

INLEIDING JAARPLAN VERMOGENSBEHEER PNB 2026

Dit Jaarplan Vermogensbeheer 2026 is gebaseerd op de uitgangspunten zoals vastgelegd het Strategisch Beleid Vermogensbeheer van de Instelling Pensioenfonds van de Nederlandse Bisdommen. Het Jaarplan beschrijft de uitgangspunten voor het portefeuillebeheer door GSAM, welke zullen worden vastgelegd in de beleggingsrichtlijnen als onderdeel van de Fiduciaire Beheerovereenkomst.

In hoofdstuk 1 wordt de strategische normportefeuille beschreven die als uitgangspunt geldt voor het portefeuillebeheer. De strategische normportefeuille kent vaste gewichten voor de beleggingscategorieën. Voor elke categorie gelden daarnaast bandbreedtes, waarbinnen de portefeuille zich gedurende het jaar mag bewegen.

Hoofdstuk 2 bevat de Jaaragenda voor de beleggingsonderwerpen die in 2026 zullen worden geagendeerd voor de Beleggingscommissie.

Het Jaarplan Vermogensbeheer 2026 is vastgesteld tijdens de bestuursvergadering van 12 november 2025.

Namens het bestuur van de Instelling Pensioenfonds van de Nederlandse Bisdommen

De Heer J.P.B. Brand
Voorzitter



JPB Brand (Dec 2, 2025 20:14:10 GMT+1)

De Heer A.J.H.N. van de Wiel
Secretaris



HOOFDSTUK 1 VERTALING STRATEGIE NAAR NORMPORTEFEUILLE 2026

Inleiding

Het strategisch beleid vermogensbeheer bepaalt dat het bestuur jaarlijks het jaarplan vermogensbeheer vaststelt. Het geeft het operationele kader waarbinnen het bestuur in het aankomende jaar haar bestuursverantwoordelijkheid invult. Onderdeel van dit plan zijn:

- de mate waarin het fonds de afdekking van het renterisico nastreeft.
- de allocatie van middelen over verschillende beleggingscategorieën.
 - de bandbreedte waarin verschillende categorieën mogen bewegen.
 - de maatstaven voor de inrichting van de portefeuilles en het beoordelen van het beleggingsresultaat (de benchmark).
 - De agenda voor de commissie voor het aankomende jaar

Bij de vaststelling van de strategische normportefeuille heeft een aantal overwegingen een rol gespeeld. Enerzijds zijn deze overwegingen gestoeld op de aard van de huidige financiële markten en de mogelijke ontwikkeling hiervan in de toekomst. Anderzijds worden deze overwegingen gedreven door het bestaande beleidskader en de ambitie van het pensioenfonds.

In 2024 heeft een ALM studie plaatsgevonden. Op basis hiervan is een vaste strategische beleggingsportefeuille vastgesteld. Naar aanleiding van de ALM-studie is in juni 2024 de renteafdekking verhoogd van 90% naar 100% van de verplichtingen. Daarnaast is de allocatie naar de matching portefeuille verhoogd van 60% naar 70% en de allocatie naar de return portefeuille verlaagd van 40% naar 30%. Tot slot is de normweging voor niet-beursgenoteerd Onroerend Goed verlaagd van 10% naar 7,5%.

Uit analyses uitgevoerd door GSAM in oktober 2025 blijkt dat de strategische portefeuille nog steeds een goede risico/rendements-verhouding heeft. Tevens kan voldoende rendement behaald worden om aan de ambitie te voldoen en om een premiekorting te bewerkstelligen.

In 2025 heeft het fonds Investment Cases besproken voor Onroerend Goed, Investment Grade Credits, Emerging Market Debt en Green Bonds. De conclusies zijn dat:

- 1) Niet-beursgenoteerd Onroerend Goed past binnen het strategisch beleggingsbeleid. Weliswaar is de asset class minder liquide en kent het relatief hoge kosten, toch worden de nadelen in voldoende mate gecompenseerd door het verwacht rendement en bijdrage in diversificatie.
- 2) IG Credits passend zijn binnen het strategisch beleggingsbeleid gezien de bijdrage aan de renteafdekking enerzijds en bijdrage aan rendement anderzijds.
- 3) PNB geen allocatie naar EMD nastreeft, ondanks de mogelijke toegevoegde waarde van de categorie vanuit het oogpunt van extra rendement. Dit heeft met name te maken met de MVB-karakteristieken van de categorie
- 4) Green Bonds passen binnen het strategisch beleid, en met name vanwege de positieve bijdrage aan de klimaatdoelstellingen van het MVB-beleid.

De strategische normportefeuille per 1 februari 2026

In juni 2024 is besloten om de strategische allocatie naar de categorie niet-beursgenoteerd Onroerend Goed met 2,5%-punt te verlagen van 10% naar 7,5%. Het uittredingsverzoek om dit te bereiken is in december 2024 ingelegd. Gegeven het illiquide karakter is de verwachting is dat deze verkopen pas in 2026 zullen worden gerealiseerd. Tot die tijd hanteren we het huidige normgewicht van 9,5%. Naar aanleiding van de uitgevoerde strategische asset allocatie en een discussie tijdens de studiedag in september 2025 is besloten om de allocatie naar niet-beursgenoteerd vastgoed verder te verlagen naar 6,5%. Hiervoor zal per december 2025 een additioneel uittredingsverzoek worden ingelegd. Volgens de vastgestelde regels zal het gewicht in Onroerend Goed gecompenseerd worden met het gewicht in Aandelen Ontwikkelde Markten. Indien gedurende het jaar de additionele uittreding daadwerkelijk wordt gerealiseerd kan de normweging worden herzien.

In 2025 is besloten om vanwege zorgen over concentratierisico de regio-allocaties in aandelen ontwikkelde markten te maximeren op 50%. Aangezien het gewicht van de regio Noord-Amerika (met name de Verenigde Staten) in de wereldwijde index momenteel ongeveer 75% bedraagt, is 25% van de regio Noord-Amerika verschoven naar de regio's Europa en Azië-Pacific.

Met ingang van 1 februari 2026 zal de onderstaande normportefeuille gelden¹, met als normafdekking voor de renteafdekking 100%. Tot dat moment blijven de bestaande richtlijnen (2025) gehandhaafd.

	Strategische Normportefeuille	Normportefeuille Per 1 februari 2026
Euro staat AAA/AA	52,5%	52,5%
Green Bonds	5,0%	5,0%
Hypotheken	5,0%	5,0%
Euro Credits	7,5%	7,5%
Aandelen	22,5%	20,5%*
- Ontwikkelde markten Wereldwijd	20,0%	12,4%
- Ontwikkelde markten Europa		4,1%
- Ontwikkelde markten Azië-Pacific		2,0%
- Opkomende markten	2,5%	2,0%
Onroerend Goed	7,5%	9,5%*
Liquiditeiten	0,0%	0,0%
Totaal vermogen	100,0%	100,0%

**) onveranderd ten opzichte van 1 februari 2025. Gedurende 2026 worden naar verwachting reeds ingeleigde uittredingsverzoeken in Onroerend Goed gehonoreerd.*

De feitelijke portefeuille wijkt op een aantal punten af van de normportefeuille. Conform het herbalanceringsbeleid zal de feitelijke portefeuille eind januari 2026 worden teruggezet naar de voorgestelde normportefeuille. Onderstaande tabel toont de feitelijke portefeuille per oktober 2025, de afwijking van de normportefeuille per 1 februari 2026 en de voorgenomen transacties per die datum.

¹ Gegeven de beperkte liquiditeit kan de portefeuille rond de jaarwisseling niet of niet kostenefficiënt worden aangepast aan de nieuwe normwegingen.

	Norm portefeuille 01-feb-26	Feitelijke portefeuille (na uitvoering regio cap)	Verschil tussen huidig en norm	Rebal conform beleid 01-feb-26
Euro staat AAA/AA	52,5%	51,3%	-1,2%	+1,2%
Green Bonds	5%	5,1%	+0,1%	-0,1%
Hypotheke	5%	5,3%	+0,3%	-
Euro Credits	7,5%	7,2%	-0,3%	0,0%
Aandelen	20,5%	20,6%	+0,1%	-1,1%
- Ontwikkelde markten Wereld	12,4%	12,2%	-0,2%	-0,8%
- Ontwikkelde markten Europa	4,1%	4,1%	0,0%	0,0%
- Ontwikkelde markten Azië-Pac	2,0%	2,0%	0,0%	0,0%
- Opkomende markten	2,0%	2,3%	+0,3%	-0,3%
Onroerend Goed	9,5%	10,5%	+1,0%	-
Liquiditeiten	0,0%	0,0%		0,0%
Totaal vermogen	100,0%	100,0%		

De allocaties naar de illiquide categorieën Hypotheken en Onroerend Goed kunnen op korte termijn niet worden bijgestuurd. Conform het herbalanceringsbeleid worden afwijkingen van de normgewichten gecompenseerd met de liquide categorieën (Euro Credits respectievelijk Aandelen Ontwikkelde Markten).

Bandbreedtes portefeuille

Om te voorkomen dat er als gevolg van reguliere marktontwikkelingen veel transactiekosten worden gemaakt om de portefeuille in lijn te houden met de normverdeling worden de onderstaande bandbreedtes rondom de normgewichten gehanteerd.

	Normportefeuille	Bandbreedte	
	Per 1 februari 2026	Minimum	Maximum
Euro staat AAA/AA	52,5%	48,5%	56,5%
Green Bonds	5,0%	3%	7%
Hypotheke	5,0%	2%	8%
Euro Credits	7,5%	4,5%	10,5%
Hypotheke en Euro Credits	12,5%	10,5%	14,5%
Aandelen	20,5%	16,5%	24,5%
- Ontwikkelde markten - Wereldwijd	12,4%	9,4%	15,4%
- Ontwikkelde markten - Europa	4,1%	3,1%	5,1%
- Ontwikkelde markten – Azië-Pacific	2,0%	1,0%	3,0%
- Opkomende markten	2,0%	1,0%	3,0%
Onroerend Goed	9,5%	4,5%	14,5%
Aandelen Ontwikkelde Markten en Onroerend Goed	28,0%	24,0%	34,0%
Liquiditeiten	0,0%	0%	2,0%
Totaal vermogen	100,0%		

Deze bandbreedtes zullen door de fiduciair beheerder op dagbasis worden gemonitord. Bij het dagelijks portefeuillebeheer, bijvoorbeeld als gevolg van tussentijdse in- en uitgaande kasstromen, worden de beleggingscategorieën in principe teruggestuurd richting de normgewichten. Gedurende het jaar vindt er in principe géén herbalancering plaats, tenzij op maandeinde een bandbreedte wordt doorbroken.

Afdekking renterisico: beleidsregels

In 2026 zullen de volgende beleidsregels worden gehanteerd voor de afdekking van het renterisico:

- PNB heeft als doel 100% van het renterisico van de VPV af te dekken. De berekening van de feitelijke renteafdekking wordt gebaseerd op de rentegevoeligheid (DV01) van de Euro staats- en supranationale leningen (tenminste AA/Aa2), de hypotheke en (de benchmark van) de bedrijfs- en groene obligaties.
- Waardering van beleggingen en verplichtingen geschiedt op basis van economische waarde (swap).
- Het fonds volgt de ontwikkeling van de 20-jaars swaprente en de 20-jaars swapspread (het verschil in yield tussen staatsobligaties en de swaprente).

Overige uitgangspunten

Naast de reeds genoemd begrenzing van regio's op 50% binnen de portefeuille aandelen ontwikkelde landen, blijft de opbouw van de aandelenportefeuille onveranderd, waarbij ook in 2026 gebruik zal worden gemaakt van passieve beleggingsfondsen voor:

- Ontwikkelde markten
- Opkomende markten

Het onderscheid tussen ontwikkelde markten en opkomende markten blijft gehandhaafd omdat deze markten verschillende karakteristieken hebben. Dit biedt mogelijkheden om in de toekomst het risicoprofiel van de balans van het pensioenfonds (indien gewenst) bij te sturen. De normgewichten voor aandelen Ontwikkelde markten en aandelen Opkomende markten zijn in lijn met de relatieve gewichten van deze categorieën binnen de wereld index (All countries).

Het fonds heeft de ambitie om de CO₂-uitstoot van de portefeuille te beperken. Met het oog hierop wordt gebruik gemaakt van een Klimaatbenchmark voor de allocatie naar Aandelen ontwikkelde markten.

Het valutabeleid is gedurende 2025 aangepast. De afdekking van valuta uit ontwikkelde landen is verhoogd van 50% naar 75%. Hiervoor wordt gebruik gemaakt van een beleggingsfonds waarbij het valutarisico is afgedekt naar de Euro. Valuta in opkomende markten worden niet afgedekt.

Benchmarks 2026

Voor de beoordeling van het resultaat van de beleggingscategorieën zullen de volgende benchmarks worden gehanteerd:

Benchmark	
Matchingportefeuille	Benchmark Matchingportefeuille (gebaseerd op 100% van de nominale verplichtingen van PNB)
Euro staat AAA/AA	Portefeuille = Benchmark
Green Bonds	Bloomberg MSCI Euro Green Bond 10% Capped Index
Hypotheek	Bloomberg Customized PHF Maturity Swap Index
Euro Credits	Bloomberg Euro-Aggregate Corporate TR Index
Aandelen	
- <i>Wereldwijd</i>	MSCI World Climate Paris Aligned Index Net Total Return, hedged to Euro (50%)
	MSCI World Climate Paris Aligned Index Net Total Return (50%)
- <i>Europa</i>	MSCI Europe ESG Screened Index
- <i>Azië-Pacific</i>	MSCI Pacific Index
- <i>Opkomende markten</i>	MSCI Emerging Markets Index Net Total Return
Onroerend Goed	MSCI Netherlands Quarterly Property Residential Index
Liquiditeiten	€STR

HOOFDSTUK 2 JAARAGENDA VERMOGENSBEHEER 2026

Deze Jaaragenda Vermogensbeheer geeft op hoofdlijnen de onderwerpen weer die in 2026 zullen worden geagendeerd voor de Beleggingscommissie in volgorde van prioriteit.

1. De gevolgen van de Wet Toekomst Pensioenen voor het beleggingsbeleid

Naar verwachting zal de WTP ook dit jaar de nodige aandacht vragen van de Beleggingscommissie. Dit onderwerp zal net als in 2025 de belangrijkste prioriteit zijn voor 2026. Er zullen in 2026 extra vergaderingen ingepland worden om hier tijd voor te reserveren. Onderwerpen die in de voorbereiding aan bod komen zijn:

- Beleggingsbeleid onder WTP (investment beliefs, strategisch beleggingsbeleid, inrichting beschermingsportefeuille, SAA-analyse, investment cases, afdekkingsbeleid, etc.)
- Transitie naar nieuwe normportefeuille (vermogensbeheer implementatieplan, dekkingsgraadbescherming tot invaren, hoe omgaan met illiquide beleggingen bij invaren, rapportages, monitoring)
- Operationeel (inrichting datastromen, beleggingsrichtlijnen fiduciair & LDI, Service Level Agreement, Target Operating Model)

2. Investment Beliefs

Aan begin van het jaar zal met de beleggingscommissie een sessie worden georganiseerd om PNB's investment beliefs met een frisse blik te bekijken. In het licht van de aankomende transitie naar WTP, is het zaak om deze beleggingsovertuigingen aan te scherpen en waar nodig te herijken. Zij vormen immers het fundament waarop de samenstelling van de beleggingsportefeuille is gebaseerd.

3. MVB-beleid

Voor de herziening van het MVB-beleid en het aanbrengen van meer eigenheid in dit beleid is in 2025 binnen de beleggingscommissie een 'petit comité' opgericht om dit punt op te pakken en nader uit te werken in 2026, conform onderstaand stappenplan:

Stap	Onderdeel	Wanneer	Wie	Doel
1.	Opstellen concept 'MVB-beleid 1.1' in lijn met met 1) uitgangspunten <i>Mensuram Bonam</i> , 2) Deelnemerpreferenties, 3) ESG-risicoraamwerk 4) generieke update.	Q4 2025	Sprenkels	Eigenheid in beleid door betrekken van Kerkelijke uitgangspunten en deelnemerpreferenties in beleid.
2.	Bespreken concept MVB-beleid 1.1	Q4 2025	BC	Beeldvormend: hoe kan beleid eruit zien?
3.	Interactieve MVB belief-sessie met Bestuur & BC ter vaststelling van MVB-beliefs, -ambitie en -thema's	Q4 2025	Bestuur, BC, Sprenkels	Oordeelsvormend voor Bestuur en BC
4.	Verwerking uitkomsten in concept MVB-beleid 2.0	Q1 2026	Sprenkels	Beleidsvormend
5.	Bespreken concept MVB-beleid 2.0	Q1 2026	BC	Adviserend
6.	Bestuursessie: vaststellen MVB-beleid 2.0	Q1 2026	Bestuur	Besluitvormend
7.	Verwerking eventuele aanpassingen n.a.v. bestuursessie	Q1 2026	Sprenkels	Besluitvormend
8.	SFDR-documentatie actualiseren + publicatie documenten	Q1 2026	Sprenkels	Compliance
	Implementatieroadmap 2026-2027	Q1 2026	t.b.d.	Implementatie

4. Investment Cases

In 2026 zullen de volgende Investment Cases worden besproken:

- Aandelen ontwikkelde markten
- Aandelen opkomende markten
- High Yield (wordt momenteel niet in belegd)

Aansluitend aan het vaststellen van de Investment Cases zal de bestaande invulling (strategie en manager) worden geëvalueerd.