Tweede Kamer der Staten-Generaal

2

Vergaderjaar 2025–2026

32 043 Toekomst pensioenstelsel

Nr. 712

BRIEF VAN DE MINISTER VAN SOCIALE ZAKEN EN WERKGELEGENHEID

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 8 juni 2026

Het beleggingsbeleid van Nederlandse pensioenfondsen

Inleiding

Het rendement dat pensioenfondsen behalen met het geld van deelnemers is een onderwerp dat de aandacht verdiend. Het is daarom ook goed dat de Kamer belangrijke vragen stelt over de beleggingsresultaten van pensioenfondsen. De prestaties die pensioenfondsen leveren maken het mogelijk dat gepensioneerden van een goede oude dag kunnen genieten. Met dit onderzoek wil ik tegemoet komen aan de zorgen die zijn geuit over de behaalde resultaten door pensioenfondsen. Het onderzoek brengt in kaart hoe Nederlandse pensioenfondsen het strategisch beleggingsbeleid bepalen, bekijkt in hoeverre niet-financiële doelstellingen hierbij een rol spelen en gaat in op de prestaties van Nederlandse pensioenfondsen.[1, 2]

Ik begrijp de zorgen in de Kamer dat de behaalde resultaten kunnen leiden tot dalingen van pensioenuitkeringen. Het doel van pensioenfondsen is om te streven naar een adequate levenslange uitkering met een stabiel uitkeringspatroon. Op deze manier zorgen pensioenfondsen ervoor dat gepensioneerden kunnen vertrouwen op het hebben van een goede oude dag. Het beleggingsbeleid moet op dat langetermijndoel zijn afgestemd. In het beleggingsbeleid moeten fondsen daarom rekening gehouden met de risicohouding van de fondspopulatie. Pensioenfondsen spreiden hun risico's daarom over beleggingscategorieën zoals aandelen, obligaties en private equity en spreiden de beleggingsrisico's geografisch. De beleg-

[1] Motie Ceulemans: verzoekt de regering om in kaart te brengen in hoeverre niet-financiële doelstellingen een rol spelen in het beleggingsbeleid van pensioenfondsen, Kamerstuk 32 043, nr. 704.

[2] Toezegging 4800 aan lid Van Brenk tijdens de begrotingsbehandeling 2026, 19 maart 2026: De Kamer ontvangt een brief over beleggingsrendementen van pensioenfondsen.

kst-32043-712
ISSN 0921 - 7371
's-Gravenhage 2026

gingen van pensioenfondsen verschillen hierdoor niet alleen door een andere verdeling over beleggingscategorieën maar zijn ook verschillend binnen een beleggingscategorie zoals aandelen en vastgoed. Hierdoor kan het risicoprofiel binnen een beleggingscategorie ook verschillen. Dit betekent ook dat de prestatie van een pensioenfonds altijd gemeten moet worden tegenover een benchmark die zoveel mogelijk rekening houdt met deze verschillen. Hierdoor kunnen de rendementen over de gehele beleggingsportefeuille of van individuele beleggingscategorieën van pensioenfondsen niet 1-op-1 vergeleken worden met die van aandelenindices of andere benchmarks.

In het nieuwe pensioenstelsel is sprake van een toezegging van de pensioenpremie en niet langer van de pensioenuitkering. In het nieuwe pensioenstelsel hebben pensioenfondsen meer de mogelijkheid om beleggingsrisico's gericht toe te delen aan de leeftijdscohorten. Hierdoor hebben ze meer mogelijkheden om tot een beleggingsbeleid te komen dat past bij de risico's die deelnemers kunnen en willen nemen. Het is daarbij belangrijk om beleggingsrisico's goed te spreiden, zowel geografisch als over verschillende beleggingscategorieën. De risicohouding, die het vertrekpunt vormt voor het strategische beleggingsbeleid, wordt vastgesteld na overleg met de fondsorganen. Pensioenfondsen hebben een wettelijke plicht om te beleggen in het belang van hun deelnemers. AFM en DNB houden hier toezicht op.

De Kamer vraagt terecht aandacht voor de prestaties van pensioenfondsen. Het is begrijpelijk dat hierbij grote nadruk ligt op de behaalde rendementen van pensioenfondsen. Een goed beeld van deze prestaties vraagt om een brede kijk over een langere periode omdat pensioenfondsen gezien hun verplichtingen beleggen voor de lange termijn. Niet alleen het beleggingsrisico en het daaruit voortvloeiende rendement is hierbij belangrijk, maar ook de bescherming tegen renterisico en inflatierisico zijn bepalend voor de uiteindelijke hoogte van de pensioenuitkering en staan daarom centraal in het beleggingsbeleid. Omdat deelnemers en gepensioneerden naast rendement behoefte hebben aan een stabiele uitkering, passen pensioenfondsen hun beleggingsrisico ook hierop aan. De prestaties van Nederlandse pensioenfondsen zijn sinds 2020 op het gebied van indexatie en de dekkingsgraad gestegen. Met de invoering van de Wtp is daarbij de verwachting van pensioenfondsen dat zij in het algemeen renterisico en beleggingsrisico gerichter kunnen toedelen aan jongeren en ouderen en daarmee eerder perspectief kunnen bieden op een koopkrachtig pensioen in vergelijking met het oude stelsel.

De vragen van de Kamer geven aan dat het belangrijk is dat pensioenfondsen duidelijkheid bieden over de lange termijn beleggingsdoelstellingen, het voorgenomen beleggingsbeleid en de behaalde resultaten. Om te verduidelijken hoe pensioenfondsen tot hun prestaties komen, wordt in deze brief ingegaan op het doel van een pensioenfonds, hoe pensioenfondsen handelen in het belang van de deelnemer, de aansluiting van het beleggingsbeleid bij de beleggingsvoorkeuren van deelnemers, de prestaties van pensioenfondsen, veranderingen in het beleggingsbeleid door de Wtp en de meting van prestaties van bedrijfstakpensioenfondsen in de performancetoets.

Doel: Een levenslang goed pensioen tegen aanvaardbare kosten

Ik begrijp de vragen van de Kamer over tegenvallende rendementen van pensioenfondsen en de zorgen dat dit kan leiden tot dalingen van pensioenuitkeringen. Pensioenfondsen beogen een levenslang goed pensioen te bieden tegen aanvaarbare kosten en risico's. Dit doen zij voor actieve en gewezen deelnemers, pensioengerechtigden, nabestaanden en

arbeidsongeschikten. Om deze levenslange uitkering te kunnen bieden, moet in het oude pensioenstelsel niet alleen worden gekeken naar het rendement dat pensioenfondsen maken op hun vermogenszijde van de balans, maar ook naar de verplichtingenzijde van de balans van het pensioenfonds. Aan de verplichtingenzijde van de balans speelde het renterisico een grote rol, omdat de toekomstige stroom van uitkeringen contant werd gemaakt tegen de geldende risicovrije rentetermijnstructuur. Maar beide kanten zijn niet strikt gescheiden. Een stijging van de rente bijvoorbeeld, zal vooral een gunstige invloed hebben op de hoogte van verwachte en ingegane pensioenen, omdat die uitkeringen dan als het ware goedkoper worden. Tegelijk worden aan de vermogenszijde obligaties minder waard waardoor minder rendement gehaald wordt. De verhouding tussen die twee bepaalt de uiteindelijke uitkomst voor pensioenuitkeringen. Beheersen van het renterisico is daarom belangrijk voor pensioenfondsen. Ook in het nieuwe pensioenstelsel blijft dit belangrijk. In Wtp-regelingen wordt de bescherming tegen renterisico – in de praktijk – met name gericht op oudere deelnemers en pensioengerechtigden. Pensioenfondsen kennen een beschermingsrendement tegen renterisico toe aan deze groepen. Voor jongere actieve deelnemers ligt er meer nadruk op het behalen van rendement. Aan hen wordt meer risico toegekend (zowel renterisico als zakelijke waarde risico) gegeven het toekomstige verdienvermogen (menselijk kapitaal).

Naast het renterisico speelt het inflatierisico ook een rol in het beleggingsproces. Voor deelnemers is het immers van belang dat bescherming wordt geboden tegen inflatie, wat ook in de AOW-uitkering centraal staat, en er perspectief is op een koopkrachtig pensioen. Om dit te bereiken kunnen pensioenfondsen kiezen voor beleggingen die beschermen tegen inflatie, zoals inflatieswaps of aan inflatie gerelateerde obligaties of -beleggingscategorieën. In voorkomende gevallen zijn deze markten echter te klein om het inflatierisico voor alle Nederlandse pensioenfondsen in voldoende mate te kunnen afdekken. Daarom is het ook van belang dat pensioenfondsen beleggingsrisico's nemen en veranderingen in de feitelijke inflatie kunnen opvangen. Hierbij is het overrendement het verschil tussen het gerealiseerde rendement en beschermingsrendement tegen renterisico. Bij een aandelenindex zoals de MSCI en de S&P500-index spelen uitvoeringskosten en het afdekken van het renterisico geen rol en zijn om die reden niet direct vergelijkbaar met rendementen van fondsen.

Pensioenfondsen handelen in het belang van de deelnemer

Het fondsbestuur heeft ruimte binnen het wettelijk kader om het strategisch beleggingsbeleid en de uitvoering hiervan in te richten. Daarbij moet zij ook een afweging maken tussen stabiliteit in de uitkering en de groei van de pensioenuitkering. Bij hun keuzes houden ze rekening met het *prudent person* beginsel. Dit betekent dat een pensioenfonds moet beleggen in het belang van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden (hierna in het kort «deelnemers»). In ieder geval wordt daarmee bedoeld het financiële belang van deelnemers te waarborgen. Eerder heeft mijn ambtsvoorganger uitvoering gegeven aan de onderzoeksmotie Aartsen waarin is verkend hoe toezichtskaders kunnen worden aangescherpt om te waarborgen dat wordt belegd in het belang van de deelnemer.[3, 4] De conclusie is dat de huidige toezichtskaders daarop reeds voldoende zijn ingericht.

[3] Kamerstukken II, 2024/2025, 32 043, nr. 670
[4] Kamerstukken II, 2023/2024, 32 043, nr. 642

Deelnemers kunnen in het algemeen niet zelf kiezen aan welke pensioenregeling zij deelnemen en zijn via hun werkgever verplicht deel te nemen aan de regeling van hun pensioenfonds. Daarom worden er wettelijke eisen gesteld aan de beleggingen van pensioenfondsen. Het is wettelijk voorgeschreven dat de financiële waarden worden belegd zodanig dat het rendement van de portefeuille als geheel is gewaarborgd evenals de veiligheid, de kwaliteit en de liquiditeit.[5] Fondsen moeten onder andere beleggen in overeenstemming met de aard en de duur van de verplichtingen, dat wil zeggen, de toekomstige pensioenuitkeringen. Omdat pensioenen bij uitstek langetermijnbeleggingen vergen, moeten pensioenfondsen rekening houden met de risico's, ook die op lange termijn. Dit wordt door elk fonds vastgelegd in het strategisch beleggingsbeleid.

Een pensioenfonds dient het strategisch beleggingsbeleid te vertalen naar een beleggingsplan, waarbij naast gedegen onderbouwd beleggingsbeleid ook beleid wordt opgesteld voor de beheersing van andere relevante risico's.[6] Naast inflatie en rente kunnen dit maatschappelijke- of klimaatrisico's zijn met mogelijk ongunstige financiële impact voor beleggingen van pensioenfondsen. Pensioenfondsen zullen deze risico's dan ook moeten meenemen in hun eigen risicoanalyses.[7] Een pensioenfonds heeft als langetermijnbelegger direct te maken met de consequenties van niet-duurzame ecologische, economische of maatschappelijke ontwikkelingen op de toekomstige waarde van de beleggingen.[8] Het niet meenemen van dergelijke risico's zou wijzen op een gebrek aan bewustzijn over de potentiële financiële gevolgen van deze maatschappelijke- en klimaatrisico's voor hun investeringen.

Om deze risico's te beheersen en te mitigeren kan het fonds besluiten dat het nodig is om beleggingen in bepaalde regio's en sectoren af te bouwen of bepaalde bedrijven uit te sluiten. Zo kan het zijn dat door toenemende regulering de langetermijnwinstgevendheid van bepaalde sectoren onder druk komt te staan, waardoor het niet in het belang zou zijn van deelnemers om daarin te beleggen, gezien dergelijke ondernemingen niet waardevast blijken te zijn. Pensioenfondsen moeten zich dus niet alleen richten op de korte termijn, maar moeten juist ook langetermijnontwikkelingen en de belangen van hun deelnemers in ogenschouw nemen bij het kiezen van de beleggingen.

Een pensioenfonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit bij de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het pensioenfonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.[9]
Het achteraf beoordelen van de prestaties van de fondsmanagers in het uitvoeren van het strategische beleggingsbeleid vindt plaats op basis van gerealiseerde rendementen en gerealiseerde uitkomsten van benchmarks. Omdat het strategisch beleggingsbeleid op een andere dataset is gebaseerd dan de uitvoering van het beleggingsbeleid is het beter om het

---

[5] Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen, artikel 13, lid1.
[6] Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen, artikel 13a, lid 3.
[7] Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen, artikel 18, lid 3, onderdeel g en artikel 18b, lid 2, onderdeel h.
[8] Besluit van 19 december 2018 tot wijziging van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen, het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling, het Besluit bekostiging financieel toezicht 2019, het Besluit prudentiële regels Wft, het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft en het Besluit markttoegang financiële ondernemingen Wft in verband met de implementatie van Richtlijn 2016/2341/EU van het Europees parlement en de Raad van 14 december 2016 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (IBPV's) (PbEU 2016, L 354). Stb. 2018, nr. 516, p. 21)
[9] Besluit FTK artikel 13a, lid 1.

strategische beleggingsbeleid apart te bezien van de uitvoering. Dit betekent ook dat het gerealiseerde rendement van een pensioenfonds dat deels voortkomt uit beslissingen op basis van informatie vooraf, moeilijk vergeleken kan worden met de achteraf realisatie van aandelenindices.

AFM ziet toe op het risicopreferentieonderzoek en DNB ziet erop toe dat de voorgeschreven stappen om te komen tot een passend beleggingsbeleid door het fonds zijn doorlopen en het bestuur de strategie periodiek herijkt indien nodig. Daarbij wordt ook gekeken of verantwoordingsorganen (waarin deelnemers en werkgevers zitting hebben) in voldoende mate betrokken zijn in het beslissingsproces.[10] Zo moet worden aangegeven en onderbouwd hoe met de zienswijzen van de verantwoordingsorganen is omgegaan.[11]

Er zijn verschillende stappen in de beleggingscyclus te onderscheiden waar DNB toezicht op houdt:

1) Vaststellen doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder risicohouding: Een pensioenfonds formuleert doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder een risicohouding. De beleidsuitgangspunten bevatten onder anderen de beleggingsbeginselen van het pensioenfonds.[12]
   Het pensioenfonds legt na overleg met de fondsorganen de beleidsuitgangspunten en doelstellingen, waaronder de risicohouding vast. De beleidsuitgangspunten en doelstellingen, waaronder de risicohouding zijn een uitgangspunt voor vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid in stap 2 van de cyclus.[13]
2) Strategisch beleggingsbeleid en beleggingsplan: Een pensioenfonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit bij de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het pensioenfonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.[14] Het strategisch beleggingsbeleid wordt in een beleggingsplan uitgewerkt. In het beleggingsplan neemt het fonds concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie op.
   Zowel stap 1 als stap 2 zijn gebaseerd op gedegen onderzoek dat zowel kwalitatief als kwantitatief van aard is.
3) Implementatie en uitbesteding: Bij het onderdeel «Implementatie en uitbesteding» van de beleggingscyclus wordt – via een beleggingsplan – op productniveau invulling gegeven aan de beleggingsportefeuille. Ook richt een pensioenfonds de rapportages in die nodig zijn voor de fase «Monitoring en uitvoering» en stelt de evaluatiecriteria op. In het geval van uitbesteding van vermogensbeheer, geldt dat de opdracht die het pensioenfonds geeft aan de vermogensbeheerder (het beleggingsmandaat) dient aan te sluiten op het strategische beleggingsbeleid en het beleggingsplan.[15] Een sluitende set afspraken en richtlijnen is nodig tussen pensioenfonds en vermogensbeheerder om de opdracht te begrenzen in aansluiting op het vastgestelde beleid. Daarnaast moeten pensioenfondsen vooraf een concrete kwalitatieve en kwantitatieve selectie- en beoordelingsprocedure vastleggen voor externe vermogensbeheerders met concrete prestatie-indicatoren.

---

[10] Het pensioenfonds legt op grond van artikel 102a, lid 1 Pw na overleg met de fondsorganen de beleidsuitgangspunten en doelstellingen, waaronder de risicohouding vast. De beleidsuitgangspunten en doelstellingen, waaronder de risicohouding zijn een uitgangspunt voor vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid. *Beleggingen – Pensioenfondsen | De Nederlandsche Bank*).

[11] Factsheet: Risicohouding pensioenuitvoerders | De Nederlandsche Bank

[12] Artikel 102a Pensioenwet (Pw).

[13] Artikel 102a, lid 1 Pw.

[14] Artikel 13a, lid 1 Besluit FTK.

[15] Artikel 34 Pw en artikel 13 en 14 Besluit uitvoering Pw en Wvb.

Hiermee voorkomt het pensioenfonds dat de vermogensbeheerder in de uitvoering van zijn mandaat meer risico's neemt dan het pensioenfonds beoogt.

4) Monitoring en uitvoering: Bij de fase «Monitoring en uitvoering» worden de rapportages over de uitvoering van het beleggingsplan gemonitord door het pensioenfonds. Hierbij wordt van een pensioenfonds verwacht dat de rapportages onder meer adequaat inzicht geven in beheersing van de risico's.
5) Evaluatie en bijsturen: In de laatste stap «Evaluatie en bijsturen» vindt periodiek een evaluatie en herbeoordeling plaats van het strategisch beleggingsbeleid, beleggingsplan en de uitvoering (waaronder de uitbesteding aan vermogensbeheerders).[16] Bij de evaluatie wordt ook beoordeeld of de betreffende vermogensbeheerder nog steeds binnen de beleggingsportefeuille past.[17]

De risicohouding van deelnemers

Om in lijn met de deelnemersbelangen te kunnen handelen moeten pensioenfondsen de risicohouding van hun deelnemers, slapers en gepensioneerden bepalen. Het gaat hierbij om welke beleggingsrisico's deelnemers willen en kunnen nemen. Dit begrenst het beleggingsrisico in het beleggingsbeleid en daarmee ook de prestaties van pensioenfondsen op het gebied van rendement.
Pensioenfondsen doorlopen voor het bepalen van de risicohouding een cyclus waarbij als eerste een risicopreferentie-onderzoek (RPO) wordt gehouden onder deelnemers om hun risico-aversie en daarmee het beleggingsrisico dat zij willen nemen te kunnen bepalen.[18]

Het beleggingsrisico dat deelnemers kunnen lopen, wordt beoordeeld op basis van de kenmerken van de deelnemerspopulatie en wetenschappelijke inzichten. Daarbij wordt met name naar leeftijd gekeken en de lifecycle-beleggingstheorie toegepast.[19] Hierbij is de gedachte dat een jongere meer beleggingsrisico op zich kan nemen dan een oudere deelnemer, omdat hij nog veel menselijk kapitaal en een arbeidsleven voor zich heeft, waaruit toekomstige pensioenpremies kunnen worden betaald.

Gezamenlijk bepalen de beleggingsrisico's die deelnemers kunnen en willen nemen de risicohouding van het deelnemersbestand. In de risicohouding worden het minimum rendement en het maximum risico bepaald waar binnen het strategische beleggingsbeleid kan worden vorm gegeven. Voor de jaarlijkse toetsing van het beleggingsbeleid aan deze maatstaven moeten de scenariosets van DNB worden gebruikt. Mocht het beleggingsbeleid en de toedeling van rendement niet binnen de kaders van de risicohouding vallen dan moeten deze worden aangepast.

> *De performancetoets*
>
> Bedrijfstakpensioenfondsen die vallen onder de verplichtstelling kennen – naast de maatstaven voor risicohouding – een performancetoets, die recent vernieuwd is en vanaf 1 januari 2028 in zal gaan. In deze performancetoets wordt op basis van benchmarks die pensioenfondsen intern hanteren of publieke beschikbaar zijn prestaties gemeten over een periode van 5 jaar. Onderprestaties zijn

[16] Artikel 13a Besluit FTK.
[17] Beleggingen - Pensioenfondsen | De Nederlandsche Bank
[18] Besluit toekomst pensioenen, artikel 14t.
[19] Thomas Pistorius, T. (2021). Lifecycle beleggen in het nieuwe pensioen- contract: de theorie over de inzet van human capital en de nuances, VBA Journaal, nr.148, 65–70.

hier gedefinieerd als prestaties die vallen onder de 5% slechts mogelijke uitkomsten. Als geconstateerd wordt dat een bedrijfstakpensioenfonds onderpresteert, hebben aangesloten werkgevers de mogelijkheid om uit te treden uit het pensioenfonds, mits zij een pensioenregeling aanbieden die gelijkwaardig is aan de pensioenregeling die het bedrijfstakpensioenfonds aanbiedt. Op deze manier is een waarborg ingebouwd dat als er sprake is van een evidente onderprestatie van een pensioenfonds werkgevers handelingsperspectief hebben. Deze benchmarks houden rekening met verschillen tussen pensioenfondsen in leeftijdsopbouw en risicohouding. Zij houden ook rekening met verschillende beleggingscategorieën die pensioenfondsen gebruiken om in te beleggen met verschillen in bijvoorbeeld in geografie binnen beleggingscategorieën. Daarmee meet deze performancetoets de prestaties die zijn geleverd in de uitvoering van het strategische beleid.

De prestaties van Nederlandse pensioenfondsen

De prestaties van pensioenfondsen moeten dus niet enkel worden gemeten aan de rendementen die zij behalen aan de vermogenszijde van de balans, maar ook aan de effecten op de hoogte van de ingegane en toekomstige uitkeringen; de verplichtingenzijde. In Tabel 1 wordt de ontwikkeling van de vermogenszijde (ook cumulatief) van de vijf grootste fondsen weergegeven voor de periode 2014–2024 (en waar beschikbaar ook 2025). Dit zijn prestaties van pensioenfondsen in het oude pensioenstelsel onder het financieel toetsingskader (FTK). Bedrijfstakpensioenfondsen kennen in het kader van de verplichtstelling een performancetoets (zie kader). Er kan worden gesteld dat het beleggingsrendement bij alle vijf fondsen doorgaans positief is, wat ook terug te zien is in het gemiddelde rendement, dat rond de vier procent ligt. Daarbij moet bedacht worden dat een aantal pensioenfondsen vanwege de transitie het renterisico aan de verplichtingenzijde, verder hebben afgedekt voor een soepele overgang naar het nieuwe stelsel in het belang van hun deelnemers. De verwachting van pensioenfondsen is dat zij het renterisico en het beleggingsrisico in het pensioenstelsel onder de Wtp gerichter kunnen toedelen aan jongeren en ouderen, waardoor de spanning tussen rendement behalen en een stabiele uitkering realiseren afneemt.

1: Groei rendement (in percentages) en cumulatief rendement van de vijf grootste pensioenfondsen

	ABP		Bouw		PME		PMT		PFZW	
Jaar	Groei	Cum.	Groei	Cum.	Groei	Cum.	Groei	Cum.	Groei	Cum.
2013		100,00		100,00		100,00		100,00		100,00
2014	14,50	114,50	11,40	111,40	17,80	117,80	20,60	120,60	15,50	115,50
2015	2,70	117,59	– 5,00	105,83	1,00	118,98	2,29	123,36	– 0,10	115,38
2016	9,50	128,76	1,80	107,73	10,30	131,23	10,96	136,88	12,00	129,23
2017	7,60	138,55	2,20	110,11	4,70	137,40	4,06	142,44	5,10	135,82
2018	– 2,30	135,36	– 1,00	109,00	– 0,90	136,16	0,21	142,74	– 0,40	135,28
2019	16,80	158,10	17,90	128,52	18,30	161,08	18,40	169,00	18,80	160,71
2020	6,60	168,54	8,90	139,95	10,60	178,16	10,60	186,92	5,60	169,71
2021	11,40	187,75	6,90	149,61	3,90	185,10	3,60	193,65	8,20	183,63
2022	– 17,60	154,71	– 21,40	117,59	– 23,30	141,98	– 27,50	140,39	– 22,60	142,13
2023	9,30	169,09	7,70	126,65	8,70	154,33	8,40	152,19	8,70	154,49
2024	8,4	183,30	7,60	136,27	8,70	167,75	8,20	164,67	8,00	166,85
2025	– 1,6	180,37	– 3,9	130,96	– 3,0	162,72	– 5,9	154,95	– 3,80	160,51
CAGR[1]		5,04		2,27		4,14		3,72		4,02

[1] Compound Annual Growth Rate in percentages: ((eindwaarde cumulatief rendement / beginwaarde cumulatief rendement) ^(1/jaren)) – 1 *100

Tabel 2: Dekkings- en beleidsdekkingsgraad per fonds (in percentages)

	ABP		Bouw		PME		PMT		PFZW	
Ultimo	Dek-kingsgr.	Beleidsd.	Dek-kingsgr.	Beleidsd.	Dek-kingsgr.	Beleidsd.	Dek-kingsgr.	Beleidsd.	Dek-kingsgr.	Beleidsd.
2014	101,1	104,7	115,1	115	101,7	104,1			102,2	107,6
2015	97,2	98,7	108,7	110,9	96,1	97,6	98,5	98,5	95,1	97,1
2016	96,7	91,7	110,5	105,4	96,2	91,8	98,5	92,8	95,3	90,1
2017	104,4	101,5	118,1	115,2	101,6	100,1	102,2	100,6	101,1	98,6
2018	97,1	103,8	113,9	118,3	97,7	101,3	99,4	102,3	97,5	101,3
2019	97,8	95,8	114,4	112,4	98,9	96,9	99,1	97,6	99,2	96,5
2020	93,5	87,6	111,6	105,7	97,6	92,3	96,3	91,3	92,6	88,3
2021	110,6	102,8	125,3	119,3	108,3	103,2	106,7	100,9	106,6	99,7
2022	110,9	118,6	122,1	131,5	110,4	107,8	106,7	108,1	108,7	111,5
2023	110,5	113,9	123,9	124,7	109,4	113,3	105,8	109,9	106,1	112
2024	111,7	113,1	125,6	126,3	113	112,7	108,4	108,4	109,8	108,9
2025	123,5	118,3	141,1	133,1	125,3	120,1	122,3	115,3	126,0	117,7

Bron: Jaarverslagen pensioenfondsen
Bron: Jaarverslagen pensioenfondsen, website pensioenfondsen

Tabel 3: Verleende indexatie per fonds (in percentages) en cumulatieve indexatie

	ABP		Bouw		PME		PMT		PFZW	
Jaar	**Groei**	**Cum.**	**Groei**	**Cum.**	**Groei**	**Cum.**	**Groei**	**Cum.**	**Groei**	**Cum.**
2013	0	100,0		100,0		100,0		100,0		100,0
2014	0	100,0	0,2	100,2	0	100,0	– 0,4	99,6	0	100,0
2015	0	100,0	0	100,2	0	100,0	0	99,6	0	100,0
2016	0	100,0	0	100,2	0	100,0	0	99,6	0	100,0
2017	0	100,0	0,59	100,8	0	100,0	0	99,6	0	100,0
2018	0	100,0	1,07	101,9	0	100,0	0	99,6	0	100,0
2019	0	100,0	0,26	102,1	0	100,0	0	99,6	0	100,0
2020	0,71	100,7	0	102,1	0	100,0	0	99,6	0	100,0
2021	2,39	103,1	1,76	103,9	0	100,0	0	99,6	2,7	102,7
2022	11,96	115,4	14,52	119,0	7,49	107,5	5,49	105,1	6	108,9
2023	3,03	118,9	0	119,0	3,26	111,0	3,2	108,4	4,8	114,1
2024	1,84	121,1	0,75	119,9	0,3	111,3	0	108,4	0	114,1
2025	2,84	124,5	20,8	144,8	2,82	114,4	8,3	117,4	12[1]	127,8

[1] PFZW spreekt van «ongeveer 12 procent» op haar website. https://www.pfzw.nl/over-pfzw/nieuws/hoger-pensioeninkomen-vanaf-maart-2026.html

Bron: Jaarverslagen en website pensioenfondsen

Binnen het FTK vormt de dekkingsgraad een relatief simpele indicator om te achterhalen of pensioenfondsen via hun beleggingen inderdaad bijdragen aan een goed pensioen. Die geeft immers de verhouding weer tussen enerzijds het vermogen en anderzijds de verplichtingen van het pensioenfonds.

Uit tabel 2 blijkt dat de vijf grootste pensioenfondsen sinds 2020 een flinke stijging hebben kunnen laten zien van hun (beleids)dekkingsgraad. Deze gunstige ontwikkeling heeft zich vertaald in een indexatie van pensioenuitkeringen. Uit Tabel 3 blijkt dat de uitkeringen dankzij indexaties sinds 2020 zijn gestegen voor de vijf grootste pensioenfondsen. Dit komt mede doordat de grote bedrijfstakpensioenfondsen de mogelijkheid hadden om bij het verlenen van toeslagen vooruit te lopen op de Wet toekomst pensioenen gezien hun voornemen om in te varen.

De Wet toekomst pensioenen

Bovenstaande prestaties van pensioenfonds zijn geleverd onder het oude pensioenstelsel. Het oude pensioenstelsel was met aanhouden van grote buffers sterker gericht op nominale zekerheid dan het nieuwe pensioenstelsel. Ook in de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel hebben fondsen waar nodig risico's beperkt, om daarmee een stabiele, voorspelbare overgang naar het nieuwe stelsel voor hun deelnemers te

bereiken. Met de Wet toekomst pensioenen is dit anders en zullen pensioenfondsen in het nieuwe pensioenstelsel rendementen eerder kunnen doorgegeven in de pensioenuitkering. Dat betekent over het algemeen dat pensioenfondsen een verschuiving zullen laten zien in de looptijd van hun renteafdekking naar kortere looptijden aangezien nu veel vaker alleen de uitkeringsperiode van circa 20 jaar zal worden afgedekt, in plaats van de gehele periode dat een deelnemer in het pensioenfonds aanwezig is, wat ongeveer 60 jaar is. Daarnaast zullen pensioenfondsen naar hun eigen verwachting meer beleggingsrisico op zich kunnen nemen dan in het oude stelsel door deze gerichtere aanpak. Dit zou kunnen leiden tot een grote kans op kleine verhogingen van pensioenuitkeringen en een kleine kans op substantiële verlagingen.[20] Per saldo biedt de Wtp daarmee meer perspectief op een koopkrachtig pensioen.

Conclusie

De prestaties die pensioenfondsen behalen voor hun deelnemers is een belangrijk onderwerp. Pensioenfondsen hebben de wettelijk plicht om in het belang van hun deelnemers te handelen. De risicohouding, die het vertrekpunt vormt voor het strategisch beleggingsbeleid, wordt vastgesteld na overleg met de fondsorganen, waarin deelnemers zitting hebben. AFM houdt toezicht het risicopreferentieonderzoek en DNB houdt toezicht op het vaststellen van de risicohouding, het (strategische) beleggingsbeleid en het naleven van het prudent person beginsel. Op deze manier kent het proces voor het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid en de uitvoering hiervan de nodige *checks* en *balances* om er voor te zorgen dat in het belang van de deelnemer wordt gehandeld.

Het is begrijpelijk dat de aandacht voor de prestaties van pensioenfondsen komt te liggen op de rendementen die pensioenfondsen behalen. Voor een goed beeld van de prestaties van pensioenfondsen moet er over de breedte worden gekeken. Omdat pensioenfondsen uitkeringen bieden gericht op behoud van de levensstandaard is het zinvoller om te kijken naar de mogelijkheid voor pensioenfondsen om een verhoging (of indexatie) te verlenen dan uitsluitend naar het rendement dat zij op de vermogenszijde van de balans behalen. Niet alleen het genomen beleggingsrisico, maar ook het renterisico en inflatierisico is bepalend voor de uiteindelijke hoogte en waarde van de pensioenuitkering. De prestaties van Nederlandse pensioenfondsen zijn sinds 2020 op het gebied van verhoging en indexatie gestegen. Met de invoering van de Wtp is de verwachting van pensioenfondsen dat zij in het algemeen minder renterisico zullen hoeven af te dekken en meer beleggingsrisico kunnen nemen, waarmee meer perspectief kan worden geboden op een koopkrachtig pensioen.

Het blijft daarmee van belang dat fondsen op een eenduidige manier kunnen communiceren over hun lange termijn beleggingsdoelstellingen, het voorgenomen beleggingsbeleid om deze doelstellingen te bereiken en de behaalde resultaten. Met de Wtp wordt deze uitdaging alleen maar groter, omdat het behaalde rendement meer in beeld komt. De pensioensector heeft daarom ook het initiatief genomen om dit nader vorm te geven. Dit vind ik een goede ontwikkeling waarover ik met de sector in gesprek ben.

De Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid,
J.A. Vijlbrief

[20] SEO (2026), Doelstellingenmonitor Wtp.