

Pensioenkring



Multi-client Pensioenkring 2 2025

Deel-Jaarverslag

Inhoudsopgave

VERSLAG

12. Verslag Multi-client Pensioenkring 2	4
12.1 Kerngegevens	5
12.2 Algemene informatie	6
12.3 Pensioenparagraaf	7
12.4 Vermogensbeheer	13
12.5 Kostentransparantie	18
12.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)	23
12.7 Actuariële paragraaf	26
12.8 Risicoparagraaf	29
12.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Multi-client Pensioenkring 2	33

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

FINANCIËLE OPSTELLING

25. Financiële opstelling Multi-client Pensioenkring 2	62
25.1 Balans per 31 december 2025	63
25.2 Staat van baten en lasten	64
25.3 Kasstroomoverzicht	65
25.4 Toelichting op de financiële opstelling van Multi-client Pensioenkring 2	67
25.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025	70
25.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen	90
25.7 Toelichting op de staat van baten en lasten	91
25.8 Gebeurtenissen na balansdatum	96

26. Grondslagen financiële opstellingen	97
26.1 Grondslagen van waardering en resultaatbepaling	98
26.2 Grondslagen risicobeheer pensioenkringen	108

OVERIGE GEGEVENS

Overige gegevens	114
27.1 Resultaatbestemming	115
27.2 Actuariële verklaring Multi-client Pensioenkring 2	116
27.3 Controleverklaring van onafhankelijke accountant	118

12. Verslag Multi-client Pensioenkring 2

12.1 Kerngegevens

	2025	2024	2023	2022	2021
Aantal deelnemers					
Actieven en arbeidsongeschikten	343	353	350	1.016	1.182
Gewezen deelnemers	6.636	6.843	6.998	8.832	8.765
Pensioengerechtigden	1.756	1.619	1.524	1.448	1.343
Totaal	8.735	8.815	8.872	11.296	11.290
Dekkingsgraad					
Beleidsdekkingsgraad	122,8%	118,3%	116,5%	111,2%	108,7%
Feitelijke dekkingsgraad	127,8%	117,4%	116,0%	112,7%	113,3%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0%	104,0%	104,0%	104,1%	104,1%
Vereiste dekkingsgraad	113,9%	113,1%	112,8%	112,6%	113,5%
Financiële positie (in € 1.000)					
Pensioenvermogen	830.184	878.925	844.152	799.949	1.136.448
Voorzieningen pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring*	628.562	729.896	708.066	688.044	973.079
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	546	576	693	684	572
Voorziening operationele kosten	20.466	18.342	19.071	20.797	29.754
Eigen vermogen	180.610	130.111	116.323	90.414	133.043
Minimaal vereist eigen vermogen	26.147	30.105	29.239	28.719	40.725
Vereist eigen vermogen	90.212	98.092	93.379	89.090	135.485
Premies en uitkeringen (in € 1.000)					
Kostendekkende premie	3.020	2.810	2.479	8.858	13.354
Feitelijke premie	2.888	2.864	3.357	8.824	12.069
Gedempte premie	2.754	2.708	2.552	5.886	8.351
Pensioenuitkeringen	22.751	21.185	20.430	19.299	17.672
Toeslagen					
Actieven en arbeidsongeschikten	1,37%	0,92%	0,00%	0,84%	0,00%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	1,37%	0,92%	0,00%	0,84%	0,00%
Niet toegekende toeslagen deelnemers (cumulatief)	26,76%	24,53%	22,55%	24,27%	6,84%
Niet toegekende toeslagen gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (cumulatief)	26,76%	24,53%	22,55%	24,27%	6,84%
Beleggingsrendement					
Per jaar	-2,7%	7,0%	9,1%	-29,8%	3,6%
Kostenratio's					
Pensioenuitvoeringskosten	0,15%	0,15%	0,13%	0,13%	0,12%
Vermogensbeheerkosten	0,28%	0,29%	0,26%	0,26%	0,27%
Transactiekosten	0,06%	0,05%	0,09%	0,07%	0,08%
Gemiddelde duration (in jaren)					
Actieve deelnemers	20,9	22,7	22,1	25,4	26,7
Gewezen deelnemers	19,5	21,7	22,0	22,8	24,5
Pensioengerechtigden	8,7	9,4	9,5	9,5	10,9
Totaal gemiddelde duration	14,6	16,8	17,1	17,8	20,2

* Voorheen werd de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenkring inclusief voorziening operationele kosten gepresenteerd. Vanaf 2025 wordt deze separaat gepresenteerd. De vergelijkende cijfers van voorgaande jaren zijn hierop aangepast.

12.2 Algemene informatie

Multi-client Pensioenkring 2 is vanaf 1 januari 2018 operationeel. Meerdere werkgevers hebben de pensioenregeling ondergebracht in deze pensioenkring. Daarnaast zijn vanuit de volgende voormalige pensioenfondsen de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenverplichtingen met een collectieve waardeoverdracht overgedragen aan Multi-client Pensioenkring 2:

- de voormalige Stichting Pensioenfonds Sanoma Nederland heeft de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenverplichtingen in mei 2018 overgedragen aan de pensioenkring
- per 1 maart 2020 heeft de voormalige Stichting Pensioenfonds Invista de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten en de bijbehorende pensioenverplichtingen overgedragen aan de pensioenkring. De werkgever die bij dat pensioenfonds was aangesloten heeft de pensioenregeling per 1 maart 2020 ook ondergebracht bij de pensioenkring
- stichting Pensioenfonds Fresenius Nederland heeft de opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten en de bijbehorende pensioenverplichtingen in september 2020 overgedragen aan de pensioenkring
- de voormalige Multi-client Pensioenkring 1 van Stap heeft het vermogen en de verplichtingen per 31 december 2020 naar de pensioenkring overgedragen. Daarbij hebben de aangesloten ondernemingen van de voormalige Multi-client Pensioenkring 1 hun pensioenregeling eveneens ondergebracht bij de pensioenkring

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
Paul van Driessen (1954), voorzitter namens de pensioengerechtigden	18-03-2020	18-03-2024	18-03-2028	18-03-2032
Mark Marseille (1963), lid namens de werkgever	15-12-2021	15-12-2025	15-12-2029	15-12-2033
Lars Strijdonk (1970), lid namens de deelnemers	15-12-2021	15-12-2025	15-12-2029	15-12-2033
Gert Tuinsma (1964), lid namens de gewezen deelnemers	18-03-2024	18-03-2028	18-03-2032	18-03-2036

Op 15 december 2025 eindigde de eerste zittingstermijn van Mark Marseille als lid van het belanghebbendenorgaan namens de werkgevers. Mark stelde zich beschikbaar voor een nieuwe termijn en is voorgedragen voor herbenoeming. Ook voor Lars Strijdonk eindigde op 15 december 2025 de eerste zittingstermijn als lid van het belanghebbendenorgaan namens de deelnemers. Hij stelde zich eveneens beschikbaar voor een nieuwe termijn en is voorgedragen voor herbenoeming. Het bestuur heeft Mark Marseille en Lars Strijdonk beiden herbenoemd voor een tweede zittingstermijn.

Het belanghebbendenorgaan van Multi-client Pensioenkring 2 heeft in 2025 twee keer een overleg gehad met het bestuur. In mei 2025 heeft een overleg plaatsgevonden met als belangrijkste onderwerp het jaarverslag 2024. In december 2025 heeft een tweede overleg plaatsgevonden waarin diverse onderwerpen zoals de pensioenpremie 2026, het beleggingsplan 2026, het jaarplan 2026, de toeslagverlening per 31 december 2025, het communicatiejaarplan 2026 en het pensioenreglement 2026 zijn behandeld. Naast de vergaderingen met het bestuur heeft het belanghebbendenorgaan in mei 2025 een overleg gehad met de raad van toezicht en in 2025 zes eigen vergaderingen gehouden. Bij de eigen vergaderingen was een delegatie van het bestuursbureau aanwezig.

12.3 Pensioenparagraaf

Kenmerken regeling

De belangrijkste kenmerken van de regeling luiden als volgt:

Pensioenregeling	De pensioenregeling is een voorwaardelijke middelloonregeling met voorwaardelijke toeslagen. De pensioenregeling heeft het karakter van een uitkeringsovereenkomst.
Pensioenleeftijd	Leeftijd 68 jaar (en 67 jaar voor de (gewezen) deelnemers van Sanoma).
Pensioengevend salaris	Het pensioengevend salaris is gelijk aan: 1. het via de loonaangiftesystematiek voor de belastingdienst doorgegeven SV loon, of; 2. de opgave van de werkgever over de loonbestanddelen die volgens de afspraken tussen de werkgever en de deelnemers meetellen voor de pensioenopbouw. Het totaal van het pensioengevend salaris waarover pensioen wordt opgebouwd is een keuze van de aangesloten onderneming. Het maximum pensioengevend salaris zal nooit hoger zijn dan fiscaal toelaatbaar en bedraagt (in 2025) maximaal € 137.800 op jaarbasis, bij een voltijds dienstverband en wordt aangepast aan de fiscale maximering.
Franchise	De hoogte van de franchise is een keuze van de aangesloten onderneming. De franchise zal nooit lager zijn dan de fiscaal minimaal toegestane franchise (€ 18.475 per 1 januari 2025 bij een maximaal opbouwpercentage van 1,875%).
Pensioengrondslag	De pensioengrondslag bedraagt het pensioengevend salaris minus de franchise. De pensioengrondslag wordt vermenigvuldigd met de parttimefactor.
Opbouwpercentage ouderdomspensioen	Het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen is door de aangesloten onderneming vrij te kiezen tot een maximum van 1,875%.
Partnerpensioen	Het percentage voor het partnerpensioen is door de aangesloten onderneming vrij te kiezen tot een maximum van 1,313%. De financiering voor het partnerpensioen is een keuze van de aangesloten onderneming en kan op opbouwbasis of risicobasis geschieden.
Wezenpensioen	20% van het partnerpensioen.
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	Bij arbeidsongeschiktheid wordt de pensioenopbouw geheel of gedeeltelijk voortgezet, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid.
Arbeidsongeschiktheids-pensioen (optioneel)	70% van het salaris boven maximum WIA-loon, afhankelijk van de mate van arbeidsongeschiktheid. De aangesloten onderneming maakt zelf de keuze om dit pensioen wel of niet aan te bieden.

Anw-hiaatpensioen (optioneel)	Het Anw-hiaatpensioen wordt jaarlijks vastgesteld aan de hand van de ontwikkeling van de wettelijke Anw-uitkering. Het Anw-hiaatpensioen gaat in bij overlijden en eindigt op de laatste dag van de maand waarin de partner: • de AOW-gerechtigde leeftijd bereikt, of • 68 jaar wordt als dat eerder is, of • komt te overlijden als dat eerder is. De aangesloten onderneming maakt zelf de keuze om dit pensioen wel of niet aan te bieden.
--------------------------------------	--

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	353	1.571	48	6.843	8.815
Bij	26	190	4	20	240
Af	36	50	7	227	320
Per 31 december 2025	343	1.711	45	6.636	8.735

Financieringsbeleid

Voor de pensioenregeling wordt door de aangesloten onderneming jaarlijks een premie per deelnemer betaald op basis van een gedempte premie, zoals onderstaand onder feitelijke premie is uitgewerkt.

Feitelijke premie

De feitelijke jaarpremie in 2025 is minimaal gelijk aan de som van de berekende premies voor de individuele deelnemers op basis van onderstaande uitgangspunten.

Basispremie	Actuariële koopsom voor het in het jaar op te bouwen ouderdomspensioen en eventueel het partnerpensioen, indien de aangesloten onderneming heeft gekozen voor een partnerpensioen op opbouwbasis.
Rekenrente	De rentetermijnstructuur zoals vastgesteld door DNB inclusief de UFR methode met een 12-maands middeling (periode oktober – september).
Sterftekansen	• Ontleend aan de meest recente Prognosetafel, zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuariel Genootschap. • Bij gebruik van de Prognosetafel wordt rekening gehouden met leeftijdsafhankelijke ervaringssterfte op basis van het Demographic Horizons TM Model van Aon. • Voor kinderen worden de sterftekansen verwaarloosd.
Kostenopslag	Ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten is een opslag opgenomen van 3,0% over de totale netto premie. Daarnaast wordt voor elke actieve deelnemer een bedrag van € 84,72 (in 2025) gerekend.

Toeslagen	De premie bevat geen opslag voor toekomstige toeslagen.
Weerstandsvermogen	Ten behoeve van het vormen van het weerstandsvermogen voor Stap wordt een opslag van 0,2% op de premie gelegd.
Leeftijd	Voor de actieve deelnemer wordt de leeftijd voor vaststelling van de premie op de berekeningsdatum vastgesteld in maanden nauwkeurig door de pensioenleeftijd te verminderen met de toekomstige duur tot aan de pensioenleeftijd.
Nabestaandenpensioen	Voor het partner- en wezenpensioen worden jaarlijks herverzekeringspremies betaald dan wel een actuariële koopsom berekend afhankelijk van de keuze van de aangesloten onderneming voor de manier waarop het partnerpensioen is toegezegd.
Risico premievrijstelling	Voor het risico van premievrijstelling tijdens het deelnemerschap wordt de actuariële koopsom verhoogd met een opslag van: een percentage voor PVI, gelijk aan herverzekeringspremie. Deze premie wordt op werkgeversniveau vastgesteld. De opslag is zo bepaald dat deze gelijk is aan de aan de herverzekeraar verschuldigde premie.
Risico arbeidsongeschiktheidspensioen	Voor het risico van arbeidsongeschiktheidspensioen tijdens het deelnemerschap wordt de actuariële koopsom verhoogd met een opslag van: een percentage voor het WIA-excedent pensioen, gelijk aan de factor vanuit het herverzekeringscontract. Deze premie wordt op werkgeversniveau vastgesteld. De opslag wordt alleen vastgesteld wanneer een aangesloten onderneming voor deze optie heeft gekozen. In dat geval is de opslag zo bepaald dat deze gelijk is aan de aan de herverzekeraar verschuldigde premies.
Anw-hiaat pensioen	De factoren van de herverzekering worden toegepast wanneer een aangesloten onderneming voor deze optie gekozen heeft. Hiermee zijn de kosten gelijk aan de aan de herverzekeraar af te dragen premies voor dit pensioen.
Hertrouwkanen	Er wordt geen rekening gehouden met hertrouwkanen.
Solvabiliteit	De actuariële koopsom, inclusief de opslagen voor risico partnerpensioen en arbeidsongeschiktheid, wordt verhoogd met een opslag van 10% voor solvabiliteit.

Gedempte premie

Om te toetsen in hoeverre de feitelijke premie voldoet aan de wettelijke eisen, hanteert de pensioenkring een gedempte premie. De gedempte premie wordt vastgesteld op basis van de bovenstaande uitgangspunten voor de vaststelling van de feitelijke premie met uitzondering van de volgende onderdelen.

Rekenrente	De rekenrente voor 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) worden de hoogtes gelijkgesteld 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 ingroepiad zoals deze door De Nederlandsche Bank op 6 oktober 2023 is gepubliceerd.
Solvabiliteitsopslag	De solvabiliteitsopslag is gelijk aan nul, tenzij de verlaging van de rekenrente door rekening te houden met de inflatie op basis van het ingroepiad CPI leidt tot een lagere opslag op de premie dan een solvabiliteitsopslag ter hoogte van het vereist eigen. 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 curve van de rekenrente wordt dan niet verlaagd met de inflatie.
Weerstandsvermogen	De opslag wordt elk jaar toegevoegd aan het weerstandsvermogen van het fonds en is geen onderdeel van de gedempte premie of het vermogen in de pensioenkring.

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. Bij de kostendekkende premie wordt de actuele rentetermijnstructuur gebruikt zoals deze door DNB gepubliceerd wordt per 31 december van het voorafgaande jaar.

Weerstandsvermogen

Het weerstandsvermogen voor Multi-client Pensioenkring 2 bedraagt 0,2% van het beheerde pensioenvermogen. Dit 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 Multi-client Pensioenkring 2.

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 Multi-client Pensioenkring 2, komen ten goede aan, respectievelijk ten laste van het behaalde bruto rendement op het vermogen van Multi-client Pensioenkring 2.

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 waren er voor Multi-client Pensioenkring 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 11 klachten afgehandeld, waaronder 6 klachten over de pensioenberekening en -betaling. Onze pensioenuitvoeringsorganisatie gebruikt daarnaast een uitgebreidere classificatielijst voor meer detail en beter inzicht in alle klantsignalen.

Onderwerp	Klachten	Geëscaleerde klachten	Geschillen
Afgehandelde klachten 2025 per onderwerp:			
- service en klantgerichtheid	0	0	0
- behandelingsduur	0	0	0
- informatieverstrekking	3	0	0
- deelnemersportaal	1	0	0
- keuzebegeleiding	0	0	0
- pensioenberekening en -betaling	6	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	11	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.

12.4 Vermogensbeheer

Beleggingsmix

In onderstaande tabellen zijn de actuele en strategische beleggingsmix ultimo 2025 en 2024 opgenomen, alsmede de beleggingen voor het indexatiedepot.

	2025			2024		
	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %	in € miljoen	Actuele mix in %	Strategische mix in %
Aandelen	225,8	27,2	26,0	249,0	28,4	26,0
Ontwikkelde markten	185,6	22,4	21,5	208,3	23,7	21,5
Opkomende markten	40,2	4,8	4,5	40,6	4,6	4,5
Private Equity	0,7	0,1	0,0	1,8	0,2	0,0
Vastrentende waarden *	575,9	72,7	74,0	601,4	71,4	74,0
Bedrijfsobligaties Europa	140,3	16,9	16,5	138,0	15,7	16,5
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials)	135,1	16,3	16,5	137,5	15,7	16,5
Hypotheke Nederland	168,3	20,3	17,0	168,4	19,2	17,0
Staatsleningen opkomende markten	33,6	4,1	4,0	37,5	4,3	4,0
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	98,5	11,9	20,0	120,0	13,7	20,0
Liquiditeiten	156,8	18,9		134,3	15,3	
Overlay	-129,9	-15,7		-108,8	-12,4	
Interest Rate Swap	-130,6	-15,8		-106,0	-12,1	
FX Forward	0,7	0,1		-2,8	-0,3	
Totaal ** / ***	829,3	100,0	100,0	877,8	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 november 2025 is de strategische renterisicoafdekking verhoogd van 70% naar 85%.

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 tabellen worden de beleggingsresultaten van 2025 weergegeven.

Cijfers in %	Pensioenkring *	Benchmark	Relatief	Bijdrage aan totaal rendement
Aandelen en Private Equity	2,4	3,2	-0,9	0,6
Aandelen ontwikkelde markten (MM World Equity Index SRI Fund)	0,5	0,1	0,4	0,2
Aandelen opkomende markten (MM Global Emerging Markets Fund)	11,6	17,8	-6,2	0,5
Private equity (Unigestion – Euro Choice IV)	-89,0	-89,0	0,0	0,0
Private equity (Unigestion – Euro Choice V)	-26,4	-26,4	0,0	0,0
Vastrentende waarden	-0,7	-2,1	1,4	-0,5
Bedrijfsobligaties Europa (MM Credit Index Fund)	2,8	2,8	0,0	0,4
Bedrijfsobligaties wereld (exclusief financials) (MM Global Credit Ex Financials Fund - Unhedged)	-1,7	-1,8	0,1	-0,3
Hypotheek Nederland (MM Dutch Mortgage Fund)	1,4	-1,6	2,9	0,3
Staatsleningen opkomende markten (MM Global Emerging Market Debt Fund)	1,6	0,3	1,3	0,1
Discretionaire portefeuille nominale staatsobligaties	-7,2	-7,2	0,0	-1,0
Totaal exclusief liquiditeiten en overlay	0,2	-0,7	0,8	0,2
Liquiditeiten				0,1
Totaal overlay				-3,3
Interest Rate Swap				-5,3
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 0,6%-punt positief bij aan het totaal rendement. Het MM Global Emerging Markets Fund had met 0,5%-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 private equity

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

Toelichting resultaten vastrentende waarden

Vastrentende waarden droegen 0,5%-punt negatief bij aan het totaal rendement. Het MM Credit Index Fund leverde met 0,4%-punt de grootste positieve bijdrage bij aan deze beleggingscategorie. De portefeuille met discretionaire nominale staatsobligaties leverde met 1,0%-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 3,3%-punt negatief bij aan het rendement.

De renteswaps droegen met 5,3%-punt negatief bij aan het totale beleggingsresultaat. De afdekking van het renterisico is in 2025 opgehoogd van 70% naar 85%, 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%-punt. Dit is met name een gevolg van het afdekken van de Amerikaanse dollar die zwakker werd ten opzichte van de euro.

Attributie beleggingscategorieën eind 2025		
Cijfers in % *	Allocatie effect	Selectie effect
Aandelen en Private Equity	0,0	-0,2
Vastrentende waarden	0,4	0,6
Totaal	0,4	0,4

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

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

Het positieve relatieve rendement wordt met name veroorzaakt door het selectie effect. Het MM Dutch Mortgage Fund zorgde voor de grootste positieve bijdrage aan het selectie effect, namelijk met 0,6%-punt.

Uitvoering MVB-beleid

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

Screening en engagement

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

Mensenrechten	Milieu	Corruptie
9	3	0

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

Mijlpaal 1	Mijlpaal 2	Mijlpaal 3	Mijlpaal 4
1	4	7	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

Uitsluitingen

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

Stemmen

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

Thema	Overname	Kapitaalstructuur	Bestuur	Reorganisatie & fusies	Mensenrechten	Bedrijfsspecifiek	Compensatie	Overig
Uitgebrachte stemmen	43	473	4.126	188	15	1.592	669	83
Afwijkend van management onderneming	0	29	262	28	10	72	105	34
Afwijkend van advies stemadviesbureau	0	0	0	0	0	0	0	0

Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen

In de rapportageperiode is bij 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

12.5 Kostentransparantie

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

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Uitvoeringskosten pensioenbeheer	1.265	1.308	0,15	0,15
Kosten vermogensbeheer	2.365	2.449	0,28	0,29
Transactiekosten	506	399	0,06	0,05
Totaal **	4.137	4.156	0,49	0,48

* 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 pensioenbeheer en de exploitatie van Stap. De wijziging van het weerstandsvermogen wordt hierbij buiten beschouwing gelaten.

Soort kosten	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Administratiekostenvergoeding	629	641	0,07	0,08
Administratiekostenvergoeding meerwerk	88	68	0,01	0,01
Exploitatiekosten	634	636	0,07	0,07
Distributiekosten	85	85	0,01	0,01
Overige kosten	49	99	0,01	0,01
Allocatie naar kosten vermogensbeheer	-220	-221	-0,03	-0,03
Totaal **	1.265	1.308	0,15	0,15

* Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

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

De administratiekostenvergoeding is in 2025 afgenomen doordat het gemiddeld belegd vermogen in 2025 is gedaald. 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 (634). Deze kosten bestaan uit een procentuele vergoeding over het belegd vermogen voor Stap, kosten voor de actuariële functie, kosten voor de adviserend actuaris, 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 distributiekosten betreffen kosten die worden betaald aan Stap. De kosten voor distributie en vertegenwoordiging hebben onder meer betrekking op het uitbrengen van offertes voor Multi-client Pensioenkring 2.

Onder overige kosten zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen, uitgevoerde onderzoeken en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen. De overige kosten zijn in 2025 vooral afgenomen door de lagere kosten voor Wtp.

Kosten per deelnemer

De uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde zijn in de volgende tabel weergegeven voor het sub totaal en het totaal van de uitvoeringskosten pensioenbeheer.

	2025	2024
	€	€
Uitvoeringskosten pensioenbeheer		
Totale uitvoeringskosten pensioenbeheer (in € 1.000)	1.265	1.308
Uitvoeringskosten pensioenbeheer per actieve deelnemer/pensioengerechtigde (in €) *	603	663

* 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 9% gedaald door de afname van de totale uitvoeringskosten pensioenbeheer en de stijging van het aantal gepensioneerden.

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

Kosten vermogensbeheer

Het bedrag van 2.365 (2024: 2.449) betreft alle door de pensioenkring betaalde kosten vermogensbeheer (direct en indirect).

	2025	2024
	€	€
Kosten vermogensbeheer		
Directe kosten vermogensbeheer	1.331	1.301
Indirecte kosten vermogensbeheer (ten laste van beleggingsresultaat)	1.034	1.148
Totale kosten van vermogensbeheer	2.365	2.449

De directe kosten vermogensbeheer bestaan uit de volgende posten:

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

De hoogte van de directe kosten vermogensbeheer (1.331) wijkt af van de weergave in de financiële opstelling (1.392). Een deel van deze directe kosten vermogensbeheer betreffen transactiekosten (55) en deze zijn hierna in de paragraaf "Transactiekosten" verantwoord. Daarnaast wordt een deel van de overige kosten (6) bij de vermogensbeheerder hier onder indirecte kosten verantwoord. De verschillen tussen de financiële opstelling en het bestuursverslag betreffen verschuivingen in de weergave en hebben geen invloed op het totaal aan kosten vermogensbeheer.

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

- *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 tabellen geven dit per beleggingscategorie weer. Het aandeel aan geschatte kosten is beperkt. De schattingen zijn gebaseerd op opgaven van externe managers van kosten in onderliggende beleggingsstructuren.

Categorie beleggingen	2025 €	2024 €	2025 % *	2024 % *
Aandelen	391	401	0,05	0,05
Private Equity	38	45	0,00	0,01
Vastrentende waarden	1.224	1.321	0,14	0,15
Overig	492	461	0,06	0,05
Totaal	2.145	2.228	0,25	0,26
Allocatie vanuit pensioenbeheer	220	221	0,03	0,03
Totaal **	2.365	2.449	0,28	0,29

* Percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

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

De kosten vermogensbeheer zijn als een percentage van het gemiddeld belegd vermogen in 2025 0,01%-punt lager dan in 2024 (0,29%). De daling van de kosten vermogensbeheer is voornamelijk het gevolg van de gedaalde prestatieafhankelijke vergoedingen binnen de portefeuille met vastrentende waarden.

Transactiekosten

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

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

- aandelen: op basis van directe transactiekosten zoals commissie en belastingen en indirecte geschatte kosten zoals spread en marktimact. 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	147	120	0,02	0,01
Vastrentende waarden	308	227	0,04	0,03
Overig	51	52	0,01	0,01
Totaal **	506	399	0,06	0,05

* 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 45 (2024: 31) begrepen voor toe- en uittredingskosten van de pensioenkring. Het restant betreft werkelijke en geschatte transactiekosten van de beleggingen.

De transactiekosten in 2025 zijn 0,01%-punt hoger dan vorig jaar (2024: 0,05%). Deze stijging is voornamelijk het gevolg van de hogere kosten in de categorie vastrentende waarden. Dit kan worden verklaard doordat er binnen de beleggingsfondsen van deze categorie meer transactiekosten gemaakt zijn ten opzichte van vorig jaar.

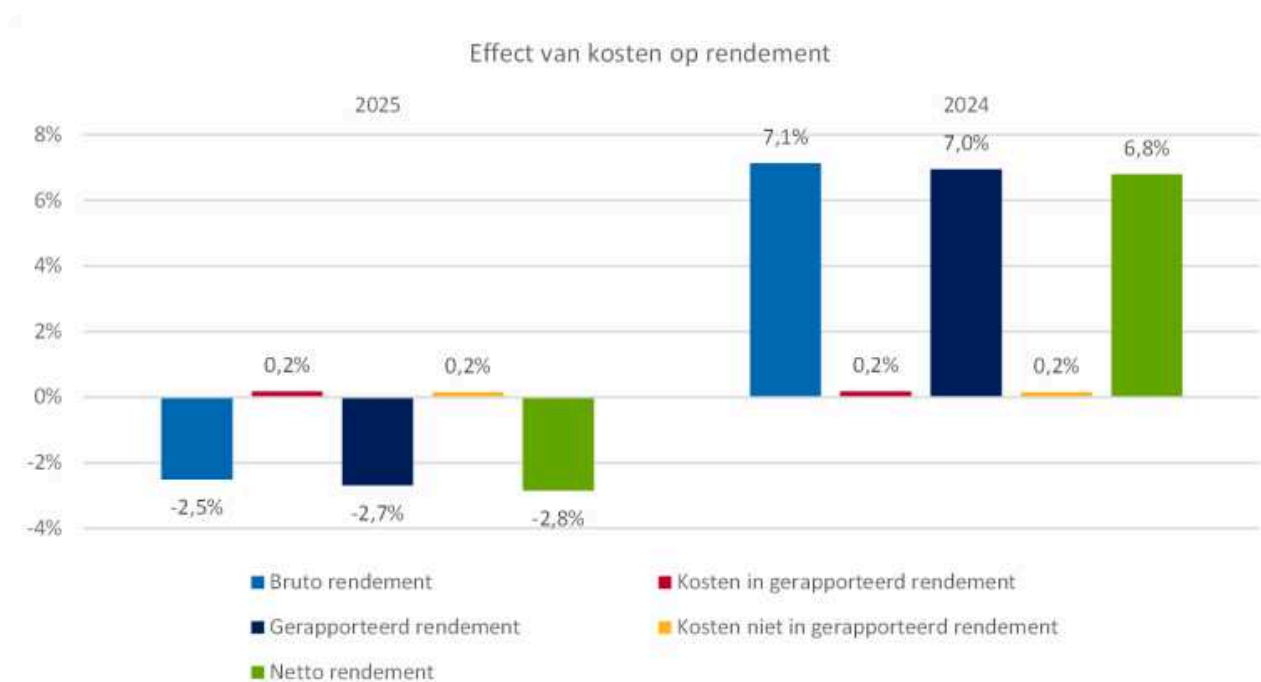
Beleggingskosten en relatie rendement, risico en kosten

De totale kosten vermogensbeheer in 2025 bedroegen 0,28% van het gemiddeld belegd vermogen. Van deze totale kosten bestaat 0,00%-punt (afgerond; 2024: 0,02%-punt) uit prestatieafhankelijke vergoedingen. Een deel van de beleggingsportefeuille wordt namelijk actief beheerd, met als uitgangspunt dat actief beheer voor de geselecteerde beleggingscategorieën op termijn een hoger rendement oplevert.

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

Op totaalniveau is het actief risico in de beleggingsportefeuille beperkt. De ex-ante tracking error bedraagt eind 2025 op jaarbasis 0,1%. Een tracking error van 0,1% geeft aan dat de kans dat het rendement van de portefeuille met maximaal 0,1% afwijkt van het rendement van de benchmark ongeveer 66,7% is. En er is ongeveer 5% kans dat de portefeuille met meer dan 0,2% (twee maal de tracking error) afwijkt van de benchmark.

Om het effect van de kosten in relatie tot het totale rendement van de pensioenkring te duiden, geeft onderstaande grafiek weer welke kosten onderdeel uitmaken van het gerapporteerde rendement van de pensioenkring en welke kosten 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.

12.6 Financiële positie en herstelplan (FTK)

Dekkingsgraden

In 2025 is de rentetermijnstructuur (RTS) gestegen, waardoor de technische voorzieningen (TV) van de pensioenkring zijn gedaald. Per saldo heeft de rente in 2025 een positief effect gehad op de ontwikkeling van de feitelijke dekkingsgraad. Een negatief beleggingsrendement van 2,7% heeft gezorgd voor een daling van de feitelijke dekkingsgraad. Uiteindelijk is de feitelijke dekkingsgraad in 2025 gestegen van 117,4% naar 127,8%.

De beleidsdekkingsgraad is in 2025 gestegen van 118,3% naar 122,8% en is hoger dan de dekkingsgraad behorend bij het vereist vermogen van 113,9%. Daarmee is ultimo 2025 sprake van een toereikende solvabiliteit. Eind 2025 bedraagt de dekkingsgraad op basis van marktrente 127,8%. 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	122,8	118,3
Feitelijke Dekkingsgraad	127,8	117,4
Dekkingsgraad op basis van marktrente	127,8	117,4
Reële dekkingsgraad	91,1	88,8
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,0	104,0
Vereiste dekkingsgraad	113,9	113,1
Rekenrente vaststelling TV	3,17	2,18

Herstelplan

De pensioenkring hoefde in 2025 geen herstelplan in te dienen, omdat de beleidsdekkingsgraad (118,3%) per 31 december 2024 hoger was dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen (113,1%). Daardoor had Multi-client Pensioenkring 2 eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (122,8%) eveneens hoger is dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (113,9%).

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 (122,8%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Multi-client Pensioenkring 2 dus niet aan de orde.

Toekomst Bestendig Indexeren (TBI)

Vanuit het wettelijk kader is toekomstbestendigheid het uitgangspunt voor toeslagverlening. Dit houdt onder meer in dat het beschikbare vermogen boven een beleidsdekkingsgraad van 110,0% bepalend is om een bepaalde toeslag levenslang, toe te kunnen kennen. De levenslange toeslag wordt bepaald op grond van het verwachte gemiddelde toekomstige consumentenprijsindexcijfer voor alle bestedingen afgeleid. De grens voor Toekomst Bestendig Indexeren (TBI-grens) is de grens waarbij de pensioenkring op basis van toekomstbestendige toeslagverlening de volledige toeslag kan toekennen. Deze grens was voor Multi-client Pensioenkring 2 per 30 september 2025 gelijk aan 136,8%.

Toeslagbeleid

Het toeslagbeleid van Multi-client Pensioenkring 2 is voorwaardelijk. De toeslag op de pensioenaanspraken en -rechten van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden wordt gebaseerd op de wijziging van het consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens (afgeleid). Dit wordt bepaald aan de hand van de wijziging van de index over de maand september van het jaar voorafgaande aan de toeslagverlening en de maand september van het daaraan voorafgaande jaar.

Een negatieve inflatie (deflatie) zal niet leiden tot een neerwaartse aanpassing. Het toeslagpercentage zal alsdan gesteld worden op 0. Een eventuele deflatie in enig jaar zal bij het vaststellen van de cumulatieve toeslagachterstand wel in aanmerking genomen worden. Het streven is een realistisch toeslagbeleid op basis van het consumentenprijsindexcijfer voor alle huishoudens (afgeleid). Het beleid is erop gericht om op de lange termijn 50% van de stijging van de prijsindex door middel van toeslagen te compenseren.

Per 31 december 2025 is een toeslag verleend van 1,37% (2024: 0,92%) aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Multi-client Pensioenkring 2.

Richtlijnen voor toeslagen

Voor het toeslagbeleid van Multi-client Pensioenkring 2 worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

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

- de TBI-grens wordt jaarlijks bepaald door het vermogen vast te stellen wat nodig is boven een BDG van 110% om een levenslange samengestelde toeslag van de CPI te geven
- inhaaltoeslagen kunnen gegeven worden indien de BDG hoger is dan de TBI-grens en het vereist eigen vermogen-niveau
- het bestuur heeft de discretionaire bevoegdheid om binnen de wettelijke grenzen van de berekende toeslag af te wijken

Inhaaltoeslag

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

- volledige toeslagverlening
- herstel van kortingen
- inhaal van indexatieachterstand

12.7 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 jaarrekening, die boekhoudkundig zijn bepaald.

(bedragen x € 1.000)		
Categorie resultaat	2025	2024
Resultaat op beleggingen	-42.301	31.908
Resultaat op wijziging RTS	104.027	-12.146
Resultaat op premie	101	200
Resultaat op waardeoverdrachten	170	265
Resultaat op kosten	-123	-267
Resultaat op uitkeringen	-70	46
Resultaat op kanssystemen	1.893	-1.342
Resultaat op toeslagverlening	-10.241	-6.475
Resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen	-2.972	1.578
Resultaat op andere oorzaken	15	21
Totaal saldo van baten en lasten	50.499	13.788

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 van het 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 -42.301. Op dit resultaat is uitgebreid ingegaan in het hoofdstuk 'Vermogensbeheer'. Het resultaat op beleggingen draagt in 2025 negatief bij aan de ontwikkeling van dekkingsgraad.

Wijziging rentetermijnstructuur (RTS)

De RTS ultimo 2025 ligt gemiddeld genomen boven de RTS ultimo 2024. Wanneer beide curves worden uitgedrukt in één gemiddeld rentepercentage is de rente in 2025 met circa 0,99%-punt gestegen. Dit heeft geleid tot een afname van de technische voorzieningen en dus tot een positief resultaat. Het resultaat hiervan bedraagt 104.027.

Kanssystemen

Aan het vaststellen van de technische voorzieningen liggen kanssystemen ten grondslag. De belangrijkste zijn sterfte, pensionering en arbeidsongeschiktheid. Het resultaat op kanssystemen bedraagt 1.893.

Toeslagverlening

Per 31 december 2025 is een toeslag van 1,37% (2024: 0,92%) verleend aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden van Multi-client Pensioenkring 2. Het resultaat op toeslagverlening in het boekjaar bedraagt -10.241.

Overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen

Het resultaat op overige (incidentele) mutaties technische voorzieningen bedraagt -2.972. Dit resultaat wordt 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 en de opslag voor uitvoeringskosten.

In de volgende tabel is een overzicht met de premies opgenomen. De kostendekkende premie is berekend op basis van de rentetermijnstructuur. Voor de vaststelling van de gedempte premie wordt uitgegaan van het verwachte rendement. De berekening van de gedempte premie is gebaseerd op een verwacht rendement op basis van het huidige beleggingsbeleid, de looptijdsafhankelijke rendementscurve en de in te rekenen toeslagopslag van 2% als bedoeld in het nieuwe Financieel Toetsingskader Pensioenen. Deze curve geldt voor de periode 1 januari 2024 tot 1 januari 2029 (of de eerdere transitiedatum naar het nieuwe pensioenstelsel).

Premie voor risico pensioenkring		Premie	Premie	Premie
(bedragen x € 1.000)		RTS	gedempt	feitelijk
Actuarieel benodigde premie voor inkoop onvoorwaardelijke onderdelen van de regeling	regulier	2.418	1.363	2.370
	risicopremie overlijden	100	100	100
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten		104	68	100
De risicopremie voor WIA-excedent en premievrijstelling bij invaliditeit		81	81	81
Solvabiliteitsopslag		317	179	237
Actuarieel benodigd voor voorwaardelijke inkoop		0	963	0
Toetswaarde premie		3.020	2.754	2.888
Overige premie				
Afrekening vorig boekjaar		0	0	0
Opslag weerstandsvermogen		0	0	0
Totaal		3.020	2.754	2.888

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 113,9%. Indien het vereist vermogen bepaald zou zijn op basis van de actuele beleggingen zou deze uitkomen op 114,3%.

12.8 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 Multi-client Pensioenkring 2
Financiële doelstellingen	
Verantwoorde pensioenopbouw binnen de pensioenkring.	De minimale premiedekkingsgraad van Multi-client Pensioenkring 2 voldoet aan de uitgangspunten van het premiebeleid.
Behoud nominale aanspraken binnen de pensioenkring.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van het vereist eigen vermogen (VEV) en is gelijk aan 14% met een bandbreedte tussen 12% en 16%. Het VEV wordt hierbij berekend op de door DNB voorgeschreven methode.

Doelstelling niveau pensioenkring	Risicobereidheid Multi-client Pensioenkring 2
Streven naar waardevast houden van pensioenrechten. Specifiek voor Multi-client Pensioenkring 2 is dit vertaald naar: een voorwaardelijke toeslagambitie van 50% van de maatstaf. De maatstaf wordt jaarlijks vastgesteld als de procentuele jaarstijging van het consumentenprijsindexcijfer (CPI) alle huishoudens (afgeleid) per 30 september.	Risicobereidheid op korte termijn: Risicobereidheid op korte termijn wordt uitgedrukt in termen van VEV en is gelijk aan 14% met een bandbreedte tussen 12% en 16%. 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 de HBT gelijk aan 85% • vanuit de actuele financiële positie is de ondergrens op fondsniveau van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) uit de HBT gelijk aan 85% • vanuit de actuele financiële positie is de afwijking van het pensioenresultaat in het slechtweerscenario (5e percentiel) ten opzichte van het verwacht pensioenresultaat (mediaan) maximaal 29%
Niet-financiële doelstellingen	
Adequate communicatie. Specifiek voor Multi-client Pensioenkring 2 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

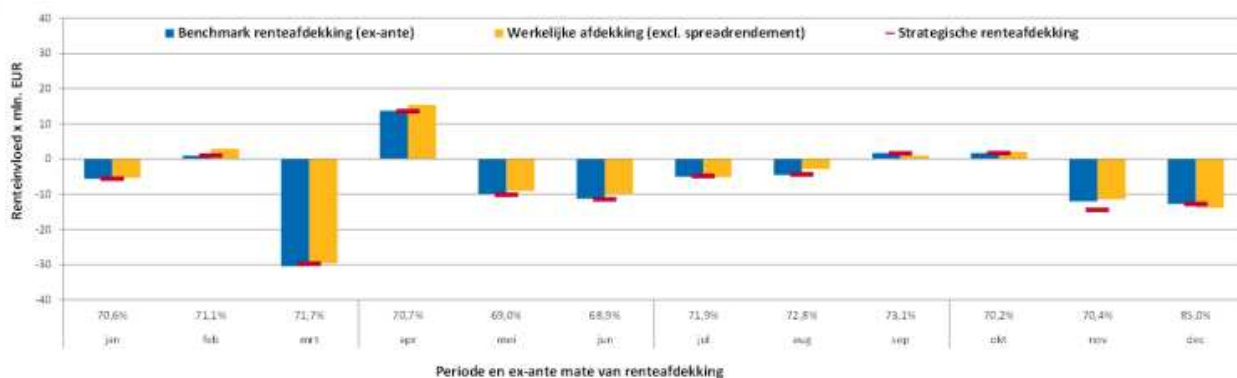
Elke pensioenkring heeft te maken met financiële risico's om haar doelstellingen behalen. Het bestuur is van mening dat door het inzetten van effectieve beheersmaatregelen de impact op een ongunstige gebeurtenis wordt verkleind.

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 mate van afdekking van het renterisico verhoogd van 70,0% naar 85,0%.

Marktrisico

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

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

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

	Rente	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
Aandelen								
20%		124,4	127,8	131,3	134,8	138,4	142,0	145,7
10%		121,6	124,8	128,0	131,3	134,6	138,0	141,4
0%		118,9	121,8	124,8	127,8	130,9	134,0	137,1
-10%		116,1	118,8	121,5	124,3	127,1	130,0	132,8
-20%		113,3	115,8	118,3	120,8	123,4	125,9	128,5

12.9 Verslag van het belanghebbendenorgaan van Multi-client Pensioenkring 2

Belanghebbendenorgaan Multi-client Pensioenkring 2

Het belanghebbendenorgaan van Multi-client Pensioenkring 2 is per 1 januari 2017 ingesteld. Dat is de datum waarop Multi-client Pensioenkring 2 van start is gegaan.

Samenstelling Belanghebbendenorgaan Multi-client Pensioenkring 2

Het belanghebbendenorgaan bestaat uit de vertegenwoordiging van de geledingen van de werkgevers, (gewezen) deelnemers en gepensioneerden en bestaat eind 2025 uit vier leden.

Met ingang van februari 2025 is mevrouw Gieta Veersma toevoerder geworden.

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

- Paul van Driessen (voorzitter) - namens pensioengerechtigden
- Gert Tuinsma - namens de gewezen deelnemers
- Mark Marseille - namens de werkgevers
- Lars Strijdonk - namens de deelnemers
- Gieta Veersma - toevoerder

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.

Vergaderingen van het belanghebbendenorgaan in 2025

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

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 twee vergaderingen gehad met het bestuur. De eerste vergadering met het bestuur vond plaats in mei. Deze vergadering stond in het teken van het deeljaarverslag 2024 met de financiële opstelling van Multi-client Pensioenkring 2. De tweede vergadering vond plaats in december. In deze vergadering zijn onderwerpen zoals het beleggingsplan 2026, de pensioenopbouw en premies voor 2026, het pensioenreglement 2026 en de reglementsfactoren, de toeslagverlening, het communicatiejaarplan en het jaarplan 2026 van de pensioenkring behandeld. In beide vergaderingen met het bestuur is opnieuw veel aandacht geweest voor de Wet toekomst pensioenen.

Verder heeft in november een delegatie van het bestuur de leden van het belanghebbendenorgaan in een aparte vergadering geïnformeerd over de stand van zaken met betrekking tot de Wtp en de toekomst van Pensioenkring 2.

In mei 2025 heeft het belanghebbendenorgaan overleg gevoerd met de raad van toezicht. Er is o.a. gesproken over de gang van zaken bij Stap en de ontwikkelingen op het gebied van de Wtp.

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 vijf eigen vergaderingen gehad. Bij deze vergaderingen is een delegatie van het bestuursbureau namens het bestuur 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 2025
- wet toekomst pensioenen
- wet digitale overheid
- relatiecommunicatieplan
- stap Academy
- haalbaarheidstoets
- beleggingsplan 2025 en 2026
- risicomanagement
- onderzoek Edmond Halley
- de Actuariële- en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) 2025
- opleidingen BO-leden

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 2025

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **goedkeuring verleend** aan de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring 2:

- de opzet van de zelfevaluatie van het belanghebbendenorgaan onder begeleiding van een externe partij (uit te voeren in 2026)
- pensioenpremie en pensioenopbouw 2026
- het jaarplan en de begroting 2026 van de pensioenkring
- de vergaderplanning voor 2026
- verhoging renterisico-afdekking van 70% naar 85%

Het belanghebbendenorgaan heeft in 2025 **positief advies gegeven** over de volgende voorstellen van het bestuur ten aanzien van Pensioenkring 2:

- het jaarverslag en de financiële opstelling van de pensioenkring over 2024
- het pensioenreglement per 1 januari 2026 inclusief reglementsfactoren per 1 juli 2026 en de uitvoeringsovereenkomsten 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 2,18% naar 3,17% en het beleggingsrendement bedroeg -2,7%. Per saldo steeg de dekkingsgraad van 117,4% naar 127,8%. De beleidsdekkingsgraad steeg van 118,3% naar 122,8%. De renterisicoafdekking is in het vierde kwartaal verhoogd van 70% naar 85%.

Beleggingen

Het totale beleggingsrendement in 2025 bedroeg -2,7%. De categorie aandelen droeg 0,6% bij aan het totaalrendement, en de vastrentende waardes -0,50%. Verder zorgde de overlay (resultaten uit valuta swaps en renteforwards) nog voor een bijdrage van -3,3%.

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

Toeslagverlening

Maatstaf voor de toeslagverlening is de ontwikkeling van de afgeleide Consumenten Prijs Index (CPI). Per september 2025 is deze uitgekomen op 3,16%. Op basis van de financiële positie per 30 september 2025 kon Pensioenkring 2 per 31 december 2025 aan alle deelnemers van de pensioenkring een gedeeltelijke toeslag verlenen van 1,37%. Het inhalen van de gemiste toeslagen was niet aan de orde omdat de beleidsdekkingsgraad onder de TBI-grens lag. De onvolledige toeslag werd wel verrekend met de toeslagachterstand. Dit is onderdeel van het toeslagbeleid van Multi-client Pensioenkring 2. De maximale cumulatieve achterstand bedroeg daarmee per 31 december 2025 26,76%.

Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Naar aanleiding van de door het bestuur in het vierde kwartaal van 2024 getrokken conclusie dat invaren voor PK 2 niet mogelijk was vanwege de onmogelijkheid om alle deelnemers te verbinden aan een set van sociale partners, heeft het bestuur in maart 2025 een toekomstvisie aan het BO voorgelegd: doorgaan in het huidige stelsel (nFtK).

Invaren van PK 2 was niet mogelijk vanwege het feit dat om in te varen een invaarverzoek van alle werkgevers en sociale partners moet worden gedaan ingevolge de bestaande wet- en regelgeving en ondanks inspanningen van het bestuur niet alle werkgevers te achterhalen waren of zouden zijn. De wel bekende werkgevers hadden de facto óf geen of een voorwaardelijk invaarverzoek gedaan óf een niet werkbaar voorstel (bijvoorbeeld invaren onder twee wettelijk mogelijke stelsels) gedaan.

Het BO wenste niet een overleg aan te gaan over het voortzetten van de pensioenregeling in het nFtK, doch onderzoek te laten doen naar de mogelijkheden tot invaren. In het bijzonder door het maken van (nieuwe) berekeningen op basis van de alstoen hogere dekkingsgraad en door verhoogde inspanningen om nog niet achterhaalde werkgevers te bereiken. Door het aantonen van verhoogde inspanningen én het realiseren van invaarverzoeken van nagenoeg alle werkgevers (met nagenoeg het gehele bedrag aan technische voorzieningen aanwijsbaar aan deelnemers van deze werkgevers) zou naar de mening van het BO gebaseerd op een aanbeveling van de regeringscommissaris Wtp, redelijkerwijze tegemoet

gekomen kunnen worden aan het door de wet -en door DNB te handhaven- gestelde vereiste inzake de aanwezigheid van invaarverzoeken door alle werkgevers en zou invaren niet uitgesloten moeten worden geacht.

Omdat het bestuur geen bereidheid toonde om doorrekeningen te laten maken, heeft het BO uiteindelijk een tweetal (actuarieel en juridisch) adviseurs ingeschakeld om zich te laten ondersteunen bij het Wtp-vraagstuk en in het bijzonder bij de vraag naar de aantrekkelijkheid van het invaren onder Wtp, dat immers de default optie is. Naar de mening van de actuariële adviseur zou de default optie zeker nader onderzocht moeten worden vanwege prima facie aantrekkelijkheid. Naar de mening van de juridisch adviseur zouden de werkgevers een zorgplicht met betrekking tot hun voormalig werknemers en werknemers die deelnemer in PK 2 zijn hebben om nader de default optie te bestuderen gelet op de veranderde omstandigheden (lees hogere dekkingsgraad).

Uit het overleg tussen BO en het bestuur is gebleken dat het bestuur een initiatief wilde ontplooiën om met de hen wel bekende werkgevers in contact te treden om de default optie door te rekenen. Het bestuur wilde de business case van invaren niet verder onderzoeken.

Het BO is erover geïnformeerd dat vanaf eind september 2025 een aantal voormalige werknemers - tevens BO lid en met kennisgeving vooraf aan het bestuur - contact hebben gezocht met hun voormalige werkgevers van de zogenoemde voormalige Sanoma Groep populatie om deze werkgevers ertoe te bewegen doorrekeningen ten behoeve van een invaarverzoek te doen en een transitieplan op te stellen. Het BO heeft begrepen dat -naar de mening van deze werknemers- de werkgevers van de prima facie aantrekkelijkheid van de default optie tot invaren in het belang van hun voormalige werknemers onvoldoende op de hoogte waren en daarvan op de hoogte gesteld moesten worden met het verzoek zich bij Stap te melden ter bespreking van nader onderzoek naar mogelijk invaren.

Eind december 2025 hebben deze Sanoma Groep werkgevers besloten om aan Stap te verzoeken om doorrekeningen te maken ter bestudering van de mogelijkheden om in te varen.

De (voormalige) Sanoma Groep werkgevers hebben inmiddels een transitieplan ondertekend. Het ziet het ernaar uit dat een aantal andere grote werkgevers zich eveneens zullen aansluiten bij dit transitieplan en derhalve eveneens een ondertekend transitieplan zullen indienen bij Stap.

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. Verder hebben de leden van het belanghebbendenorgaan toegang tot SPO-Perform.

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

In februari 2026 heeft het BO onder begeleiding van een externe onafhankelijke partij (Kool Corporate Communication BV), een zelfevaluatie uitgevoerd. De evaluatie had als doel het functioneren van het BO te toetsen en waar nodig te versterken, conform de Code Pensioenfondsen 2024.

Uit de evaluatie komt naar voren dat het BO als geheel effectief functioneert. Er is sprake van een constructieve samenwerking, een open dialoog en een hoge mate van betrokkenheid en aanwezigheid van de leden. De diversiteit in achtergrond en expertise draagt bij aan een evenwichtige oordeelsvorming.

De aanwezige kennis en competenties worden als passend beoordeeld voor de huidige taakvervulling. Tegelijkertijd wordt ingezet op verdere ontwikkeling en spreiding van kennis binnen het BO, mede in het kader van permanente educatie en versterking van de inhoudelijke dialoog.

De besluitvorming verloopt zorgvuldig en overwegend op basis van consensus. Aandachtspunt is het verder versterken van de interne dialoog ter ondersteuning van een evenwichtige besluitvorming.

De samenwerking en interactie met het bestuur vragen blijvende aandacht. Het BO blijft zich inzetten voor een constructieve invulling van deze relatie, met oog voor ieders rol en verantwoordelijkheid binnen het governancekader, en met als uitgangspunt het zorgvuldig behartigen van de belangen van de deelnemers.

De ondersteuning door het bestuursbureau wordt als adequaat en professioneel ervaren. De communicatie met de achterban blijft een aandachtspunt, mede gezien de kenmerken van het fonds, waarbij verdere verkenning plaatsvindt naar passende vormen van transparante en doelgerichte communicatie.

Het BO concludeert dat het functioneren in algemene zin goed is en in lijn met de geldende normen. De geïdentificeerde aandachtspunten worden benut als input voor verdere professionalisering en versterking van de governance.

Verslaglegging en verantwoording

Ten aanzien van verslagleggingen en verantwoording is het belanghebbendenorgaan van mening dat er adequate maand- en kwartaalrapportages en risicomanagementrapportages worden verstrekt die ruim voldoende diepgang verschaffen om de taken en verantwoordelijkheden uit te voeren.

Vooruitblik

Nu het invaren de meest waarschijnlijke optie voor de toekomst van PK 2 is (afhankelijk van de voorbehouden van opdrachtaanvaarding, instemming van de Stap/PK 2 fondsorganen en verklaring van geen bezwaar van externe toezichthouders), verwacht het BO dat het invaren van de gehele kring succesvol kan worden afgerond met het verder invulling geven in 2026 aan het beschermen van de dekkingsgraad en daarmee de invaarbonus voor de deelnemers.

Het totale oordeel

Zoals ook al vermeld in het oordeel over 2024, beoordeelt het BO de behandeling door het bestuur van het Wtp-invaarttraject vanuit het formele kader van afwezigheid van verzoeken van werkgevers en niet vanuit de inhoudelijke afweging van belangen van deelnemers bij invaren. Hierdoor heeft het BO en hebben, naar berichtgeving aan het BO, diverse voormalige werknemers bovenmatige inspanningen moeten verrichten om het invaardossier in de goede richting tot invaren te krijgen. Het simpele feit dat het invaren thans de default optie voor PK 2 is geworden, spreekt boekdelen over de afwachtende houding van het bestuur in de periode van (zeker) juli 2025 tot eind december 2025 over de relevantie tot invaren.

De samenwerking en interactie met het bestuur vragen blijvende aandacht.

Utrecht, 27 mei 2026

Belanghebbendenorgaan Multi-client Pensioenkring 2

Paul van Driessen (voorzitter)

Gert Tuinsma

Mark Marseille

Lars Strijdonk

Gieta Veersma (toehoorder)

Reactie bestuur

Het bestuur heeft kennisgenomen van het verslag van het belanghebbendenorgaan van Multi-client Pensioenkring 2. Het bestuur herkent zich niet in het oordeel van het BO. Het bestuur van Stap is er, net als het belanghebbendenorgaan, alles aan gelegen om de belangen van de (gewezen) deelnemers van Pensioenkring 2 zo goed mogelijk te behartigen. Daarbij is van belang dat ieder dat doet vanuit de eigen rol en daarbij behorende taken en binnen de kaders en mogelijkheden van de wet- en regelgeving.

Geconstateerd is dat er bij de toezichthouder sprake is van voortschrijdend inzicht ten aanzien van invaren van een multi-clientkring. Daarnaast hebben gewijzigde marktomstandigheden geleid tot de bereidheid tot invaren bij de sociale partners van de grootste werkgevers die verantwoordelijk zijn voor het arbeidsvoorwaardelijke proces van de pensioentransitie. Inmiddels loopt het invaarproces en wordt toegewerkt naar de beoogde transitie naar de solidaire premieregeling per 1 januari 2028.

Het bestuur bedankt het belanghebbendenorgaan voor haar inzet in 2025 en de dialoog over het invaren en de toekomst van Pensioenkring 2. Het bestuur blijft graag met het belanghebbendenorgaan in gesprek en zet het proces van invaren graag op constructieve wijze samen met het belanghebbendenorgaan voort.

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 waardeinstijging 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 woninghypotheekleningen.

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 fondsperformance 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 beleggingsplancycclus, 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 spelveld 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.

25. Financiële opstelling Multi-client Pensioenkring 2

25.1 Balans per 31 december 2025

(na resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)		31-12-2025	31-12-2024
	Ref.		
ACTIVA			
Beleggingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	1		
Aandelen		225.770	248.954
Vastrentende waarden		575.826	601.440
Derivaten		1.905	188
Overige beleggingen		157.564	136.147
		961.065	986.729
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	2	546	576
Vorderingen en overlopende activa	3	629	545
Overige activa	4	756	962
TOTAAL ACTIVA		962.996	988.812
PASSIVA			
Algemene reserve Multi-client Pensioenkring 2	5	180.610	130.111
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	6	629.108	730.472
Voorziening voor operationele kosten	7	20.466	18.342
Derivaten	8	131.813	108.960
Overige schulden en overlopende passiva	9	999	927
TOTAAL PASSIVA		962.996	988.812

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

25.2 Staat van baten en lasten

(bedragen x € 1.000)		2025	2024
	Ref.		
BATEN			
Premiebijdragen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	10	2.855	2.837
Beleggingsresultaten risico Multi-client Pensioenkring 2	11	-25.437	56.198
Beleggingsresultaten toeslagendepot	12	0	7
Baten uit herverzekering	13	-30	-117
Overige baten	14	23	40
TOTAAL BATEN		-22.589	58.965
LASTEN			
Pensioenuitkeringen	15	22.751	21.185
Pensioenuitvoeringskosten	16	1.265	1.308
Mutatie technische voorziening			
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	6	-101.334	21.830
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	6	-30	-117
Mutatie voorziening operationele kosten	7	2.124	-729
		-99.240	20.984
Saldo herverzekering	17	40	-39
Saldo overdrachten van rechten	18	2.088	1.954
Overige lasten	19	8	-215
TOTAAL LASTEN		-73.088	45.177
Saldo van baten en lasten		50.499	13.788
<i>Bestemming van het saldo van baten en lasten</i>			
Algemene reserve Multi-client Pensioenkring 2		50.499	13.788
Totaal saldo van baten en lasten		50.499	13.788

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

25.3 Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN		
Ontvangsten		
Ontvangen premiebijdragen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	2.841	3.065
Ontvangen in verband met overdracht van rechten	32	23
Ontvangen uitkeringen van herverzekeraars	155	102
Ontvangen weerstandsvermogen	95	0
Overige inkomsten	17	70
	3.140	3.260
Uitgaven		
Betaalde pensioenuitkeringen	-22.739	-21.185
Betaalde premies herverzekering	-143	-167
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-1.519	-1.129
Betaald in verband met overdracht van rechten	-2.120	-1.977
Afdracht weerstandsvermogen	0	-138
Overige uitgaven	-8	-241
	-26.529	-24.837
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	-23.389	-21.577
KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten voor risico Multi-client Pensioenkring 2	76	-4.661
Directe beleggingsopbrengsten Toeslagendepot	0	7
Verkopen en aflossingen van beleggingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	170.619	251.827
	170.695	247.173
Uitgaven		
Aankopen beleggingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	-126.165	-241.726
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-1.154	-1.490
	-127.319	-243.216
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	43.376	3.957
Netto kasstroom	19.986	-17.621
Koers-/omrekenverschillen	0	0
Mutatie liquide middelen	19.986	-17.621
Liquide middelen per 1 januari	113.880	131.501
Liquide middelen per 31 december	133.866	113.880
Mutatie liquide middelen	19.986	-17.621
Waarvan:		
Voor risico pensioenkring (4)	756	962
Binnen de beleggingsportefuille	133.110	112.918
Liquide middelen per 31 december	133.866	113.880
Liquide middelen binnen de beleggingsportefuille:		

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
- Cash collateral	130.669	107.770
- Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	2.441	5.148
Totaal (1)	133.110	112.918

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

25.4 Toelichting op de financiële opstelling van Multi-client Pensioenkring 2

Algemeen

In deze paragraaf wordt ingegaan op de specifieke grondslagen voor waardering van activa en passiva en bepaling van het resultaat voor Multi-client Pensioenkring 2. 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 Multi-client Pensioenkring 2	748.814	730.472	-18.342
Voorziening operationele kosten	0	18.342	18.342
	748.814	748.814	0

Schattingswijziging

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

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

In 2025 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 presentatiewijziging heeft geen gevolgen gehad voor vermogen, resultaat en de dekkingsgraad.

Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Technische voorzieningen

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

- de voorziening pensioenverplichtingen wordt berekend als de contante waarde van de op de balansdatum opgebouwde pensioenen inclusief de eventueel op 31 december toe te kennen verhoging in verband met toeslagverlening, voor zover hiertoe besloten is voor 31 december
- voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt de voorziening pensioenverplichtingen voor het arbeidsongeschikte deel berekend als de contante waarde van de op de pensioendatum in uitzicht gestelde pensioenen bij een tot die datum voortgezette pensioenopbouw
- voor mannen en vrouwen is gebruik gemaakt van de in 2024 door het Koninklijk Actuarieel Genootschap gepubliceerde Prognosetafel AG2024. Om rekening te houden met het gegeven dat de populatie van de pensioenkring af kan wijken van de totale populatie waarop de prognosetafel is gebaseerd, worden leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen toegepast. Deze correctiefactoren zijn in 2024 vastgesteld met het Demographic Horizons™ model van Aon (Aon ervaringssterfte 2024)
- de reservering voor partnerpensioen wordt voor pensioendatum bepaald op basis van partnerfrequenties. Na pensioendatum wordt uitgegaan van een bepaalde partner
- de leeftijd per de berekeningsdatum wordt vastgesteld in maanden nauwkeurig, waarbij de geboortedatum gelijk wordt gesteld aan de 1e dag van de geboortemaand
- het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt gesteld op 3 jaar. Het leeftijdsverschil tussen vrouw en man wordt ook gesteld op 3 jaar
- voor het wezenpensioen wordt 3,0% van de voorziening pensioenverplichtingen voor het latent nabestaandenpensioen van actieve, premievrije en arbeidsongeschikte deelnemers gereserveerd
- ter dekking van toekomstige administratiekosten en excassokosten (uitvoeringskosten) is een separate kostenvoorziening gevormd
- als rekenrente voor de voorziening pensioenverplichtingen wordt de rentetermijnstructuur per 31 december van het betreffende boekjaar zoals die door DNB is gepubliceerd gehanteerd

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Bij de waardering worden de verzekerde pensioenuitkeringen contant gemaakt met de rentetermijnstructuur en de actuariële grondslagen van Multi-client Pensioenkring 2.

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2

Toeslagverlening

Multi-client Pensioenkring 2 streeft ernaar de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van het consumentenprijsindex (CPI) alle

huishoudens (afgeleid). De toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op toeslagen bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening kan plaatsvinden. Een eventuele achterstand in de toeslagverlening kan in principe worden ingehaald.

Multi-client Pensioenkring 2 streeft ernaar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de consumentenprijsindex (CPI) alle huishoudens (afgeleid). Ook deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op toeslagen bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening kan plaatsvinden.

25.5 Toelichting op de balans per 31 december 2025

ACTIVA

1. Beleggingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Aandelen	225.770	248.954
Vastrentende waarden	575.826	601.440
Derivaten	1.905	188
Overige beleggingen	157.564	136.147
Totaal	961.065	986.729

(bedragen x € 1.000)	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal
Stand per 1 januari 2025	248.954	601.440	-108.772	136.147	877.769
Aankopen	0	12.379	9.062	104.724	126.165
Verkopen	-29.001	-30.668	-7.539	-103.411	-170.619
Herwaardering	5.817	-7.325	-22.659	-614	-24.781
Overige mutaties	0	0	0	20.718	20.718
Stand per 31 december 2025	225.770	575.826	-129.908	157.564	829.252
Schuldpositie derivaten (credit)					131.813
Totaal					961.065

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

Het economisch risico van de beleggingen ligt bij Multi-client Pensioenkring 2. 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	215.636	581.337	-129.848	176.128	843.253
Aankopen	49.500	81.312	17.205	93.474	241.491
Verkopen	-53.060	-87.779	6.892	-117.880	-251.827
Herwaardering	36.878	26.570	-3.021	455	60.882
Overige mutaties	0	0	0	-16.030	-16.030
Stand per 31 december 2024	248.954	601.440	-108.772	136.147	877.769
Schuldpositie derivaten (credit)					108.960
Totaal					986.729

Aandelen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Beursgenoteerde en niet beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in aandelen		225.770		248.954
Totaal		225.770		248.954

Multi-client Pensioenkring 2 belegt niet in één van de werkgevers.

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.	9.684	4,3%	13.221	5,3%
Totaal	9.684	4,3%	13.221	5,3%

Vastrentende waarden

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Obligatiefondsen		98.471		120.045
Niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die beleggen in vastrentende waarden		309.075		312.968
Hypotheekfondsen		168.280		168.427
Totaal		575.826		601.440

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

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Nederlandse staatsobligaties	26.333	4,6%	32.416	5,4%
Duitse staatsobligaties	49.035	8,5%	59.227	9,8%
Totaal	75.368	13,1%	91.643	15,2%

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bij de vastrentende waarden bedraagt 168.280 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		738		-2.790
Rentederivaten		-130.646		-105.982
Totaal		-129.908		-108.772

In de tabel op voorgaande pagina zijn zowel de positieve als de 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
Liquide middelen bij de vermogensbeheerder	2.441	5.148
Cash Collateral	130.669	107.770
Beleggingsvorderingen	1.874	1.346
Private equity	682	1.849
Money Market funds	21.898	20.034
Totaal	157.564	136.147

De beleggingsvorderingen en -schulden zijn kortlopend.

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

Securities lending

Multi-client Pensioenkring 2 participeert niet in securities lending programma's.

Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van Multi-client Pensioenkring 2 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 Multi-client Pensioenkring 2 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	0	225.770	0	0	225.770
Vastrentende waarden	98.471	309.075	168.280	0	575.826
Derivaten	0	-129.908	0	0	-129.908
Overige beleggingen	0	21.898	682	134.984	157.564
Stand per 31 december 2025	98.471	426.835	168.962	134.984	829.252

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

(bedragen x € 1.000)	Genoteerde marktprijzen	Afgeleide markt- noteringen	Waarderings- modellen	Overig	Totaal
Aandelen	0	248.954	0	0	248.954
Vastrentende waarden	120.045	312.968	168.427	0	601.440
Derivaten	0	-108.772	0	0	-108.772
Overige beleggingen	0	20.035	1.849	114.263	136.147
Stand per 31 december 2024	120.045	473.185	170.276	114.263	877.769

2. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	546	576
Totaal	546	576

Multi-client Pensioenkring 2 heeft met de collectieve waardeoverdrachten ook de bestaande verzekeringsovereenkomsten overgenomen van het voormalige Stichting Pensioenfonds Invista, Stichting Pensioenfonds Fresenius Nederland en Multi-client Pensioenkring 1. Uit hoofde van deze verzekeringsovereenkomsten worden lopende uitkeringen ontvangen van elipsLife voor de premievrijstelling.

De herverzekering van het overlijdensrisico is ondergebracht bij Aegon. Het betreft de uitkering van het partner- en wezenpensioen en een eventuele uitkering van een ANW-hiaat pensioen. Hiervoor is geen voorziening opgenomen.

Voor de herverzekering van het arbeidsongeschiktheidsrisico is een contract afgesloten bij SCOR. De herverzekerde voorziening uit hoofde van deze overeenkomst bedroeg 546 per 31 december 2025.

De kredietwaardigheid van de genoemde verzekeraars is dusdanig dat het bestuur van mening is dat een eventueel kredietrisico niet significant is en daardoor afwaardering voor het kredietrisico niet benodigd is.

3. Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen op de werkgever(s)	490	476
Vorderingen uit verzekeringen	67	38
Overige vorderingen en overlopende activa	72	31
Totaal	629	545

De vorderingen op de werkgever(s) betreft de nog te factureren premie over november en december 2025. De premie wordt 2 maanden achteraf in rekening gebracht. De betaling heeft conform afspraak met de werkgevers begin 2026 plaatsgevonden.

De vordering uit verzekeringen hebben betrekking op een vordering voor geclaimde kapitalen bij SCOR als gevolg van arbeidsongeschiktheid.

De overige vorderingen bestaan uit een vordering op STAP voor het weerstandsvermogen (42), een vordering op TKP voor de eindafrekening (21), nog te ontvangen interest (6) en teveel uitgekeerde pensioenen (3).

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	756	962
Totaal	756	962

Multi-client Pensioenkring 2 heeft drie bankrekeningen, waarvan één met name wordt gebruikt voor de financiële verrekening met Stap. Stap betaalt de pensioenuitkeringen aan de pensioengerechtigden van Multi-client Pensioenkring 2 en betaalt een deel van de pensioenuitvoeringskosten aan crediteuren. De tweede bankrekening wordt gebruikt voor de verwerking van eventuele waardeoverdrachten klein pensioen. Daarnaast wordt een derde bankrekening gebruikt om de premies van de werkgevers te innen.

De liquide middelen bij banken staan ter vrije beschikking van Multi-client Pensioenkring 2.

De liquide middelen komen economisch toe aan Multi-client Pensioenkring 2. Het juridisch eigendom ligt bij Stap.

PASSIVA

5. Algemene reserve Multi-client Pensioenkring 2

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	130.111	116.323
Bestemming saldo van baten en lasten boekjaar	50.499	13.788
Stand per 31 december	180.610	130.111

Dekkingsgraad, vermogenspositie en herstelplan

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Feitelijke dekkingsgraad	127,8%	117,4%
Reële dekkingsgraad	91,1%	88,8%
Beleidsdekkingsgraad	122,8%	118,3%

De feitelijke dekkingsgraad van Multi-client Pensioenkring 2 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 Multi-client Pensioenkring 2 gebruik van het standaardmodel. Het bestuur acht het gebruik van het standaardmodel passend voor de risico's van Multi-client Pensioenkring 2. 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	
Stichtingskapitaal en reserves	180.610	27,8%	130.111	17,4%
Minimaal vereist eigen vermogen	26.147	4,0%	30.105	4,0%
Vereist eigen vermogen	90.212	13,9%	98.092	13,1%

De vermogenspositie van de pensioenkring 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 (118,3%) per 31 december 2024 hoger lag dan de dekkingsgraad die hoort bij het vereist vermogen (113,1%). Daardoor had Multi-client Pensioenkring 2 eind 2024 geen reservetekort.

De situatie is eind 2025 ongewijzigd, omdat de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 (122,8%) hoger ligt dan de vereiste dekkingsgraad per 31 december 2025 (113,9%).

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 (122,8%) hoger dan de dekkingsgraad die hoort bij het minimaal vereist vermogen (104,0%). De MVEV-korting is per 31 december 2025 voor Multi-client Pensioenkring 2 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 50.499 over het boekjaar, wordt toegevoegd aan de algemene reserve van Multi-client Pensioenkring 2.

6. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2	628.562	729.896
Herverzekeringsdeel technische voorziening	546	576
Totaal	629.108	730.472

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico Multi-client Pensioenkring 2

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	729.896	708.066
Pensioenopbouw	2.506	2.368
Toeslagverlening	10.241	6.709
Rentetoevoeging	16.675	23.885
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-22.633	-21.077
Wijziging marktrente	-104.027	12.146
Wijziging actuariële grondslagen	0	-1.376
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	-2.258	-2.219
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-1.838	1.394
Stand per 31 december	628.562	729.896

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

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

Toeslagverlening

Multi-client Pensioenkring 2 streeft er naar de opgebouwde pensioenrechten van de actieve deelnemers, de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten van de gewezen deelnemers jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van het consumentenprijsindex voor alle huishoudens (afgeleid). De toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter. Per 31 december 2025 is een gedeeltelijke toeslag van 1,37% (2024: 0,92%) verleend aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van Multi-client Pensioenkring 2. Deze toegekende toeslag is opgenomen in de technische voorziening ultimo huidig boekjaar.

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- curve van 31 december 2023).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen

Verwachte toekomstige pensioenuitkeringen 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 pensioenuitkeringen in de verslagperiode.

Wijziging marktrente

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

Rentepercentage per	31-12-2025	31-12-2024
	3,17%	2,18%

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	42	34
Onttrekking aan de technische voorzieningen	-2.300	-2.253
Totaal	-2.258	-2.219

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Resultaat op kanssystemen:		
- Sterfte	-1.819	857
- Arbeidsongeschiktheid	45	406
- Mutaties	-64	131
Totaal	-1.838	1.394

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

Het effect onder arbeidsongeschiktheid ontstaat als gevolg van een wijziging van de mate van arbeidsongeschiktheid van een arbeidsongeschikte deelnemer.

De voorziening pensioenverplichtingen, inclusief het herverzekerde deel van de technische voorziening 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	18.926	343	23.528	353
Gewezen deelnemers	318.477	6.636	414.972	6.843
Pensioengerechtigden	291.705	1.756	291.972	1.619
	629.108	8.735	730.472	8.815
Overig	20.466	0	18.342	0
Voorziening pensioenverplichtingen	649.574	8.735	748.814	8.815

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

Korte beschrijving pensioenregeling

De pensioenregeling kan worden gekenmerkt als een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 68 jaar. De opbouwpercentages voor het ouderdomspensioen en partnerpensioen zijn door de aangesloten onderneming vrij te kiezen (binnen het fiscale kader).

De financiering voor het partnerpensioen is een keuze van de aangesloten onderneming en kan op opbouwbasis of risicobasis geschieden. Het totaal van het pensioengevend salaris waarover pensioen wordt opgebouwd en de hoogte van de franchise zijn eveneens een keuze van de aangesloten onderneming (binnen de fiscale kaders).

De pensioenregeling kent een aantal keuzemogelijkheden te weten het vervroegen/uitstellen van de pensioeningangsdatum, het ruilen van ouderdomspensioen voor nabestaandenpensioen op pensioendatum of eerdere ontslagdatum, en een variabele hoogte van de pensioenuitkeringen. Onder variabele hoogte wordt verstaan een hoger ouderdomspensioen aan het begin en een lager ouderdomspensioen daarna. Indien een deelnemer voor de AOW-gerechtigde leeftijd met pensioen gaat, heeft de deelnemer de mogelijkheid om een ouderdomspensioen te kiezen dat in het begin net zo hoog is als de jaarlijkse gezamenlijke AOW-uitkering inclusief vakantietoeslag. Tevens is de mogelijkheid om gedeeltelijk met pensioen te gaan in de regeling opgenomen.

Deelname aan de regeling is mogelijk direct nadat de deelnemer met de werkgever een pensioenovereenkomst voor deze pensioenregeling heeft afgesloten. Jaarlijks beslist het bestuur de mate waarin de opgebouwde aanspraken worden geïndexeerd. Overeenkomstig artikel 10 van de Pensioenwet kwalificeert de pensioenregeling als een uitkeringsovereenkomst.

Toeslagverlening

De toeslagverlening voor de pensioenaanspraken en - rechten wordt jaarlijks vastgesteld door het bestuur. Multi-client Pensioenkring 2 streeft er naar de pensioenaanspraken en - rechten jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de consumentenprijsindex alle huishoudens (afgeleid).

De toeslagverlening is voorwaardelijk. Er is geen recht op toeslag en er kan op de langere termijn geen zekerheid worden gegeven of en in hoeverre toeslagverlening kan plaatsvinden. Of een toeslag kan worden verleend en hoe hoog de toeslag wordt, is afhankelijk van de financiële positie van Multi-client Pensioenkring 2. Het bestuur van Stap beslist jaarlijks in hoeverre de (premiëvrije) pensioenaanspraken en - rechten worden aangepast. Per 31 december 2025 is een gedeeltelijke toeslag van 1,37% (2024: 0,92%) verleend aan de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van Multi-client Pensioenkring 2.

Inhaaltoeslagen

Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% is geïndexeerd. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Het inhalen van gemiste toeslagen was niet aan de orde omdat de beleidsdekkingsgraad onder de TBI-grens ligt.

Het bestuur van Multi-client Pensioenkring 2 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)
1 januari 2019	1,47%	0,00%	1,47%	1,47%
1 januari 2020	1,64%	0,00%	1,64%	3,13%
31 december 2020	0,99%	0,00%	0,99%	4,16%
31 december 2021	2,57%	0,00%	2,57%	6,84%
31 december 2022	17,16%	0,84%	16,32%	24,27%
31 december 2023	-1,39%	0,00%	-1,39%	22,55%
31 december 2024	2,54%	0,92%	1,62%	24,53%
31 december 2025	3,16%	1,37%	1,79%	26,76%

Het toeslagpercentage is bepaald over het lopende boekjaar en gaat in per 31 december van het boekjaar.

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

Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	Volledige toeslag-verlening	Toegekende toeslagen	Vershil	Cumulatief verschil (t.o.v. ambitie)
1 januari 2019	1,47%	0,00%	1,47%	1,47%
1 januari 2020	1,64%	0,00%	1,64%	3,13%
31 december 2020	0,99%	0,00%	0,99%	4,16%
31 december 2021	2,57%	0,00%	2,57%	6,84%
31 december 2022	17,16%	0,84%	16,32%	24,27%
31 december 2023	-1,39%	0,00%	-1,39%	22,55%
31 december 2024	2,54%	0,92%	1,62%	24,53%
31 december 2025	3,16%	1,37%	1,79%	26,76%

Het toeslagpercentage is bepaald over het lopende boekjaar en gaat in per 31 december van het boekjaar.

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Multi-client Pensioenkring 2 heeft met de collectieve waardeoverdrachten ook de bestaande verzekeringsovereenkomsten overgenomen van het voormalige Stichting Pensioenfonds Invista, Stichting Pensioenfonds Fresenius Nederland en Multi-client Pensioenkring 1. Uit hoofde van deze verzekeringsovereenkomsten worden lopende uitkeringen ontvangen van elipsLife voor premievrijstelling.

De herverzekering van het overlijdensrisico is ondergebracht bij Aegon. Het betreft de uitkering van het partner- en wezenpensioen en een eventuele uitkering van een ANW-hiaat pensioen. Dit betreft een kapitaalverzekering en hiervoor wordt geen herverzekerde voorziening opgenomen.

Voor de herverzekering van het arbeidsongeschiktheidsrisico is een contract afgesloten bij SCOR. Het herverzekeringsdeel technische voorziening uit hoofde van deze overeenkomst bedroeg 546 per 31 december 2025.

Mutatie overzicht herverzekeringsdeel technische voorzieningen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	576	693
Rentetoevoeging	14	21
Onttrekking pensioenuitkeringen	-97	-90
Wijziging marktrente	-17	1
Wijziging actuariële grondslagen	0	0
Overige wijzigingen	70	-49
Stand per 31 december	546	576

De overige wijzigingen hebben betrekking op de mutaties binnen de herverzekerde populatie. Een voorbeeld hiervan is een wijziging in de mate van arbeidsongeschiktheid voor een deelnemer.

De gehele herverzekeringsdeel technische voorzieningen heeft een looptijd van langer dan één jaar.

7. Voorziening operationele kosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Stand per 1 januari	18.342	19.071
Toevoeging vanwege pensioenopbouw	78	77
Onttrekking vanwege pensioenuitvoeringskosten	-1.340	-1.242
RTS-effect	414	638
Overige mutaties	2.972	-202
Stand per 31 december	20.466	18.342

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

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

Onttrekking vanwege pensioenuitvoeringskosten

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

8. Derivaten

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	131.813	108.960
Totaal	131.813	108.960

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

9. Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Belastingen en premie sociale verzekeringen	442	427
Schulden uit verzekeringen	81	0
Overige schulden en overlopende passiva	476	500
Totaal	999	927

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

januari 2026 plaatsgevonden.

De schulden uit herverzekeringen betreft de premieafrekening met SCOR over 2025.

De overige schulden en overlopende passiva bestaan uit de overlopende kosten uit 2025 (330), de met Stap af te rekenen exploitatiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (118), nog met Aegon af te rekenen distributiekosten over het vierde kwartaal van 2025 (21) en nog te betalen facturen (7).

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

Risicobeheer

Multi-client Pensioenkring 2 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 Multi-client Pensioenkring 2. 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	117,4%	116,0%
Premie	-0,1%	0,0%
Uitkeringen	0,5%	0,5%
Toeslagverlening	-1,6%	-1,0%
Beleggingsrendementen (excl. renteafdekking)	-5,9%	3,7%
Wijziging rentetermininstructuur voorziening pensioenverplichtingen	18,9%	-1,9%
Wijziging uit hoofde overdracht van rechten	0,1%	0,1%
Wijziging actuariële grondslagen	0,0%	-0,2%
Overige (incidentele) mutaties	-0,5%	0,2%
Overige mutaties	0,3%	0,0%
Kruiseffecten	-1,3%	0,0%
Dekkingsgraad per 31 december	127,8%	117,4%

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	1,9%	0,1%
S2 Risico zakelijke waarden	9,0%	8,9%
S3 Valutarisico	3,1%	3,0%
S4 Grondstoffenrisico	0,0%	0,0%
S5 Kredietrisico	4,9%	5,2%
S6 Verzekeringstechnische risico	3,0%	3,0%
S7 Liquiditeitsrisico	0,0%	0,0%
S8 Concentratierisico	0,0%	0,0%
S9 Operationeel risico	0,0%	0,0%
S10 Actief risico	0,4%	0,4%
Diversificatie-effect	-8,4%	-7,5%
Totaal	13,9%	13,1%

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025	31-12-2024
Vereist pensioenvermogen	739.786	846.906
Voorziening pensioenverplichtingen -/-	649.574	748.814
Vereist eigen vermogen	90.212	98.092
Aanwezig pensioenvermogen (totaal activa -/- schulden)	180.610	130.111
Surplus	90.398	32.019

De buffers zijn berekend op basis van het standaard model, waarbij voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische beleggingsmix in de evenwichtssituatie. Het surplus wordt bepaald op basis van de vermogensstand ultimo 2025. De feitelijke dekkingsgraad (127,8%) is per 31 december 2025 hoger dan de dekkingsgraad op basis van het vereist vermogen (113,9%).

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)		5,9		6,5
Vastrentende waarden (inclusief derivaten)		14,0		14,3
(nominale) Pensioenverplichtingen	649.574	14,6	748.814	16,8

Het percentage afdekking van het renterisico van 86,0% leidt ertoe dat de duration van de vastrentende waarden na afdekking van het renterisico stijgt met 8,1 naar 14,0. Gedurende 2025 is de mate van afdekking van het renterisico verhoogd van 70% naar 85% om de dekkingsgraad te beschermen.

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	15.877	2,8%	12.314	2,0%
Resterende looptijd > 1 < 5 jaar	140.321	24,4%	140.854	23,4%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	134.123	23,3%	132.341	22,0%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	186.034	32,3%	210.048	35,0%
Resterende looptijd > 20 jaar	99.471	17,3%	105.883	17,6%
Totaal	575.826	100,0%	601.440	100,0%

De presentatie van de vastrentende waarden naar bovenstaande looptijden hangt samen met het lange termijn karakter van de investeringen van Multi-client Pensioenkring 2 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	122.312	18,8%	114.906	15,3%
Resterende looptijd > 5 < 10 jaar	125.590	19,3%	124.534	16,6%
Resterende looptijd > 10 < 20 jaar	215.620	33,2%	238.264	31,8%
Resterende looptijd > 20 jaar	186.052	28,7%	271.110	36,3%
Totaal	649.574	100,0%	748.814	100,0%

Valutarisico (S3)

Het totaalbedrag dat ultimo jaar in euro's is belegd, bedraagt voor afdekking 521.204 ofwel 62,9% (2024: 61,9%) en na afdekking 696.015 ofwel 83,9% (2024: 83,8%).

Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten 738 (2024: -2.790).

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	521.203	174.812	696.015
GBP	6.464	-3.115	3.349
JPY	12.804	-6.365	6.439
USD	228.291	-164.593	63.698
Overige	59.751	0	59.751
Totaal niet EUR	307.310	-174.072	133.238
Totaal	828.513	739	829.252

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	545.154	190.636	735.790
GBP	7.432	-3.642	3.790
JPY	14.821	-7.683	7.138
USD	251.270	-182.101	69.169
Overige	61.882	0	61.882
Totaal niet EUR	335.405	-193.425	141.980
Totaal	880.559	-2.790	877.769

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	465.921	56,2%	473.674	53,9%
Noord-Amerika	247.454	29,8%	278.696	31,8%
Zuid-amerika	17.627	2,1%	21.662	2,5%
Azië-Pacific	64.807	7,8%	70.782	8,0%
Afrika	5.787	0,7%	5.394	0,6%
Gemixt	0	0,0%	186	0,0%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	801.596	96,7%	850.394	96,8%
Derivaten	-129.908	-15,7%	-108.772	-12,4%
Overige beleggingen	157.564	19,0%	136.147	15,6%
Totaal	829.252	100,0%	877.769	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	8.794	1,1%	18.649	2,1%
Bouw- en grondstoffen	7.778	0,9%	8.332	0,9%
Industrie	55.675	6,7%	65.259	7,4%
Duurzame consumentengoederen	61.912	7,5%	71.546	8,2%
Consumentengebruiksgoederen	82.433	9,9%	68.621	7,8%
Gezondheidszorg	21.500	2,6%	40.433	4,6%
Hypotheke	171.754	20,7%	165.446	18,9%
Informatietechnologie	85.578	10,3%	69.045	7,9%
Telecommunicatie	35.856	4,3%	39.530	4,5%
Nutsbedrijven	14.947	1,8%	16.417	1,9%
Overheid en overheidsinstellingen	128.500	15,5%	148.339	16,9%
Vastgoed	4.554	0,5%	6.118	0,7%
Financiële instellingen	110.208	13,3%	124.712	14,2%
Liquiditeiten	12.132	1,5%	7.153	0,8%
Overige	-25	-0,0%	794	0,1%
Subtotaal aandelen en vastrentende waarden	801.596	96,7%	850.394	96,9%
Derivaten	-129.908	-15,7%	-108.772	-12,4%
Overige beleggingen	157.564	19,0%	136.147	15,5%
Totaal	829.252	100,0%	877.769	100,0%

Kredietrisico (S5)

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

Land	Minimum gewicht	Neutraal	Maximum gewicht
Duitsland	48,0%	50,0%	52,0%
Nederland	24,7%	26,7%	28,7%
Finland	11,3%	13,3%	15,3%
Oostenrijk	8,0%	10,0%	12,0%

Ultimo 2025 voldeed Multi-client Pensioenkring 2 aan het opgestelde beleid voor de beheersing van het kredietrisico binnen vastrentende waarden categorieën. Het resultaat hiervan is opgenomen in de verschillende onderstaande overzichten met segmentatie naar regio, bedrijfstak en creditrating.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Europa	424.155	73,7%	437.050	72,7%
Noord-Amerika	116.416	20,2%	123.971	20,6%
Zuid-Amerika	13.992	2,4%	18.199	3,0%
Azië-Pacific	16.160	2,8%	17.448	2,9%
Afrika	5.103	0,9%	4.586	0,8%
Gemixt	0	0,0%	186	0,0%
Totaal	575.826	100,0%	601.440	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	8.686	1,5%	13.029	2,2%
Bouw en grondstoffen	0	0,0%	0	0,0%
Industrie	29.145	5,1%	33.251	5,5%
Duurzame consumentengoederen	28.877	5,0%	54.045	9,0%
Consumentengebruiksgoederen	68.395	11,9%	29.028	4,8%
Gezondheidszorg	0	0,0%	13.820	2,3%
Hypotheke	171.754	29,8%	165.446	27,5%
Informatietechnologie	28.383	4,9%	24.633	4,1%
Telecommunicatie	24.216	4,2%	26.246	4,4%
Nutsbedrijven	11.254	2,0%	12.141	2,0%
Overheid en overheidsinstellingen	128.500	22,3%	148.338	24,7%
Financiële instellingen	66.132	11,5%	75.254	12,5%
Liquiditeiten	10.509	1,8%	5.415	0,9%
Overige	-25	-0,0%	794	0,1%
Totaal	575.826	100,0%	601.440	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	111.052	19,3%	128.527	21,4%
AA	188.886	32,8%	194.950	32,4%
A	163.754	28,4%	159.767	26,6%
BBB	83.362	14,5%	93.458	15,5%
BB	10.396	1,8%	10.274	1,7%
B	3.508	0,6%	1.933	0,3%
CCC	3.216	0,6%	3.076	0,5%
CC	784	0,1%	2.313	0,4%
C	0	0,0%	0	0,0%
D	0	0,0%	1.339	0,2%
Geen rating	10.868	1,9%	5.803	1,0%
Totaal	575.826	100,0%	601.440	100,0%

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

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

Overlijdensrisico

De herverzekering van het overlijdensrisico is ondergebracht bij Aegon. Het betreft de uitkering van het partner- en wezenpensioen en een eventuele uitkering van een ANW-hiaat pensioen.

Arbeidsongeschiktheidsrisico

Multi-client Pensioenkring 2 heeft met de collectieve waardeoverdrachten ook de bestaande herverzekeringsovereenkomsten overgenomen van het voormalige Stichting Pensioenfonds Invista, Stichting Pensioenfonds Fresenius Nederland en Multi-client Pensioenkring 1. Uit hoofde van deze herverzekeringscontracten worden lopende uitkeringen ontvangen van elipsLife voor premievrijstelling.

Voor de herverzekering van het arbeidsongeschiktheidsrisico is een contract afgesloten bij SCOR.

Toeslagrisico

De toeslagverlening van de pensioenkring is voorwaardelijk.

Ultimo 2025 bedraagt de reële dekkingsgraad 91,1% (2024: 88,8%). Deze risico's zijn verwerkt in de buffer van het verzekeringstechnisch risico ultimo 2025.

Concentratierisico (S8)

De spreiding in de portefeuille met vastrentende waarden is weergegeven in de tabel die is opgenomen bij de toelichting op het kredietrisico. 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 aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt.

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

(bedragen x € 1.000)	31-12-2025		31-12-2024	
Vastrentende waarden				
Duitse staatsobligaties	49.035	5,1%	59.227	6,0%
Nederlandse staatsobligaties	26.333	2,7%	32.416	3,3%
Totaal	75.368	7,8%	91.643	9,3%

De totale waarde van de beleggingen in het MM Dutch Mortgage Fund bedraagt 168.280 en is meer dan 2% van het balanstotaal. De beleggingen zijn uiteindelijk verspreid over een veelvoud van debiteuren.

Actief risico (S10)

Voor Multi-client Pensioenkring 2 bedraagt de tracking error per eind december 0,50% (2024: 0,43%).

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	19 maart 2026	174.811	739	751	12
Rentederivaten	27 november 2075	363.712	-130.647	1.154	131.801
Totaal		538.523	-129.908	1.905	131.813

Ultimo 2025 zijn er voor 629 zekerheden ontvangen voor de derivatenpositie (2024: geen zekerheden) en voor 130.669 zekerheden gesteld (2024: 109.128). Tevens zijn er zekerheden gesteld als initial margin voor 37.361 (2024: 39.344).

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	27 maart 2025	190.635	-2.790	188	2.978
Rentederivaten	1 april 2072	362.312	-105.982	0	105.982
Totaal		552.947	-108.772	188	108.960

25.6 Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Langlopende contractuele verplichtingen

Bij de oprichting van Multi-client Pensioenkring 2 is de pensioenkring een Uitvoeringsovereenkomst overeengekomen met Stap. Het contract is voor onbepaalde looptijd. Hierbij zijn afspraken gemaakt over de kosten die in mindering worden gebracht op het vermogen. De kosten per jaar waarvoor een langlopende verplichting geldt zijn, kosten vermogensbeheer 1.134 (2024: 1.087), uitvoeringskosten pensioenbeheer 629 (2024: 641), exploitatiekosten 476 (2024: 477) en distributiekosten 85 (2024: 85).

Zolang Multi-client Pensioenkring 2 is aangesloten bij Stap, is Multi-client Pensioenkring 2 continu gehouden het benodigd weerstandsvermogen beschikbaar te stellen aan Stap.

Met ingang van 1 januari 2020 is de risicoherverzekering voor overlijden ondergebracht bij Aegon. Het contract liep tot 31 december 2022, maar is verlengd in 2022. Het contract is steeds 5 jaar geldig. De geschatte verplichting aan premies voor de periode van de resterende looptijd bedraagt 199.

Met ingang van 1 januari 2020 is de risicoherverzekering voor arbeidsongeschiktheid ondergebracht bij SCOR/De Goudse. Het contract liep tot 31 december 2022, maar is verlengd in 2022. Het contract is steeds 5 jaar geldig. De geschatte verplichting aan premies voor de periode van de resterende looptijd bedraagt 162.

Investeringsverplichtingen

De pensioenkring heeft ultimo 2025 investeringsverplichtingen voor een bedrag van 2.199 voor private equity (2024: 2.199).

Verbonden partijen

Identiteit van verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen het bestuur van Stap en Multi-client Pensioenkring 2.

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 Multi-client Pensioenkring 2.

25.7 Toelichting op de staat van baten en lasten

10. Premiebijdragen voor risico Multi-client Pensioenkring 2

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Pensioenpremie huidig jaar	2.855	2.837
Totaal	2.855	2.837

De premieopbrengsten zijn niet gesplitst naar een werkgevers- en een werknemersdeel, omdat de totale premie volgens overeenkomst aan de werkgevers in rekening wordt gebracht. Een deel van de premie wordt door de werkgevers 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 pensioenpremie huidig boekjaar bestaat uit de reguliere premie, die op maandbasis bij de werkgevers in rekening wordt gebracht. De premiefacturatie vindt 2 maanden achteraf plaats. De premie van november en december 2025 is in januari en februari 2026 daadwerkelijk gefactureerd. De premie is op basis van de in januari en februari 2026 gefactureerde bedragen opgenomen in het resultaat per eind 2025.

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. Multi-client Pensioenkring 2 maakt gebruik van de mogelijkheid om de kostendekkende premie te dempen. Multi-client Pensioenkring 2 voldoet aan de eis dat de feitelijke premie minimaal gelijk moet zijn aan de gedempte premie. De kostendekkende, feitelijke en gedempte premie zijn als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Kostendekkende premie	3.020	2.810
Feitelijke premie	2.888	2.864
Gedempte premie	2.754	2.708

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	2.599	2.429
Solvabiliteitsopslag	317	286
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten	82	75
Opslag voor uitvoeringskosten	22	20
Totaal	3.020	2.810

De samenstelling van de feitelijke premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	2.551	2.533
Solvabiliteitsopslag	237	234
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten	78	77
Opslag voor uitvoeringskosten	22	20
Totaal	2.888	2.864

De feitelijke premie, zoals deze in bovenstaande uitsplitsing is opgenomen wijkt 33 (2024: 27) af van de premie die daadwerkelijk is ontvangen, vanwege de opslag voor het weerstandsvermogen.

De samenstelling van de gedempte premie is als volgt:

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Actuarieel benodigd voor onvoorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	1.544	1.538
Solvabiliteitsopslag	179	172
Opslag voor toekomstige uitvoeringskosten	46	45
Opslag voor uitvoeringskosten	22	20
Actuarieel benodigd voor voorwaardelijke onderdelen pensioenopbouw	963	933
Totaal	2.754	2.708

Het verschil tussen de kostendekkende premie en de gedempte premie wordt veroorzaakt doordat de actuarieel benodigde koopsom van de kostendekkende premie vastgesteld is op basis van de rentetermijnstructuur zoals vastgesteld door DNB met een 12-maands middeling en die van de gedempte premie op basis van het verwachte rendement.

De premie voor 2025 wordt getoetst aan de hand van de voorschriften van het FTK. De feitelijke premie na aftrek van de kosten per deelnemer en de opslag ten behoeve van het weerstandsvermogen is hoger dan de gedempte premie. Multi-client Pensioenkring 2 voldoet hiermee aan de wettelijke eisen.

11. Beleggingsresultaten risico Multi-client Pensioenkring 2

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogens- beheer	Totaal
2025				
Aandelen	21	5.817	-195	5.643
Vastrentende waarden	3.232	-7.325	-430	-4.523
Derivaten	-5.971	-22.659	-55	-28.685
Overige beleggingen	3.321	-614	0	2.707
Kosten vermogensbeheer	-	-	-712	-712
Totaal	603	-24.781	-1.392	-25.570
Mutatie weerstandsvermogen				133
				-25.437

De kosten vermogensbeheer omvatten de kosten die door de vermogensbeheerder direct in rekening zijn gebracht. Daarnaast wordt in het kader van de Aanbevelingen 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 133 en is toegevoegd aan het totale beleggingsresultaat na aftrek van kosten (2024: 8 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	0	36.878	-202	36.676
Vastrentende waarden	2.145	26.569	-423	28.291
Derivaten	-11.181	-3.021	-43	-14.245
Overige beleggingen	5.710	456	0	6.166
Kosten vermogensbeheer	-	-	-682	-682
Totaal	-3.326	60.882	-1.350	56.206
Mutatie weerstandsvermogen				-8
				56.198

12. Beleggingsresultaten toeslagendepot

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogens- beheer	Totaal
2025				
Overige beleggingen	0	0	0	0
Kosten vermogensbeheer	-	-	0	0
Totaal	0	0	0	0

Ultimo 2024 is het toeslagendepot leeg. Omdat er voor 2024 wel sprake is van resultaat zijn ook de vergelijkende cijfers voor 2025 opgenomen. Op de balans wordt het toeslagendepot niet meer gepresenteerd, omdat deze ultimo 2024 leeg is.

(bedragen x € 1.000)	Directe beleggings- opbrengsten	Indirecte beleggings- opbrengsten	Kosten vermogens- beheer	Totaal
2024				
Overige beleggingen	7	0	0	7
Kosten vermogensbeheer	-	-	0	0
Totaal	7	0	0	7

13. Baten uit herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-30	-117
Totaal	-30	-117

14. Overige baten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Interestbaten op liquiditeiten	23	40
Totaal	23	40

15. Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Ouderdomspensioen	19.673	18.381
Partnerpensioen	2.735	2.495
Wezenpensioen	40	42
WAO-aanvulling	35	35
Anw-aanvulling	72	72
Afkopen	159	97
Overige uitkeringen	37	63
Totaal	22.751	21.185

Onder 'Overige uitkeringen' zijn de uitkeringen voor AOW-compensatie en eenmalige uitkeringen opgenomen.

16. Pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Administratiekostenvergoeding	717	709
Exploitatiekosten	634	636
Distributiekosten	85	85
Dwangsommen en boetes	0	0
Overige kosten	49	99
Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-220	-221
Totaal	1.265	1.308

De administratiekostenvergoeding bestaat, naast de kosten die voortvloeien uit de uitbestedingsovereenkomst met TKP voor Multi-client Pensioenkring 2 (629) en uit kosten voor meerwerkactiviteiten vanuit wet- en regelgeving en aanvullende dienstverlening (88).

De exploitatiekosten betreffen kosten die vanuit de pensioenkring worden betaald aan Stap voor governance (634). Deze kosten bestaan uit een procentuele vergoeding over het belegd vermogen voor Stap, kosten voor de actuariële functie, kosten voor de adviserend actuaris, 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 distributiekosten betreffen kosten die worden betaald aan Stap. De kosten voor distributie en vertegenwoordiging hebben onder meer betrekking op het uitbrengen van offertes voor Multi-client Pensioenkring 2.

Onder overige kosten zijn bankkosten, kosten voor communicatie-uitingen, uitgevoerde onderzoeken en kosten voor de voorbereidende werkzaamheden voor de Wtp door externe adviseurs opgenomen.

Aantal personeelsleden

Bij Multi-client Pensioenkring 2 zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden worden verricht door het bestuursbureau van Stap. De hieraan verbonden kosten zijn voor rekening van Stap.

17. Saldo herverzekering

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Premie herverzekeringen	143	167
Claims herverzekeringen	-103	-206
Totaal	40	-39

18. Saldo overdrachten van rechten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	-3	-10
Inkomende WOD KP	-29	-13
Uitgaande waardeoverdrachten	2.091	1.953
Uitgaande WOD KP	29	24
Totaal	2.088	1.954

19. Overige lasten

(bedragen x € 1.000)	2025	2024
Mutatie toeslagendepot	0	-227
Betaalde interest	8	12
Totaal	8	-215

25.8 Gebeurtenissen na balansdatum

Op het moment van vaststellen van het jaarverslag zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum bij Multi-client Pensioenkring 2.

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 Multi-client Pensioenkring 2

Er zijn geen statutaire bepalingen voor de bestemming van het resultaat. Het positieve saldo van de staat van baten en lasten, van 50.499 over het boekjaar, verhoogt de algemene reserve van Multi-client Pensioenkring 2.

27.2 Actuariële verklaring Multi-client Pensioenkring 2

Opdracht

Door Stichting Algemeen Pensioenfonds Stap - Multi-Client Pensioenkring 2 te Den Haag is 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 - Multi-Client Pensioenkring 2, 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 € 6.495.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 324.000 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 Multi-Client Pensioenkring 2 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.

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 sterftেকansen 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 actuarieel 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 actuarieel 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.
--------------------------	---