

BELEGGINGSPLAN 2026

STICHTING PENSIOENFONDS ROCKWOOL

Inhoudsopgave

1.	Inleiding	3
2.	Macro-economische omgeving, toekomstscenario's en rendementsvooruitzichten	4
2.1	Terugblik macro en markten	4
2.2	Vooruitzichten 2026	5
3.	Allocaties portefeuille 2026	6
3.1	Samenstelling portefeuille	6
3.2	Gebruikte benchmarks	7
4.	Risicobeheer	8
4.1	Monitoren van bandbreedtes	8
4.2	Beheersing renterisico	8
4.3	Evaluatie investment cases	9
5.	Jaarplanning.....	10

1. Inleiding

Stichting Pensioenfonds Rockwool (hierna het fonds) maakt een onderscheid tussen een driejarig strategisch beleggingsplan en een jaarlijks beleggingsplan. In het strategisch beleggingsplan worden de beleidsuitgangspunten waaronder de investment beliefs en de risicohouding vastgelegd, wordt het beleggingsproces omschreven en wordt het strategisch beleid vastgelegd voor de verschillende onderdelen van het beleggingsbeleid. Dit strategische beleid wordt vervolgens specifiek gemaakt met een jaarlijks beleggingsplan.

Het beleggingsplan 2026 behandelt kort de macro economische omgeving en de recente situatie op financiële markten en geeft de normwegingen en toegestane bandbreedte die voor het jaar 2026 voor de verschillende beleggingscategorieën zijn vastgesteld evenals de normen en toegestane bandbreedte voor de afdekking van renterisico. Tevens geeft het beleggingsplan de verschillende beleggingsmandaten en beleggingsfondsen en de daarbij gehanteerde benchmarks.

In 2026 zal de transitie naar het nieuwe pensioencontract (de Solidaire PensioenRegeling) nader worden uitgewerkt.

Dit beleggingsplan wordt jaarlijks geëvalueerd door het bestuur en aangepast. Dit beleggingsplan is vastgesteld en goedgekeurd in de bestuursvergadering van 12 december 2025.

2. Macro-economische omgeving, toekomstscenario's en rendementsvooruitzichten

Het bestuur laat zich adviseren door GSAM inzake de visie op macro-economie en financiële markten.

2.1 Terugblik macro en markten

Na een kleine krimp van de Amerikaanse economie in het eerste kwartaal zorgden een herstel van de consumptie en de investeringen ervoor dat een recessie in de VS kon worden vermeden. Naarmate het jaar vorderde, nam het momentum van de arbeidsmarkt echter af. Het scheppen van banen vertraagde en de werkloosheid nam in de VS licht toe. De vooruitzichten voor de economische groei werden meer onzeker in een klimaat waarin de overheid bezuinigingen aankondigde evenals een forse verhoging van importtarieven. Hogere tarieven kunnen verstoringen in de toeleveringsketen veroorzaken, wat kan leiden tot zwakkere groei en hogere inflatie. Ondanks deze zorgen, nam de inflatie gedurende het jaar af. De Federal Reserve kon hierdoor de rente vanaf september in een aantal stappen verlagen. De zorgen over de effecten van de importtarieven zwakten in de loop van het jaar af mede omdat voor veel landen de hoogte van de verhoging lager uitviel. De goedkeuring van de One Big Beautiful Bill Act betekende ook dat het beleid in de VS langzaam verschoof van negatief, naar een stimulans voor de groei. Per saldo bleef het niveau van de groei in 2025 echter laag.

In het Eurogebied was de groei in 2025 gematigd na een impuls in het eerste kwartaal, gedreven door het naar voren halen van de handel (frontloading). De groeivooruitzichten waren echter relatief gunstig en het ondernemersvertrouwen verbeterde, ondersteund door een Duitse begrotingsstimulans, een gezonde arbeidsmarkt, afgenomen onzekerheid rond handel en ondersteunende kredietverlening. De kerninflatie daalde van 2,7% in januari gedurende het jaar richting de doelstelling van 2% van de ECB. De ECB reageerde in 2025 met vier renteverlagingen, waardoor het belangrijkste rentetarief op 2% uitkwam, circa 2,5% procentpunt lager dan het begin van de versoepelingen in juni 2024.

De groei-doelstelling van China bleef op "ongeveer 5%", maar de werkelijke macro data stelden teleur. Uitdagingen voor China bleven er vooral vanwege de deflationaire druk, hoge schulden en de vergrijzing. In deze omgeving bleef de spaarquota hoog, waardoor binnenlandse consumptie onvoldoende van de grond kwam. Als reactie versoepelde de centrale bank van China het beleid verder.

Aandelen

Wereldwijde aandelen leverden een sterk rendement in 2025 gedreven door sterke bedrijfsbalansen, robuuste winsten en optimisme rond AI en technologie. Zorgen die volgden op een tijdelijke koerscorrectie eind januari vanwege het nieuws over DeepSeek verdwenen naar de achtergrond. Dit Chinese bedrijf claimde vergelijkbare prestaties te kunnen leveren als de bekendere IT bedrijven tegen een fractie van de kosten. Vooral het Amerikaanse handelsbeleid was gedurende het jaar echter een bron van volatiliteit, met juridische uitdagingen en lopende onderhandelingen die het sentiment beïnvloedden. Eerst zorgden de aankondiging evenals de feitelijke mededeling op 2 april van hogere importtarieven nog voor een duidelijke koerscorrectie. De de-escalatie die daarop volgde gaf een impuls aan wereldwijde aandelen en groeiverwachtingen. Uiteindelijk bereikten vele indices nieuwe hoogtepunten. In de VS deed vooral de technologiesector het goed, in Europa de bankensector. Na jarenlang tegenvallende rendementen voor opkomende markten waren de rendementen voor deze regio in 2025 relatief hoog geholpen door een zwakkere dollar, renteverlagingen door de Fed en afnemende handelsspanningen.

Vastrentende waarden

De zorg voor hogere handelstarieven resulteerde in januari eerst nog voor een duidelijke stijging van de kapitaalmarktrente in zowel de VS als Europa. Daarna liep deze renteontwikkeling sterk uiteen. De lage economische groei in de VS, de dalende inflatie in combinatie met het vooruitzicht op en uiteindelijk ook feitelijke renteverlagingen zorgden in de VS ervoor dat de kapitaalmarktrente gedurende het jaar daalde. In Europa zorgde het vooruitzicht op een aantrekkende groei ondanks de renteverlagingen en een dalende inflatie voor een verdere stijging van de kapitaalmarktrente. Het lange eind van de rentecurve steeg duidelijk meer dan het korte eind, waardoor de rentecurve versteilde. De politieke onzekerheid in Frankrijk en de neerwaartse bijstelling van de rating door enkele rating agencies die daarop volgde zorgde ervoor dat de Franse kapitaalmarktrente relatief sterk steeg. In lijn met de goede performance op aandelen namen spreads op bedrijfsobligaties gedurende het jaar af. De Amerikaanse dollar verzwakte in 2025 ten opzichte van de euro en yen mede doordat de Fed de rente relatief sterk verlaagde en omdat de groeiverschillen tussen de VS en Europa verminderden. Olieprijzen waren gedurende het jaar volatiel onder meer vanwege spanningen in het Midden-Oosten, maar eindigden het jaar lager vanwege het toegenomen aanbod en de afgenomen vraag.

2.2 Vooruitzichten 2026

De economische vooruitzichten voor 2026 zijn gunstiger dan voor 2025 dankzij Amerikaanse en Duitse fiscale stimulansen en AI-kapitaaluitgaven. Bij gematigde groeiverwachtingen voor de wereldeconomie en een gematigd blijvende inflatie staan centrale banken klaar om verder accommoderend beleid te voeren. Belangrijke risico's zijn onder meer geopolitieke schokken, hoog blijvende begrotingstekorten en hernieuwde handelsspanningen en het hieruit voortvloeiende prijsopdrijvende effect bij verstoringen in de toeleveringsketen. Bij een goede en steeds breder gedragen winstgroei en sterke bedrijfsbalansen zijn de vooruitzichten voor aandelen goed. De waarderingen voor aandelen zijn echter hoog. Voorzichtigheid is vooral geboden bij bedrijfsobligaties waar de neerwaartse economische risico's niet in de credit spreads zijn verwerkt.

3. Allocaties portefeuille 2026

Dit hoofdstuk beschrijft de allocaties van de portefeuille in 2026, waarbij de portefeuille is ingedeeld in twee deelportefeuilles:

- De matching portefeuille
- De return portefeuille

De gewichten van de matching portefeuille en de return portefeuille worden een keer per jaar vastgesteld. Gedurende het jaar zullen de gewichten veranderen als gevolg van marktontwikkelingen.

3.1 Samenstelling portefeuille

De matching portefeuille bestaat uit Duration Matching Fondsen (DMR) en liquiditeiten (45%), het Credit Bond fonds van Blackrock (15%) en Nederlandse woninghypotheken (10%). De DMR fondsen bestaan uit rentederivaten en, voor het benodigde onderpand, uit Eurobeleggingen in korte staatsobligaties en geldmarktfondsen. Rekening houdend met de rentegevoeligheid van het Credit fonds en het hypotheekfonds wordt de beoogde renteafdekking vooral ingevuld met de DMR fondsen.

De return portefeuille bestaat uit beleggingen in aandelen en beleggingen in beursgenoteerd vastgoed. Het belang in aandelen van 25% wordt voor 22% belegd in ontwikkelde landen en voor 3% in opkomende landen. Deze beleggingen vinden plaats in twee passieve ESG-screened fondsen van Northern Trust.

De vastgoedportefeuille betreft beursgenoteerd vastgoed en bestaat uit het Developed Real Estate Index Fund van Northern Trust (vastgoed ontwikkelde landen).

Beleggingscategorie	ALM 2022	2025		2026	
		Beleggings- plan	Toegestane bandbreedte	Beleggings- plan	Toegestane bandbreedte
Matchingportefeuille	70%	70%	65%-75%	70%	65%-75%
LDI		45%	39%-51%	45%	39%-51%
Duration Matching Fondsen					
Liquiditeiten, inclusief Liquid 3M					
Duration Matching Fondsen en Liquiditeiten		45%	39% - 51%	45%	39% - 51%
Credits					
Blackrock iShares Euro Credit Bond Index Fund		15%	13%-17%	15%	13%-17%
Hypotheken					
AeAM DMF3 100% non-NHG		10%	0%-15%	10%	0%-15%
Liquiditeiten				0%	0%-1%
Returnportefeuille	30%	30%	25%-35%	30%	25%-35%

Aandelen		25%	18%-32%	25%	18%-32%
Ontwikkelde markten		22%		22%	
Opkomende markten		3%		3%	
Vastgoed		5%	3%-7%	5%	3%-7%
Totaal	100%	100%		100%	

3.2 Gebruikte benchmarks

Onderstaande tabel geeft per onderdeel van de portefeuille aan of er sprake is van actief of passief beleid en geeft de hierbij horende benchmark.

Beleggingscategorie	Actief/passief	Benchmark
Matching portefeuille		
<i>LDI</i>		
Duration Matching Fondsen	Passief	Customised benchmark*
Liquiditeiten, inclusief Liquid 3M	Passief	Euribor 3M
<i>Credits</i>		
Blackrock iShares Euro Credit Bond Index Fund	Passief	FTSE EuroBIG ex Domestic Treasury (EUR) Aggregate index (Downgrade Tolerant)
<i>Hypotheken</i>		
AeAM DMF3 100% non-NHG	Actief	Bloomberg Barclays Capital Global Treasury Netherlands Index
Liquiditeiten	Passief	ESTR
Return portefeuille		
<i>Aandelen</i>		
Northern Trust World Screened EU Hedged Equity Index Fund	Passief	MSCI World Net TR Index (Euro hedged)
Northern Trust Emerging Markets Screened Equity Index FGR Fund	Passief	MSCI Emerging Markets (Net) TR Index
<i>Vastgoed</i>		
Northern Trust Developed Real Estate Index Fund	Passief	FTSE EPRA/NAREIT Developed Net TR Index

*) Voor de Duration Matching fondsen is de benchmark de Bloomberg Barclays Treasury 1-3 Yr Downgrade Maturity Tolerant, incl. derivatives to increase duration (M, L, en XL) benchmark.

4. Risicobeheer

4.1 Monitoren van bandbreedtes

Om te voorkomen dat het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille te veel afwijkt van de strategische doelstelling, zijn bandbreedtes gedefinieerd voor de allocaties naar de verschillende beleggingscategorieën. Deze beleggingsrichtlijnen worden door GSAM op doorlopende basis gemonitord. Wanneer het gewicht van een beleggingsfonds door marktontwikkelingen de bandbreedte overschrijdt, brengt GSAM de belegging weer binnen de bandbreedte.

GSAM controleert dagelijks op basis van de meest recent beschikbare informatie (posities en prijzen) of de beleggingen zich bevinden binnen de bandbreedten. Indien de bandbreedtes op enig moment overschreden worden, zal GSAM binnen 5 werkdagen nadat de overschrijding ter kennis is gekomen, alle beleggingen terugbrengen naar de beoogde normwelingen. GSAM zal binnen 5 werkdagen nadat de overschrijding ter kennis is gekomen het fonds hierover informeren.

Wanneer het niet mogelijk is om een bepaalde belegging terug te brengen naar de normweging brengt GSAM als fiduciair manager zo snel mogelijk, maar uiterlijk binnen 5 werkdagen een advies uit aan de Beleggingsadviescommissie.

Door GSAM wordt op dagbasis de renteafdekking gemonitord. Mochten de bandbreedtes worden overgeschreden, dan zal GSAM de renteafdekking terug naar de beoogde norm van 82% brengen. Wanneer dit niet mogelijk is, zal GSAM in contact treden met het fonds.

De verhouding tussen de matching en return portefeuille ontwikkelt zich met de marktbeveging van de betreffende indices. Elk jaar wordt met de vaststelling van een nieuw beleggingsplan de verhouding tussen deze portefeuilles bepaald, hierbij is de meest recente ALM-studie leidend.

4.2 Beheersing renterisico

De rente-afdekking is op basis van de swap curve en voor de hoogte van de renteafdekking hanteert het pensioenfonds een rentestafel. Hierbij geldt een bandbreedte van +/- 5,0%. Voor de verschillende looptijdsegmenten geldt een bandbreedte van +/- 10,0%. GSAM streeft ernaar om – binnen bandbreedtes – het lange eind van de curve (40- en 50-jaars punt) maximaal te onderwegen ten opzichte van de strategische norm, waarbij rekening wordt gehouden met de risicoafwegingen van de LDI-manager.

Per eind 2025 bedraagt het niveau van de renteafdekking 82% van de swap-rentegevoeligheid van het fonds.

Dekkingsgraad	Strategisch niveau	Minimum	Maximum
< 100%	60%	55%	65%
100%-110%	60%	55%	65%

110%-120%	69%	64%	74%
120%-130%	82%	77%	87%
130%-140%	85%	80%	90%
140%-150%	85%	80%	90%
150%-160%	85%	80%	90%

Er worden zeven looptijdsegmenten onderscheiden (2, 5, 10, 20, 30, 40 en 50).

Als maatstaf voor de rentegevoeligheid wordt DV01 of wel delta gebruikt. DV01 is de absolute waardeverandering bij een rentedaling of rentestijging van 0,01%. Een DV01 van 100 betekent dat de contante waarde van kasstromen met €100 stijgt bij een rentedaling van 1 basispunt (0,01%).

De feitelijke rente-afdekking wordt opnieuw vastgesteld na een tussentijdse aanpassing van de kasstromen. Indien na de aanpassing de feitelijke rente-afdekking buiten de toegestane bandbreedte valt, brengt GSAM deze weer terug naar de norm. GSAM heeft als fiduciair beheerder de mogelijkheid het fonds te adviseren om geen aanpassing te doen. Dan zal eerst de discussie plaatsvinden binnen de beleggingsadviescommissie over een aanpassing van de rente-afdekking richting de norm. Vervolgens besluit het bestuur over een eventuele aanpassing.

4.3 Evaluatie investment cases

Eens in de drie jaar worden de investment cases geëvalueerd. Vanuit GSAM worden het komend jaar de investment cases voor aandelen ontwikkelde markten en aandelen opkomende markten geëvalueerd. Aansluitend wordt voor ieder van deze beleggingscategorieën een evaluatie van de managers uitgevoerd.

5. Jaarplanning

De voorgestelde jaarplanning dient om globaal richting te geven aan de invulling van de verschillende BAC vergaderingen. De agenda voor iedere vergadering zal vooraf worden afgestemd tussen GSAM en het fonds.

Verder worden er in de planning enerzijds enkele vaste onderwerpen uit de beleidscyclus geagendeerd. Dit betreft bijvoorbeeld de periodieke evaluatie van de investment cases en de aangestelde vermogensbeheerders. De opzet is zo dat in het ene kwartaal een investment case wordt geëvalueerd en in het kwartaal erna de managers in de betreffende categorie. Tevens worden enkele beleidsdocumenten geagendeerd die onderdeel zijn van het Strategisch Beleggingsbeleid. Verder vormt vanuit GSAM de impact van de Wet toekomst pensioenen op het beleggingsbeleid een belangrijk speerpunt.

Ook vanuit het pensioenfonds blijft de voorbereiding op de transitie richting het nieuwe pensioenstelsel een belangrijk aandachtspunt in 2026. Specifiek voor de Beleggingsadviescommissie geldt dat de impact op de beleggingsportefeuille zal worden bepaald. Hierbij zal meer expliciet worden gekeken naar de allocatie van hypotheek en de huidige DMR-fondsen. Voor de categorie hypotheek geldt dat GSAM hier een rol voor ziet in het nieuwe pensioenstelsel. Zeker bij de Solidaire Premie Regeling is er ruimte om in illiquide beleggingen te blijven beleggen. De daadwerkelijke allocatie zal in de SAA-studie volgend op de ALM-studie worden bepaald. Voor de DMR-fondsen geldt dat GSAM op dit moment geen problemen voorziet om die ook in het nieuwe pensioenstelsel te blijven hanteren. Na afronding van de ALM-studie kan in de SAA-studie worden geanalyseerd hoe groot de beschermingsportefeuille zou moeten zijn in combinatie met de gewenste renteafdekking. Dit geeft verdere richting aan de mogelijkheid om de DMR-fondsen in het nieuwe stelsel in de portefeuille te houden.

En daarnaast zal door de commissie worden gekeken naar de wenselijkheid om de invaardekkingsgraad te beschermen. De Wet Toekomst Pensioenen zal een vast onderdeel zijn van de agenda van de Beleggingsadviescommissie en de specifieke onderwerpen zullen in overleg met de commissie worden vastgesteld.

Agenda Q1

1. Terugblik 2025
2. WTP
3. Evaluatie Fiduciair
4. Bespreking rapportages (incl. SLA)

Agenda Q2

5. IC aandelen ontwikkelde markten
6. Kostenrapportage
7. SLA Rapportage
8. WTP
9. Bespreking rapportages (incl. SLA)

Agenda Q3

- 10. Manager evaluatie aandelen ontwikkelde markten
- 11. IC aandelen opkomende markten
- 12. Intake SAA / Jaarplan 2027
- 13. ESG memo's
- 14. WTP
- 15. Bespreking rapportages (incl. SLA)

Agenda Q4

- 16. Manager evaluatie aandelen opkomende markten
- 17. Jaarplan 2027
- 18. Terugblik 2026 en vooruitzichten 2027
- 19. WTP
- 20. Bespreking rapportages (incl. SLA)