

Pensioenkring
GE Nederland



Pensioenkring GE Nederland 2025

Deel-Jaarverslag

Inhoudsopgave

VERSLAG

7. Verslag Pensioenkring GE Nederland	4
7.1 Kerngegevens	5
7.2 Algemene informatie	7
7.3 Pensioenparagraaf	8
7.4 Vermogensbeheer	14
7.5 Kostentransparantie	19
7.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)	24
7.7 Actuariële paragraaf	27
7.8 Risicoparagraaf	30
7.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring GE Nederland	34

13. Algemeen verslag pensioenkringen	39
13.1 Toelichting resultaten beleggingsfondsen	40
13.2 Risicoparagraaf pensioenkringen	54

FINANCIËLE OPSTELLING

20. Financiële opstelling Pensioenkring GE Nederland	62
20.1 Balans per 31 december 2025	63
20.2 Staat van baten en lasten	64
20.3 Kasstroomoverzicht	65
20.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring GE Nederland	67
20.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025	70
20.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen	90
20.7 Toelichting op de staat van baten en lasten	91
20.8 Gebeurtenissen na balansdatum	98

26. Grondslagen financiële opstellingen	99
26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling	100
26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen	110

OVERIGE GEGEVENS

Overige gegevens	116
27.1 Resultaatbestemming	117
27.2 Actuariële verklaring Pensioenkring GE Nederland	118
27.3 Controleverklaring van onafhankelijke accountant	120

7. Verslag Pensioenkring GE Nederland

7.1 Kerngegevens

	2025	2024	2023	2022	2021
Aantal deelnemers					
Actieven en arbeidsongeschikten	527	529	516	505	500
Gewezen deelnemers	1.857	1.849	1.854	1.907	1.868
Pensioengerechtigden	251	223	200	166	158
Totaal	2.635	2.601	2.570	2.578	2.526
Dekkingsgraad					
Beleidsdekkingsgraad	149,6%	140,3%	138,3%	125,6%	116,4%
Feitelijke dekkingsgraad	163,5%	140,7%	135,9%	129,4%	122,4%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%	104,1%
Vereiste dekkingsgraad	125,0%	125,1%	126,0%	125,2%	127,6%
Financiële positie (in € 1.000)					
Pensioenvermogen	653.733	656.320	576.368	458.757	635.768
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring * / **	379.908	443.958	401.053	333.204	499.986
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.643	2.140	2.530	1.899	2.503
Voorziening operationele kosten	18.167	20.319	19.606	18.632	15.871
Technische voorzieningen risico deelnemers	0	0	798	813	991
Eigen vermogen	254.015	189.903	152.381	104.209	116.417
Minimaal vereist eigen vermogen	16.263	18.962	17.269	14.483	21.121
Vereist eigen vermogen	100.019	116.916	110.071	89.280	143.162
Premies en uitkeringen (in € 1.000)					
Kostendekkende premie	23.374	26.286	28.828	14.796	9.684
Feitelijke premie ***	22.763	30.654	35.172	12.807	7.838
Gedempte premie	20.106	19.755	33.872	12.560	7.766
Pensioenuitkeringen	6.374	5.307	4.587	3.710	1.045
Toeslagen					
Actieven en arbeidsongeschikten	4,74%	6,94%	6,31%	3,39%	2,00%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden ****	3,27%	3,50%	0,21%	13,22%	2,70%
Niet toegekende toeslagen deelnemers (cumulatief)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Beleggingsrendement *****					
Beleggingsrendement risico pensioenkring	-2,7%	8,3%	14,2%	-27,4%	0,0%
Beleggingsrendement risico deelnemer	0,0%	8,6%	11,9%	-17,9%	13,3%
Kostenratio's *****					
Pensioenuitvoeringskosten	0,18%	0,13%	0,13%	0,13%	0,04%
Vermogensbeheerkosten	0,22%	0,22%	0,21%	0,18%	0,06%
Transactiekosten	0,03%	0,03%	0,11%	0,01%	0,04%
Gemiddelde duration (in jaren)					
Actieven en arbeidsongeschikten	21,4	23,8	23,8	23,8	26,0
Gewezen deelnemers	21,3	23,7	23,8	24,8	26,7
Pensioengerechtigden	10,0	10,9	10,9	11,0	12,8
Totaal gemiddelde duration	18,5	21,2	21,5	22,4	24,7
Gemiddelde rekenrente	3,21%	2,13%	2,30%	2,48%	0,60%

* Het definitieve besluit voor de toeslagverlening aan de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is na 31 december 2022 genomen. Hierdoor is de toeslagverlening van 6,61% niet verwerkt in de technische voorzieningen risico pensioenkring ultimo 2022, maar is deze verwerkt in de technische voorziening risico pensioenkring ultimo 2023.

** De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring voorheen inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd. Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. De vergelijkende cijfers van voorgaande jaren zijn hier op aangepast.

*** Vanaf 2022 is de aanvullende bijdrage van de werkgever meegenomen in de opstelling van de feitelijke premie. Hiervoor zijn de vergelijkende cijfers van 2021 ook aangepast en is dit component meegenomen in de opstelling van de feitelijke premie.

**** Per 1 januari 2023 is aan gewezen deelnemers een toeslag verleend van 13,22% op de tot en met 31 december 2022 opgebouwde aanspraken en rechten. Per 1 januari 2024 is aan gewezen deelnemers een toeslag van 0,21% toegekend op de tot en met 31 december 2023 opgebouwde aanspraken en rechten. Beide toeslagbesluiten zijn in 2023 door het bestuur genomen. In het jaarverslag 2023 zijn beide toeslagen daarom als één percentage van 13,43% bij 2023 gepresenteerd. Omdat de toeslagen een verschillende ingangsdatum hebben en betrekking hebben op verschillende aanspraken/rechten, zijn ze in dit jaarverslag afzonderlijk weergegeven.

***** De beleggingsrendementen van 2021 betreffen de periode van 1 september 2021 t/m 31 december 2021.

***** De kostenratio's van 2021 betreffen de periode van 1 september 2021 t/m 31 december 2021.

7.2 Algemene informatie

Pensioenkring GE Nederland is vanaf 1 september 2021 operationeel. Per die datum zijn de pensioenaanspraken en het vermogen van Stichting Pensioenfonds General Electric Nederland in liquidatie overgedragen aan Stap Pensioenkring GE Nederland door middel van een collectieve waardeoverdracht. De aangesloten werkgevers en Stap zijn per 1 september 2021 een uitvoeringsovereenkomst aangegaan voor een periode van vijf jaar. De uitvoeringsovereenkomsten met de aangesloten ondernemingen zijn per 1 januari 2023 aangepast omdat het General Electric concern is opgesplitst in drie separate vennootschapsrechtelijke groepen (GE Healthcare, GE Vernova en GE Aerospace). De aangesloten ondernemingen behoren tot een van deze drie groepen.

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
Nina Nijs (1953), voorzitter namens de deelnemers	01-09-2021	01-09-2025	01-09-2029	01-09-2033
Taugir Sardar (1978), vice voorzitter namens de werkgevers	01-09-2021	01-09-2025	01-09-2029	01-09-2033
Arjan van der Linde (1976), lid namens de werkgevers	01-09-2021	01-09-2025	01-09-2029	01-09-2033
Sjoerd Lousberg (1981), lid namens de werkgevers	01-09-2021	01-09-2025	01-09-2029	01-09-2033
Dirk van Unnik (1964), lid namens de deelnemers	01-09-2021	01-09-2025	01-09-2029	01-09-2033
Vacature, lid namens de pensioengerechtigden	01-09-2021	01-09-2025	01-09-2029	01-09-2033

Na een kort ziekbed is BO-lid Fred Bos helaas begin 2026 overleden. De heer Bos was in het verleden bestuurslid van het voormalig GE Pensioenfonds en sinds de overgang naar Stap BO-lid. Voorheen is hij werkzaam geweest als algemeen directeur van GE Medical. Met hem verliest Stap een betrokken en deskundig BO-lid.

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring GE Nederland 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 december 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 ook vijf eigen vergaderingen gehad waarbij een delegatie van het bestuursbureau aanwezig was.

7.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De pensioenregeling is een onvoorwaardelijke middelloonregeling voor actieve deelnemers en met voorwaardelijke toeslagen voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. De voorwaardelijke toeslagen worden gefinancierd vanuit de pensioenpremie. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst.
Pensioenleeftijd	Leeftijd 68 jaar
Toetredingsleeftijd	Leeftijd 18 jaar
Pensioengevend salaris	12 maal het overeengekomen basissalaris en de overeengekomen ploegentoeslag, alsmede de door de werkgever schriftelijk aangewezen vaste (persoonlijke) toeslagen vermeerderd met de bijbehorende vakantietoeslag en de dertiende maand. Het pensioengevend salaris is gemaximeerd € 137.800 (2025).
Franchise	€ 18.584 (2025), verhoging volgt het bruto minimumloon.
Pensioengrondslag	De pensioengrondslag bedraagt het pensioengevend salaris minus de franchise. De pensioengrondslag wordt vermenigvuldigd met de parttimefactor.
Opbouwpercentage ouderdomspensioen	Het opbouwpercentage is 1,875%.
Partnerpensioen	Het partnerpensioen bedraagt 70% van het bereikbare ouderdomspensioen.
Wezenpensioen	Het wezenpensioen bedraagt per kind 14% van het bereikbare ouderdomspensioen. Het totale bedrag aan wezenpensioen bedraagt niet meer dan 70% van het bereikbare ouderdomspensioen.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.
Arbeidsongeschiktheids-pensioen	70% van het positieve verschil tussen het pensioengevend salaris en het maximum jaarloon waarover uitkeringen ingevolge de WIA worden genoten, 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	529	207	16	1.849	2.601
Bij	54	31	1	52	138
Af	56	4	0	44	104
Per 31 december 2025	527	234	17	1.857	2.635

In de volgende tabel zijn per groep de aangesloten ondernemingen en het aantal (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden vermeld.

Groep	Aangesloten ondernemingen	Actieven	Pensioengerechtigden	Gewezen
Healthcare	• GE Healthcare B.V. (Medical systems) • GE International (Benelux) B.V. • GE Healthcare B.V. (MDx)	439	124	862
Vernova	• GE Power Netherlands B.V. • GE Albany G. Holding B.V. • GE International INC. – Netherlands branch • GE Global Services GmbH • GE Renewable Holding • GE Digital Netherlands B.V.	68	109	764
Aerospace	• GE Captial Finance • AerCap Aircraft Leasing Netherlands B.V. • GE Aviation Netherlands B.V.	20	18	231

Financieringsbeleid

Pensioenfondsen zijn verplicht om een kostendekkende premie te berekenen. De kostendekkende premie is het (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie. Bij de berekening van de kostendekkende premie moet worden uitgegaan van dezelfde grondslagen als die waarmee de technische voorzieningen worden vastgesteld volgens artikel 2 van het Besluit ftk. In afwijking daarvan mag de kostendekkende premie worden gedempt op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente met een maximumperiode van 10 jaar of met het verwachte portefeuillerendement. Voor Pensioenkring GE Nederland wordt de premie gedempt op basis van het verwachte portefeuillerendement.

Feitelijke premie

De feitelijke premie wordt op dezelfde grondslagen berekend als de gedempte premie, met uitzondering van de rekenrente en de solvabiliteitsopslag. Bij de feitelijke premie wordt een vaste rekenrente van 1,7% gehanteerd. Tevens wordt de solvabiliteitsopslag gehanteerd zoals deze geldt per 31 december van het voorafgaande jaar.

Naast de componenten genoemd in de gedempte premie bevat de feitelijke premie de volgende aanvullende componenten:

- een aanvullende werkgeversbijdrage van 0,8% van de brutoloon som van alle actieve deelnemers in de pensioenkring. De brutoloon som bestaat uit de som van de bruto jaarsalarissen van de actieve deelnemers. Peildatum is 1 oktober van het jaar voorafgaand aan het jaar waarover de aanvullende werkgeversbijdrage wordt betaald. Over deze bijdrage is geen opslag voor toekomstige uitvoeringskosten en solvabiliteitsopslag verschuldigd
- herstellpremies (alleen indien op basis van de maatregelen in een herstelplan herstellpremies verschuldigd zijn)

Er kan een premiekorting voor de werkgever van toepassing zijn, afhankelijk van de financiële positie van de pensioenkring. Dit wordt vastgesteld aan de hand van de TBI-grens en de beleidsdekkingsgraad ultimo boekjaar.

Om het weerstandsvermogen op peil te houden dient er tevens een bijdrage te worden geleverd aan het weerstandsvermogen.

Gedempte premie

Om conform de Pensioenwet te toetsen in hoeverre de feitelijke premie voldoet aan de wettelijke eisen, hanteert de pensioenkring de zogenoemde gedempte premie. De gedempte premie wordt vastgesteld op basis van onder andere de volgende uitgangspunten en wordt uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslagsom.

Basispremie	Actuariële koopsom voor het in het jaar op te bouwen ouderdomspensioen en de toegekende toeslagen vermeerderd met de risicopremies voor nog niet opgebouwde aanspraken op partnerpensioenen en wezenpensioen en de premievrijstelling en het arbeidsongeschiktheidspensioen.
Premie extra pensioenaanspraken	Dit betreft inkoop van een extra pensioenaanspraak op grond van het addendum bij het Pensioenreglement 67 jaar.
Toeslagen	De indexatie van de aanspraken van actieve en arbeidsongeschikte deelnemers maakt deel uit van de pensioenovereenkomst, en is derhalve onvoorwaardelijk. De actuariële koopsom voor de onvoorwaardelijke toeslag voor actieve deelnemers is onderdeel van de premie. De indexatie van de aanspraken van gewezen deelnemers en van de pensioenrechten van pensioengerechtigden (waaronder arbeidsongeschiktheidspensioenen) is voorwaardelijk. De actuariële koopsom voor de voorwaardelijke onderdelen van het toeslagbeleid is onderdeel van de premie en wordt verminderd met de vrijval uit de exit voorziening.

Rekenrente	De berekening van de gedempte premie is gebaseerd op een verwacht rendement op basis van het huidige strategisch beleggingsbeleid. Hierbij is gebruik gemaakt van het in artikel 36b Besluit financieel toetsingskader geboden overgangsrecht door voor de premiestelling vanaf het jaar 2024 het rendement op vastrentende waarden opnieuw vast te zetten voor een periode van vijf jaar op basis van de rentetermijnstructuur van 30 september 2023. Voor de risicopremies (meetkundig) zijn de hoogtes gelijk gesteld aan de maximale rendementsparameters zoals vastgesteld in artikel 23a van het Besluit FTK en geldend per 1 juli 2023. De curve is verlaagd met inflatie op basis van de minimale verwachtingswaarde van de prijsinflatie (2,0%) en het ingroeipad zoals dit door De Nederlandsche Bank op 6 oktober 2023 is gepubliceerd. De resulterende rentecurve geldt voor de periode van 1 januari 2024 tot uiterlijk 1 januari 2029 (of de eerdere transitiedatum naar het nieuwe pensioenstelsel).
Solvabiliteit	De solvabiliteitsopslag is gelijk aan nul, tenzij de verlaging van de rekenrente door rekening te houden met de inflatie leidt tot een lagere opslag op de premie dan een solvabiliteitsopslag ter hoogte van het vereist eigen vermogen. In dat geval dient de hoogte van de solvabiliteitsopslag gelijk te zijn aan het percentage dat behoort bij het vereist eigen vermogen op basis van het strategische beleggingsbeleid. De rendementscurve wordt dan niet verlaagd met de inflatie op basis van het ingroeipad.
Sterftekansen	Ontleend aan de meest recente prognosetafel, zoals gepubliceerd door het Koninklijke Actuariële Genootschap. Bij gebruik van de prognosetafel wordt rekening gehouden met leeftijdsafhankelijke ervaringssterftefactoren die zijn vastgesteld met behulp van het Demographic Horizons™ Model (Aon).

Kostendekkende premie

Naast de gedempte premie wordt jaarlijks ook de kostendekkende premie bepaald. De kostendekkende premie wordt op dezelfde grondslagen berekend als de gedempte premie, met uitzondering van de rekenrente en de solvabiliteitsopslag. Bij de kostendekkende premie wordt de actuele rentetermijnstructuur gebruikt zoals door DNB gepubliceerd wordt per 31 december van het voorafgaande jaar. Tevens wordt de solvabiliteitsopslag gehanteerd zoals deze geldt per 31 december van het voorafgaande jaar.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Pensioenkring GE Nederland bedraagt 0,2% van het beheerde 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 Pensioenkring GE Nederland.

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 GE Nederland, komen ten goede aan respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Pensioenkring GE Nederland.

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 basisniveau is van hoe we als pensioenfondssensector 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 verbeterrichtingen 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 GE Nederland 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 twee klachten afgehandeld, één klacht over de pensioenberekening en -betaling en één klacht over de registratie werknemersgegevens/datakwaliteit. 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	0	0	0
- deelnemersportaal	0	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	1	0	0
- registratie werknemersgegevens/datakwaliteit	1	0	0
- toepassing wet- en regelgeving: algemeen	0	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	2	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.

7.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

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

	2025			2024		
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	356,0	53,0	50,0	362,4	54,3	50,0
Opkomende markten	49,7	7,4	6,5	42,2	6,3	6,5
Ontwikkelde markten	306,3	45,6	43,5	320,2	47,9	43,5
Vastrentende waarden *	284,4	47,0	50,0	270,9	45,7	50,0
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	42,0	6,2	6,2	39,1	5,9	6,3
Bedrijfsobligaties Europa	42,9	6,4	6,3	38,7	5,8	6,3
Hypotheek Nederland	57,4	8,5	10,0	56,7	8,5	10,0
Green Bonds	17,1	2,5	2,5	14,7	2,2	2,5
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	125,0	18,6	25,0	121,6	18,2	25,0
Liquiditeiten	45,2	6,7		28,2	4,2	
Overlay	-13,9	-2,1		6,5	1,0	
Interest Rate Swap	-14,7	-2,2		12,7	1,9	
FX Forward	0,8	0,1		-6,2	-0,9	
Totaal ** / ***	671,8	100,0	100,0	667,9	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	2,6	2,5	0,2	1,3
Aandelen ontwikkelde markten (MM World Equity Index SRI Fund)	0,5	0,1	0,4	0,2
Aandelen opkomende markten (Northern Trust Emerging Markets ESG Fund)	17,9	17,8	0,1	1,1
Vastrentende waarden	-5,3	-6,3	1,0	-2,2
Bedrijfsobligaties Europa (MM Euro Credit ESG Fund)	3,3	3,0	0,3	0,2
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials) (MM Global Credit Ex Financials Fund - Unhedged)	-1,7	-1,8	0,1	-0,1
Hypotheek Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9	0,1
Green Bonds (MM Global Green Bond Fund)	2,9	2,6	0,3	0,1
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-12,6	-12,6	0,0	-2,5
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	-1,1	-2,0	0,9	-0,9
Liquiditeiten				0,1
Totaal overlay				-1,8
Interest Rate Swap				-3,8
FX Forward				2,0
Totaal **	-2,7			-2,7

* 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 1,3%-punt positief bij aan het totaal rendement. Het Northern Trust Emerging Markets ESG Fund had met 1,1%-punt de grootste positieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

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

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Vastrentende waarden droegen 2,2%-punt negatief bij aan het totaal rendement. De portefeuille met discretionaire nominale staatobligaties leverde met 2,5%-punt de grootste negatieve bijdrage aan deze beleggingscategorie.

Een toelichting over de resultaten van de beleggingsfondsen 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 -1,8%-punt bij aan het rendement.

De renteswaps droegen met -3,8%-punt negatief bij aan het totale beleggingsresultaat. De afdekking van het renterisico heeft het gehele jaar rond het strategische niveau van 70% gefluctueerd, waarbij de verplichtingen qua looptijd meer zijn afgedekt aan het korte eind van de rentecurve ten opzichte van het lange eind. De te betalen floating rente van de renteswaps leidde tot een positieve bijdrage vanwege de lagere 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 2,0%. 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	0,0	0,2
Vastrentende waarden	0,4	0,3
Totaal	0,4	0,5

* Als gevolg van afrondingen is het mogelijk dat de optelling van de verschillende effecten niet overeenkomt met het eerder getoonde relatieve rendement.

Het positieve relatieve rendement wordt veroorzaakt door zowel het selectie effect als het attributie effect. Het MM Dutch Mortgage Fund en het MM World Equity SRI Fund zorgden beiden voor de grootste positieve bijdrage aan het selectie effect, namelijk beiden met 0,2%-punt. Binnen het allocatie effect zorgde de portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties voor het grootste positieve effect, namelijk 0,4%-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.

Voor de beleggingen in het Northern Trust Emerging Markets Fund voert de fondsbeheerder stem- en engagement activiteiten uit en bepaalt de fondsbeheerder de uitsluitingslijst. Het MVB-instrumentarium binnen het Northern Trust Emerging Markets Fund wordt hieronder separaat toegelicht.

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
2	5	5	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 de engagement bereikt

Het engagementbeleid van Northern Trust Asset Management is gericht op governance, risicobeheer, audit, bedrijfscultuur, energie, sociale & ethische waarden en duurzame waarde creatie. Engagement activiteiten worden uitgevoerd door een intern ESG team en via de stewardship service provider Hermes EOS. Per eind 2025 vinden er met 61 ondernemingen engagement activiteiten plaats over in totaal 219 environmental, social en governance vraagstukken en doelstellingen.

Uitsluitingen

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

Het Global Sustainable Investing Team van Northern Trust is verantwoordelijk voor het bepalen van de uitsluitingen van ondernemingen die deel uitmaken van de MSCI Emerging Markets. Op basis van de uitsluitingen construeert MSCI de MSCI Emerging Markets Custom ESG Index.

Per eind 2025 werden 120 ondernemingen uitgesloten van het MSCI Emerging Markets universum met een gewicht van 6,7%.

Ondernemingen binnen het beleggingsfonds worden uitgesloten op basis van onderstaande criteria:

- tabak, adult entertainment, gokken
- governance restricties
- wapens
- thermische kolen, artie oil & gas, teerzand
- commerciële gevangenissen
- het niet voldoen aan de UN's Global Compact Ten Principles

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	38	285	3.383	21	15	952	551	77
Afwijkend van management onderneming	0	14	164	3	10	39	58	34
Afwijkend van advies stemadviesbureau	0	0	0	0	0	0	0	0

Nederlandse beurgenoteerde ondernemingen

In de rapportageperiode is bij 6 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

Northern Trust stemt namens de beleggingen in het beleggingsfonds. De Northern Trust Policy heeft specifiek betrekking op SRI-richtlijnen die mensenrechten, dierenrechten, aandacht voor vrouwen in raden van bestuur, diversiteit en gelijke werkgelegenheid, milieu en duurzaamheid en liefdadigheidsbijstand overwegen. De Northern Trust's Proxy Committee is verantwoordelijk voor de inhoud, interpretatie en toepassing van de proxy voting guidelines.

7.5 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	1.155	842	0,18	0,13
Kosten vermogensbeheer	1.457	1.370	0,22	0,22
Transactiekosten	203	214	0,03	0,03
Totaal **	2.815	2.426	0,43	0,38

* 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. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	643	428	0,10	0,07
Administratiekostenvergoeding meerwerk	80	48	0,01	0,01
Exploitatiekosten	494	435	0,08	0,07
Overige kosten	115	81	0,02	0,01
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-177	-150	-0,03	-0,02
Totaal **	1.155	842	0,18	0,13

* 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 en een vergoeding voor meerwerk activiteiten vanuit wet- en regelgeving. 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. Deze kosten bestaan uit een vaste vergoeding voor Stap, kosten voor de werkzaamheden door de onafhankelijk accountant en de certificerend actuaire, kosten voor de actuariële functie, kosten voor adviserend actuaire, 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. De exploitatiekosten zijn in 2025 toegenomen. De kosten zijn vooral toegenomen door de stijging van de vaste vergoeding voor Stap, de kosten van het toezicht door DNB en de kosten van het belanghebbendenorgaan.

Onder overige kosten zijn bankkosten, contributies, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen. De overige kosten zijn in 2025 toegenomen door een stijging van de kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs.

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)	1.155	842
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde (in €) *	1.485	1.120

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

De kosten per deelnemer zijn ten opzichte van 2024 op totaalniveau met 33% 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 (319), extra vergoeding exploitatiekosten Stap (80) en de eenmalige vergoedingen voor de implementatie van DORA/Regie op klantsignalen/WDO (26).

Voor de kosten per 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 1.457 betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

	2025	2024
Kosten vermogensbeheer	€	€
Directe kosten vermogensbeheer	933	859
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	524	511
Totale kosten van vermogensbeheer *	1.457	1.370

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

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 (933) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (962). Een deel van de directe kosten vermogensbeheer betreffen transactiekosten (22) en deze zijn in het bestuursverslag in de paragraaf "Transactiekosten" verantwoord. Daarnaast wordt een deel van de overige kosten (7) bij de vermogensbeheerder en in het bestuursverslag 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:

- *beheervergoeding externe managers*: 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.

	2025	2024	2025	2024
Categorie beleggingen	€	€	% *	% *
Aandelen	382	386	0,06	0,06
Vastrentende waarden	472	440	0,07	0,07
Overig	426	394	0,06	0,06
Totaal	1.280	1.220	0,19	0,19
Allocatie vanuit pensioenbeheer	177	150	0,03	0,02
Totaal **	1.457	1.370	0,22	0,22

* 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 gelijk aan 2024 (0,22%).

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 geschatte 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 gemiddelde van het totaal belegd vermogen.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	62	77	0,01	0,01
Vastrentende waarden	118	113	0,02	0,02
Derivaten	23	25	0,00	0,00
Totaal **	203	214	0,03	0,03

* 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 18 (2024: 30) begrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

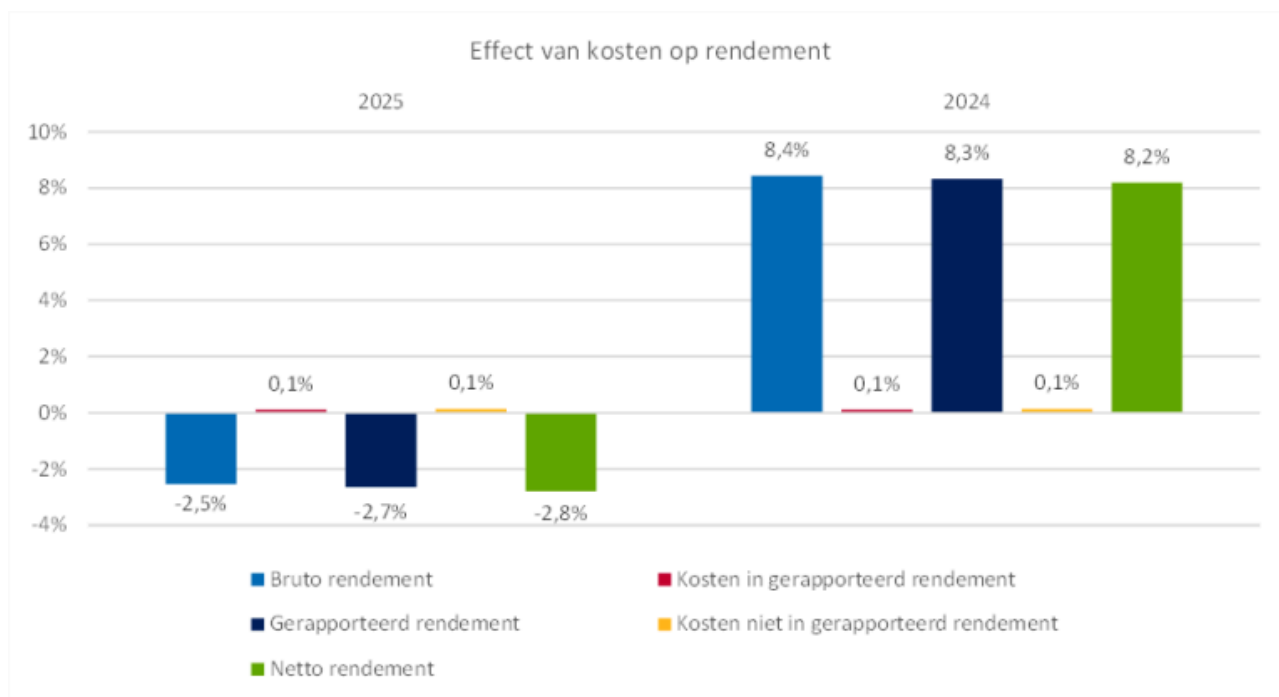
De transactiekosten zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 zijn gelijk aan vorig jaar (2024: 0,03%).

Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,22% van het gemiddeld belegd vermogen. Van deze totale kosten bestaat niets (2024: niets) 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.

Hier stond een gerealiseerd relatief rendement op de actieve beleggingen van 0,03%-punt ten opzichte van de benchmarks tegenover. Deze percentages zijn berekend op basis van de gemiddelde standen in 2025 en op basis van de totale portefeuille. In absolute getallen heeft het actief beheer een opbrengst opgeleverd van 177 ten opzichte van 0 aan kosten.

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 hier buiten 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.

7.6 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 2,7% zorgde daarentegen voor een daling van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 gestegen van 140,7% naar 163,5%.

De beleidsdekkingsgraad is in 2025 gestegen van 140,3% naar 149,6% en is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 125,0%. Daarmee is ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 163,5%. 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	149,6	140,3
Feitelijke dekkingsgraad	163,5	140,7
Dekkingsgraad op basis van marktrente	163,5	140,7
Reële dekkingsgraad	106,3	102,5
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1	104,1
Vereiste dekkingsgraad	125,0	125,1
Rekenrente vaststelling TV	3,21	2,13

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (140,3%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen per 31 december 2024 (125,1%). Daardoor had Pensioenkring GE Nederland eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (149,6%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (125,0%).

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 verdeeld over (maximaal) 10 jaar.

Ultimo 2025 is de beleidsdekkingsgraad (149,6%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,1%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring GE Nederland daarom niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

De Nederlandsche Bank heeft aan Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap voor Pensioenkring GE Nederland ontheffing verleend van het bij of krachtens artikel 137, lid 2 van de Pensioenwet bepaalde onder de volgende voorwaarden:

1. Het verlenen van de voorwaardelijke toeslagen is alleen mogelijk als de dekkingsgraad ligt boven het niveau behorend bij het minimaal vereist vermogen;
2. De ontheffing vervalt met ingang van het moment dat de voorwaardelijke toeslagverlening niet langer wordt gefinancierd door een opslag op de premie;
3. De ontheffing vervalt met ingang van het moment dat de verplichting van de aangesloten ondernemingen om herstellpremies te betalen, wordt aangepast, tenzij Stap ten genoegen van DNB kan onderbouwen dat de aanpassing geen gevolgen heeft voor de herstellpremies die Stap voor de Pensioenkring GE Nederland ontvangt of zal ontvangen.

De verleende ontheffing heeft tot doel dat Stap jaarlijks de door de ondernemingen betaalde premie voor toeslagverlening voor de inactieve deelnemers behorend bij Pensioenkring GE Nederland kan aanwenden voor toeslagverlening aan de inactieve deelnemers, voor zover de feitelijke dekkingsgraad boven het niveau behorend bij het minimaal vereist vermogen ligt. DNB kan de verleende ontheffing wijzigen of intrekken, bijvoorbeeld indien gewijzigde omstandigheden daartoe aanleiding geven of omstandigheden/feiten bekend worden, waar DNB op het tijdstip van het verlenen van de ontheffing, niet van op de hoogte was.

Toeslagbeleid

De indexatie van de aanspraken van actieve en arbeidsongeschikte deelnemers maakt deel uit van de pensioenovereenkomst, en is derhalve onvoorwaardelijk. De toeslag voor actieve en arbeidsongeschikte deelnemers wordt gefinancierd uit de premie.

De indexatie van de opgebouwde pensioenaanspraken van gewezen deelnemers en van de ingegane pensioenrechten van pensioengerechtigden (waaronder arbeidsongeschiktheidspensioenen) is voorwaardelijk. De toeslag wordt gefinancierd uit de premie. De Nederlandsche Bank heeft voor Pensioenkring GE Nederland aan Stap ontheffing verleend voor de toepassing van de methodiek van toekomstbestendig indexeren (TBI), zoals vastgelegd in artikel 137 lid 2 van de Pensioenwet. Dat betekent dat de opgebouwde pensioenaanspraken van gewezen deelnemers en de ingegane pensioenrechten van pensioengerechtigden voorwaardelijk (gedeeltelijk) kunnen worden verhoogd bij een feitelijke dekkingsgraad die hoger is dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen.

De opgebouwde pensioenen zijn per 1 januari 2026 voor actieven en arbeidsongeschikten met 4,74% (2024: 6,94%) verhoogd. De opgebouwde pensioenen zijn per 1 januari 2026 voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden met 3,27% (2024: 3,50%) verhoogd.

Richtlijnen voor toeslagen

Zowel de onvoorwaardelijke toeslag voor de deelnemers als de voorwaardelijke toeslag voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt uit de premie gefinancierd.

Eenmalige bijdrage bij uittreding (sub)onderneming

Indien en nadat een onderneming al dan niet als gevolg van een overdracht de status van aangesloten onderneming verliest, is deze onderneming aan de pensioenkring een eenmalige bijdrage verschuldigd ter dekking van de lasten voor de toekomstige toeslagverlening aan de gewezen deelnemers die op het moment waarop de onderneming niet langer kan worden aangemerkt als aangesloten onderneming, in dienst zijn van deze onderneming.

Inhaaltoeslag

De Nederlandsche Bank heeft voor Pensioenkring GE Nederland aan Stap ontheffing verleend voor de toepassing van de methodiek van toekomstbestendig indexeren (TBI). Dat betekent dat de opgebouwde pensioenaanspraken voor gewezen deelnemers en ingegane pensioenrechten van pensioengerechtigden voorwaardelijk (gedeeltelijk) kunnen worden verhoogd bij een feitelijke dekkingsgraad die hoger is dan behorend bij het minimaal vereist vermogen. Indien er een toeslag wordt gemist doordat de feitelijke dekkingsgraad lager is dan behorend bij het minimaal vereist vermogen kan deze toeslag worden ingehaald op het moment dat de feitelijke dekkingsgraad hoger is dan behorend bij het minimaal vereist vermogen. Voorwaarde hierbij is wel dat ook na de toekenning, de feitelijke dekkingsgraad hoger is dan (of gelijk aan) de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen.

Het inhalen van een eventuele indexatieachterstand en herstel van kortingen zal als volgt worden toegepast:

- volledige toeslagverlening;
- herstel van kortingen;
- inhaal van indexatieachterstand (verjaringstermijn 10 jaar).

7.7 Actuariële paragraaf

Het verloop van de technische voorzieningen werd voor een groot deel bepaald door de bewegingen van marktresnetes, 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	-28.477	36.508
Resultaat op wijziging RTS	86.372	-10.083
Resultaat op premie	1.305	7.924
Resultaat op waardeoverdrachten	-64	221
Resultaat op kosten	0	0
Resultaat op uitkeringen	11	474
Resultaat op kanssystemen	-166	-280
Resultaat op toeslagverlening	1.967	1.802
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	3.129	883
Resultaat op andere oorzaken	35	73
Totaal saldo van baten en lasten	64.112	37.522

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 intresttoevoeging 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 -29.760. 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 1,08%-punt gestegen. Dit heeft geleid tot een daling van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 86.372.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte, pensionering en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt -166.

Toeslagverlening

Per 1 januari 2026 is aan de actieven en arbeidsongeschikten een toeslag van 4,74% en aan de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden een toeslag van 3,27% verleend. Beide worden gefinancierd uit premie. Het resultaat op toeslagverlening in het boekjaar bedraagt 1.967.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt 3.129. Dit resultaat wordt volledig veroorzaakt door de actualisatie van de kostenvoorziening.

Kostendekkende premie

De kostendekkende premie bestaat uit een actuariael benodigde premie voor de pensioenopbouw, de risicodekkingen voor overlijden en arbeidsongeschiktheid, de solvabiliteitsopslag en de opslag voor directe en toekomstige uitvoeringskosten.

In de volgende tabel is een overzicht van de kostendekkende premie opgenomen. De kostendekkende premie is berekend op basis van de rentetermijnstructuur. De gedempte premie bestaat uit dezelfde componenten als de kostendekkende premie. Bij de gedempte premie wordt uitgegaan van een verwacht rendement op basis van het huidige strategisch beleggingsbeleid. Hierbij is gebruik gemaakt van het in artikel 36b Besluit financieel toetsingskader geboden overgangsrecht door voor de premiestelling vanaf het jaar 2024 het rendement op vastrentende waarden opnieuw vast te zetten voor een periode van vijf jaar op basis van de rentetermijnstructuur van 30 september 2023. Voor de risicopremies (meetkundig) zijn de hoogtes gelijk gesteld aan de maximale rendementsparameters zoals vastgesteld in artikel 23a van het Besluit FTK en geldend per 1 juli 2023. De curve is verlaagd met inflatie op basis van de minimale verwachtingswaarde van de prijsinflatie (2,0%) en het ingroeipad zoals dit door De Nederlandsche Bank op 6 oktober 2023 is gepubliceerd. De resulterende rentecurve geldt voor de periode van 1 januari 2024 tot uiterlijk 1 januari 2029 (of de eerdere transitiedatum naar het nieuwe pensioenstelsel)

Premie voor risico pensioenkring (bedragen x € 1.000)		Premie RTS	Premie gedempt	Premie feitelijk
Actuarieel benodigde premie voor inkoop onvoorwaardelijke onderdelen van de regeling	regulier	8.799	5.042	8.656
	risicopremie overlijden	344	344	344
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten		246	141	242
De risicopremie voor WIA-excedent en premievrijstelling bij invaliditeit		201	201	201
Solvabiliteitsopslag		4.313	2.886	4.575
Toetswaarde premie		13.903	8.614	14.018
Overige premie				
Directe uitvoeringskosten		1.332	1.332	2.615
Actuarieel benodigd voor inkoop voorwaardelijke onderdelen van de regeling		8.139	10.160	9.332
Extra bijdrage werkgever		0	0	304
Premiekorting werkgever		0	0	-3.506
Totaal		23.374	20.106	22.763

De boekhoudkundige verwerking van de premiekorting in de balans is nog onderwerp van discussie tussen werkgevers en het fonds.

De pensioenkring voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte premie.

Vereist vermogen

Het vereist vermogen is gebaseerd op het strategisch beleggingsbeleid en is vastgesteld op 125,0%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele portefeuille zou deze uitkomen op 126,3%.

7.8 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 GE Nederland
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	De minimale premiedekkingsgraad van Pensioenkring GE Nederland voldoet aan de afspraken die zijn gemaakt met de sociale partners (opdrachtaanvaarding).
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van vereist eigen vermogen (VEV). Deze is gelijk aan 25,5% met een bandbreedte tussen 20,5% en 30,5%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Bijstortingsverplichting Op basis van de bijstortingsverplichting van de aangesloten onderneming is korting van aanspraken in principe nooit aan de orde. Uitsluitend indien de aangesloten ondernemingen onevenredig worden geschaad kan het Fonds het instrument van korten toepassen.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Pensioenkring GE Nederland
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Pensioenkring GE Nederland is dit vertaald naar: een onvoorwaardelijke toeslagambitie van 100% van de maatstaf voor actieve en arbeidsongeschikte deelnemers en een voorwaardelijke toeslagambitie van 100% van de maatstaf voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Hierbij is de maatstaf voor actieve en arbeidsongeschikte deelnemers gelijk aan de procentuele jaarstijging van de CAO-lonen per uur inclusief bijzondere beloningen (particuliere bedrijven) per 30 september. De maatstaf voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is gelijk aan de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle bestedingen per 30 september (niet afgeleid).	Risicobereidheid op korte termijn Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van VEV. Deze is gelijk aan 25,5% met een bandbreedte tussen 20,5% en 30,5%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode. Risicobereidheid op lange termijn: 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: • vanuit de financiële positie waarbij aan het VEV wordt voldaan, is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit het HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit het HBT gelijk aan 90% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 15%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Pensioenkring GE Nederland is dit vertaald naar: • een proactieve en inzichtelijke deelnemerscommunicatie zodat deelnemers bewust zijn van hun pensioeninkomen en in staat zijn naar eigen inzicht keuzes te maken over hun pensioen • kennis en inzicht verschaffen aan de werkgever voor een passende arbeidsvoorwaarde pensioen	De risicobereidheid is risicoavers. Uitgangspunt is dat alle deelnemers en werkgever juist, volledig en tijdig geïnformeerd worden.

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 Integriteitsrisicoanalyse (SIRA) en het risico self assessment voor ICT (RSA ICT) als bijzondere aandachtsgebieden begrepen.

Risico's met mogelijke impact op financiële positie pensioenkring

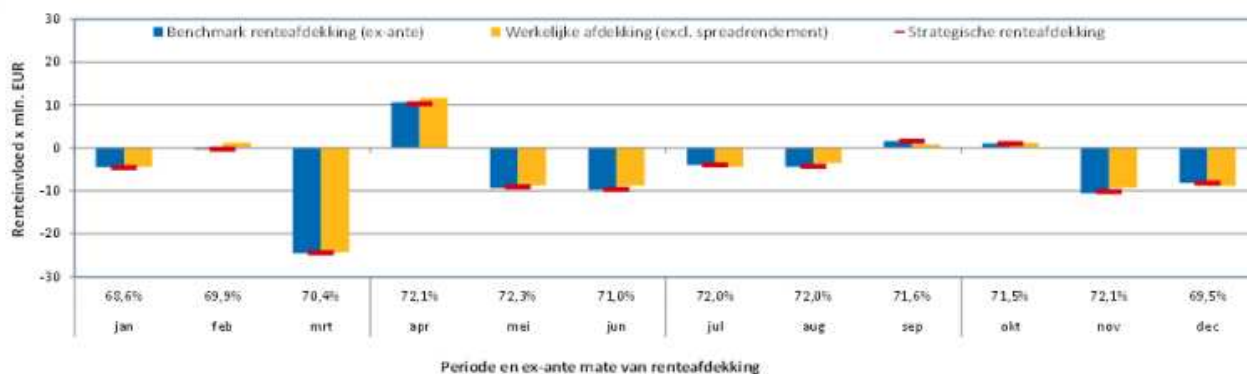
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

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 70,0% geweest.

Marktrisico

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

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

De volgende tabel geeft de gevoeligheid van de dekkingsgraad (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%		152,3	161,5	171,1	181,2	191,8	202,9	214,4
10%		145,7	154,1	163,0	172,4	182,1	192,3	202,9
0%		139,1	146,8	155,0	163,5	172,4	181,7	191,3
-10%		132,5	139,5	146,9	154,6	162,7	171,0	179,7
-20%		125,9	132,2	138,9	145,8	153,0	160,4	168,2

7.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring GE Nederland

Belanghebbendenorgaan Pensioenkring GE Nederland

Het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring GE Nederland is per 1 september 2021 ingesteld. Dat is de datum waarop Pensioenkring GE Nederland van start is gegaan.

Samenstelling Belanghebbendenorgaan Pensioenkring GE Nederland

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit de vertegenwoordiging van de geledingen van de aangesloten werkgevers, (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Na een kort ziekbed is BO-lid Fred Bos helaas begin 2026 overleden. Het belanghebbendenorgaan is hem erkentelijk voor zijn bijdrage en inzet. Hierdoor is per die datum binnen het belanghebbendenorgaan een vacature namens de pensioengerechtigden ontstaan. Hiervoor zijn inmiddels verkiezingen georganiseerd.

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

- Nina Nijs (voorzitter) - namens de deelnemers
 - Taugir Sardar - namens de werkgevers
 - Sjoerd Lousberg - namens de werkgevers
 - Dirk van Unnik - namens de deelnemers
 - Arjan van der Linde - namens de werkgevers
-
- Herman van der Breggen - aspirant lid BO

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 Pensioenkring GE Nederland.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

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 deeljaarverslag 2024 met de financiële opstelling van Pensioenkring GE Nederland. De tweede vergadering vond plaats in december. In deze vergadering zijn onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, de pensioenopbouw en premie voor 2026, het pensioenreglement 2026, de toeslagverlening, het communicatiejaarplan en het jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld.

In december 2025 heeft het belanghebbendenorgaan overleg gevoerd met de raad van toezicht. Er is gesproken 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
- risicomanagement

In de eigen vergaderingen van het belanghebbendenorgaan zijn verder de maand- en kwartaalrapportages en de risicomanagementrapportages 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 GE Nederland:

- de opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij
- het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring
- de premie en premieopbouw 2026
- de vergaderplanning voor 2026

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

- het jaarverslag en de financiële opstelling van de pensioenkring over 2024
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- het pensioenreglement 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 2,13% naar 3,21% en het beleggingsrendement bedroeg 2,7% negatief. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 140,7% naar 163,5%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 140,3% naar 149,6%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in 2025 bedroeg 2,7% negatief. De categorie aandelen droeg 1,3% bij aan het totaalrendement en de vastrentende waardes -2,2%. Verder leverde de overlay (resultaten uit renteswaps en valutaforwards) nog een bijdrage van -1,8%.

In december 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). De pensioenen zijn per 1 januari 2026 verhoogd. De maatstaf voor toeslagverlening was positief (+4,74% actieven, +3,27% inactieven) en op basis van de financiële positie per 30 september 2025 kon er per 1 januari 2026 aan de deelnemers van de pensioenkring een toeslag verleend worden van 4,74% (actieven – onvoorwaardelijke toeslag) en 3,27% (inactieven – voorwaardelijke toeslag). Verder geldt voor Pensioenkring GE Nederland dat de pensioengrondslag van arbeidsongeschikte deelnemers is verhoogd conform de toeslag voor de niet-actieve deelnemers.

Verder is er voor Pensioenkring GE Nederland bij de toeslagverlening vorig jaar (per 1-1-2025) een fout ontdekt. Sinds de overgang naar Stap is niet de juiste maatstaf gehanteerd. Er is te veel toegekend aan deelnemers (maximaal 0,48%) en de werkgever heeft te veel premie betaald. Met de werkgever is besproken dit te herstellen en de verrekening van de te veel toegekende toeslag te verrekenen met de toeslagverlening per 1 januari 2026. Verder geldt dat er geen sprake is van een toeslagachterstand en om die reden is een inhaal toeslag niet van toepassing.

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 oktober is gestart met een twee-wekelijkse teamsmeeting om de BO leden bij te praten over de recente ontwikkelingen met betrekking tot de Wtp en de gesprekken met sociale partners.

Er is door de sociale partners een concept transitieplan ingediend bij Stap. Er zijn vervolgens gesprekken gevoerd tussen Stap en de sociale partners, aangezien Stap het verzoek om een buy-out op basis van art. 84 PW niet kan uitvoeren. Er wordt gezamenlijk gezocht naar een alternatieve route en hierover vindt regelmatig afstemming plaats. Op het moment van het samenstellen van het jaarverslag 2025 is er nog geen definitief transitieplan ingediend en is de verwachte transitiedatum 1 januari 2028.

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 risicomanagementrapportage. Daarnaast ontvangt het belanghebbendenorgaan tenminste maandelijks een nieuwsbrief over de actualiteiten. Deze frequentie wordt verhoogd wanneer hiertoe aanleiding is. Daarnaast 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. Daarnaast waren o.a. de werkwijze van het

bestuursbureau, de rollen en bevoegdheden van belanghebbendenorganen bij transitie, klantsignalen & klant feedback 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 BO functioneert in een goede onderlinge sfeer, er is vertrouwen en besluitvorming gebeurt op basis van argument
- er is ruime kennis en ervaring aanwezig die op natuurlijke wijze wordt benut
- bijna alle vergaderingen zijn online – dat werkt effectief, er is behoefte aan een fysieke samenkomst minstens eens per jaar
- het BO wil een stevige gesprekspartner blijven voor het bestuur en heeft met het bestuur besproken hoe zij samenwerken en countervailing power ervaren

Verslaglegging en verantwoording

Het belanghebbendenorgaan is van mening dat de verslaglegging en het afleggen van verantwoording goed en professioneel geregeld zijn. De maandelijkse verslaglegging en de kwartaalrapportages stellen het belanghebbendenorgaan voldoende in staat het bestuur en de uitvoerders te beoordelen.

Vooruitblik

Het BO verwacht dat vooral het WTP traject veel aandacht gaat vergen. De gezamenlijke adviseur is een positieve factor in de toch krappe tijdlijn om tot een evenwichtige besluitvorming te komen.

Het totale oordeel

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

Het belanghebbendenorgaan heeft de samenwerking met Stap, het bestuur en het bestuursbureau als constructief en plezierig ervaren. Er is altijd bereidheid voor meer overleg en aanvullende expertise om tot het beste besluit te kunnen komen. Binnen het belanghebbendenorgaan is de samenwerking goed en harmonieus verlopen.

Rotterdam, 16 mei 2026
Belanghebbendenorgaan Pensioenkring GE Nederland

Nina Nijs
Taugir Sardar
Sjoerd Lousberg
Dirk van Unnik
Arjan van der Linde

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 GE Nederland en het positieve oordeel over het in 2025 gevoerde beleid.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan van Pensioenkring GE Nederland 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 aandelenselectie, 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 beleggingsstijlen.

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 aandelenselectie. 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	Astellas	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	Astellas	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 rendeerden 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 waardeinstijging 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 gerendeerd 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 gerendeerd 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 woning hypotheekleningen.

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. 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.

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 fondspersformance 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.

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 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. 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.

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. 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 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 vereiste 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 waarde stijging 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 Egberts	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. renteafdekking)	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 renteverskil 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 renteverskil 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 renteverskil goed zal maken in de praktijk niet volledig opgaat, kan dit renteverskil 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 langlevenrisico. 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 risicomanagement. 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.

20. Financiële opstelling Pensioenkring GE Nederland

20.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)		31-12-2025	31-12-2024
	Ref.		
ACTIVA			
Beleggingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	1		
Aandelen		356.008	362.381
Vastrentende waarden		284.161	270.858
Derivaten		831	13.011
Overige beleggingen		45.465	28.238
		686.465	674.488
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	2	1.643	2.140
Vorderingen en overlopende activa	3	3.527	12.067
Overige activa	4	520	731
TOTAAL ACTIVA		692.155	689.426
PASSIVA			
Algemene reserve Pensioenkring GE Nederland	5	254.015	189.903
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	6	381.551	446.098
Voorziening operationele kosten	7	18.167	20.319
Overige voorzieningen	8	22.895	26.100
Derivaten	9	14.709	6.553
Overige schulden en overlopende passiva	10	818	453
TOTAAL PASSIVA		692.155	689.426

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

20.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)		2025	2024
	Ref.		
BATEN			
Premiebijdragen voor risico Pensioenkring GE Nederland	11	22.365	30.695
Beleggingsresultaten risico Pensioenkring GE Nederland	12	-19.079	49.681
Beleggingsresultaten risico deelnemer	13	0	42
Baten uit herverzekering	14	-497	-390
Overige baten	15	47	77
TOTAAL BATEN		2.836	80.105
LASTEN			
Pensioenuitkeringen	16	6.374	5.307
Pensioenuitvoeringskosten	17	1.155	842
Mutatie technische voorziening			
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	6	-64.050	42.905
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	6	-497	-390
Mutatie voorziening operationele kosten	7	-2.152	713
		-66.699	43.228
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	18	0	-798
Mutatie overige voorzieningen	19	-3.205	-5.279
Saldo herverzekering	20	86	-670
Saldo overdrachten van rechten	21	1.001	-50
Overige lasten	22	12	3
TOTAAL LASTEN		-61.276	42.583
Saldo van baten en lasten		64.112	37.522
<i>Bestemming van het saldo van baten en lasten</i>			
Algemene reserve Pensioenkring GE Nederland		64.112	37.522
Totaal saldo van baten en lasten		64.112	37.522

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

20.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN		
Ontvangsten		
Ontvangen premiebijdragen voor risico Pensioenkring GE Nederland	31.543	13.162
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	1.174	987
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	0	1.617
Ontvangst weerstandsvermogen	2	0
Overige ontvangsten	53	97
	32.772	15.863
Uitgaven		
Betaalde pensioenuitkeringen	-6.362	-5.370
Betaalde premies herverzekering	-379	-354
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.309	-1.062
Afdracht weerstandsvermogen	0	-187
Betaald in verband met overdracht van rechten	-2.175	-937
Overige uitgaven	-12	-3
	-10.237	-7.913
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	22.535	7.950
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Pensioenkring GE Nederland	3.497	347
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	106.893	106.211
	110.390	106.558
Uitgaven		
Aankopen beleggingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	-111.437	-112.165
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-772	-725
	-112.209	-112.890
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-1.819	-6.332
Netto kasstroom	20.716	1.618
Koers-/omrekenverschillen	0	0
Mutatie liquide middelen	20.716	1.618
Liquide middelen per 1 januari	-2.237	-3.855
Liquide middelen per 31 december	18.479	-2.237
Mutatie liquide middelen	20.716	1.618

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Waarvan:		
Voor risico pensioenkring (4)	520	731
Binnen de beleggingsportefeuille	17.959	-2.968
Liquide middelen per 31 december	18.479	-2.237
Liquide middelen binnen de beleggingsportefeuille:		
- Cash collateral	14.278	-8.468
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	3.681	5.500
Totaal (1)	17.959	-2.968

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

20.4 Toelichting op de financiële opstelling van Pensioenkring GE Nederland

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Pensioenkring GE Nederland. De grondslagen die voor alle pensioenkringen van toepassing zijn, worden toegelicht in 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	466.417	446.098	20.319
Pensioenkring GE Nederland			
Voorziening operationele kosten	0	20.319	-20.319
	466.417	466.417	0

Schattingswijziging

De financiële opstelling in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW 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 zijn er geen schattingswijzigingen geweest.

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 1 januari daaropvolgend toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening
- 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 gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. Deze correctiefactoren zijn in 2024 vastgesteld met het Demographic Horizons™ model van Aon (Aon ervaringssterfte 2024)
- de leeftijd per de berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig, waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e dag van de geboortemaand
- de reservering voor partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 3 jaar
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten is een separate kostenvoorziening gevormd
- voor het latent wezenpensioen wordt 1,5% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar zoals die door DNB is gepubliceerd, gehanteerd

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 Pensioenkring GE Nederland. 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.

Overige voorzieningen

Onder overige voorzieningen zijn de verschillende exit-bijdragen van vertrekkende ondernemingen opgenomen. Deze bedragen betreffen premies voor toekomstige toeslagverlening voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

Voor de ondernemingen waarvan een deel van de deelnemers zijn vertrokken geldt dat over een periode van 30 jaar er elk jaar een vrijval ten behoeve van indexatie plaatsvindt vanuit het exit-depot. Voor de ondernemingen die in zijn geheel zijn vertrokken wordt de vrijval vanuit het exit-depot bepaald op basis van de toeslagkoopsom voor inactieven van de vertrokken deelnemers van deze ondernemingen. De vrijgevallen bedragen worden toegevoegd aan het indexatiedepot, indien er geen toeslag wordt verleend.

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland

Toeslagverlening

Pensioenkring GE Nederland streeft ernaar de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers jaarlijks aan te passen aan de loonontwikkeling volgens de cao. De toeslagverlening heeft een onvoorwaardelijk karakter voor de actieven en een voorwaardelijk karakter voor de inactieven.

Pensioenkring GE Nederland streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de prijsindex.

20.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Pensioenkring GE Nederland

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Aandelen	356.008	362.381
Vastrentende waarden	284.161	270.858
Derivaten	831	13.011
Overige beleggingen	45.465	28.238
Totaal	686.465	674.488

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	362.381	270.858	6.458	28.238	667.935
Aankopen	2.740	50.770	0	57.927	111.437
Verkopen	-17.500	-20.194	-7.083	-62.116	-106.892
Herwaardering	8.386	-17.273	-13.253	664	-21.476
Overige mutaties	0	0	0	20.752	20.752
Stand per 31 december 2025	356.008	284.161	-13.878	45.465	671.756
Schuldpositie derivaten (credit)					14.709
Totaal					686.465

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

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Pensioenkring GE Nederland. 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	305.132	267.444	11.091	23.436	607.103
Aankopen	57.735	5.296	0	49.135	112.166
Verkopen	-56.878	62	545	-49.100	-105.371
Herwaardering	56.392	-1.943	-5.178	947	50.218
Overige mutaties	0	0	0	3.820	3.820
Stand per 31 december 2024	362.381	270.858	6.458	28.238	667.935
Schuldpositie derivaten (credit)					6.553
Totaal					674.488

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen		356.008		362.381
Totaal		356.008		362.381

Pensioenkring GE Nederland belegt niet in de werkgever.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Tesla Inc.	15.982	4,5%	20.322	5,6%
Totaal	15.982	4,5%	20.322	5,6%

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Obligatiefondsen		124.763		121.595
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden		101.978		92.610
Hypotheekfondsen		57.420		56.653
Totaal		284.161		270.858

De waarde in de Hypotheekfondsen betreffen de 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	57.679	20,3%	47.046	17,4%
Franse staatsobligaties	9.882	3,5%	36.492	13,5%
Nederlandse staatsobligaties	30.288	10,7%	20.571	7,6%
Finse staatsobligaties	15.271	5,4%	8.656	3,2%
Totaal	113.120	34,4%	112.765	41,6%

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bij de vastrentende waarden bedraagt 57.420 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	786	-6.195
Rentederivaten	-14.664	12.653
Totaal	-13.878	6.458

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

Overige beleggingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Money Market fund	27.500	31.025
Cash collateral	14.278	-8.468
Beleggingsvorderingen	6	180
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	3.681	5.501
Totaal	45.465	28.238

De beleggingsvorderingen 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	
Morgan Stanley Liquidity Funds - Euro Liquidity Fund	9.235	20,3%	10.449	37,0%
Fidelity Institutional Liquidity Fund PLC - The Euro Fund	9.053	19,9%	10.457	37,0%
BlackRock ICS Euro Liquidity Fund	9.212	20,3%	10.119	35,8%
Totaal	27.500	60,5%	31.025	109,9%

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

Securities lending

Pensioenkring GE Nederland participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van Pensioenkring GE Nederland 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 beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de actuele waarde benadert als gevolg van het kortetermijnkarakter 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 GE Nederland kan gebruik worden gemaakt van afgeleide marktnoteringen. Echter, voor de onderliggende beleggingen binnen het MM Dutch Mortgage Fund wordt gebruik gemaakt van waardering door middel van gebruikmaking

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	49.720	306.288	0	0	356.008
Vastrentende waarden	124.763	101.978	57.420	0	284.161
Derivaten	0	-13.878	0	0	-13.878
Overige beleggingen	0	27.500	0	17.965	45.465
Stand per 31 december 2025	174.483	421.888	57.420	17.965	671.756

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

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt- noteringen	Waarderings- modellen	Overig	Totaal
Aandelen	42.170	320.211	0	0	362.381
Vastrentende waarden	121.595	92.610	56.653	0	270.858
Derivaten	0	6.458	0	0	6.458
Overige beleggingen	0	31.026	0	-2.788	28.238
Stand per 31 december 2024	163.765	450.305	56.653	-2.788	667.935

2. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Herverzekeringsdeel technische voorziening	1.643	2.140
Totaal	1.643	2.140

Het aandeel herverzekeraar betreft zeven AO-gevallen, waarvoor de contante waarde van de toekomstige uitkeringen van de herverzekeraar aan de pensioenkring bepaald is. Hierbij is er gerekend met een revalidatiekans van 0%, wat betekent dat het uitgangspunt is dat de deelnemer arbeidsongeschikt blijft. Conform RJ 610 paragraaf 224 is het aandeel herverzekeraar gelijkgesteld aan het herverzekeringsdeel technische voorzieningen. Dit betreft een latente vordering op de herverzekeraar.

Het herverzekeringsdeel van de technische voorzieningen bestaat uit een vordering op elipsLife van 1.643. De vordering op de herverzekeraar betreft pensioenuitkeringen die door de herverzekeraar aan de pensioenkring worden betaald en betalingen voor de pensioenopbouw van arbeidsongeschikten. Op de vordering is geen kredietafslag opgenomen gezien de kredietwaardigheid van elipsLife.

3. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen werkgevers	2.866	12.044
Vorderingen uit herverzekeringen	465	0
Overige vorderingen en overlopende activa	196	23
Totaal	3.527	12.067

De vorderingen werkgevers hebben betrekking op de premieafrekening over 2025.

De vorderingen uit herverzekeringen hebben betrekking op een nog te ontvangen claim uit 2025.

De overige vorderingen en overlopende activa bestaan uit de vooruitbetaalde premie herverzekering 2026 (181), nog te ontvangen interest (7) en de vordering voor het weerstandsvermogen (8).

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	520	731
Totaal	520	731

Pensioenkring GE Nederland heeft twee bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Pensioenkring GE Nederland 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 GE Nederland.

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

PASSIVA

5. Algemene reserve Pensioenkring GE Nederland

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	189.903	152.381
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	64.112	37.522
Stand per 31 december	254.015	189.903

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	163,5%	140,7%
Reële dekkingsgraad	106,3%	102,5%
Beleidsdekkingsgraad	149,6%	140,3%

De feitelijke dekkingsgraad van Pensioenkring GE Nederland 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 GE Nederland gebruik van het standaard model. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Pensioenkring GE Nederland. 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 GE Nederland	254.015	63,5%	189.903	40,7%
Minimaal vereist eigen vermogen	16.263	4,1%	18.962	4,1%
Vereist eigen vermogen	100.019	25,0%	116.916	25,1%

De vermogenspositie van Pensioenkring GE Nederland wordt gekarakteriseerd als een situatie met een toereikende solvabiliteit (2024: idem).

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (140,3%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen per 31 december 2024 (125,1%). Daardoor had Pensioenkring GE Nederland eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (149,6%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (125,0%).

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 (149,6%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,1%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Pensioenkring GE Nederland 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 64.112 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Pensioenkring GE Nederland.

6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland	379.908	443.958
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1.643	2.140
Totaal	381.551	446.098

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Pensioenkring GE Nederland

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	443.958	401.053
Pensioenopbouw	5.717	5.123
Toeslagverlening	12.872	17.833
Rentetoevoeging	10.424	13.923
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-5.920	-4.835
Wijziging marktrente	-86.372	10.083
Wijziging actuariële grondslagen	0	-318
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-937	669
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	166	427
Stand per 31 december	379.908	443.958

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 de pensioenkring, zijn de vergelijkende cijfers binnen de specificatie van de technische voorziening aangepast om deze gewijzigde presentatie tot uitdrukking te brengen.

Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling.

Toeslagverlening

Pensioenkring GE Nederland streeft ernaar de pensioenaanspraken en -rechten van actieve en arbeidsongeschikte deelnemers jaarlijks aan te passen aan de loonontwikkeling volgens de CAO. Het betreft een onvoorwaardelijke toeslagverlening die gefinancierd wordt door premiebetaling.

Voor inactieve deelnemers probeert Pensioenkring GE Nederland ieder jaar het pensioen te verhogen met het consumenten prijsindexcijfer alle huishoudens over de periode 30 september van het voorafgaande jaar tot en met 30 september van het jaar waarover de verhoging plaatsvindt, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek. Het betreft een voorwaardelijke toeslagverlening die gefinancierd wordt door premiebetaling. Het bestuur van Stap neemt ieder jaar een besluit over de toeslagverlening. Per 1 januari 2026 is een volledige toeslag verleend van 4,74% (2024: 6,94%) aan de actieven en arbeidsongeschikten van Pensioenkring GE Nederland. De opgebouwde pensioenen zijn per 1 januari 2026 voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden met 3,27% (2024: 3,50%) verhoogd.

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 2,330% (2024: 3,439%), 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 actuariel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. De onder deze regel opgenomen afname van de voorziening betreft het bedrag dat vrijkomt ten behoeve van de financiering van de verwachte pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de voorziening 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
	3,21%	2,13%

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 zijn er geen grondslagwijzigingen geweest.

Wijziging uit hoofde overdracht van rechten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Toevoeging aan de technische voorzieningen	1.466	995
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-2.403	-326
Totaal	-937	669

Onderdeel van de inkomende waardeoverdrachten in 2024 is de interne collectie waardeoverdracht van de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers naar de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring.

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	380	490
- Arbeidsongeschiktheid	1	-107
- Mutaties	-215	43
Overige	0	1
Totaal	166	427

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

Het effect onder arbeidsongeschiktheid ontstaat doordat de werkelijke schade als gevolg van invalidering afwijkt van de in de premiestelling veronderstelde invalidering.

De voorziening pensioenverplichtingen, inclusief het herverzekerde deel van de technische voorzieningen en 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	69.948	527	86.127	529
Gewezen deelnemers	216.468	1.857	270.533	1.849
Pensioengerechtigden	94.860	251	88.866	223
	381.276	2.635	445.526	2.601
Overig	18.442	0	20.891	0
Voorziening pensioenverplichtingen	399.718	2.635	466.417	2.601

'Overig' bestaat uit de reservering voor toekomstige uitvoeringskosten voor de uitvoering van de pensioenregeling (inclusief kostenvoorziening voor vooruitontvangen toeslagpremie) en de toegekende indexatie per 1 januari 2026 over de protocolbedragen.

Korte beschrijving pensioenregeling

De pensioenregeling is een uitkeringsovereenkomst in de zin van de Pensioenwet. Meer in het bijzonder betreft het een middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 68 jaar. Jaarlijks wordt een aanspraak op ouderdomspensioen opgebouwd van 1,875% van de in dat jaar geldende pensioengrondslag met een franchise van 18.584. Het pensioengevend salaris is gemaximeerd op 137.800 (voor het WIA-excedentpensioen geldt de maximering van het salaris op 137.800 niet). Tevens bestaat het recht op nabestaandenpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen en wezenpensioen. Als ambitie geldt een onvoorwaardelijke toeslagverlening van reeds opgebouwde pensioenaanspraken van de actieven. De toeslagen van inactieven zijn voorwaardelijk en afhankelijk van de financiële positie. Als de actuele dekkingsgraad boven het niveau behorend bij het minimaal vereist vermogen ligt wordt er een toeslag verleend aan de inactieven. Jaarlijks beslist het bestuur van Stap de mate waarin de opgebouwde aanspraken van inactieven worden geïndexeerd.

Toeslagverlening

De indexatie van de aanspraken van actieve en arbeidsongeschikte deelnemers maakt deel uit van de pensioenovereenkomst, en is derhalve onvoorwaardelijk. De toeslagverlening voor actieve deelnemers en arbeidsongeschikten wordt gefinancierd uit de premie.

De indexatie van de aanspraken van gewezen deelnemers en van de pensioenrechten van pensioengerechtigden (waaronder arbeidsongeschiktheidspensioenen) betreft een voorwaardelijke toeslagverlening die afhankelijk is van de financiële situatie van de pensioenkring. De toeslag wordt gefinancierd door overrendement en uit de premie. De Nederlandsche Bank heeft ten aanzien van de pensioenkring aan Stap een ontheffing verleend voor toepassing van de methodiek van toekomstbestendig indexeren (TBI), zoals vastgelegd in artikel 137 lid 2 van de Pensioenwet. Dat betekent dat de opgebouwde pensioenaanspraken voor gewezen deelnemers en ingegane pensioenrechten van pensioengerechtigden voorwaardelijk (gedeeltelijk) kunnen worden verhoogd bij een feitelijke dekkingsgraad die hoger is dan behorend bij het minimaal vereist eigen vermogen. Indien er geen toeslag toegekend wordt, dan wordt de premie inclusief opslagen toegevoegd aan het indexatiedepot.

Per 1 januari 2026 is een volledige toeslag verleend van 4,74% (2024: 6,94%) aan de actieven en arbeidsongeschikten van Pensioenkring GE Nederland. De opgebouwde pensioenen zijn per 1 januari 2026 voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden met 3,27% (2024: 3,50%) verhoogd.

Inhaaltoeslagen

Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Bij de start van de pensioenkring was er geen toeslagachterstand voor actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Het bestuur van Stap geeft in de financiële opstelling elk jaar een specificatie van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen.

Voor de actieve deelnemers is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

Actieve deelnemers	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
2022	2,00%	2,00%	0,00%	0,00%
2023	3,39%	3,39%	0,00%	0,00%
2024	6,31%	6,31%	0,00%	0,00%
2025	6,94%	6,94%	0,00%	0,00%
2026	4,74%	4,74%	0,00%	0,00%

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

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Verschil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
2022	2,70%	2,70%	0,00%	0,00%
2023	13,22%	13,22%	0,00%	0,00%
2024	0,21%	0,21%	0,00%	0,00%
2025	3,50%	3,50%	0,00%	0,00%
2026	3,27%	3,27%	0,00%	0,00%

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Pensioenkring GE Nederland heeft een herverzekeringscontract overgenomen van PF GE met betrekking tot het risico van arbeidsongeschiktheid met elipsLife, onderdeel van Swiss Re.

Mutatie overzicht herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	2.140	2.530
Rentetoevoeging	44	79
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-480	-477
Wijziging markttrente	-67	4
Wijziging actuariële grondslagen	0	0
Overige wijzigingen	6	4
Stand per 31 december	1.643	2.140

De pensioenkring ontvangt in 2025 voor 7 arbeidsongeschikten een jaarlijkse uitkering van 465. Voor deze deelnemers heeft de vordering op elipsLife geleid tot de vorming van een herverzekerd deel van de technische voorziening op de balans. Hierbij is gerekend met een revalidatiekans van 0% conform de grondslagen van de pensioenkring.

7. Voorziening operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	20.319	19.606
Toevoeging opslag toekomstige uitvoeringskosten	497	598
RTS-effect	480	681
Overige mutaties	-3.129	-566
Stand per 31 december	18.167	20.319

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 de pensioenkring, 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. Overige voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	26.100	31.379
Onttrekking voor toekenning indexatie	-3.205	-5.279
Stand per 31 december	22.895	26.100

Onder overige voorzieningen zijn de verschillende exit-bijdragen van vertrekkende ondernemingen opgenomen. Deze bedragen betreffen premies voor toekomstige toeslagverlening voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Voor de ondernemingen waarvan een deel van de deelnemers zijn vertrokken geldt dat over een periode van 30 jaar er elk jaar een vrijval ten behoeve van indexatie plaats vindt vanuit het exit-depot. Voor de ondernemingen die in zijn geheel zijn vertrokken wordt de vrijval vanuit het exit-depot bepaald op basis van de toeslagkoopsom voor inactieven van de vertrokken deelnemers van deze ondernemingen. De vrijgevallen bedragen worden toegevoegd aan een indexatiedepot, indien er geen toeslag wordt verleend. In 2025 is een bedrag van 3.205 onttrokken in verband met de indexatie per 1 januari 2026 voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

9. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	14.709	6.553
Totaal	14.709	6.553

Een uitgebreide toelichting op de derivatenpositie is opgenomen onder paragraaf risicobeheer.

10. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Schulden uit herverzekering	172	0
Belastingen en premies sociale verzekeringen	133	121
Overige schulden en overlopende passiva	513	332
Totaal	818	453

De schulden uit herverzekering betreffen de premieafrekening over 2025.

Belastingen en premies sociale verzekeringen betreffen 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 passiva bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (270), crediteuren (190) en de nog met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (53).

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

Risicobeheer

Pensioenkring GE Nederland 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 GE Nederland. 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 dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

Ontwikkeling dekkingsgraad	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	140,7%	135,9%
Premie	-0,2%	1,5%
Uitkeringen	0,6%	0,6%
Toeslagverlening	-0,7%	-1,0%
Wijziging rentetermijnstructuur voorziening pensioenverplichtingen	32,0%	-3,1%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-6,9%	7,2%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	0,0%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,1%	0,1%
Kanssystemen	0,0%	-0,1%
Kosten	0,0%	0,0%
Overige (incidentele) mutaties	1,0%	0,3%
Andere oorzaken	0,0%	0,1%
Kruiseffecten	-3,1%	-0,8%
Dekkingsgraad per 31 december	163,5%	140,7%

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	4,8%	3,6%
S2 Risico zakelijke waarden	19,4%	19,5%
S3 Valutarisico	6,1%	5,8%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	3,8%	4,8%
S6 Verzekeringstechnische risico	3,4%	3,6%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief risico	0,0%	0,0%
Diversificatie-effect	-12,5%	-12,2%
Totaal	25,0%	25,1%

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vereist pensioenvermogen	499.737	583.333
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	399.718	466.417
Vereist eigen vermogen	100.019	116.916
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	254.015	189.903
Surplus	153.996	72.987

De buffers zijn berekend op basis van het standaardmodel, 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 (163,5%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (125,0%).

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)		9,9		12,0
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		16,6		21,4
(nominale) Pensioenverplichtingen	399.718	18,5	466.417	21,2

Het renteafdeckingspercentage van 69,9% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico stijgt met 6,7 naar 16,6.

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	5.798	2,0%	3.999	1,5%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	48.182	17,0%	44.042	16,3%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	57.708	20,3%	48.984	18,1%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	71.172	25,0%	71.116	26,3%
Resterende looptijd > 20 jaar	101.301	35,6%	102.717	37,9%
Totaal	284.161	100,0%	270.858	100,0%

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van Pensioenkring GE Nederland 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	40.587	10,2%	35.045	7,5%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	54.399	13,6%	49.967	10,7%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	132.791	33,2%	138.578	29,7%
Resterende looptijd > 20 jaar	171.941	43,0%	242.827	52,1%
Totaal	399.718	100,0%	466.417	100,0%

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat in 2025 in euro's is belegd, bedraagt vóór afdekking 323.061 ofwel 48,1% (2024: 47,6%) en na afdekking 464.748 ofwel 69,2% (2024: 69,8%).

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 786 (2024: -6.195).

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	323.061	141.687	464.748
GBP	10.380	-5.208	5.172
JPY	21.131	-10.407	10.724
USD	229.348	-125.286	104.062
Overige	87.050	0	87.050
Totaal niet EUR	347.909	-140.901	207.008
Totaal	670.970	786	671.756

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	321.104	145.432	466.536
GBP	10.839	-5.700	5.139
JPY	22.780	-11.419	11.361
USD	237.620	-134.508	103.112
Overige	81.787	0	81.787
Totaal niet EUR	353.026	-151.627	201.399
Totaal	674.130	-6.195	667.935

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	313.808	46,7%	287.264	43,0%
Noord-Amerika	246.890	36,8%	268.838	40,2%
Zuid-amerika	2.724	0,4%	3.156	0,5%
Azië-Pacific	74.988	11,2%	72.552	10,9%
Afrika	1.759	0,3%	1.335	0,2%
Gemixt	0	0,0%	94	0,0%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	640.169	95,3%	633.239	94,8%
Derivaten	-13.878	-2,1%	6.458	1,0%
Overige beleggingen	45.465	6,8%	28.238	4,2%
Totaal	671.756	100,0%	667.935	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	3.594	0,5%	14.622	2,2%
Bouw- en grondstoffen	15.774	2,3%	14.734	2,2%
Industrie	49.868	7,4%	54.117	8,1%
Duurzame consumentengoederen	58.310	8,7%	67.791	10,1%
Consumentengebruiksgoederen	38.584	5,7%	38.134	5,7%
Gezondheidszorg	35.742	5,3%	41.918	6,3%
Hypotheke	57.681	8,6%	55.650	8,3%
Informatietechnologie	96.647	14,4%	68.692	10,3%
Telecommunicatie	23.695	3,5%	24.853	3,7%
Nutsbedrijven	13.414	2,0%	13.693	2,1%
Overheid en overheidsinstellingen	129.418	19,3%	122.929	18,4%
Financiële instellingen	104.422	15,5%	100.510	15,0%
Vastgoed	7.063	1,1%	9.695	1,5%
Liquiditeiten	5.931	0,9%	3.671	0,5%
Overige	26	0,0%	2.230	0,3%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	640.169	95,3%	633.239	94,8%
Derivaten	-13.878	-2,1%	6.458	1,0%
Overige beleggingen	45.465	6,8%	28.238	4,2%
Totaal	671.756	100,0%	667.935	100,0%

Kredietrisico (S5)

Ultimo 2025 voldeed Pensioenkring GE Nederland aan het opgestelde beleid ten aanzien van beheersing van het kredietrisico binnen vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de verschillende onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, sectoren 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	247.140	87,0%	233.834	86,3%
Noord-Amerika	32.745	11,5%	32.830	12,1%
Zuid-Amerika	202	0,1%	285	0,1%
Azië-Pacific	4.074	1,4%	3.744	1,4%
Afrika	0	0,0%	71	0,0%
Gemixt	0	0,0%	94	0,0%
Totaal	284.161	100,0%	270.858	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	2.135	0,8%	5.618	2,1%
Industrie	10.020	3,5%	9.856	3,6%
Duurzame consumentengoederen	9.077	3,2%	9.316	3,4%
Consumentengebruiksgoederen	17.862	6,3%	14.329	5,3%
Gezondheidszorg	0	0,0%	2.885	1,1%
Hypotheken	57.681	20,3%	55.650	20,5%
Informatietechnologie	7.842	2,8%	5.987	2,2%
Telecommunicatie	5.871	2,1%	6.522	2,4%
Nutsbedrijven	6.552	2,3%	6.370	2,4%
Overheid en overheidsinstellingen	129.418	45,5%	122.929	45,4%
Financiële instellingen	33.445	11,8%	27.160	10,0%
Liquiditeiten	4.232	1,5%	2.007	0,7%
Overige	26	0,0%	2.229	0,8%
Totaal	284.161	100,0%	270.858	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	102.669	36,1%	81.800	30,2%
AA	85.691	30,2%	110.014	40,6%
A	59.611	21,0%	48.262	17,8%
BBB	30.328	10,7%	27.173	10,0%
BB	1.362	0,5%	1.358	0,5%
C	27	0,0%	0	0,0%
Geen rating	4.473	1,6%	2.251	0,8%
Totaal	284.161	100,0%	270.858	100,0%

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

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

Overlijdens- en arbeidsongeschiktheidsrisico

Pensioenkring GE Nederland heeft per 1 januari 2023 het overlijdensrisico bij Aegon herverzekerd en het arbeidsongeschiktheidsrisico bij SCOR. Beide verzekeringen zijn op kapitaalbasis.

Toeslagrisico

De toeslagverlening voor wat betreft gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is voorwaardelijk en voor wat betreft de actieve deelnemers heeft de toeslagverlening een onvoorwaardelijk karakter.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 106,3% (2024: 102,5%). Pensioenkring GE Nederland heeft deze risico's verwerkt in de buffer voor het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)

De spreiding in de beleggingsportefeuille 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	
Aandelen				
Tesla Inc.	15.982	2,3%	20.322	2,9%
NVIDIA Corp	14.715	2,1%	15.279	2,2%
Vastrentende waarden				
Franse staatsobligaties	9.882	1,4%	36.492	5,3%
Duitse staatsobligaties	57.679	8,3%	47.046	6,8%
Nederlandse staatsobligaties	30.288	4,4%	20.571	3,0%
Finse staatsobligaties	15.271	2,2%	8.656	1,3%
Totaal	143.817	20,8%	148.367	21,5%

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bedraagt 57.420 en is meer dan 2% van het balanstotaal. De beleggingen zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Actief risico (S10)

Voor Pensioenkring GE Nederland bedraagt de tracking error van de aandelenportefeuille per eind december 0,00% (2024: 0,00%).

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	9 maart 2026	141.686	786	798	12
Rentederivaten	4 april 2063	130.400	-14.664	33	14.697
Totaal		272.086	-13.878	831	14.709

Ultimo 2025 zijn voor een bedrag van 922 aan zekerheden ontvangen voor de derivatenposities (2024: 12.100) en voor 14.608 zekerheden gesteld (2024: 5.820). Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 17.296 (2024: 18.424).

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	7 maart 2025	145.432	-6.195	248	6.443
Rentederivaten	4 april 2063	170.000	12.654	12.763	109
Totaal		315.432	6.458	13.011	6.553

20.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de Akte van Overdracht tussen PF GE en Stap is een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen. Het contract heeft een looptijd tot en met 31 augustus 2026 en kent een opzegtermijn van minimaal 6 maanden. Vanaf 1 september 2026 wordt de Uitvoeringsovereenkomst stilzwijgend verlengd voor een volgende periode van een jaar en is de opzegtermijn 12 maanden. 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 759 (2024: 711), uitvoeringskosten pensioenbeheer 437 (2024: 428) en exploitatiekosten 211 (2024: 194).

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

Met ingang van 1 januari 2023 is de risicoherverzekering voor overlijden ondergebracht bij Aegon. Het contract bij Aegon is 5 jaar geldig. De geschatte verplichting aan premies voor de resterende periode van de looptijd bedraagt 766.

Met ingang van 1 januari 2023 is de risicoherverzekering voor arbeidsongeschiktheid ondergebracht bij SCOR/De Goudse. Het contract bij SCOR/Goudse is 5 jaar geldig. De geschatte verplichting aan premies voor de resterende periode van de looptijd bedraagt 344.

Investeringsverplichtingen

Pensioenkring GE Nederland 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 GE Nederland.

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 GE Nederland.

20.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

11. Premiebijdragen voor risico Pensioenkring GE Nederland

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Pensioenpremie huidig jaar	22.365	30.695
Totaal	22.365	30.695

De premieopbrengsten zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst aan de werkgever in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgever ingehouden op het salaris van de werknemers. Aangezien er geen directe relatie is tussen het werkgevers- en het werknemersdeel, kunnen deze niet afzonderlijk worden weergegeven.

De verantwoorde premiebaten zijn door Pensioenkring GE Nederland in 2025 en deels in 2026 volledig ontvangen. Er is geen sprake van betalingsachterstanden. Ook is er geen sprake geweest van afboekingen als gevolg van oninbaarheid. In 2025 zijn geen incidentele premies in rekening gebracht of betaald.

De kostendekkende premie is de benodigde premie voor voorwaardelijke toezeggingen gebaseerd op ambitie en inschattingen. Pensioenkring GE Nederland maakt gebruik van de mogelijkheid om de kostendekkende premie te dempen. Pensioenkring GE Nederland voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte kostendekkende premie. De kostendekkende, gedempte en feitelijke premie zijn als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Kostendekkende premie	23.374	26.286
Feitelijke premie	22.763	30.654
Gedempte premie	20.106	19.755

De aan het boekjaar toe te rekenen feitelijke premie is als bate in de staat van baten en lasten verantwoord.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	9.590	11.204
Solvabiliteitsopslag	4.313	5.116
Opslag voor uitvoeringskosten	1.332	995
Actuarieel benodigd voor voorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	8.139	8.971
Totaal	23.374	26.286

De actuarieel benodigde koopsom voor de onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioenopbouw wordt in de kostendekkende premie voor het grootste deel bepaald op basis van de rentetermijnstructuur per 31 december 2023, alleen voor de toeslag koopsom aan de actieven per 1

januari 2025 wordt de rentetermijnstructuur per 31 december 2024 gehanteerd. De gedempte kostendeekkende premie is gebaseerd op een verwacht rendement op basis van het huidige strategisch beleggingsbeleid.

De solvabiliteitsopslag wordt bepaald als percentage van de actuariel benodigde koopsom voor de onvoorwaardelijke en voorwaardelijke onderdelen van de pensioenopbouw.

De premie voorwaardelijke onderdelen heeft betrekking op de toeslagverlening aan gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

De samenstelling van de feitelijke premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuariel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	9.443	12.538
Solvabiliteitsopslag	4.575	5.705
Opslag voor uitvoeringskosten	2.615	2.218
Actuariel benodigd voor voorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	9.332	9.907
Extra bijdrage werkgever	304	286
Premiekorting werkgever	-3.506	0
Totaal	22.763	30.654

De feitelijke premie, zoals deze in bovenstaande uitsplitsing is opgenomen wijkt 398 (2024: 41) af van de premie die daadwerkelijk is ontvangen. Dit verschil betreft de opslag voor het weerstandsvermogen van 46 (2024: 55), premierestitutie in verband met te hoog toegekende toeslagen aan actieve deelnemers in de periode 2022 tot en met 2024 -444 (2024: 0) en premie voorgaand boekjaar van 0 (2024: -14).

De solvabiliteitsopslag betreft het vereist eigen vermogen per 31 december 2024 van 25,1% zoals vastgesteld is in het jaarverslag van 2024.

De opslag voor uitvoeringskosten betreft zowel de pensioenuitvoeringskosten als de vermogensbeheerkosten.

De premiekorting werkgever wordt verleend op basis van de financiële positie van de pensioenkring en is vastgesteld aan de hand van de TBI-grens en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025. De boekhoudkundige verwerking van de premiekorting in de balans is nog onderwerp van discussie tussen werkgevers en het fonds.

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuariel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	5.728	6.286
Solvabiliteitsopslag	2.874	2.946
Opslag voor uitvoeringskosten	1.332	995
Actuariel benodigd voor voorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	10.172	9.528
Totaal	20.106	19.755

De premie voor 2025 wordt getoetst aan de hand van de voorschriften van het FTK. De feitelijke premie is minimaal gelijk aan de gedempte premie. Pensioenkring GE Nederland voldoet hiermee aan de wettelijke eisen.

12. Beleggingsresultaten risico Pensioenkring GE Nederland

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogens- beheer	Totaal
2025				
Aandelen	989	8.386	-152	9.223
Vastrentende waarden	1.860	-17.273	-23	-15.436
Derivaten	681	-13.253	-184	-12.756
Overige beleggingen	-207	664	0	457
Kosten vermogensbeheer	-	-	-603	-603
Totaal	3.323	-21.476	-962	-19.115
Mutatie weerstandsvermogen				36
				-19.079

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 36 en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten (2024: 90 betaald aan Stap en onttrokken aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten).

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogens- beheer	Totaal
2024				
Aandelen	983	56.392	-151	57.224
Vastrentende waarden	1.082	-1.943	-21	-882
Derivaten	-1.545	-5.178	-173	-6.896
Overige beleggingen	-79	947	0	868
Kosten vermogensbeheer	-	-	-543	-543
Totaal	441	50.218	-888	49.771
Mutatie weerstandsvermogen				-90
				49.681

14. Baten uit herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-497	-390
Totaal	-497	-390

15. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interest baten overig	42	76
Interest baten waardeoverdrachten	5	1
Andere baten	0	0
Totaal	47	77

Andere baten betreffen de facturen van ABN AMRO voor de dividendbelasting (-9) en de teruggave van deze dividendbelasting (9).

16. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdomspensioen	5.649	4.657
Partnerpensioen	626	551
Wezenpensioen	53	56
Arbeidsongeschiktheidspensioen	31	30
Afkopen	15	13
Totaal	6.374	5.307

De AOW-aanvulling is nu opgenomen onder ouderdomspensioen in plaats van WAO-aanvulling. De overlijdensuitkeringen in verband met invaliditeit/arbeidsongeschiktheid zijn opgenomen onder arbeidsongeschiktheidspensioen in plaats van overige uitkeringen. De vergelijkende cijfers van 2024 zijn hierop aangepast.

17. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	723	476
Exploitatiekosten	494	435
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige kosten	115	81
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-177	-150
Totaal	1.155	842

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Pensioenkring GE Nederland (437), uit kosten voor meerwerkactiviteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening (286).

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (494). 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 adviserend actuaris, kosten voor het toezicht door AFM en DNB, kosten voor de Pensioenfederatie en Eumedion, kosten die samenhangen met voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp en kosten van het belanghebbendenorgaan. Een deel (30%) van de exploitatiekosten wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onder overige kosten (115) zijn bankkosten, contributies, kosten voor communicatie-uitingen en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp opgenomen.

Aantal personeelsleden

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

19. Mutatie overige voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie overige voorzieningen	-3.205	-5.279
Totaal	-3.205	-5.279

In 2025 is een bedrag van 3.205 onttrokken in verband met de indexatie per 1 januari 2026 voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

20. Saldo herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Premie herverzekeringen	551	422
Uitkeringen uit herverzekeringen	-465	-1.092
Totaal	86	-670

Pensioenkring GE Nederland heeft de volgende verzekeringscontracten afgesloten:

- Het overlijdensrisico is op kapitaalbasis herverzekerd bij Aegon zonder eigen behoud en zonder winstdeling. Het betreft de herverzekering van het partner- en wezenpensioen. De afspraken ten aanzien van de herverzekering zijn in een separate herverzekeringsovereenkomst vastgelegd die loopt van 1 januari 2023 tot en met 31 december 2027.
- Het arbeidsongeschiktheidsrisico is op kapitaalbasis herverzekerd bij SCOR zonder eigen behoud en zonder winstdeling. Het betreft de herverzekering van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid en de uitkering van een arbeidsongeschiktheidspensioen. De afspraken ten aanzien van de herverzekering zijn in een separate herverzekeringsovereenkomst vastgelegd die loopt van 1 januari 2023 tot en met 31 december 2027.

Daarnaast worden er nog rente-uitkeringen ontvangen uit hoofde van beëindigde verzekeringscontracten bij ElipsLife.

Voor zeven arbeidsongeschikten ontvangt Pensioenkring GE Nederland een jaarlijkse uitkering van 465, voor zover deze deelnemers arbeidsongeschikt blijven.

21. Saldo overdrachten van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	-1.113	-258
Inkomende waardeoverdrachten klein pensioen	-61	-27
Inkomende collectieve waardeoverdrachten	0	-702
Uitgaande waardeoverdrachten	2.148	208
Uitgaande waardeoverdrachten klein pensioen	27	27
Uitgaande collectieve waardeoverdrachten	0	702
Totaal	1.001	-50

De inkomende en uitgaande collectieve waardeoverdrachten in 2024 betreffen de interne collectieve waardeoverdracht van de beleggingen voor risico deelnemers naar de beleggingen voor risico Pensioenkring GE Nederland.

22. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Betaalde interest waardeoverdrachten	12	2
Overige lasten	0	1
Totaal	12	3

20.8 Gebeurtenissen na balansdatum

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

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 waarderingsmodel. 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 waarderingsmodellen.

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 (marktwaaarde). 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 (zogeheten 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)

Prijsrisico 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 (kortlevens), 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 omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten van Pensioenkring GE Nederland

Er zijn geen statutaire bepalingen betreffende de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 64.112 over het boekjaar, wordt toegevoegd aan de algemene reserve van Pensioenkring GE Nederland.

27.2 Actuariële verklaring Pensioenkring GE Nederland

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap te Den Haag is voor collectiviteitskring Pensioenkring GE Nederland aan Triple A – Risk Finance Certification B.V. 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 GE Nederland, 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 € 3.997.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 199.000 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. 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.

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 GE Nederland is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening goed. Daarbij is in aanmerking genomen dat de mogelijkheden tot het realiseren van de beoogde toeslagen toereikend zijn. De pensioenkring heeft een korting op de premie verleend in verband met de goede financiële positie. Ik ben van mening dat de korting in lijn is met wet- en regelgeving.

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**Kostendeekkende premie**

De kostendeekkende premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die Stap in rekening brengt. De kostendeekkende 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 marktrente.
Renteswap	Ruil van rendement op een vastgestelde lange rente tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.
Rentetermijnstructuur (RTS)	Maandelijks door DNB gepubliceerde marktrente 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.
--------------------------	---