

Dekkingsgraad: beleggingen en verplichtingen

Year-to-date: t/m december 2025

Actuele dekkingsgraad:	137,1%
Beleidsdekkingsgraad:	128,7%
Beleggingsrendement portefeuille (risico pensioenfonds):	-1,41%
<u>Regeling risico pensioenfonds</u>	
Belegd vermogen:	€ 3.964 miljoen
Marktwaarde verplichtingen:	€ 2.867 miljoen
Gemiddeld beleggingsrendement portefeuille (risico deelnemers):	-3,76%
<u>Regeling risico deelnemers</u>	
Belegd vermogen:	€ 84,6 miljoen
Marktwaarde verplichtingen:	€ 84,6 miljoen

Nadere toelichting

A) Bezittingen en verplichtingen

Bezittingen en verplichtingen van regeling voor risico pensioenfonds

De waarde van de bezittingen¹ van de regeling voor risico pensioenfonds is aan het einde van 2025 uitgekomen op afgerond € 3.964 miljoen. Dit betekent ten opzichte van de ultimo 2024 (€ 4.060 mln.) een daling van € 96 miljoen.

De marktwaarde van de pensioenverplichtingen² is aan het einde van 2025 uitgekomen op € 2.867 miljoen. Dit betekent een daling van € 383 miljoen ten opzichte van de stand per ultimo december 2024 (€ 3.250 miljoen).

Bezittingen en verplichtingen van regelingen voor risico deelnemer

Het totale vermogen dat door Goldman Sachs Asset Management (GSAM) werd beheerd, bedraagt € 84,6 miljoen per eind 2025. Vergeleken met de stand van € 98,4 miljoen eind 2024, is het vermogen daarmee gedaald met ongeveer € 13,8 miljoen. Overigens is het beheerd vermogen in december 2025 overgedragen van Goldman Sachs aan Pensioenfonds TNO.

Het totaal aan verplichtingen voor risico deelnemer is exact gelijk aan het vermogen dat door PF TNO wordt beheerd en bedraagt derhalve eveneens € 84,6 miljoen.

¹ Bedrag van de bezittingen is inclusief de overige verplichtingen (€ 6,6 mln.), maar exclusief de marktwaarde van de bezittingen van de regelingen voor risico deelnemers (DC-regeling).

² De marktwaarde van de verplichtingen is exclusief de marktwaarde van de bezittingen van de regelingen voor risico deelnemers (DC-regeling).

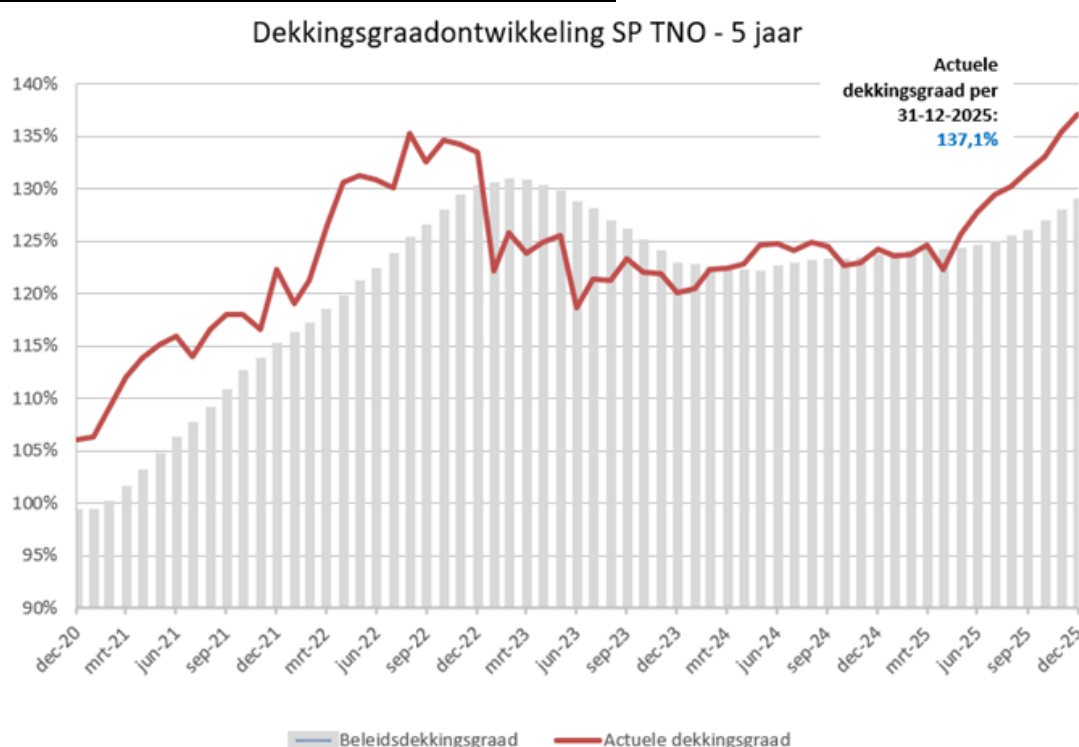
B) Dekkingsgraden

SP TNO

- De actuele dekkingsgraad van SP TNO is eind 2025 geëindigd op 137,1%. Deze stand is 12,9%-punten hoger dan de 124,2% van ultimo 2024.
- De beleidsdekkingsgraad, berekend als een voortschrijdend gemiddelde van de actuele dekkingsgraden over de afgelopen 12 maanden, is eind 2025 uitgekomen op afgerond 128,7%. Dit niveau is 5,3%-punt hoger dan de stand van 123,4% eind vorig jaar.

Onderstaande grafiek toont het verloop van de actuele dekkingsgraad van SP TNO vanaf 31 december 2020 tot en met december 2025, inclusief die van de beleidsdekkingsgraad. Duidelijk zichtbaar is dat de beleidsdekkingsgraad (grijze balken) vanwege de middeling minder volatiel is dan de (rode) actuele dekkingsgraad.

Grafiek: dekkingsgraadontwikkeling SP TNO



C) Beleggingsrendementen t/m december 2025

Onderstaande **tabel** toont de ‘year-to-date’-rendementen van zowel de feitelijke beleggingsportefeuille als die van de benchmark. Sommige beleggingscategorieën hebben een benchmarkrendement dat gelijk is gesteld aan het feitelijk behaalde rendement. Het vermogen per beleggingscategorie is eveneens zichtbaar in de tabel.

Het totaalrendement exclusief overlays is t/m september 2025 uitgekomen op 3,08% versus een benchmarkrendement van 2,87%. De overlays hebben als volgt gepresteerd:

- De beslissing om de Amerikaanse dollar gedeeltelijk af te dekken (i.e. de valuta-overlay) droeg 173 basispunten bij aan het totaalrendement.
- De rentegevoeligheid van onze verplichtingen wordt deels afgedekt met renteswaps. De beweging van de swaprente resulteerde in een negatieve bijdrage aan het totaalrendement van -622 basispunten.

Het totaalrendement inclusief overlays eindigde daardoor op -1,41%, en is daarmee afgerond 14 basispunten hoger uitgevallen dan het rendement van onze benchmark (-1,55%).

Tabel: YTD-rendementen en vermogen

Beleggingscategorieën	Bedrag in mln.	% van totaal	Rendementen t/m dec 2025	
			Portefeuille	Benchmark
Aandelen	€ 1.166	29,4%	6,39%	6,13%
Obligaties (incl. hypotheek)	€ 1.936	48,8%	-0,33%	-0,44%
Vastgoed	€ 183	4,6%	-1,42%	-1,42%
Private Equity	€ 517	13,0%	10,53%	10,53%
Overig (w.o. liquiditeiten, overlays en cash)	€ 162	4,1%		
Subtotaal excl. overlays			3,08%	2,87%
Bijdrage risicoafdekking				
Valuta-overlay			1,73%	1,79%
Rente-overlay			-6,22%	-6,21%
Totaal vermogen/resultaat incl. overlays	€ 3.964	100,0%	-1,41%	-1,55%

D) Markontwikkelingen Q4 2025

Het vierde kwartaal van 2025 begon sterk met goede kwartaalcijfers van een aantal leidende bedrijven op het gebied van kunstmatige intelligentie. Dit resulteerde in een sterk positief sentiment, waardoor aandelenkoersen alltime high records bereikten per eind oktober. De euforie werd verder ondersteund door een renteverlaging van de Amerikaanse centrale bank in oktober en dalende inflatiecijfers, waardoor de kans op aanvullende renteverlagingen verder toenam. In november sloeg de euforie om in twijfel over de beloftes van kunstmatige intelligentie, nadat duidelijk werd dat sommige bedrijven erg grote schuldenposities waren aangegaan t.b.v. investeringen en daar voorlopig weinig tot geen winst op zouden gaan maken. Hierdoor ontstond twijfel en een sectorrotatie in de markt waarbij technologie-aandelen van de hand werden gedaan ten gunste van defensievere sectoren. Markten corrigeerden hierdoor en dit onzekere sentiment hield aan tot eind 2025. Per saldo wist de aandelenmarkt het kwartaal wel positief af te sluiten.

In Europa liepen de rentes verder op, o.a. doordat toekomstige renteverlagingen van de ECB werden uitgesteld door de markt. De markt verwacht geen verdere rentedalingen meer vanuit de ECB in 2026 en schat de kans op een rentestijging inmiddels zelfs hoger in. Daarnaast liepen Europese rentes verder op o.a. door zorgen over de oplopende en aanhoudende begrotings-tekorten van o.a. Frankrijk.

Samenvattend bood Q4 2025 daarmee een gemengd beeld: Een per saldo positief verhaal op de aandelenmarkten tegenover verdere rentestijgingen in Europa en dalende obligatiekoersen. De Euro liet als gevolg van deze ontwikkelingen wat schommelingen zien in het vierde kwartaal, maar sloot t.o.v. het derde kwartaal nagenoeg onveranderd.