IFF	Multi-client 2
Niveau strategische afdekking van het renterisico	77,5%		70,0%		55,0%	70,0%		60,0%	60,0%	70,0%	85,0%
Bandbreedte +/-	3,0%		3,0%		5,0%	3,0%		5,0%	5,0%	5,0%	3,0%
Gebruik van een rentestaffel		X		X			X				

* Dit strategische percentage geldt voor de periode voor invaren van 1 januari tot en met 30 april 2025.

De mate van afdekking van het renterisico is voor een pensioenkring veruit het meest bepalend voor het renterisico dat resteert. Voor een pensioenkring wordt de strategische afdekking van het renterisico gebaseerd op een rentestaffel met een high watermark of op een vast niveau van de nominale verplichtingen.

Indien de afdekking van het renterisico voor de pensioenkring dynamisch wordt vormgegeven door middel van een rentestaffel met een high watermark, wordt de afdekking van het renterisico conform de rentestaffel verhoogd, wanneer de referentierente stijgt. Bij een rentedaling wordt de afdekking van het renterisico niet verlaagd. Rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico wordt een bandbreedte van 3%-punt boven en onder dit gewicht gehanteerd.

Wanneer de pensioenkring een vast niveau voor de strategische afdekking van het renterisico van de nominale verplichtingen afdekt, wordt het gewenste niveau van de afdekking van het renterisico gebaseerd op de rentegevoeligheid van de verplichtingen onder de swapcurve zonder UFR. Rondom de strategische mate van afdekking van het renterisico een bandbreedte boven en onder dit gewicht gehanteerd. Zie voor deze bandbreedtes bovenstaande tabel.

Binnen de bandbreedtes kan de mate van afdekking van het renterisico vrij bewegen zonder aanvullende maatregelen te nemen. Wanneer de mate van afdekking van het renterisico zich buiten deze marges beweegt vindt bijsturing plaats.

Naast het risico dat het algehele renteniveau daalt, bestaat ook het risico dat de beleggingen de waarde mutatie van de verplichtingen niet kunnen opvangen vanwege rentemutaties die per looptijd verschillend zijn (curverisico). Rentes met korte looptijden (0 tot 5 jaar) kunnen namelijk anders bewegen dan rentes met langere looptijden (bijvoorbeeld 30 jaar). Om dit risico te beheersen maakt de pensioenkring gebruik van bandbreedtes per looptijdbucket. Per looptijdbucket wordt gemonitord of de afdekking van het renterisico zich binnen de vooraf gestelde bandbreedtes bevindt. Wanneer de gestelde bandbreedte wordt overschreden vindt bijsturing plaats.

De gerealiseerde afdekking van het renterisico ten opzichte van de strategische afdekking van het renterisico en de ex-ante mate van afdekking van het renterisico zijn in de risicoparagraaf van de betreffende pensioenkring opgenomen.

Marktrisico

Marktrisico is het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten. Voor de pensioenkring heeft dit risico betrekking op de zakelijke waarden. Het risico voor de vastrentende waarden valt onder het krediet- en renterisico. De zakelijke waarden bestaan uit aandelenbeleggingen. Bij aandelenbeleggingen vinden de beleggingen wereldwijd plaats. Door de spreiding binnen de portefeuille (diversificatie) wordt het prijsrisico gedempt en dat is daarmee één van de belangrijkste mitigerende beheersmaatregelen.

Daarnaast is de periodieke ALM-studie een belangrijke beheersmaatregel om vast te stellen of de gekozen portefeuille met allocatie naar zakelijke waarden voldoet aan de gewenste afweging van risico versus rendement.

De gevoeligheid van de dekkingsgraad voor verschillende scenario's van het markt- en renterisico is in de risicoparagraaf van de betreffende pensioenkring nader toegelicht bij een tabel met de dekkingsgraden per scenario.

Valutarisico

De verplichtingen van de pensioenkringen luiden in euro's. Binnen de beleggingsportefeuille wordt wereldwijd belegd. Hierdoor ontstaat valutarisico. Valutarisico is het risico dat de beleggingsportefeuille in waarde daalt als gevolg van het zwakker worden van vreemde valuta ten opzichte van de euro. Afhankelijk van de beleggingscategorie is de valuta van notering niet per definitie een goede indicatie voor het daadwerkelijke valutarisico. Voor obligaties geldt normaliter dat de valuta van notering een goede indicatie is van het daadwerkelijke valutarisico omdat de te verwachten kasstromen vaststaan in de valuta van notering. Dit pleit voor het afdekken van vreemde valuta voor obligaties.

Binnen obligaties opkomende markten mag een maximaal percentage van 20% in lokale valuta worden belegd. Beleggingen in lokale valuta worden voor de afdekking van het valutarisico beschouwd als USD-beleggingen en worden dan ook conform het beleid voor de USD voor 100% afgedekt. Aandelen zijn aan meerdere directe en indirecte valutarisico's onderhevig en de valuta van notering is steeds meer slechts een rapportagevaluta. Dit geldt vooral voor multinationals. Het internationale karakter van ondernemingsactiviteiten pleit voor het slechts deels afdekken van het valutarisico van aandelen.

Daarom wordt binnen de categorie aandelen de exposure naar USD, GBP en JPY afgedekt. Indien de pensioenkring het valutarisico afdekt met een overlay, geldt een bandbreedte van +/- 10% rondom de strategische afdekkingspercentages.

In de volgende tabel zijn de strategische afdekkingspercentages voor de afdekking van de exposures naar USD, GBP en JPY opgenomen en is tevens aangegeven of een pensioenkring het valutarisico afdekt met een overlay.

	Eastman	SVG	Holland Casino	Douwe Egherts	Ballast Nedam	GE Nederland	TotalEnergies Nederland*	Aon Groep Nederland	Astellias	IFF	Multi-client 2
Aandelen ontwikkelde markten	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	100,0%	100,0%	100,0%	50,0%
Aandelen opkomende markten	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Beursgenoteerd vastgoed									n.v.t.		
Private Equity			n.v.t.				50,0%				n.v.t.
Staatsleningen opkomende markten	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%		100,0%	100,0%			100,0%
Hoogrentende bedrijfsobligaties							100,0%	100,0%			
Niet-beursgenoteerd vastgoed					n.v.t.		100,0%		n.v.t.		
Bedrijfsobligaties Europa	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.		n.v.t.	n.v.t.		n.v.t.
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%			100,0%	100,0%
Green Bonds	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%					
Hypotheek Nederland	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.		n.v.t.
Leveraged Loans										100,0%	
Asset Backed Securities										100,0%	
Staatsobligaties (incl. instrumenten t.b.v. renteaftdekking)	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Afdekking met een FX overlay		X	X	X	X	X	X	X			X

* Deze pensioenkring heeft ook een afdekking van het valutarisico voor Canadese dollars.

Het afdekken van valutarisico brengt verschillende kosten met zich mee. Deze zijn grofweg in vier categorieën onder te verdelen:

- het renteverval tussen de twee valuta. Indien de risicovrije rente in vreemde valuta hoger is, worden de kosten voor het afdekken ook hoger
- een cross currency basisspread, die het gevolg is van liquiditeit en vraag/aanbod
- transactiekosten voor het afsluiten/tegensluiten van de benodigde derivaten
- operationele kosten voor het mogelijk maken en beheer van valutarisico-afdekking

Een belangrijke kostencomponent in de afdekking van het valutarisico is het renteverval tussen de rente in het land van de betreffende valuta en de rente in de Eurozone. Hoe groter dit verschil, hoe hoger de kosten. Omdat de theorie die stelt dat de wisselkoers dit renteverval goed zal maken in de praktijk niet volledig opgaat, kan dit renteverval als een verwachte kostenpost of opbrengst bestempeld worden.

Kredietrisico/Tegenpartijrisico

Kredietrisico is het risico dat tegenpartijen van de pensioenkringen hun verplichtingen niet of niet volledig nakomen. Een pensioenkring loopt tegenpartijrisico op de tegenpartijen voor derivaten en heeft het tegenpartijrisico voor derivaten deels gemitigeerd door gebruik te maken van central clearing en uitwisselen van onderpand.

Daarnaast loopt een pensioenkring kredietrisico op de beleggingen in vastrentende waarden. Door te beleggen in breed gespreide portefeuilles wordt het specifieke risico van individuele debiteuren beheerst. De risico's van deze categorieën voor de balans van een pensioenkring zijn meegewogen in de ALM-studie. Ter compensatie van de exposure naar kredietrisico wordt naar verwachting een risicopremie verdiend.

Liquiditeitsrisico

Pensioenkringen kennen drie bronnen van liquiditeitsbehoefte: pensioenuitkeringen, onderpand voor derivaten en efficiënt portefeuillebeheer. Het primaire belang is om aan de financiële verplichtingen (pensioenuitkeringen en onderpand derivaten) te voldoen. Voor een open pensioenkring dienen de uitkeringen vanuit de premie-inkomsten en aanvullend vanuit de kasstromen van de vastrentende waarden en het belegd vermogen gefinancierd te worden en voor een gesloten pensioenkring dienen de uitkeringen gefinancierd te worden vanuit de kasstromen van de vastrentende waarden en het belegd vermogen.

De beleggingsportefeuille van de pensioenkring is voor het grootste deel belegd in liquide beleggingscategorieën, die snel verkocht kunnen worden. Daarnaast worden kasbuffers aangehouden voor de uitvoering van operationele activiteiten en het beheer van onderpand uit hoofde van het gebruik van derivaten. Eén keer per jaar, in het kader van de beleggingsplancyclus, wordt voor de pensioenkring een liquiditeitstoets uitgevoerd. Binnen de liquiditeitstoets wordt gekeken in hoeverre de portefeuille past binnen de grenzen van het liquiditeitsbudget.

De Pensioenkringen SVG, Douwe Egberts en Ballast Nedam zijn gesloten pensioenkringen en de overige pensioenkringen zijn open en hebben premie-inkomsten.

Verzekeringstechnisch risico

Het verzekeringstechnisch risico heeft betrekking op alle verzekeringstechnische grondslagen die voor de pensioenkringen een risico vormen. Het belangrijkste verzekeringstechnisch risico voor de pensioenkringen is het langlevensrisico. Dit betreft het risico dat deelnemers langer leven dan verondersteld bij de vaststelling van de technische voorzieningen. Bij de vaststelling van het verzekeringstechnisch risico als onderdeel van het vereist eigen vermogen wordt voor het sterfterisico onderscheid gemaakt tussen procesrisico, trendsterfteonzekerheid en negatieve stochastische afwijkingen.

ESG-risico

ESG-risico's zijn risico's die verband houden met milieu, sociale verhoudingen en ondernemingsbestuur. De risico's vloeien voort uit de invloed die de activiteiten van een onderneming hebben op de omgeving (bijvoorbeeld land, water, lucht en ecosystemen), de maatschappij en de manier waarop ondernemingen beheerd zijn. Materialisatie van deze risico's kan, naast reputatie schade, materiële invloed hebben op de waarde van een onderneming.

De mate waarin de pensioenkringen zijn blootgesteld aan ESG-risico's en de beheersing daarvan is afhankelijk van de samenstelling van de beleggingsportefeuille. In beginsel wordt een combinatie van meerdere instrumenten ingezet om deze risico's te beperken, dan wel te mitigeren: stemmen, screening en dialoog, uitsluitingen en ESG-integratie. Het MVB-beleid van Stap bevat richtlijnen met

betrekking tot ESG-risicobeheersing op portefeuilleniveau. Daarnaast is MVB een vast onderdeel van de investment cases, die gehanteerd worden voor het vaststellen van het strategisch beleid per beleggingscategorie.

Niet-financiële risico's

De niet-financiële risico's zijn voor Stap op instellingsniveau uitgewerkt in het hoofdstuk integraal risicomangement. Op het niveau van de pensioenkringen zijn de volgende belangrijkste niet-financiële risico's onderkend.

Omgevingsrisico

De pensioenkringen van Stap zijn, net als de hele pensioensector, onderhevig aan diverse ontwikkelingen, zoals de rente- en inflatieontwikkelingen, de volatiliteit op de financiële markten, de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, de overgang naar een CO₂ neutrale samenleving en overige nieuwe (Europese) wet- en regelgeving. Als omgevingsrisico is dan ook het risico van het niet tijdig of adequaat inspelen op van buiten Stap komende veranderingen op het gebied van reputatie en ondernemingsklimaat geïdentificeerd.

Met de oprichting en inrichting van Stap is reeds beoogd in te spelen op (toekomstige) ontwikkelingen in de pensioensector. Door het, in afstemming met de strategische partners, voortdurend monitoren van de ontwikkelingen in de pensioensector en financiële markten en het hierop inspelen in de uitvoering van het beleid, acht Stap het netto risico voldoende beheerst. Het bestuur zorgt daarbij voor een adequate en tijdige communicatie naar de deelnemers, belanghebbendenorganen en andere stakeholders van Stap.

Uitbestedingsrisico

Onder het uitbestedingsrisico voor de pensioenkringen verstaat Stap het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden of door derden ter beschikking gestelde apparatuur en personeel wordt geschaad.

Voor de beheersing van het uitbestedingsrisico heeft Stap onder andere de volgende beheersmaatregelen getroffen:

- Stap beschikt over marktconforme uitbestedingsovereenkomsten met al haar uitbestedingspartners, die voldoen aan de wettelijke regels op het gebied van uitbesteding
- de afspraken omtrent de uitbestede werkzaamheden en informatieverschaffing zijn contractueel vastgelegd in een Service Level Agreement met bijbehorende kritische performance-indicatoren
- Stap ontvangt en beoordeelt periodieke rapportages van haar strategische uitbestedingspartners (maand-, kwartaal-, SLA- en risicorapportages), die in de bestuursadviescommissies en bestuursvergaderingen worden besproken
- Stap vormt een oordeel over de kwaliteit van de interne beheersing bij de uitbestedingspartners en over de maatregelen die de uitbestedingspartners nemen om de kwaliteit te verbeteren op basis van extern gecertificeerde ISAE 3402-type II-verklaringen en aanvullende assurance verklaringen
- Stap voert periodiek strategisch overleg met de uitbestedingspartners en monitort, mede met het oog op de transitie naar de Wet toekomst pensioenen, het verandermanagement van de uitbestedingspartners. Specifiek voor de implementatie van de Wet toekomst pensioenen ontvangt Stap van TKP per maand een voortgangsrapportage als, per kwartaal, een risicorapportage

IT-risico

De beschikbaarheid en beveiliging van IT-systemen wordt onderkend als een belangrijk risico. Door het niet beschikbaar zijn van (belangrijke) IT-systemen en/of de IT-omgeving bestaat het risico van operationele verstoringen. Daarnaast bestaat het risico bij niet adequate IT-beveiliging, dat informatie toegankelijk wordt voor niet geautoriseerde gebruikers en/of dat niet geautoriseerde gebruikers het functioneren van de IT-systemen verstoren of veranderen. Dit risico beperkt zich niet tot de IT-omgeving van Stap, maar omvat tevens de IT-omgeving van de uitbestedingspartners. De genoemde IT-risico's kunnen daarom van invloed zijn op de dienstverlening aan de deelnemers.

Voor de beheersing van het IT-risico heeft Stap onder andere de volgende beheersmaatregelen getroffen:

- het ICT-beleid, het informatiebeveiligingsbeleid en het privacy beleid van Stap worden periodiek geëvalueerd en geactualiseerd en er worden maatregelen getroffen ter beheersing van het risico. Het ICT-beleid en het informatiebeveiligingsbeleid zijn gerelateerd aan het uitbestedingsbeleid en hierin zijn adviezen van de externe partij Quint verwerkt
- gedurende het jaar monitort Stap of de beheersing van het IT-risico bij de uitbestedingspartners overeenkomt met het beleid aan de hand van onder meer de SLA- en risicorapportages. Daarnaast rapporteren de uitbestedingspartners over de voor het IT-risico getroffen maatregelen en de interne beheersing via de ISAE 3402 type II-rapportages
- op basis van de ISAE 3402 type II-rapportages en aanvullende assuranceverklaringen vormt Stap zich een oordeel over de kwaliteit van de interne beheersing voor het IT-risico bij de uitbestedingspartners en over de maatregelen die de uitbestedingspartners nemen om de kwaliteit te verbeteren
- daarnaast wordt periodiek een RSA ICT uitgevoerd. Belangrijke aandachtsgebieden zijn onder meer cyberrisico's en datakwaliteit
- zowel TKP als Aegon Asset Management hebben in 2025 uitgebreid gerapporteerd hoe is voldoen aan de eisen op het gebied van digitale weerbaarheid zoals vastgelegd in de DORA verordening

Stap onderkent het toenemende risico op cyberaanvallen gezien de hoge mate van digitalisering van de bedrijfsvoering en de afhankelijkheid hiervan. De analyse van de verhoogde gevoeligheid voor cybercrime maakt deel uit van de RSA ICT en de SIRA. Om dit risico te mitigeren, heeft Stap het ICT- en informatiebeveiligings-beleid geïmplementeerd en maatregelen getroffen. Zo laat de uitvoeringsorganisatie periodiek penetratietesten uitvoeren en worden (mogelijke) beveiligingsproblemen direct opgevolgd. Zowel bij de uitbestedingspartners als bij Stap hebben in 2025 geen incidenten, gerichte aanvallen (zoals DDoS) of andere verstoringen van de dienstverlening plaatsgevonden. Alle maatregelen in het kader van informatiebeveiliging zijn in werking en worden continu gemonitord. Omdat er ook veel op andere locaties dan het kantoor wordt gewerkt zijn er doorlopend extra activiteiten op het gebied van bewustzijn uitgevoerd om medewerkers blijvend alert te houden.

In het kader van het nieuwe pensioenstelsel onderkent Stap het risico dat de IT-systemen hiervoor tijdig aangepast dienen te worden. TKP informeert Stap periodiek over de voortgang van de wijzigingen die doorgevoerd moeten worden in de (administratieve) systemen als gevolg van de Wet toekomst pensioenen en de herijking van haar veranderportfolio. Stap heeft binnen de governance nadrukkelijk aandacht voor het TKP-programma Wet toekomst pensioenen.

Juridisch risico

Stap opereert als financiële instelling in een omgeving die sterk gereguleerd is en de komende jaren flink verandert. De pensioensector heeft te maken met aangepaste wetgeving, zoals de Wet toekomst pensioenen. Daarnaast is sprake van toenemende vereisten op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen. Tevens heeft de Europese Commissie (EC) regelgeving ingevoerd om de digitale weerbaarheid te vergroten en is begin 2024 een voorlopig akkoord bereikt over een pakket wetgevingsvoorstellen om de financieel-economische criminaliteit effectiever tegen te gaan.

Voor het vergroten van de digitale weerbaarheid van de sector heeft de Europese Commissie (EC) begin 2023 een verordening ingevoerd: de digital operational resilience act (DORA). DORA stelt eisen aan financiële organisaties ten aanzien van IT-risicomanagement, IT-incidenten, het periodiek testen van de digitale weerbaarheid en de beheersing van risico's bij uitbesteding aan (kritieke) derden. Daarbij wordt rekening gehouden met de grootte, het risicoprofiel en het systeembelang van de individuele organisaties. Stap heeft het project om te voldoen aan de vereisten op het gebied van digitale weerbaarheid in de loop van 2025 afgerond.

In 2024 heeft de Europese Unie (EU) het EU-AML/CFT-pakket aangenomen. Dit pakket op het gebied van het bestrijden van het witwassen van geld en financiering van terrorisme heeft als doel een gelijk speelveld te creëren tussen EU-jurisdicties voor het toezicht, gericht op het voorkomen van financieel-economische criminaliteit. Om te zorgen dat dit kader beter werkt, heeft de EU een specifieke antiwitwasautoriteit opgericht; de AMLA. Ondertussen zet Nederland in op meer mogelijkheden voor instellingen om onderling informatie uit te wisselen. Kennisdeling vergroot het zicht op financieel-economische criminaliteit.

Bovenstaande ontwikkelingen leiden tot een verhoogd risico dat Stap niet voldoet aan wet- en regelgeving. Ter beheersing van dit juridisch risico maakt Stap gebruik van de binnen het bestuur, het bestuursbureau en bij de uitbestedingspartners aanwezige (juridische) kennis en kunde en bereidt Stap zich samen met de uitbestedingspartners op voor op de gewijzigde wetgeving. Daarnaast heeft Stap een externe Compliance Officer aangesteld en wordt waar nodig juridische expertise ingehuurd.

16. Financiële opstelling Pensioenkring SVG

16.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)		31-12-2025	31-12-2024
	Ref.		
ACTIVA			
Beleggingen voor risico Pensioenkring SVG	1		
Aandelen		176.809	200.590
Vastrentende waarden		365.413	374.671
Derivaten		1.197	3.069
Overige beleggingen		64.997	49.347
		608.416	627.677
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	2	0	1.437
Vorderingen en overlopende activa	3	42	3.559
Overige activa	4	614	462
TOTAAL ACTIVA		609.072	633.135
PASSIVA			
Algemene reserve Pensioenkring SVG	5	123.788	118.749
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG	6	425.534	470.032
Voorziening operationele kosten	7	10.326	9.249
Derivaten	8	48.489	34.190
Overige schulden en overlopende passiva	9	935	915
TOTAAL PASSIVA		609.072	633.135

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

16.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)		2025	2024
	Ref.		
BATEN			
Beleggingsresultaten risico Pensioenkring SVG	10	-10.334	42.288
Baten uit herverzekering	11	-1.437	-15
Overige baten	12	19	33
TOTAAL BATEN		-11.752	42.306
LASTEN			
Pensioenuitkeringen	13	25.186	24.502
Pensioenuitvoeringskosten	14	1.159	718
Mutatie technische voorziening			
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG	6	-43.061	2.692
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	6	-1.437	-15
Mutatie voorziening operationele kosten	7	1.077	-177
		-43.421	2.500
Saldo herverzekering	15	-787	-205
Saldo overdrachten van rechten	16	1.066	960
Overige lasten	17	6	6
TOTAAL LASTEN		-16.791	28.481
Saldo van baten en lasten		5.039	13.825
<i>Bestemming van het saldo van baten en lasten</i>			
Algemene reserve Pensioenkring SVG		5.039	13.825
Totaal saldo van baten en lasten		5.039	13.825

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de staat van baten en lasten.

16.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN		
Ontvangsten		
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	0	0
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	0	0
Ontvangst weerstandsvermogen	82	0
Overige ontvangsten	59	35
	141	35
Uitgaven		
Betaalde pensioenuitkeringen	-20.921	-24.300
Betaald in verband met overdracht van rechten	-1.066	-960
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.291	-939
Afrdracht weerstandvermogen	0	-88
Overige uitgaven	-6	-6
	-23.284	-26.293
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	-23.143	-26.258
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Pensioenkring SVG	-5.893	5.756
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Pensioenkring SVG	115.056	142.783
	109.163	148.539
Uitgaven		
Aankopen beleggingen voor risico Pensioenkring SVG	-75.628	-122.627
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.029	-1.240
	-76.657	-123.867
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	32.506	24.672
Netto kasstroom	9.363	-1.586
Koers-/omrekenverschillen	0	-27
Mutatie liquide middelen	9.363	-1.613
Liquide middelen per 1 januari	40.219	41.832
Liquide middelen per 31 december	49.582	40.219
Mutatie liquide middelen	9.363	-1.613

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Waarvan:		
Voor risico pensioenkring (4)	614	462
Binnen de beleggingsportefuille	48.968	39.757
Liquide middelen per 31 december	49.582	40.219
Liquide middelen binnen de beleggingsportefuille:		
- Cash collateral	47.512	30.541
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	1.456	9.216
Totaal (1)	48.968	39.757

(-) De bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans.

16.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring SVG

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Pensioenkring SVG. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in hoofdstuk 26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling.

Grondslagen

Vergelijking met voorgaand boekjaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van hetgeen vermeld onder "stelselwijziging".

Stelselwijziging

Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 dient een voorziening te worden genomen voor de operationele kosten. De RJ schrijft voor dat deze voorziening als separate balanspost wordt opgenomen als voorziening operationele kosten als onderdeel van de technische voorziening (RJ 610.244). Op basis van RJ 140.208 dient deze stelselwijziging ook retrospectief toegepast te worden op de cijfers van boekjaar 2024 zoals in dit jaarverslag opgenomen. Zie onderstaande tabel waarin de gemuteerde posten zijn opgenomen met daarin zichtbaar de verwerkingswijze in het jaarverslag van 2024 en de doorgevoerde aanpassing ten behoeve van het jaarverslag 2025.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

(bedragen x € 1.000)	Jaarrekening 2024	Aangepaste vergelijkende cijfers	Mutatie
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG	479.281	470.032	9.249
Voorziening operationele kosten	0	9.249	-9.249
	479.281	479.281	0

Schattingswijziging

De financiële opstelling is in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW opgesteld en dit vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld.

Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de desbetreffende posten in de financiële opstelling. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

In 2025 heeft het bestuur besloten de partnerfrequentie ten behoeve van de waardering van het ouderdomspensioen ongehuwden tarief te wijzigen. Deze aanpassing is per eind januari 2025 doorgevoerd. Deze aanpassing heeft een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 213 en heeft afgerond 0,0% effect op de dekkingsgraad.

Presentatiewijziging

Op basis van de wijziging in RJ610 voor boekjaar 2025 is de uitsplitsing van de mutatie technische voorzieningen in de staat van baten en lasten vervallen. De toelichting op de mutatie technische voorzieningen is in het verloopoverzicht van de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen.

De stelselwijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Technische voorzieningen

De berekeningen voor de voorziening pensioenverplichtingen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel op 31 december toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening; voor zover hiertoe besloten is voor 31 december
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op de pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw
- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024. Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel is gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. Deze correctiefactoren zijn in 2024 vastgesteld met het Demographic Horizons™ model van Aon
- de leeftijd per berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig, waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e dag van de geboortemaand.
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 3 jaar. Het leeftijdsverschil tussen vrouw en man wordt gesteld op 2 jaar
- de reservering voor het partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- voor het latent wezenpensioen wordt 1,5% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten is een separate kostenvoorziening gevormd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar, zoals die door DNB is gepubliceerd, gehanteerd

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG

Toeslagverlening

Pensioenkring SVG streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen. Het toeslagbeleid van Pensioenkring SVG is voorwaardelijk. De toeslag op de aanspraken op ouderdomspensioen van de gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en uitkeringsgerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens (afgeleid). Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de periode oktober tot oktober van het jaar voorafgaande aan de verlening. Hiermee wordt bedoeld de stand van de consumentenprijsindex per 30 september van het voorafgaande jaar en de stand van dezelfde prijsindex per 30 september in het jaar van toekenning van de voorwaardelijke toeslag.

De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 31 december 2025 0,65% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,16%. De (extra) toeslagverlening heeft niet geleid tot een dekkinggraad onder de 105%.

16.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Pensioenkring SVG

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Aandelen	176.809	200.590
Vastrentende waarden	365.413	374.671
Derivaten	1.197	3.069
Overige beleggingen	64.997	49.347
Totaal	608.416	627.677

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	200.590	374.671	-31.121	49.347	593.487
Aankopen	0	7.919	0	67.709	75.628
Verkopen	-27.701	-13.641	-4.657	-69.057	-115.056
Herwaardering	3.920	-3.536	-11.514	343	-10.787
Overige mutaties	0	0	0	16.655	16.655
Stand per 31 december 2025	176.809	365.413	-47.292	64.997	559.927
Schuldpositie derivaten (credit)					48.489
Totaal					608.416

De overige mutaties bij overige beleggingen bestaan uit toe- en afname van liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille en de mutaties binnen de vorderingen en schulden binnen de beleggingen, die onder de overige beleggingen worden gepresenteerd.

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Pensioenkring SVG. Het juridisch eigendom van de beleggingen is ondergebracht bij Stap.

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2024	178.240	366.259	-40.295	73.063	577.267
Aankopen	0	45.544	8.938	58.388	112.871
Verkopen	-8.650	-55.040	5.217	-84.310	-142.783
Herwaardering	31.000	17.907	-4.981	632	44.558
Overige mutaties	0	0	0	1.574	1.574
Stand per 31 december 2024	200.590	374.671	-31.121	49.347	593.487
Schuldpositie derivaten (credit)					34.190
Totaal					627.677

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen		176.809		200.590
Totaal		176.809		200.590

Pensioenkring SVG belegt niet in de werkgever.

Ultimo boekjaar zijn er geen posities binnen de betreffende beleggingscategorie met een belang groter dan 5%.

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Tesla Inc.	7.614	4,3%	10.551	5,3%
Totaal	7.614	4,3%	10.551	5,3%

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Obligatiefondsen		70.181		73.412
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden		163.014		168.412
Hypotheekfondsen		132.218		132.847
Totaal		365.413		374.671

De waarde in de Hypotheekfondsen betreffen beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	36.493	10,0%	38.355	10,2%
Nederlandse staatsobligaties	19.412	5,3%	20.529	5,5%
Totaal	55.905	15,3%	58.884	15,7%

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bij de vastrentende waarden bedraagt 132.218 en is meer dan 5% van de totale beleggingscategorie. De beleggingen in deze vastrentende waarden zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren en worden daarom niet aangemerkt als concentratierisico.

Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Valutaderivaten		225		-1.647
Rentederivaten		-47.517		-29.474
Totaal		-47.292		-31.121

In de bovenstaande weergave zijn zowel de positieve als de negatieve derivatenposities meegenomen. Een toelichting op de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Money Market fund		14.633		15.639
Cash collateral		47.512		30.541
Beleggingvorderingen		1.396		551
Beleggingsschulden		0		-6.600
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder		1.456		9.216
Totaal		64.997		49.347

De beleggingvorderingen en beleggingsschulden zijn kortlopend.

Ultimo boekjaar bedragen de volgende posten meer dan 5% van de betreffende beleggingscategorie:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC	4.988	7,7%	5.173	10,5%
Morgan Stanley Liquidity Funds	4.990	7,7%	5.227	10,6%
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	4.655	7,2%	5.239	10,6%
Totaal	14.633	22,5%	15.639	31,7%

Binnen deze goed gespreide geldmarktfondsen wordt weer nader belegd en daarom is het concentratierisico in feite beperkt.

Securities lending

Pensioenkring SVG participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van Pensioenkring SVG gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de actuele waarde benadert als gevolg van het korte termijnkarakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de actuele waarde.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van Pensioenkring SVG kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het MM Dutch Mortgage Fund wordt gebruik gemaakt van waarderingsmodellen en - technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. De tabel is gebaseerd op de levelindeling van het beleggingsfonds waarin wordt belegd. Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt- noteringen	Waarderings- modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	176.809	0	0	176.809
Vastrentende waarden	70.181	163.014	132.218	0	365.413
Derivaten	0	-47.292	0	0	-47.292
Overige beleggingen	0	14.633	0	50.364	64.997
Stand per 31 december 2025	70.181	307.164	132.218	50.364	559.927

De posities uit hoofde van de derivaten betreffen zowel positieve als negatieve posities. Een toelichting over de derivatenposities is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt- noteringen	Waarderings- modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	200.590	0	0	200.590
Vastrentende waarden	73.412	168.412	132.847	0	374.671
Derivaten	0	-31.121	0	0	-31.121
Overige beleggingen	0	15.639	0	33.708	49.347
Stand per 31 december 2024	73.412	353.520	132.847	33.708	593.487

2. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	0	1.437
Totaal	0	1.437

In 2025 is voor Pensioenkring SVG de herverzekeringsovereenkomst met Zwitserleven volledig afgekocht. Als gevolg hiervan is ultimo 2025 geen herverzekerde voorziening meer aanwezig bij de Pensioenkring.

3. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen uit verzekeringen	0	3.491
Overige vorderingen en overlopende activa	42	68
Totaal	42	3.559

De vordering uit verzekeringen heeft betrekking op deelnemers die niet bij de populatie van Pensioenkring SVG horen, maar waarvoor Pensioenkring SVG wel een uitkering van de verzekeraar ontvangt vanaf het moment dat de deelnemer 65 wordt en met pensioen gaat. Deze vordering is gedurende het boekjaar afgekocht.

De overige vorderingen en overlopende activa bestaan uit de vordering op STAP voor het weerstandsvermogen (25), nog te betalen factuur (9), nog te ontvangen interest over 2025 (7) en een post overig (1).

Alle vorderingen hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

4. Overige activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Liquide middelen	614	462
Totaal	614	462

Pensioenkring SVG heeft twee bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Pensioenkring SVG en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van waardeoverdrachten klein pensioen.

De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Pensioenkring SVG.

De liquide middelen komen economisch toe aan Pensioenkring SVG. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

PASSIVA

5. Algemene reserve Pensioenkring SVG

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	118.749	104.924
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	5.039	13.825
Stand per 31 december	123.788	118.749

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	128,4%	124,8%
Reële dekkingsgraad	99,1%	97,5%
Beleidsdekkingsgraad	127,0%	125,2%

De feitelijke dekkingsgraad van Pensioenkring SVG wordt berekend door op de balansdatum het pensioenvermogen te delen door de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 30 september van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden.

Voor het bepalen van het vereist eigen vermogen (de solvabiliteitstoets) maakt Pensioenkring SVG gebruik van het standaard model. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Pensioenkring SVG. De uitkomsten van de solvabiliteitstoets zijn opgenomen in de paragraaf 'Risicobeheer'.

Op basis hiervan bedraagt het (minimaal) vereist eigen vermogen op 31 december:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Algemene reserve Pensioenkring SVG	123.788	28,4%	118.749	24,8%
Minimaal vereist eigen vermogen	17.470	4,0%	19.154	4,0%
Vereist eigen vermogen	63.151	14,5%	69.335	14,5%

De vermogenspositie van de pensioenkring wordt gekarakteriseerd als een situatie met toereikende solvabiliteit (2024: idem).

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (125,2%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen (114,5%).

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (127,0%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (114,5%).

Minimaal vereist vermogen

Indien de beleidsdekkingsgraad gedurende vijf achtereenvolgende jaren (6 peilmomenten) lager is dan het vermogen horende bij het minimaal vereist vermogen, dienen de pensioenaanspraken en -rechten te worden gekort. Dit betreft de korting op basis van de Maatregel minimaal vereist eigen vermogen (de zogenoemde MVEV-korting). Het korten is hierbij onvoorwaardelijk, maar mag worden verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (127,0%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring SVG dus niet aan de orde.

Statutaire regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten van 5.039 over het boekjaar wordt toegevoegd aan de algemene reserve van Pensioenkring SVG.

6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG	425.534	468.595
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	0	1.437
Totaal	425.534	470.032

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring SVG

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	468.595	465.903
Toeslagverlening	13.023	7.982
Rentetoevoeging	10.502	15.413
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-25.157	-24.393
Wijziging marktrente	-39.406	4.141
Wijziging actuariële grondslagen	213	-67
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-1.261	-1.073
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-975	689
Stand per 31 december	425.534	468.595

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten niet langer opgenomen als onderdeel van de technische voorziening, maar separaat gepresenteerd. Deze wijziging kwalificeert als een stelselwijziging die op grond van RJ 140.208 retrospectief dient te worden toegepast.

In de vergelijkende cijfers is de technische voorziening derhalve aangepast. Aangezien de voorziening operationele kosten in het verleden onderdeel uitmaakte van verschillende toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn de vergelijkende cijfers binnen de specificatie van de technische voorziening aangepast om deze gewijzigde presentatie tot uitdrukking te brengen.

Toeslagverlening

Pensioenkring SVG streeft er naar de pensioenaanspraken en -rechten van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van het consumentenprijsindex alle huishoudens (afgeleid). Het beleid is er op gericht om op de lange termijn circa 70% van de stijging van deze prijsindex door middel van toeslagen te compenseren. Deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter.

Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening. Per 31 december 2025 is een (gedeeltelijke) toeslag verleend van 2,51% (2024: 1,73%) aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 31 december 2025 0,65% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,16%.

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,33% (2024: 3,44%), op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2024 (2024: de éénjaarsrente van de DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2023).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen worden vooraf actuariëel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder dit hoofd opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt voor de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder wijziging marktrente.

Rentepercentage per	31-12-2025	31-12-2024
	3,10%	2,25%

Wijziging actuariële grondslagen

Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van de veronderstellingen voor sterfte, langlevens en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van de pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening voor pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur van het fonds. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële grondslagen worden herzien.

In 2025 heeft het bestuur besloten de partnerfrequentie ten behoeve van de waardering van het ouderdomspensioen ongehuwden tarief te wijzigen. Deze aanpassing is per eind januari 2025 doorgevoerd. Deze aanpassing heeft een verlagend effect op de voorziening pensioenverplichtingen van 213 en heeft afgerond 0,0% effect op de dekkingsgraad.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-1.261	-1.073
Totaal	-1.261	-1.073

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	-2.273	529
- Arbeidsongeschiktheid	-11	22
- Mutaties	1.309	138
Totaal	-975	689

Onder sterfte is de afwijking tussen de werkelijke sterfte ten opzichte van de veronderstelde sterfte weergegeven.

De voorziening pensioenverplichtingen inclusief de voorziening operationele kosten is naar categorieën deelnemers als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Voorziening	Aantallen	Voorziening	Aantallen
Actieven en arbeidsongeschikten	4.951	26	6.795	31
Gewezen deelnemers	123.516	3.375	151.797	3.626
Pensioengerechtigden	297.067	3.216	311.440	3.068
	425.534	6.617	470.032	6.725
Overig	10.326	0	9.249	0
Voorziening pensioenverplichtingen	435.860	6.617	479.281	6.725

'Overig' bestaat uit de reservering voor toekomstige uitvoeringskosten voor de uitvoering van de pensioenregeling.

Korte beschrijving pensioenregeling

Pensioenkring SVG is een zogenoemde gesloten pensioenkring en voert een pensioenregeling voor arbeidsongeschikten, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden uit. De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst en kent verschillende pensioenaanspraken.

Er vindt geen actieve pensioenopbouw plaats met uitzondering van de pensioenopbouw vanuit de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.

Toeslagverlening

De toeslagverlening voor de pensioenaanspraken en -rechten wordt jaarlijks vastgesteld door het bestuur. Pensioenkring SVG streeft er naar de pensioenaanspraken en -rechten jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van het consumentenprijsindex alle huishoudens (afgeleid). Het beleid is er op gericht om op de lange termijn circa 70% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

De toeslagverlening is voorwaardelijk. Er is geen recht op toeslag en er kan op de langere termijn geen zekerheid worden gegeven of en in hoeverre toeslagverlening kan plaatsvinden. Of een toeslag kan worden verleend en hoe hoog de toeslag wordt, is afhankelijk van de financiële positie van Pensioenkring SVG. Het bestuur van Stap beslist jaarlijks in hoeverre de pensioenaanspraken en -rechten worden aangepast.

Per 31 december 2025 is een (gedeeltelijke) toeslag verleend van 2,51% (2024: 1,73%) aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. De pensioenkring heeft in 2025 gebruik gemaakt van de versoepelde toeslagregels. De sociale partners hebben de intentie uitgesproken om in te varen. Hierdoor was het mogelijk om per 31 december 2025 0,65% extra aan toeslag toe te kennen. Dit resulteert in een totale toeslag van 3,16%.

Inhaaltoeslagen

Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten. Het bestuur geeft in de financiële opstelling elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

Voor de gewezen deelnemers en de pensioengerechtigden is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Vershil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
1 januari 2017	-0,01%	0,00%	-0,01%	-0,01%
1 januari 2018	1,47%	0,00%	1,47%	1,46%
1 januari 2019	1,47%	0,04%	1,43%	2,91%
1 januari 2020	1,64%	0,00%	1,64%	4,60%
31 december 2020	0,99%	0,00%	0,99%	5,64%
31 december 2021	2,57%	1,32%	1,25%	6,96%
31 december 2022	17,16%	10,12%	7,04%	14,49%
31 december 2023	-1,39%	0,00%	-1,39%	12,90%
31 december 2024	2,54%	1,73%	0,81%	13,81%
31 december 2025	3,16%	3,16%	0,00%	13,81%

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Bij Zwitserleven waren voorheen de aanspraken van enkele gewezen deelnemers en het ingegaan nabestaandenpensioen voor enkele nabestaanden ondergebracht. In 2025 is de herverzekeringsovereenkomst met Zwitserleven volledig afgekocht. Als gevolg hiervan is ultimo 2025 geen herverzekerde voorziening meer aanwezig bij de Pensioenkring.

Mutatie overzicht herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	1.437	1.452
Rentetoevoeging	33	48
Wijziging marktrente	-120	10
Onttrekking pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-65	-62
Wijzigingen actuariële grondslagen	0	-1
Overige wijzigingen	-1.285	-10
Stand per 31 december	0	1.437

7. Voorziening operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	9.249	9.426
Toevoeging opslag toekomstige uitvoeringskosten	0	0
Onttrekking vanwege dekking uitvoeringskosten huidig verslagjaar	-1.003	-751
RTS-effect	205	312
Overige mutaties	1.875	262
Stand per 31 december	10.326	9.249

Als gevolg van de wijziging in RJ 610 wordt de voorziening operationele kosten separaat gepresenteerd van de technische voorziening. Deze wijziging is aangemerkt als een stelselwijziging en is conform RJ 140.208 retrospectief verwerkt.

In de vergelijkende cijfers over 2024 is de voorziening operationele kosten afzonderlijk opgenomen. De bedragen die in eerdere verslagjaren onderdeel uitmaakten van de toevoegingen aan en onttrekkingen van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds, zijn geherclassificeerd naar de voorziening operationele kosten. De mutaties zijn toe te wijzen aan de opgenomen categorieën in het verloopoverzicht.

Toekomstige pensioenuitvoeringskosten (in het bijzonder excassokosten) worden vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt voor de financiering van de verwachte pensioenuitvoeringskosten in de verslagperiode.

8. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	48.489	34.190
Totaal	48.489	34.190

Een uitgebreide toelichting op de derivatenpositie is opgenomen in de paragraaf Risicobeheer.

9. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Belastingen en premie sociale verzekeringen	438	454
Overige schulden en overlopende passiva	497	461
Totaal	935	915

De post 'belastingen en premies sociale verzekering' betreft de nog af te dragen loonheffing aan Stap, die hoort bij de pensioenuitkeringen van december 2025. De betaling van de loonheffing aan de Belastingdienst wordt door Stap gedaan en aan de pensioenkring doorbelast. Deze afdracht heeft in januari 2026 plaatsgevonden.

De overige schulden en overlopende posten bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (322), niet opgevraagde pensioenen (98), de met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (76), nog te betalen facturen (2) en verrekeningen pensioenen (-1).

Alle schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

Risicobeheer

Pensioenkring SVG wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkring is het nakomen van de pensioentoezeggingen en daarmee is het solvabiliteitsrisico het belangrijkste risico voor de pensioenkring.

In deze paragraaf wordt ingegaan op het beheer van de specifieke risico's voor Pensioenkring SVG. Het beheer van de risico's die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, wordt toegelicht in 26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen.

Solvabiliteitsrisico's

De aanwezige dekkinggraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkinggraad	2025	2024
Dekkinggraad per 1 januari	124,8%	122,0%
Premie	0,0%	0,0%
Uitkeringen	1,3%	1,2%
Toeslagverlening	-3,3%	-2,0%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-4,8%	4,7%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	11,2%	-1,0%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,1%	0,1%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	0,0%
Kanssystemen	0,6%	-0,1%
Overige (incidentele) mutaties	-0,7%	0,0%
Kruiseffecten	-0,8%	-0,1%
Dekkinggraad per 31 december	128,4%	124,8%

De berekening van het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende surplus aan het einde van het boekjaar is als volgt:

Vereist Eigen Vermogen	31-12-2025	31-12-2024
S1 Renterisico	0,0%	0,1%
S2 Risico zakelijke waarden	10,8%	10,9%
S3 Valutarisico	3,8%	3,6%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	4,5%	4,6%
S6 Verzekeringstechnische risico	2,8%	2,9%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief risico	0,5%	0,5%
Diversificatie-effect	-7,9%	-8,1%
Totaal	14,5%	14,5%

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vereist pensioenvermogen	499.011	548.616
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	435.860	479.281
Vereist eigen vermogen	63.151	69.335
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	123.788	118.749
Surplus	60.637	49.414

De buffers zijn berekend op basis van het standaard model, waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Het surplus wordt bepaald op basis van de vermogensstand ultimo 2025. De feitelijke dekkingsgraad (128,4%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (114,5%).

Renterisico (S1)

De duration en het effect van de afdekking van het renterisico kan als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
	Waarde	Duration	Waarde	Duration
Vastrentende waarden (exclusief derivaten)		6,5		7,1
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		12,5		14,6
(nominale) Pensioenverplichtingen	435.860	10,3	479.281	11,7

Het percentage afdekking van het renterisico van 101,6% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico daalt met 6,0 naar 12,5.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar looptijd is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 1 jaar	11.422	3,1%	8.959	2,4%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	70.242	19,2%	71.595	19,1%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	81.597	22,3%	76.246	20,3%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	132.061	36,2%	144.484	38,6%
Resterende looptijd > 20 jaar	70.091	19,2%	73.387	19,6%
Totaal	365.413	100,0%	374.671	100,0%

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van Pensioenkring SVG en het hiermee samenhangende beleid. Ter vergelijking zijn de resterende looptijden van de pensioenverplichtingen (inclusief herverzekerd deel en voorziening operationele kosten) in onderstaand overzicht weergegeven:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Resterende looptijd < 5 jaar	136.117	31,2%	131.729	27,5%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	110.899	25,4%	113.452	23,7%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	126.738	29,1%	144.425	30,1%
Resterende looptijd > 20 jaar	62.106	14,2%	89.675	18,7%
Totaal	435.860	100,0%	479.281	100,00%

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat ultimo 2025 in euro's is belegd, bedraagt vóór afdekking 339.295 ofwel 61% (2024: 58%) en na afdekking 455.620 ofwel 81% (2024: 80%).

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 225 (2024: -1.647).

De valutapositie per 31 december 2025 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2025 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	339.294	116.325	455.619
GBP	5.081	-2.457	2.624
JPY	10.067	-5.083	4.984
USD	158.744	-108.560	50.184
Overige	46.516	0	46.516
Totaal niet EUR	220.408	-116.100	104.308
Totaal	559.702	225	559.927

De valutapositie per 31 december 2024 is vóór en na afdekking door valutaderivaten als volgt weer te geven:

	Totaal voor afdekking	31-12-2024 Valutaderivaten afdekking	Netto positie na afdekking
EUR	347.484	127.837	475.321
GBP	5.951	-2.900	3.051
JPY	11.827	-6.089	5.738
USD	178.778	-120.495	58.283
Overige	51.094	0	51.094
Totaal niet EUR	247.650	-129.484	118.166
Totaal	595.134	-1.647	593.487

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar regio is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	325.036	58,2%	322.340	54,3%
Noord-Amerika	150.077	26,7%	173.274	29,2%
Zuid-amerika	15.303	2,7%	19.331	3,3%
Azië-Pacific	46.625	8,3%	55.047	9,3%
Afrika	5.181	0,9%	4.976	0,8%
Gemixt	0	0,0%	293	0,0%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	542.222	96,8%	575.261	96,9%
Derivaten	-47.292	-8,4%	-31.121	-5,2%
Overige beleggingen	64.997	11,6%	49.347	8,3%
Totaal	559.927	100,0%	593.487	100,0%

De segmentatie van de totale beleggingsportefeuille naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	3.222	0,6%	13.437	2,3%
Bouw- en grondstoffen	6.114	1,1%	6.659	1,1%
Industrie	34.808	6,2%	42.933	7,2%
Duurzame Consumentengoederen	37.964	6,8%	45.592	7,7%
Consumentengebruiksgoederen	34.998	6,3%	35.226	5,9%
Gezondheidszorg	16.890	3,0%	25.656	4,3%
Hypotheke	131.355	23,5%	130.496	22,0%
Informatietechnologie	55.201	9,9%	44.685	7,5%
Telecommunicatie	17.136	3,1%	20.516	3,5%
Nutsbedrijven	11.496	2,1%	13.033	2,2%
Overheid en overheidsinstellingen	102.518	18,3%	101.078	17,0%
Financiële instellingen	77.762	13,9%	81.275	13,7%
Vastgoed	3.569	0,6%	4.895	0,8%
Liquiditeiten	9.183	1,6%	6.120	1,0%
Overige	6	0,0%	3.660	0,6%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	542.222	96,8%	575.261	96,9%
Derivaten	-47.292	-8,4%	-31.121	-5,2%
Overige beleggingen	64.997	11,6%	49.347	8,3%
Totaal	559.927	100,0%	593.487	100,0%

Kredietrisico (S5)

Er is geen minimum- of target rating bepaald voor staatsobligatieleningen. Er wordt echter gewerkt met een landenverdeling als percentage van de portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties. De volgende landen zijn toegestaan, met achtereenvolgens de bijbehorende percentages voor het minimum, neutraal en maximum gewicht:

Land	Minimum gewicht	Neutraal	Maximum gewicht
Duitsland	32,5%	50,0%	52,0%
Nederland	24,7%	26,7%	43,0%
Finland	11,3%	13,3%	15,3%
Oostenrijk	8,0%	10,0%	12,0%

Voor de beleggingen in discretionaire inflatiegerelateerde obligaties wordt volledig belegd in Duitsland.

Ultimo 2025 voldeed Pensioenkring SVG aan het opgestelde beleid voor de beheersing van het kredietrisico binnen de vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, bedrijfstak en creditrating.

De samenstelling van de vastrentende waarden naar regio's kan, op look through basis, als volgt worden samengevat:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	292.239	79,9%	292.995	78,1%
Noord-Amerika	47.092	12,9%	49.744	13,3%
Zuid-Amerika	12.507	3,4%	16.403	4,4%
Azië-Pacific	8.920	2,4%	10.944	2,9%
Afrika	4.655	1,3%	4.292	1,1%
Gemixt	0	0,0%	293	0,1%
Totaal	365.413	100,0%	374.671	100,0%

De samenstelling van de vastrentende waarden naar sectoren is, op look through basis, als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Energie	3.139	0,9%	8.910	2,4%
Bouw- en grondstoffen	0	0,0%	0	0,0%
Industrie	14.020	3,8%	17.166	4,6%
Duurzame consumentengoederen	12.109	3,3%	13.750	3,7%
Consumentengebruiksgoederen	24.006	6,6%	21.104	5,6%
Gezondheidszorg	0	0,0%	4.314	1,2%
Hypotheke	131.355	35,8%	130.497	34,6%
Informatietechnologie	10.448	2,9%	8.754	2,3%
Telecommunicatie	8.050	2,2%	9.726	2,6%
Nutsbedrijven	8.592	2,4%	9.620	2,6%
Overheid en overheidsinstellingen	102.518	28,1%	101.078	27,0%
Financiële instellingen	43.249	11,8%	41.403	11,1%
Liquiditeiten	7.920	2,2%	4.691	1,3%
Overige	7	0,0%	3.658	1,0%
Totaal	365.413	100,0%	374.671	100,0%

De samenvatting van de vastrentende waarden op basis van de ratings zoals eind 2025 gepubliceerd is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
AAA	86.788	23,80%	89.837	24,00%
AA	133.861	36,60%	136.494	36,40%
A	69.726	19,10%	72.238	19,30%
BBB	48.709	13,30%	51.611	13,80%
BB	10.885	3,00%	11.178	3,00%
B	3.201	0,90%	1.765	0,50%
CCC	2.934	0,80%	2.808	0,70%
CC	715	0,20%	2.112	0,60%
C	35	0,00%	0	0,00%
D	0	0,00%	1.222	0,30%
Geen rating	8.559	2,30%	5.406	1,40%
Totaal	365.413	100,0%	374.671	100,0%

De beleggingen met 'Geen rating' betreffen met name cash en nog af te wikkelen transacties in vastrentende waarden.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Toeslagrisico

De toeslagverlening van de pensioenkring is voorwaardelijk.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 98,9% (2024: 97,5%). Pensioenkring SVG heeft deze risico's verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)

De spreiding van de portefeuille met vastrentende waarden is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico.

Ultimo 2025 zijn de volgende posten met meer dan 2% van het balanstotaal aanwezig:

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Duitse staatsobligaties	36.493	6,0%	38.355	6,1%
Nederlandse staatsobligaties	19.412	3,2%	20.529	3,2%
Totaal	55.905	9,2%	58.884	9,3%

De waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bedraagt 132.218 en is meer dan 2% van het balanstotaal. De beleggingen zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Actief risico (S10)

Voor Pensioenkring SVG bedraagt de tracking error van de aandelenportefeuille per eind december 0,57% (2024: 0,57%).

Derivaten - posities

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2025:

(bedragen x € 1.000)		Contract-	Saldo	Positieve	Negatieve
Type contract	Maximum looptijd	omvang	waarde	waarde	waarde
Valutaderivaten	18 maart 2026	116.325	225	353	-128
Rentederivaten	7 oktober 2072	179.200	-47.517	844	-48.361
Totaal		295.525	-47.292	1.197	-48.489

Ultimo 2025 zijn geen zekerheden ontvangen voor de derivatenposities (2024: idem) en voor 47.512 aan zekerheden gesteld (2024: 31.119). Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 19.765 (2024: 21.493).

Onderstaande tabel geeft een samenvatting van de derivatenposities op 31 december 2024:

(bedragen x € 1.000)		Contract-	Saldo	Positieve	Negatieve
Type contract	Maximum looptijd	omvang	waarde	waarde	waarde
Valutaderivaten	25 maart 2025	127.837	-1.647	31	-1.677
Rentederivaten	7 oktober 2072	217.500	-29.474	3.038	-32.513
Totaal		345.337	-31.121	3.069	-34.190

16.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de Akte van Overdracht tussen SVG en Stap is een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen. Het contract is aangegaan voor onbepaalde tijd. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer 1.005 (2024: 985), uitvoeringskosten pensioenbeheer 459 (2024: 323) en exploitatiekosten 304 (2024: 284).

Zolang Pensioenkring SVG is aangesloten bij Stap, is Pensioenkring SVG continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

Investeringsverplichtingen

Pensioenkring SVG heeft ultimo 2025 geen investeringsverplichtingen (2024: idem).

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Pensioenkring SVG.

Transacties met (voormalige) bestuurders

Behoudens de betaling van vaste bestuursvergoedingen (en overeengekomen premies) vinden er geen andere transacties tussen de verbonden partijen plaats. Er zijn geen voorschotten, garanties of leningen verstrekt aan, noch is er sprake van vorderingen op, (voormalige) bestuurders. De bestuurders van Stap hebben geen pensioenaanspraken of -rechten in de pensioenregeling van Pensioenkring SVG.

16.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

10. Beleggingsresultaten risico Pensioenkring SVG

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2025				
Aandelen	48	3.920	-152	3.816
Vastrentende waarden	2.024	-3.536	-374	-1.886
Derivaten	-1.563	-11.514	-22	-13.099
Overige beleggingen	1.042	343	0	1.385
Kosten vermogensbeheer	-	-	-648	-648
Totaal	1.551	-10.787	-1.196	-10.432
Mutatie weerstandsvermogen				98
				-10.334

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie een deel van de totale pensioenuitvoeringskosten toegerekend aan vermogensbeheer.

De transactiekosten van het vermogensbeheer zijn inbegrepen in de indirecte beleggingsopbrengsten. Dit geldt ook voor de kosten vermogensbeheer die binnen de beleggingsinstellingen worden verrekend.

De mutatie van het weerstandsvermogen, het bedrag dat in 2025 van Stap is ontvangen bedraagt 98 en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten (2024: 10 ontvangen van Stap en toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten).

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogens-beheer	Totaal
2024				
Aandelen	0	31.000	-160	30.840
Vastrentende waarden	1.562	17.907	-372	19.097
Derivaten	-4.275	-4.981	-33	-9.289
Overige beleggingen	1.605	632	0	2.237
Kosten vermogensbeheer	-	-	-607	-607
Totaal	-1.108	44.558	-1.172	42.278
Mutatie weerstandsvermogen				10
				42.288

11. Baten uit herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-1.437	-15
Totaal	-1.437	-15

12. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interest baten overig	19	33
Totaal	19	33

13. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdomspensioen	20.488	20.019
Partnerpensioen	4.137	3.825
Wezenpensioen	42	45
Arbeidsongeschiktheidspensioen	49	53
WAO-aanvulling	179	203
Anw-aanvulling	90	89
Afkopen	201	268
Totaal	25.186	24.502

14. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	738	328
Exploitatiekosten	537	512
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige kosten	51	35
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-167	-157
Totaal	1.159	718

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Pensioenkring SVG (459), uit kosten voor meerwerkactiviteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening (279).

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (537). Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaris, kosten voor de actuariële functie, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door Stap en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten zijn de bankkosten, uitgevoerde onderzoeken en kosten voor communicatie-uitingen opgenomen.

Aantal personeelsleden

Bij Pensioenkring SVG zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau van Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

15. Saldo herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Uitkeringen uit herverzekering	-205	-190
Mutatie vordering herverzekering	-582	-15
Totaal	-787	-205

16. Saldo overdrachten van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Uitgaande waardeoverdrachten	1.066	960
Totaal	1.066	960

17. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Betaalde interest	6	6
Totaal	6	6

16.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Pensioenkring SVG.

Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap

Den Haag, 16 juni 2026

Het bestuur

Jeroen de Munnik

Huub Popping

Danielle Melis

Fred Ooms

26. Grondslagen financiële opstellingen

26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling

Activiteiten

In de onderstaande tabel zijn per pensioenkring de oprichtingsdatum, het latende pensioenfonds en het soort deelnemers opgenomen.

Pensioenkring	Oprichtingsdatum	Pensioenkring gevormd vanuit	Soort deelnemers
Pensioenkring Eastman	01-10-2016	Stichting Pensioenfonds E-way	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring SVG	01-12-2016	Stichting Voorzieningsfonds Getronics	Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring Holland Casino	01-07-2017	Stichting Pensioenfonds Holland Casino	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring Douwe Egberts	01-04-2018	Stichting Douwe Egberts Pensioenfonds (DEPF)	Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring Ballast Nedam	01-01-2019	Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam	Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring GE Nederland	01-09-2021	Stichting Pensioenfonds General Electric Nederland	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring TotalEnergies Nederland	01-01-2022	Stichting TOTAL Pensioenfonds Nederland (TPN)	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring Aon Groep Nederland	01-05-2023	Stichting Pensioenfonds Aon Groep Nederland (SPAGN)	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring Astellas	01-01-2024	Stichting Pensioenfonds Astellas	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Pensioenkring IFF	01-10-2025	Stichting Pensioenfonds IFF	Actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
Multi-client Pensioenkring 2	01-01-2018	Stichting Pensioenfonds Sanoma Nederland, Stichting Pensioenfonds Invista, Stichting Pensioenfonds Fresenius Nederland en Multi-client Pensioenkring 1	Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden

Het doel van de pensioenkringen is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan pensioengerechtigden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden. Tevens verstrekken de pensioenkringen uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers. De Belastingdienst hanteert voor een algemeen pensioenfonds (inclusief de pensioenkringen) één fiscaal nummer. Daarom treedt Stap voor bepaalde geldstromen, zoals uitkeringen, als kassier voor de pensioenkringen op. De pensioenkringen geven invulling aan de uitvoering van de pensioenregeling van de aangesloten ondernemingen.

Overeenstemmingsverklaring

De financiële opstelling is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Het bestuur heeft op 16 juni 2026 deze financiële opstelling vastgesteld.

Referenties

In de balans en de staat van baten en lasten zijn referenties opgenomen waarmee wordt verwezen naar de toelichting.

Grondslagen

Algemene grondslagen

Alle bedragen in de financiële opstellingen van een pensioenkring zijn vermeld in € 1.000, tenzij anders is aangegeven. Berekeningen worden gemaakt met onafgeronde cijfers. Hierdoor kunnen afrondingsverschillen ontstaan. De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar, tenzij anders aangegeven.

Continuïteitsveronderstelling

De financiële opstelling van een pensioenkring is opgesteld met inachtneming van de continuïteitsveronderstelling. Voor de toelichting op de continuïteit wordt verwezen naar de toelichting op het eigen vermogen.

Opname van een actief of een verplichting

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar een pensioenkring zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Verantwoording van baten en lasten

Baten worden in de rekening van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

De baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Saldering van een actief en een verplichting

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Vreemde valuta

Functionele valuta

De financiële opstelling van een pensioenkring is opgesteld in euro's, zijnde de functionele en presentatievaluta van een pensioenkring.

Transacties, vorderingen en schulden

Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de financiële opstelling van een pensioenkring verwerkt tegen de koers op transactiedatum. Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. De uit de afwikkeling en omrekening voortvloeiende koersverschillen komen ten gunste of ten laste van de staat van baten en lasten.

De koersen van de belangrijkste valuta in euro's zijn:

	31-12-2025	Gemiddeld 2025	31-12-2024	Gemiddeld 2024
USD	0,8515	0,8845	0,9657	0,9241
GBP	1,1453	1,1670	1,2095	1,1813
JPY	0,0054	0,0059	0,0061	0,0061

Dekkingsgraden

De feitelijke dekkingsgraad van een pensioenkring wordt berekend door op balansdatum het pensioenvermogen te delen door de technische voorzieningen zoals opgenomen in de balans.

De reële dekkingsgraad van een pensioenkring wordt berekend door de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar te delen door de grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) ultimo boekjaar. De TBI-grens per 30 september van een jaar is bepalend voor het besluit of de volledige toeslag op basis van Toekomst Bestendig Indexeren kan worden toegekend.

De beleidsdekkingsgraad van een pensioenkring is gebaseerd op het rekenkundig gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraden over de laatste 12 maanden. Bij de bepaling van de beleidsdekkingsgraad wordt steeds gebruik gemaakt van de meest actuele inschatting van de betreffende dekkingsgraden. Indien een pensioenkring korter dan 12 maanden geleden operationeel is geworden, is de beleidsdekkingsgraad ultimo jaar overeenkomstig de richtlijnen van DNB gebaseerd op de dekkingsgraden van het latende pensioenfonds tot aan oprichtingsdatum van de pensioenkring en vanaf de oprichtingsdatum op de dekkingsgraden van de pensioenkring. In 2025 is dit het geval bij Pensioenkring IFF. In 2024 was dit bij geen enkele pensioenkring van toepassing.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Beleggingen voor risico pensioenkring

Algemeen

De beleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Onder waardering tegen actuele waarde wordt verstaan: het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

De waardering van participaties in beleggingsinstellingen geschiedt tegen actuele waarde. Voor beursgenoteerde beleggingsinstellingen is dit de marktnotering per balansdatum. De waardering in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen geschiedt tegen de netto vermogenswaarde per balansdatum, die is gebaseerd is op de actuele waarde.

Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen.

Aandelen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen marktwaarde, zijnde de marktnotering per balansdatum. De waardering in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen geschiedt tegen de netto vermogenswaarde per balansdatum, die gebaseerd is op de actuele waarde.

Vastgoedbeleggingen

Niet beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende taxatiewaarde. De marktwaarde van niet-beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen is gebaseerd op het aandeel dat een pensioenkring heeft in het eigen vermogen van de niet beursgenoteerde vastgoedbelegging per balansdatum.

Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen marktwaarde, zijnde de beurswaarde per balansdatum.

Indien vastrentende waarden of participaties in beleggingsinstellingen niet-beursgenoteerd zijn, vindt waardebepaling plaats op basis van de geschatte toekomstige netto kasstromen (rente en aflossingen) die uit de beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de ultimo boekjaar geldende marktrente en rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico; oninbaarheid) en de looptijden.

De beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund worden gekwalificeerd als beleggingen waarvan de waarde is vastgesteld op basis van een waarderingmodel. De bepaling van de waarde van de hypothecaire vorderingen binnen de onderliggende hypotheekfondsen geschiedt door de toekomstige contractuele kasstromen te verdisconteren en rekening houdend met vervroegde aflossingen.

De lopende interest op vastrentende waarden wordt gepresenteerd als onderdeel van de marktwaarde van de vastrentende waarden.

Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op marktwaarde, te weten de relevante marktnoteringen of, als die niet beschikbaar zijn, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen.

Indien een derivatenpositie negatief is wordt het bedrag onder de schulden verantwoord.

Overige beleggingen

Overige beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde. De actuele waarde van niet-beursgenoteerde participaties in beleggingsinstellingen is gebaseerd op het aandeel dat een pensioenkring heeft in het eigen vermogen van de betreffende beleggingsinstellingen per balansdatum.

Onder de overige beleggingen worden tevens vorderingen en schulden voor de beleggingen gepresenteerd.

Beleggingen voor risico deelnemers

De grondslagen voor de waardering van de beleggingen voor risico deelnemers zijn gelijk aan die voor de beleggingen voor risico van een pensioenkring worden aangehouden.

Deze grondslag is in 2025 van toepassing op Pensioenkring Astellas.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Bij de waardering worden de bij een verzekeraar verzekerde pensioenuitkeringen contant gemaakt met de rentetermijnstructuren de actuariële grondslagen van een pensioenkring.

Conform RJ 610 paragraaf 224 is de latente vordering op de verzekeraar gelijkgesteld aan het herverzekeringsdeel technische voorzieningen. De kredietwaardigheid van de verzekeraar is dusdanig dat het bestuur van mening is dat een eventueel kredietrisico niet significant is en daardoor afwaardering voor het kredietrisico niet benodigd is.

Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen en overlopende activa worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden vorderingen gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten) onder aftrek van eventuele bijzondere waardeverminderingen, indien sprake is van oninbaarheid.

Overige activa

Liquide middelen worden tegen nominale waarde gewaardeerd. Onder de liquide middelen zijn opgenomen die kas- en banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel een looptijd korter dan twaalf maanden hebben. De liquide middelen van tegoeden in verband met beleggingstransacties behoren niet tot de overige activa.

Algemene reserve pensioenkring

De algemene reserve van een pensioenkring wordt bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen, inclusief de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van een pensioenkring (en indien van toepassing het herverzekeringsdeel technische voorzieningen en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers), volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.

Technische voorzieningen

Algemene grondslagen voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen.

Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de onvoorwaardelijke (toezeggingen tot) toeslagen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de marktrente, waarvoor de actuele rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB wordt gebruikt.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken. Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of toeslagen op de opgebouwde pensioenaanspraken worden

verleend. Alle per balansdatum bestaande besluiten tot toeslagverlening (ook voor besluiten na balansdatum voor zover sprake is van ex-ante- condities) zijn in de berekening begrepen. Er wordt geen rekening gehouden met toekomstige salarisontwikkelingen.

Bij de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen wordt rekening gehouden met premievrije pensioenopbouw in verband met invaliditeit op basis van de contante waarde van premies waarvoor vrijstelling is verleend wegens arbeidsongeschiktheid.

De actuariële grondslagen en veronderstellingen zijn vastgesteld conform de bepalingen in de Pensioenwet, waarbij rekening wordt gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

Specifieke grondslagen voor een pensioenkring zijn in de financiële opstelling van de pensioenkring opgenomen.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Uitgaande herverzekeringspremies worden verantwoord in de periode waarop de herverzekering betrekking heeft. Vorderingen uit herverzekeringscontracten op risicobasis worden verantwoord op het moment dat de verzekerde gebeurtenis zich voordoet.

Bij de waardering worden de verzekerde uitkeringen contant gemaakt met de rentetermijnstructuur en de actuariële grondslagen van een pensioenkring. Bij de waardering van de vorderingen wordt rekening gehouden met de kredietwaardigheid van de herverzekeraar (afslag voor kredietrisico).

Vorderingen uit hoofde van winstdelingsregelingen in herverzekeringscontracten worden verantwoord op het moment van toekenning door de herverzekeraar.

Voorziening voor operationele kosten

De voorziening voor operationele kosten bevat de operationele kosten die gepaard gaan met de toekomstige pensioenuitvoering. De voorziening is bepaald als absoluut bedrag dat periodiek geactualiseerd wordt.

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

De waardering van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers wordt bepaald door de waardering van de tegenover deze voorzieningen aangehouden beleggingen.

Deze grondslag is in 2025 van toepassing op Pensioenkring Astellas.

Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden schulden gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten).

Kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Algemeen

De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de technische voorzieningen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat van het betreffende boekjaar.

Premiebijdragen voor risico pensioenkring

Onder premiebijdragen (van werkgevers en werknemers) wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen premie. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Extra stortingen en opslagen op de premie zijn eveneens als premiebijdragen verantwoord. Daarnaast zijn bijdragen voor toekomstige toeslagen voor inactieven ook verantwoord in de premiebijdragen.

Deze grondslag is in 2025 van toepassing voor Pensioenkring Eastman, Pensioenkring Holland Casino, Pensioenkring GE Nederland, Pensioenkring TotalEnergies Nederland, Pensioenkring Aon Groep Nederland, Pensioenkring Astellas, Pensioenkring IFF en Multi-client Pensioenkring 2.

Beleggingsresultaten risico pensioenkring

Indirecte beleggingsopbrengsten

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen en valutaresultaten. In de financiële opstelling van een pensioenkring wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen. (In)directe beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Directe beleggingsopbrengsten

Onder de directe beleggingsopbrengsten worden in dit verband rentebaten en -lasten, dividenden, huuropbrengsten en soortgelijke opbrengsten verstaan.

Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling.

Kosten vermogensbeheer

Onder kosten vermogensbeheer worden de kosten voor fiduciair beheer verstaan. Deze kosten worden verantwoord op basis van de opgave van de vermogensbeheerder.

Verrekening van kosten

Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies, valutaverschillen en dergelijke. Deze kosten worden verantwoord op basis van de opgave van de vermogensbeheerder.

Mutatie weerstandsvermogen

De mutatie weerstandsvermogen betreft het afgedragen bedrag aan Stap. In geval van een storting wordt deze als last verantwoord en in geval van een vordering als bate. De financiering van het weerstandsvermogen vindt plaats door:

- een opslag van 0,2% op de pensioenpremie
- een opslag van 0,2% op de koopsom bij een collectieve waardeoverdracht, danwel vanuit de vrijval van de kostenvoorziening
- een afslag van 0,2% op het bruto beleggingsrendement bij autonome groei van het belegd vermogen
- een onttrekking ter grootte van 0,2% van de wettelijke overdrachtswaarde bij inkomende individuele waardeoverdrachten
- saldering van het rendement op het belegde weerstandsvermogen ten gunste of ten laste van het bruto beleggingsrendement
- een onttrekking als gevolg van een uitgaande collectieve waardeoverdracht

De opslag op de pensioenpremie is in 2025 van toepassing voor Pensioenkring Eastman, Pensioenkring Holland Casino, Pensioenkring GE Nederland, Pensioenkring TotalEnergies Nederland, Pensioenkring Aon Groep Nederland, Pensioenkring Astellas, Pensioenkring IFF en Pensioenkring 2.

Beleggingsresultaten risico deelnemers

De grondslagen voor bepaling van het resultaat betreffende beleggingsresultaten risico deelnemers zijn gelijk aan de grondslagen voor bepaling van het resultaat betreffende beleggingsresultaten risico pensioenkring.

Deze grondslag is in 2025 van toepassing op Pensioenkring Astellas.

Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen betreffen de aan deelnemers uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuariële grondslagen en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben.

Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben. Stap berekent kosten door aan een pensioenkring. Het gaat daarbij om de volgende componenten:

- uitvoeringskosten pensioenbeheer: administratiekostenvergoeding voor de pensioenadministratie bij TKP en meerwerk-activiteiten die conform afspraak worden doorbelast
- exploitatiekosten Stap: vaste bedragen die op maandbasis in rekening worden gebracht en kosten gemaakt door derde partijen die conform gemaakte afspraken worden doorbelast. Uitzondering hierbij is Multi-client Pensioenkring 2, waarvoor een percentage van het belegd vermogen op maandbasis in rekening wordt gebracht
- overige pensioenuitvoeringskosten die conform afspraak door een pensioenkring of een aangesloten werkgever worden betaald

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring

Pensioenopbouw

Bij de pensioenopbouw zijn aanspraken en rechten over het boekjaar gewaardeerd naar het niveau dat zij op balansdatum hebben.

Deze grondslag is in 2025 van toepassing op Pensioenkring Eastman, Pensioenkring Holland Casino, Pensioenkring GE Nederland, Pensioenkring TotalEnergies Nederland, Pensioenkring Aon Groep Nederland, Pensioenkring Astellas, Pensioenkring IFF en Multi-client Pensioenkring 2.

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,33% (2024: 3,44%) op basis van de éénjaarsrente van de door DNB gepubliceerde rentermijnstructuur per 31 december 2024 (2024: de éénjaarsrente van de DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2023).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Vooraf wordt een actuariële berekening gemaakt van de toekomstige pensioenuitvoeringskosten (met name excassokosten) en pensioenuitkeringen die in de voorziening pensioenverplichtingen worden opgenomen. Deze post betreft de vrijval voor de financiering van de kosten en uitkeringen van het verslagjaar.

Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

Wijzigingen actuariële grondslagen

Jaarlijks worden de actuariële grondslagen en/of methoden beoordeeld en mogelijk herzien voor de berekening van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van interne en externe actuariële deskundigheid. Dit betreft onder meer de vergelijking van veronderstellingen voor sterfte, langlevens en arbeidsongeschiktheid met werkelijke waarnemingen, zowel voor de gehele bevolking als voor de populatie van een pensioenkring.

De vaststelling van de toereikendheid van de voorziening pensioenverplichtingen is een inherent onzeker proces, waarbij gebruik wordt gemaakt van schattingen en oordelen door het bestuur. Het effect van deze wijzigingen wordt verantwoord in het resultaat op het moment dat de actuariële uitgangspunten worden herzien.

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

Een resultaat op overdrachten kan ontstaan doordat de vrijval van de voorziening pensioenverplichtingen plaatsvindt op basis van de actuariële grondslagen van een pensioenkring, terwijl het bedrag dat wordt overgedragen gebaseerd is op de wettelijke factoren voor waardeoverdrachten. De actuariële grondslagen van een pensioenkring wijken af van de wettelijke tarieven.

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

De overige mutaties ontstaan door mutaties in de aanspraken door overlijden, arbeidsongeschiktheid en pensioneren.

Mutatie voorziening operationele kosten

De mutatie voorziening operationele kosten betreft de wijzigingen in de waarde van de voorziening operationele kosten.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

De mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers betreft de wijzigingen in de waarde van de technische voorziening voor risico deelnemers.

Deze grondslag is in 2025 van toepassing op Pensioenkring Astellas.

Saldo herverzekeringen

De inkomende en uitgaande geldstromen worden gesaldeerd opgenomen en verantwoord in de periode waarop de herverzekering betrekking heeft.

Saldo overdrachten van rechten

De post saldo overdrachten van rechten bevat het saldo van bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

Overige baten en lasten

Overige baten en lasten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Alle ontvangsten en uitgaven worden hierbij als zodanig gepresenteerd. Onderscheid wordt gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen onder de overige activa, de liquide middelen en de op korte termijn zeer liquide activa onder de overige beleggingen. De op korte termijn zeer liquide activa zijn die beleggingen die zonder beperkingen en zonder materieel risico van waardeverminderingen als gevolg van de transactie kunnen worden omgezet in geldmiddelen.

26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen

De pensioenkringen worden bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van de pensioenkringen is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Het solvabiliteitsrisico is daarmee het belangrijkste risico voor de pensioenkringen.

Het risicobeleid wordt verwoord in de ABTN van de betreffende pensioenkring. Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van de risico's. Deze beleidsinstrumenten betreffen:

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- verzekeringsbeleid
- toeslagbeleid

Het premiebeleid was in 2025 van toepassing voor Pensioenkring Eastman, Pensioenkring Holland Casino, Pensioenkring GE Nederland, Pensioenkring TotalEnergies Nederland, Pensioenkring Aon Groep Nederland, Pensioenkring Astellas, Pensioenkring IFF en Multi-client Pensioenkring 2.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na uitvoerige analyses voor te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruik gemaakt van de meest recent uitgevoerde Asset Liability Management-studie (ALM-studie) en (aanvangs)haalbaarheidstoets(en). Ook het financieel crisisplan, dat jaarlijks door het bestuur wordt getoetst en waar nodig aangepast aan de actualiteit, is verwerkt in de onderstaande toelichting op de risico's, het risicobeleid en de ingezette beheersmaatregelen/afdekkinginstrumenten.

De uitkomsten van deze analyses vinden hun weerslag in jaarlijks door het bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen als basis voor het uit te voeren beleggingsbeleid. De beleggingsrichtlijnen geven normen en limieten aan waarbinnen de uitvoering van het beleggingsbeleid door de vermogensbeheerders moet plaatsvinden. Deze uitgangspunten zijn vastgelegd in mandaatovereenkomsten met de vermogensbeheerders.

Solvabiliteitsrisico's

Het belangrijkste risico voor een pensioenkring betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat een pensioenkring niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten op basis van zowel algemeen geldende normen als specifieke normen welke door de toezichthouder worden opgelegd.

Indien de solvabiliteit van een pensioenkring zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat een pensioenkring de premie voor de onderneming en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele toeslagverlening op de pensioenaanspraken en -rechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat een pensioenkring verworven pensioenaanspraken en -rechten moet verminderen.

Om het solvabiliteitsrisico te beheersen dient een pensioenkring buffers in het vermogen aan te houden. De omvang van deze buffers (buffers plus de pensioenverplichtingen heten samen het vereist vermogen) wordt vastgesteld met de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets (S-toets). Deze toets

bevat een kwantificering van de bestuursvisie op een pensioenkring specifieke restrisico's (na afdekking).

De bepaling van de procentuele effecten van de diverse resultaatbronnen op de dekkingsgraad zijn conform de richtlijnen van DNB alle uitgedrukt ten opzichte van de dekkingsgraad primo jaar. Dit zorgt ervoor dat de optelling van dekkingsgraad primo jaar plus alle afzonderlijke procentuele effecten niet leidt tot de dekkingsgraad ultimo jaar. Het verschil de stand primo jaar en de afzonderlijke componenten wordt verantwoord onder de noemer kruiseffecten. In het algemeen geldt dat deze post groter wordt naarmate de afzonderlijke resultaatcomponenten groter worden.

Beleggingsrisico's

De belangrijkste beleggingsrisico's betreffen het markt-, krediet- en liquiditeitsrisico. Het marktrisico is uit te splitsen in renterisico, valutarisico en prijs(koers)risico. Marktrisico wordt gelopen op de verschillende beleggingsmarkten waarin een pensioenkring op basis van het vastgestelde beleggingsbeleid actief is. De beheersing van het risico is geïntegreerd in het beleggingsproces. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid kunnen zich voorts risico's manifesteren uit hoofde van de geselecteerde managers en bewaarbedrijven (zogenoeten manager- en custody risico), en de juridische bepalingen omtrent gebruikte instrumenten en de uitvoeringsovereenkomst (juridisch risico).

Het marktrisico wordt beheerst doordat met de vermogensbeheerder specifieke mandaten zijn afgesproken, die in overeenstemming zijn met de beleidskaders en richtlijnen zoals deze zijn vastgesteld door het bestuur. Het bestuur monitort de mate van naleving van deze mandaten. De marktposities worden periodiek gerapporteerd.

Renterisico (S1)

Een pensioenkring loopt renterisico over de verplichtingen, omdat de verplichtingen in waarde veranderen als gevolg van mutaties in de marktrente. Maatstaf voor het meten van rentegevoeligheid is de duration. De duration is de gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren. Met de duration kan worden berekend in hoeverre de waarde van een portefeuille of van de verplichtingen verandert met een verandering in de rente van één basispunt (0,01%). Als de waardeverandering van de vastrentende waarden wordt afgezet tegen de waarde verandering van de verplichtingen, dan wordt hiermee de afdekking van het renterisico bedoeld.

Risico zakelijke waarden (S2)

Prijrisico is het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten. Voor een pensioenkring heeft dit risico betrekking op de portefeuille zakelijke waarden.

De portefeuille met zakelijke waarden bestaat uit aandelen. Hierbij vinden de beleggingen in aandelen wereldwijd plaats. Door de spreiding binnen de portefeuille (diversificatie) wordt het prijsrisico gedempt en de spreiding is daarmee één van de belangrijkste mitigerende beheersmaatregelen. Daarnaast is de ALM-studie een belangrijk beheersingsinstrument om vast te stellen of gekozen de portefeuille met zakelijke waarden voldoet aan de gewenste afweging van risico versus rendement.

Valutarisico (S3)

Valutarisico betreft het risico dat de marktwaarde van de beleggingen in vreemde valuta daalt door een waardedaling van andere valuta's ten opzichte van de euro. Voor alle beleggingscategorieën wordt een actief valutabeleid gevoerd. Uitgangspunt hiervoor is een gedeeltelijke afdekking van de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen.

Prijrisico

Prijrisico is het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten. Voor een pensioenkring heeft dit risico betrekking op de portefeuille met zakelijke waarden.

Het prijrisico wordt gemitigeerd door diversificatie en dat is onder meer vastgelegd in de strategische beleggingsmix van een pensioenkring. In aanvulling hierop maakt een pensioenkring voor de afdekking van het prijrisico gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten).

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor een pensioenkring als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop een pensioenkring (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die obligatieleningen uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst, marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC)-derivatenposities worden aangegaan en aan bijvoorbeeld verzekeraars.

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlementrisico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee een pensioenkring transacties is aangegaan niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten waardoor een pensioenkring financiële verliezen lijdt.

Een pensioenkring heeft voor vastrentende waarden een 'categorieën'-beleid opgesteld omtrent het kredietrisico. De fiduciair beheerder monitort de uitvoering van dit beleid op dagbasis.

Het kredietrisico (S5) in de berekening van het vereist eigen vermogen is een samenloop van allocatie en kredietwaardigheid (rating) van beleggingen.

Voor de beleggingen in bedrijfsobligaties wordt het kredietrisico door middel van restricties op de minimale krediet rating van de portefeuille beheerst. Voor de hypotheekportefeuille worden eisen gesteld met betrekking tot de maximale Loan-to-Value (LtV) ratio en minimale percentage van hypotheek met staatsgarantie (NHG).

Creditrating

Een creditrating wordt toegekend door een ratingbureau. De drie belangrijkste ratingbureaus zijn Standard & Poor's, Moody's en Fitch.

Indien er meerdere ratings beschikbaar zijn, hanteert een pensioenkring de volgende methodiek:

- Drie ratings: de mediaan is leidend
- Twee ratings: de laagste rating is leidend

Op het moment dat er geen rating beschikbaar is dan zal er een gefundeerde inschatting van de rating worden gemaakt die overeenkomt met het kredietrisico van de desbetreffende obligatie.

Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's, S6)

Het verzekeringstechnisch risico is het risico dat voortvloeit uit mogelijke afwijkingen van actuariële inschattingen die worden gebruikt voor de vaststelling van de technische voorzieningen en de hoogte van de premie. De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, overlijden (kortleven), arbeidsongeschiktheid en het toeslagrisico.

Langlevensrisico

Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de technische

voorzieningen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van prognosetafels met een adequaat vastgestelde ervaringssterfte is het langlevensrisico nagenoeg geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Overlijdensrisico

Het overlijdensrisico betekent dat een pensioenkring in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen, waarvoor door een pensioenkring geen (volledige) voorzieningen zijn getroffen. Dit risico kan worden uitgedrukt in risicokapitalen.

Arbeidsongeschiktheidsrisico

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat een pensioenkring voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ('schadereserve'). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien.

Toeslagrisico

Het toeslagrisico omvat het risico dat de ambitie van het bestuur om toeslagen op pensioen toe te kennen in relatie tot de algemene prijsontwikkeling niet kan worden gerealiseerd. De mate waarin dit kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de rente, beleggingsrendementen, looninflatie en demografie (beleggings- en actuariële resultaten) en van de hoogte van de dekkingsgraad van een pensioenkring.

De zogenoemde reële dekkingsgraad geeft inzicht in de mate waarin toeslagen kunnen worden toegekend (ook wel aangeduid als de toeslagruimte). Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad worden onvoorwaardelijke nominale pensioenverplichtingen verdisconteerd tegen een reële, in plaats van nominale, rentetermijnstructuur. Omdat er op dit moment geen markt voor financiële instrumenten aanwezig is waaruit de reële rentetermijnstructuur kan worden afgeleid, wordt gebruik gemaakt van een benaderingswijze.

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor een pensioenkring op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico kan worden beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Er moet eveneens rekening worden gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies.

Concentratierisico (S8)

Concentraties kunnen ertoe leiden dat een pensioenkring bij grote veranderingen in bijvoorbeeld de waardering (marktrisico) of de financiële positie van een tegenpartij (kredietrisico) grote (veelal financiële) gevolgen hiervan ondervindt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie in de beleggingsportefeuille in producten, regio's of landen, economische sectoren of tegenpartijen. Naast concentraties in de beleggingsportefeuille kan ook sprake zijn van concentraties in de verplichtingen en de uitvoering.

Om concentratierisico's in de beleggingsportefeuille te beheersen maakt het bestuur gebruik van diversificatie en limieten voor beleggen in landen, regio's, landen, sectoren en tegenpartijen. Deze uitgangspunten zijn door een pensioenkring vastgesteld op basis van de ALM-studie. De

uitgangspunten zijn vastgelegd in de contractuele afspraken met de vermogensbeheerders en het bestuur monitort op kwartaalbasis de naleving hiervan.

De spreiding in de beleggingsportefeuille is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico van de pensioenkring. Grote posten kunnen een post van concentratierisico zijn. Om te bepalen welke posten dit betreft worden per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur opgeteld. Als grote post wordt elke post aangemerkt die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt.

Operationeel risico (S9)

Operationeel risico is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Deze risico's worden door een pensioenkring beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn.

Het bestuur zorgt voor een zodanige vormgeving van de uitbesteding dat de aansluiting tussen de (informatie over) de uitbestede processen en de overige bedrijfsprocessen altijd gewaarborgd is. En tevens dat de verantwoordelijkheid van het bestuur voor de organisatie, uitvoering en beheersing van de uitbestede werkzaamheden en het toezicht daarop niet worden ondermijnd en in lijn is met het uitbestedingsbeleid.

Het bestuur zorgt voor voldoende waarborgen om volledig in control te kunnen zijn. Deze waarborgen behelzen onder andere het schriftelijk vastleggen van alle gemaakte afspraken en het verkrijgen van uitgebreide management informatie met een schriftelijke verantwoording over de uitvoering door de uitvoerder aan het bestuur.

De pensioenuitvoering is uitbesteed aan TKP. Met TKP is een uitbestedingsovereenkomst en een service level agreement (SLA) gesloten. Het fiduciair beheer voor de beleggingen risico pensioenkring is uitbesteed aan Aegon AM en hiervoor is eveneens een uitbestedingsovereenkomst en een SLA overeengekomen. De beleggingen voor risico deelnemer is voor Pensioenkring Astellas uitbesteed aan Visma Idella.

Het bestuur beoordeelt jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering door middel van performancerapportages (alleen vermogensbeheerders), SLA-rapportages, het In Control Statement en onafhankelijk getoetste interne beheersingsrapportages (ISAE 3402 rapportages). Een pensioenkring valt onder de reikwijdte van de ISAE 3402 controle bij Aegon AM en TKP, waardoor op deze rapportage gesteund kan worden. Voor Stap laat TKP jaarlijks een aparte ISAE 3402 rapportage opstellen. Het bestuursbureau van Stap beoordeelt deze ISAE 3402 rapportages jaarlijks en bespreekt de uitkomsten van de analyse met het bestuur van Stap.

Aangezien hiermee sprake is van een adequate beheersing van de operationele risico's worden hiervoor door een pensioenkring geen buffers aangehouden in de solvabiliteitstoets.

Actief risico (S10)

Een actief beleggingsrisico ontstaat wanneer met het beleggingsbeleid binnen de beleggingscategorieën afgeweken wordt van het beleid volgens de benchmark. Een maatstaf voor de mate waarin actief wordt belegd is de zogenoemde 'tracking error'. De tracking error geeft aan hoe groot de afwijkingen van het rendement kunnen zijn ten opzichte van het benchmarkrendement. Hoe hoger de tracking error, hoe hoger het actief risico.

Het actief risico is in de berekening van het vereist eigen vermogen opgenomen als S10. S10 heeft een omvang van twee maal de tracking error van de portefeuille (97,5% zekerheid). Er is verondersteld dat het actief risico niet samenhangt met de andere risicofactoren.

Systeemrisico

Systeemrisico betreft het risico dat het mondiale financiële systeem (de internationale markten) niet langer naar behoren functioneert, waardoor beleggingen van een pensioenkring niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor een pensioenkring niet beheersbaar. Het systeemrisico maakt geen onderdeel uit van de door DNB voorgeschreven solvabiliteitstoets.

Derivaten

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van financiële derivaten. De hoofdregel die hierbij geldt, is dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het beleggingsbeleid van een pensioenkring. Derivaten worden hoofdzakelijk gebruikt om de hiervoor vermelde vormen van marktrisico zo veel mogelijk af te dekken.

Derivaten hebben als voornaamste risico het kredietrisico. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met goed te boek staande partijen en door zoveel mogelijk te werken met onderpand.

Daarvoor kan gebruik worden gemaakt van onder meer de volgende instrumenten:

- futures: dit zijn standaard beursgenoteerde instrumenten waarmee snel posities kunnen worden gewijzigd. Futures worden gebruikt voor het tactische beleggingsbeleid. Tactisch beleggingsbeleid is slechts zeer beperkt mogelijk binnen de grenzen van het strategische beleggingsbeleid
- valutatermijncontracten: dit zijn met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het verkopen van een valuta en de aankoop van een andere valuta, tegen een vooraf vastgestelde prijs en op een vooraf vastgestelde datum. Door middel van valutatermijncontracten worden valutarisico's afgedekt
- swaps: dit betreft met individuele banken afgesloten contracten waarbij de verplichting wordt aangegaan tot het uitwisselen van rentebetalingen over een nominale hoofdsom. Door middel van swaps kan een pensioenkring de rentegevoeligheid van de portefeuille beïnvloeden

Overige gegevens

27.1 Resultaatbestemming

Bedragen x € 1.000

Regelingen voor de bestemming van het saldo van baten en lasten van Pensioenkring SVG

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 5.039 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring SVG.

27.2 Actuariële verklaring Pensioenkring SVG

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap te Den Haag is voor collectiviteitskring Pensioenkring SVG aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. (hierna: Triple A) de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2025.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Pensioenkring SVG, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie. Omdat Triple A – Risk Finance Certification B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Triple A – Risk Finance Certification B.V. wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 4.358.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 217.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Op grond van overgangsrecht gelden genoemde artikelen, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden. Aangezien het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan) is artikel 137 van de Pensioenwet niet volledig van toepassing. De door de pensioenkring verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- toereikende technische voorzieningen zijn vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen;
- het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen conform de wettelijke bepalingen zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van de pensioenkring. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van de pensioenkring in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

Overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten zijn toereikende technische voorzieningen vastgesteld met betrekking tot het geheel van pensioenverplichtingen. Het eigen vermogen van de pensioenkring is op de balansdatum hoger dan het wettelijk vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. Hierbij merk ik op dat op grond van overgangsrecht de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet gelden, zoals deze tot de inwerkingtreding van de Wet toekomst pensioenen luiden. Hierbij is in aanmerking genomen dat het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van de versoepelde toeslagregels zoals vastgelegd in het tijdelijke artikel 15c van het Besluit Financieel Toetsingskader (Toeslag vanwege dynamiseren indiening implementatieplan), waardoor artikel 137, tweede lid, onderdelen a en b van de Pensioenwet niet van toepassing zijn. Het pensioenfonds heeft onderbouwd te hebben voldaan aan de in dat artikel gestelde voorwaarden voor het gebruik van de versoepelde toeslagregels.

De beleidsdekkingsgraad van de pensioenkring op balansdatum is hoger dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap voor collectiviteitskring Pensioenkring SVG is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen beperkt zijn.

Amsterdam, 16 juni 2026

drs. Pieter Heesterbeek AAG

verbonden aan Triple A – Risk Finance Certification B.V

27.3 Controleverklaring van onafhankelijke accountant

Zie volledig Jaarverslag 2025 van Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap.

Bijlage 1: Begrippenlijst

A

ABTN

Afkorting voor Actuariële en Bedrijfstechnische Nota. In deze, door de wet verplicht gestelde nota, wordt het beleid van een Pensioenkring beschreven op het gebied van financiering, beleggingen, pensioenen en toeslagverlening.

Actief risico

Een actief beleggingsrisico ontstaat wanneer met het beleggingsbeleid binnen de beleggingscategorieën afgeweken wordt van het beleid volgens de benchmark. Een maatstaf voor de mate waarin actief wordt belegd is de zogenoemde 'tracking error'. De tracking error geeft aan hoe groot de afwijkingen van het rendement kunnen zijn ten opzichte van het rendement van de benchmark. Hoe hoger de tracking error, hoe hoger het actief risico.

AG Prognosetafels

Prognosetafels geven de gemiddelde waargenomen overlevings- en sterftefrequenties binnen de Nederlandse bevolking weer over een afgelopen vijfjarige periode en projecteren die naar de toekomst op basis van de in de in het verleden waargenomen en naar de toekomst doorgetrokken trends in deze frequenties. Zij worden gebruikt bij het berekenen van pensioenpremies en de waardering van de pensioenverplichtingen. Er zijn voor mannen en vrouwen aparte prognosetafels afgeleid: GBM en GBV.

Asset Liability Management (ALM)

Analyse van de onderlinge samenhang van pensioenverplichtingen, premiebeleid en beleggingsportefeuille.

B

Beleggingsfonds

Instelling die geld van derden belegt in aandelen of andere beleggingssoorten.

Beleggingsmix

De verdeling van beleggingen over verschillende beleggingscategorieën, zoals bijvoorbeeld aandelen, vastrentende waarden en overige beleggingen. Ook wel beleggingsportefeuille.

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van de beleggingsportefeuille worden afgezet (bijvoorbeeld AEX-index, MSCI-index).

D

Dekkingsgraad De dekkingsgraad is de procentuele verhouding tussen de bezittingen, verlaagd met overige schulden en de voorziening pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad geeft aan in hoeverre op lange termijn de pensioenverplichtingen kunnen worden nagekomen.

Derivaten Van effecten afgeleide financiële instrumenten (beleggingsproducten), waarvan de waarde afhankelijk is van de waarde van andere meer onderliggende variabelen als valuta's, effecten en rentes. Voorbeelden zijn futures en swaps.

Discretionaire portefeuille/mandaat De beleggingen vinden plaats in andere financiële instrumenten dan deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen (discretionaire account).

DNB De Nederlandsche Bank.

Duration De gevoeligheid van een waarde voor fluctuaties in de kapitaalmarktrente, rekening houdend met de resterende looptijd van die waarde.

E

Eigen vermogen Buffer om mogelijke waardedalingen van de in de Pensioenkring aanwezige middelen op te vangen. Pensioenkringen zijn verplicht om te beschikken over een voldoende grote buffer.

Emerging markets (opkomende markten) Markten die eerder achterbleven bij de economische ontwikkeling, maar waarvan de vooruitzichten nu goed zijn. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om markten in Midden- en Zuid-Amerika, Midden- en Oost-Europa, het Verre Oosten en Zuid-Afrika.

Ervaringssterfte Omdat aangenomen wordt dat de werkende bevolking gezonder is dan de niet werkende bevolking wordt op basis van ervaringscijfers op de sterftekansen zoals ontleend aan de prognosetafel een leeftijdsafhankelijke afslag toegepast. Door rekening te houden met deze ervaringssterfte hoeven geen leeftijdscorrecties te worden toegepast.

Euro OverNight Index Average (Eonia) De Eonia is het eendaags-renteniveau voor het eurogebied. De Eonia is een rente die veel als referentierente gehanteerd wordt binnen de financiële wereld, bij de handel in afgeleide producten.

F

Feitelijke premie De feitelijke premie is de premie zoals deze daadwerkelijk wordt geheven in het boekjaar.

Financieel Toetsingskader (FTK) De door de toezichthouder uitgevoerde methodiek voor de toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen die vanaf 1 januari 2007 verplicht is en per 1 januari 2015 is aangepast (nFTK).

FIRM FIRM is een methode voor de analyse van risico's bij alle typen ondernemingen waarop DNB toezicht houdt.

Franchise Het deel van het salaris dat niet wordt meegenomen bij het berekenen van de pensioengrondslag.

Futures Termijncontract, waarin toekomstige aankoop en verkoop van financiële waarden zijn vastgelegd. Futures worden gebruikt om beleggingsrisico's af te dekken, maar ook voor de uitvoering van tactische asset allocatie.

G

Gedempte kostendekkende premie De gedempte premie wordt berekend door de rente of het rendement te baseren op een voortschrijdend gemiddelde uit het verleden of het rendement op een verwachting voor de toekomst.

Governance risico Risico dat door de ingerichte governance structuur en governance eisen die verbonden zijn aan de licentie en aan de doelstelling van Stap t.a.v. een integere en beheerste bedrijfsvoering afbreuk wordt gedaan.

Grondstoffen Grondstoffen en goederen waarvan de prijs in hoge mate wordt bepaald door de actuele vraag en aanbod. Voorbeelden zijn olie, graan en metalen.

H

Haalbaarheidstoets De wettelijk voorgeschreven periodiek door de Pensioenkring uit te voeren haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij gelden.

Herstelplan In het geval dat de dekkingsgraad van een Pensioenkring lager is dan de vereiste dekkingsgraad dient de Pensioenkring een herstelplan op te stellen. In dit plan zijn maatregelen opgenomen waardoor de Pensioenkring binnen de wettelijke kaders kan herstellen.

High yield Obligaties met een kredietwaardigheid lager dan BBB.

I

ICAAP Internal Capital Adequacy Assessment Process. ICAAP is een methodiek om te beoordelen in hoeverre de risico's waaraan Stap is blootgesteld, de mate waarin de risico's worden gemitigeerd en de hoeveelheid kapitaal die nodig is om netto risico's af te dekken, inzichtelijk.

Indexatie Zie toeslagverlening.

Integriteitsrisico Het risico dat de integriteit van Stap dan wel het financiële stelsel wordt beïnvloed door niet integere, onethische gedragingen van de organisatie, medewerkers, leiding en derden.

IRM Integraal Risicomanagement (IRM) is het interactieve proces van:

1. Het opstellen van de strategie en hieraan gekoppeld het risicoprofiel en de risicobereidheid,
2. Het identificeren van risico's,
3. Het opstellen en implementeren van het beleid voor risicobeheersing, tot
4. De uitvoering, monitoring en terugkoppeling over risico's en beheersmaatregelen.

ISDA/CSA overeenkomst Een ISDA overeenkomst is een standaard contract dat OTC-transacties (transacties die niet via de beurs verlopen, maar die direct tussen twee partijen afgesloten worden) tussen institutionele financiële partijen mogelijk maakt. CSA is een bijlage bij het ISDA-contract waarin partijen afspraken maken over het wederzijds te leveren en te accepteren onderpand.

IT risico Het risico dat bedrijfsprocessen en informatievoorziening onvoldoende integer, niet continu of onvoldoende beveiligd worden ondersteund door IT.

J

Juridische risico Het risico samenhangend met wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van haar rechtspositie, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn.

K

Kostendeckende premie De kostendeckende premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die Stap in rekening brengt. De kostendeckende premie bestaat uit de actuariel benodigde premie voor de pensioenverplichtingen, een opslag die nodig is voor het in stand houden van het vereist eigen vermogen, een opslag voor uitvoeringskosten van de Pensioenkring en de premie die actuariel benodigd is voor de voorwaardelijke onderdelen van de regeling.

Kredietrisico Het risico dat een tegenpartij contractuele of andere overeengekomen verplichtingen niet nakomt.

L

Liquiditeitsrisico Risico als gevolg van (al dan niet plotseling) optreden van verschillen in timing van ingaande en uitgaande kasstromen.

Lopende Kosten Factor De Lopende Kosten Factor geeft aan hoeveel doorlopende kosten aan een beleggingsfonds worden toegerekend.

M

Marktrisico	Het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten en wijzigingen in relevante marktomstandigheden voor klanten van (Stap) t.a.v. prijsvolatiliteit (markt en beweging ten opzichte van de markt), concentratie en correlatie (Asset Classes, derivaten en fysieke portefeuille) en concurrentie.
Marktwaaarde	De marktwaaarde is het bedrag waarvoor een recht of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.
Matching- / renterisico	Risico als gevolg van het niet gematcht zijn van activa en passiva ten aanzien van rente-, valuta- en inflatierisico.
Middelloon(regeling)	Het middelloon is de hoogte van het gemiddelde salaris gedurende de hele loopbaan. Bij de middelloonregeling hangt het uiteindelijke pensioen af van het aantal jaren dat een deelnemer bij de werkgever in dienst is geweest en het salarisverloop tijdens deze werkzame periode. Het op te bouwen pensioen is bij deze regeling een gewogen gemiddelde van alle pensioengrondslagen over de gehele periode van deelname aan de regeling.
Minimaal vereist vermogen	Het minimaal vereist vermogen is de ondergrens van het vereist vermogen. Het minimaal vereist vermogen beweegt in een nauwe ruimte tussen de 104% en 105%. Een Pensioenkring mag niet te lang op deze ondergrens zitten. Dit staat in de Pensioenwet.

O

Omgevingsrisico	Het risico als gevolg van buiten Stap komende veranderingen op het gebied van concurrentieverhoudingen, belanghebbenden, reputatie en ondernemingsklimaat.
Operationele risico	Het risico samenhangend met ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende procesinrichting dan wel procesvoering.
Opkomende markten	Markten die eerder achterbleven bij de economische ontwikkeling, maar waarvan de vooruitzichten nu goed zijn. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om markten in Midden- en Zuid-Amerika, Midden- en Oost-Europa, het Verre Oosten en Zuid-Afrika.
Overlay	Overlay zijn de beleggingen in derivaten posities waarmee het renterisico en/of het valutarisico wordt afgedekt.

P

Pensioengrondslag

Het gedeelte van het salaris dat de grondslag vormt voor de pensioenopbouw van een deelnemer. De pensioengrondslag wordt berekend door het pensioengevend jaarsalaris te verminderen met de franchise.

R

Raad van toezicht

In het kader van de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur is voor het intern toezichthoudend orgaan gekozen worden voor een raad van toezicht die het functioneren van het bestuur toetst en jaarlijks daarover aan het bestuur rapporteert.

Renterisico

Renterisico is het risico dat de waarde van de portefeuille vastrentende waarden en de waarde van de pensioenverplichtingen veranderen als gevolg van ongunstige veranderingen in de markttrente.

Renteswap

Ruil van rendement op een vastgestelde lange rente tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.

Rentetermijnstructuur (RTS)

Maandelijks door DNB gepubliceerde markttrente met een looptijd van 1 tot 60 jaar, waarmee de toekomstige kasstromen van de pensioenverplichtingen worden verdisconteerd.

Risicopremie

Dit is de premie voor risicodekking.

S

SRI beleggingsfondsen

SRI staat voor Social Responsible Investments. Bij dergelijke beleggingsfondsen worden expliciet maatschappelijk verantwoorde beleggingsaspecten meegewogen in het beleggingsbeleid en/of de benchmark.

Stichtingskapitaal en reserves

Zie eigen vermogen.

Swap

Een swap is een derivaat waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico wisselt tegen dat van een andere partij. Deze twee componenten worden ook wel de 'legs' van de transactie genoemd. Swaps zijn derivaten, dat wil zeggen dat ze afgeleide producten zijn.

T

Technische voorzieningen (voorziening pensioenverplichtingen)

Technische voorzieningen worden gevormd om alle uit de pensioenregeling of andere overeenkomsten voortvloeiende pensioenverplichtingen te kunnen nakomen.

**Toekomst bestendig
indexeren (TBI)**

De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI) is de grens waarop de Pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens wordt jaarlijks bepaald en is afhankelijk van de rentestand van dat moment.

**Toeslagverlening
(indexatie)**

Om de koopkracht van pensioenen niet achteruit te laten gaan, kunnen pensioenen worden aangepast. Dit houdt in dat een toeslag kan worden gegeven op het pensioen. Het bestuur neemt jaarlijks een besluit over het al dan niet verhogen van de pensioenaanspraken. De toeslagverlening bij de pensioenkring is voorwaardelijk. Er wordt slechts toeslag verleend voor zover de middelen van de pensioenkring dit toelaten.

U

Uitbestedingsrisico

Het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden dan wel door deze derden ter beschikking gestelde apparatuur en personeel wordt geschaad, door het in gevaar komen van continuïteit van de bedrijfsvoering, geschade reputatie en/of financiële positie en ontoereikende kwaliteit dienstverlening.

**Ultimate Forward Rate
(UFR)**

De UFR is een risicovrije rekenrente voor langjarige contracten, waarin wegens de lange looptijd onvoldoende handel plaatsvindt. Bij looptijden langer dan 20 jaar wordt de lange termijnrente vastgesteld richting een convergentiepunt.

V

Vereist eigen vermogen

Het vermogen dat nodig is om te bewerkstelligen dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat de Pensioenkring binnen een periode van één jaar over minder waarden beschikt dan de hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen. Het wordt berekend conform de daarvoor geldende wettelijke regels.

Vermogenstekort

Onder het FTK is er niet langer sprake van de termen dekkingstekort en reservetekort. Indien een pensioenkring per kwartaaleinde een beleidsdekkingsgraad heeft die lager is dan het vereist eigen vermogen (bepaald op basis van de strategische beleggingsmix), dan is er sprake van een vermogenstekort. Stap dient voor de desbetreffende pensioenkring uiterlijk binnen drie maanden na het vaststellen van het vermogenstekort een herstelplan in te dienen bij DNB. In het herstelplan moet worden aangetoond hoe de beleidsdekkingsgraad van de pensioenkring binnen de gekozen hersteltermijn herstelt tot het vereist eigen vermogen.

**Verzekeringstechnische
risico's**

Het risico dat uitkeringen niet gefinancierd kunnen worden vanuit premie- en/of beleggingsinkomsten als gevolg van onjuiste en/of onvolledige technische aannames en grondslagen bij de ontwikkeling en premiestelling van de pensioenovereenkomst.

W

Waardeoverdracht(en) Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van het opgebouwde pensioenrecht.

Weerstandsvermogen Stap houdt per pensioenkring ten minste een weerstandsvermogen aan van 20 basispunten van het beheerd pensioenvermogen. Het beheerd pensioenvermogen bestaat hierbij uit het balanstotaal van een pensioenkring, waarbij een eventuele negatieve waarde van de derivatenposities gesaldeerd bij de activa is opgenomen. Op grond van de voorschriften van DNB wordt dit liquide belegd. Conform wettelijke voorschriften is het totale minimum weerstandsvermogen € 0,5 miljoen en het totale maximum weerstandsvermogen is € 20 miljoen.

Werkgeverschapsrisico Het risico dat door Stap geen invulling wordt gegeven aan de wettelijke en maatschappelijke eisen van goed werkgeverschap.

Z

Zakelijke waarden Zakelijke waarden zijn risicodragende beleggingen. Voorbeelden zijn bijvoorbeeld aandelen, vastgoed, afgeleide producten en grondstoffen.