

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn



Jaarverslag 2025

Over PFZW
5

Bestuursverslag
15

Jaarrekening 2025
108

Inhoudsopgave

Voorwoord	3	Bestuursverslag	15	Verantwoording en toezicht	99	Bijlagen	188
PFZW in één oogopslag	4	Onze resultaten in 2025	16	Verslag raad van toezicht	100	Over dit verslag	189
Over PFZW	5	Een goed pensioen	17	Mededeling Verantwoordingsorgaan	105	GRI content index	191
Profiel	6	Onze deelnemers en werkgevers	20	Reactie van het bestuur op het verslag van de		Strategische benchmarks	198
Waarde creëren	7	Onze financiële situatie	22	raad van toezicht en de mededeling van het		SFDR-bijlage	199
Meerjarenoverzicht	8	Toekomstbestendige	26	Verantwoordingsorgaan	107	Stakeholderoverzicht	209
Onze omgeving	11	pensioenuitvoering	29	Jaarrekening 2025	108	Personalia	211
Onze strategische visie 2030	13	Excellente klantbediening	35	Overige gegevens	171	Begrippen en afkortingen	214
		Een persoonlijk pensioen	38	Statutaire winstverdeling	172		
		Nieuwe pensioenregeling: grootste	42	Actuariële verklaring	173		
		transitie ooit	46	Controleverklaring van de onafhankelijke			
		Deelnemers- en werkgeversvertrouwen	48	accountant	175		
		Financieel bewustzijn	55				
		Een vitale sector	57				
		Een duurzaam resultaat	67				
		Belegd vermogen en rendement	75				
		Duurzaam beleggen	78				
		PFZW kijkt vooruit	87				
		Risicobeheer					
		Organisatie en Governance					



Voorwoord

We leven in ongekend spannende tijden. Onze strategische visie 2030 helpt ons om richting te houden in een wereld die snel verandert: van oorlogen en geopolitieke spanningen tot zorginnovatie en klimaatverandering. Ook dit jaar is het jaarverslag opgebouwd langs onze vier strategiepijlers: een goed pensioen, een persoonlijk pensioen, een vitale sector en een duurzaam resultaat. Door het hele verslag heen leest u bovendien hoe wij hebben toegewerkt naar de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.

Het afgelopen jaar stond vrijwel volledig in het teken van deze transitie. Als bestuur hebben wij continu gestuurd op een beheerste en integere overgang, en ook in 2026 blijven wij daar regie op voeren. Een belangrijk aandachtspunt daarbij is de evenwichtigheid in de uitvoering van het transitieplan van sociale partners. Over alle aspecten van de transitie hebben wij intensief gecommuniceerd met deelnemers en werkgevers en actief de dialoog met hen gezocht. Binnen onze organisatie en bij pensioenuitvoerder PGGM is in 2025 ongelooflijk veel werk verzet. Door alle aandacht voor de Wet toekomst pensioenen is het onderwerp pensioen meer in de belangstelling gekomen. Het groeiende pensioenbewustzijn zien wij als een positieve ontwikkeling.

Wij zijn ervan overtuigd dat de nieuwe pensioenregeling beter past bij de samenleving van nu. Op meerdere onderdelen is het pensioen verbeterd, zoals het nabestaandenpensioen, en het pensioeninkomen is beter beschermd tegen schommelingen. Door gespreide toedeling van rendementen en de inzet van de solidariteitsreserve kunnen verlagingen zoveel mogelijk worden voorkomen.

Een goed rendement op onze beleggingen blijft een belangrijke bouwsteen voor een goed pensioen in een leefbare wereld. Dat vraagt om beleggen voor de lange termijn, het spreiden van risico's én het leveren van een waardevolle bijdrage aan een duurzamere wereld. Dit betekent niet dat we financieel rendement inleveren voor maatschappelijk rendement. Beide zijn belangrijk, wat ook blijkt uit het deelnemersonderzoek dat wij in 2025 hebben uitgevoerd.

Alles wat wij doen, doen wij in de eerste plaats voor onze deelnemers. Wij zijn er trots op dat wij in 2025 als eerste Nederlandse organisatie vijf sterren ontvingen van Stichting Gouden Oor. Deze hoge waardering bevestigt dat wij écht luisteren naar onze deelnemers en werkgevers.

Op basis van hun inbreng verbeteren wij onze dienstverlening voortdurend. Daarmee spelen wij goed in op de wensen van deelnemers en werkgevers, ook in tijden van transitie naar een nieuwe pensioenregeling.

Graag dank ik iedereen bij PFZW en PGGM voor de buitengewone inspanningen van het afgelopen jaar, in het bijzonder de projectteams voor de nieuwe pensioenregeling, de raad van toezicht en het Verantwoordingsorgaan. Zelf heb ik het afgelopen jaar als zeer intensief ervaren. Ik was onder de indruk van de veerkracht en tomeloze energie van medewerkers, bestuurders en alle anderen die betrokken waren. Samen hebben we ontzettend veel werk verzet om per 1 januari 2026 over te kunnen stappen op de nieuwe pensioenregeling.

Persoonlijk kijk ik met trots terug op bijna zeven jaar waarin ik heb kunnen bijdragen aan de 'reis' van PFZW. Ik heb mij ingezet voor de mensen die voor ons allen werken in de sector zorg en welzijn en die een goed pensioen verdienen. Komende zomer draag ik het stokje met vertrouwen over aan mijn opvolger, die samen met allen die het fonds een warm hart toedragen, de toekomst verder vorm zal geven. Het was een voorrecht om de afgelopen jaren aan het pensioenbewustzijn in zorg en welzijn mee te bouwen.



Joanne Kellermann

Bestuursvoorzitter PFZW



PFZW in één oogopslag

(Gewezen) deelnemers



3.037.700

2024: 2.949.600

Aangesloten werkgevers



26.741

2024: 26.193

Actuele dekingsgraad



126,0%

2024: 109,8%

Belegd vermogen
(x € 1 miljoen)



252.036

2024: 259.078

Rendement



-3,8%

2024: 8,0%

[Lees meer >](#)

Indexatie pensioen
(1 januari 2026)



0,0%

1 januari 2025: 0,0%

Per 1 januari 2026 zijn door Wtp wel de uitkeringen verhoogd met 12,4%.

[Lees meer >](#)

Deelnemersvertrouwen



Doelstelling 2030: 57%



Kosten pensioenbeheer
(per deelnemer in euro's)



74,92

2024: 65,32

[Lees meer >](#)

SDG-beleggingen
(als % van totaal belegd vermogen)



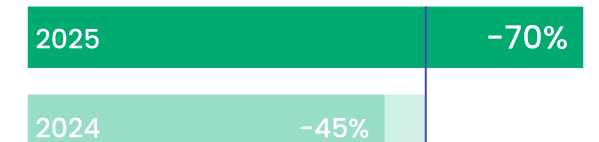
Doelstelling 2025: 20% 2030: 30%



Reductie absolute CO₂-uitstoot t.o.v. 2019
(scope 1- en 2-emissies van aandelen, -
liquide krediet- en vastgoedbeleggingen)



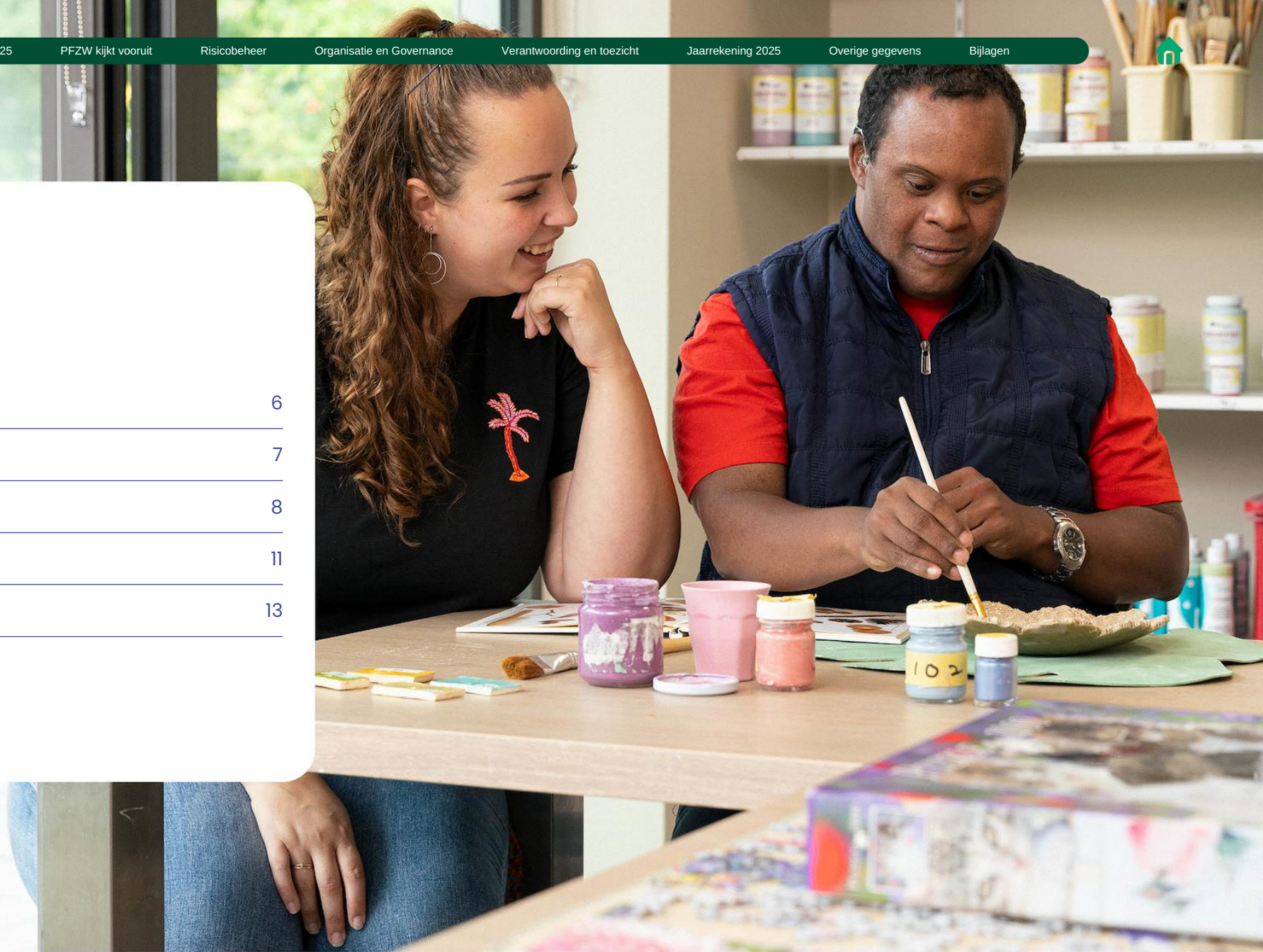
Doelstelling 2030: -50%





Over PFZW

Profiel	6
Waarde creëren	7
Meerjarenoverzicht	8
Onze omgeving	11
Onze strategische visie 2030	13





Profiel

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) verzorgt een verplichte collectieve pensioenregeling voor medewerkers in de sector zorg en welzijn.

Onze ambitie is om onze deelnemers een goed, koopkrachtig en betaalbaar pensioen te bieden, waarbij we niet meer beleggingsrisico nemen dan noodzakelijk. Daarbij streven we naar stabiliteit in premie en uitkering, een evenwichtige verdeling van de lusten en de lasten en breed draagvlak voor onze pensioenregeling in de sector.

Onze missie

PFZW is het pensioenfonds van, voor en door de sector zorg en welzijn. Samen met onze deelnemers en werkgevers zorgen wij voor een goed pensioen in een leefbare wereld. Nu én straks. We zorgen voor elkaar door samen kosten, risico's en rendement te delen. Door met onze beleggingen bij te dragen aan een leefbare wereld en door diensten te ontwikkelen om de sector gezond en de mensen vitaal te houden. Want een goede oude dag vraagt om meer dan geld alleen.

Onze kernwaarden

- **Dichtbij**
We staan dicht bij onze deelnemers. We kennen hun sectoren en weten wat daar leeft. Ze weten ons te vinden en voelen zich vrij om ons te benaderen. We bieden ze een luisterend oor en antwoorden op hun vragen. Zo zorgen we ervoor dat ze (zelf)vertrouwen hebben en krijgen in hun pensioen.
- **Samen**
We geloven in de kracht van samen. Doordat we samen deelnemen in het pensioenfonds maken we voor iedereen in zorg en welzijn pensioen mogelijk. Zolang ze leven, al worden ze 120 jaar.
- **Betrokken**
We zijn betrokken bij alle deelnemers en werkgevers in de sector zorg en welzijn. Daarin nemen we ook onze maatschappelijke verantwoordelijkheid. We beleggen het pensioen van onze deelnemers voor een goed rendement en met aandacht voor een leefbare wereld om hun heen.
- **Behulpzaam**
We ondersteunen onze deelnemers met het regelen van een goed pensioen en bij het maken van de juiste pensioenkeuzes voor hun toekomst. Dit doen we door er voor ze te zijn op belangrijke momenten in hun leven. We laten ze zien wat ze te wachten staat en wat beslissingen van nu betekenen voor hun portemonnee van later.

- **Vooroplopend**

We kijken vooruit en brengen dingen in beweging. We laten onze stem horen in het maatschappelijke debat als dat van belang is voor onze deelnemers. We denken in mogelijkheden en lopen voorop in de ontwikkeling van nieuwe diensten.





Waarde creëren

Samen met onze deelnemers en werkgevers willen we waarde creëren voor deelnemers, werkgevers, de sector en de maatschappij – ook tijdens de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. Hoe we dat doen, staat in ons waardecreatiemodel. Dit model is opgebouwd aan de hand van de vier pijlers uit onze [strategische visie 2030](#).




Onze strategische omgeving is *cursief* weergegeven en hier toegelicht.

Onze materiele onderwerpen zijn met * gemarkeerd en hier toegelicht.



Meerjarenoverzicht

Strategische pijler	Ambities	Kengetal	2021	2022	2023	2024	2025
 Een goed pensioen	Goed rendement voor een waardevast pensioen	Pensioenuitkeringen (in € mln)	4.598	4.939	5.787	6.165	6.635
		Besluit indexeringspercentage komend jaar ^{1, *}	2,7%	6,0%	4,8%	0,0%	0,0%
		Indexatie ambitie (prijsinflatie) ^{2, *}	2,7%	7,2%	7,0%	3,5%	3,3%
		Cumulatieve indexatieachterstand*	23,5%	24,9%	27,5%	32,0%	36,4%
		Premiebijdragen (in € mln)	7.219	7.913	8.011	9.095	9.798
		Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen	25,0%	25,8%	25,8%	25,8%	25,8%
		Premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
	Excellente klantbediening tegen passende kosten	Pensioengerechtigden	552.100	580.600	607.300	638.100	676.200
		Premiebetalende deelnemers	1.340.700	1.365.400	1.390.700	1.418.700	1.463.600
		Gewezen deelnemers	1.092.500	1.102.300	878.600	892.800	897.900
		Totaal deelnemers	2.985.300	3.048.300	2.876.600	2.949.600	3.037.700
		Aangesloten werkgevers	25.900	26.050	25.922	26.193	26.741
		Deelnemerstevredenheid	8,1	8,0	8,1	8,1	8,1
		Werkgeverstevredenheid	7,7	7,8	7,9	7,9	8,0
		Deelnemersgemak	78%	75%	76%	78%	78%
		Werkgeversgemak	83%	83%	85%	83%	84%
Gouden oor score	4 sterren	4 sterren	4 sterren	4 sterren	5 sterren		




Noot. De kengetallen die gemarkeerd zijn met een * verdwijnen/veranderen in het jaarverslag ná de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. Voor PFZW is dat vanaf 1 januari 2026.

1 Percentage toegekende indexering waarbij de prijsinflatie als uitgangspunt wordt genomen (zie voetnoot 2).

Indexeringspercentage 2024: 0,0% per 1 januari 2025.

2 Bron: Statline (Gecorrigeerde Consumenten Prijsindex van het CBS, peildatum 30 september - 30 september). Zie [noot 14](#) van de jaarrekening voor een nadere toelichting op de indexeringspercentages en prijsinflatie.



Strategische pijler	Ambities	Kengetal	2021	2022	2023	2024	2025
 Een goed pensioen	Toekomstbestendige pensioenuitvoering	Actuele dekkingsgraad*	106,6%	108,7%	106,1%	109,8%	126,0%
		Beleidsdekkingsgraad*	99,7%	111,5%	112,0%	108,9%	117,7%
		Eigen vermogen (in € mln)	17.317	17.372	13.799	23.211	52.400
		Beschikbaar (aanwezig) vermogen (in € mln)	277.917	218.047	238.887	260.752	253.915
		Technische voorzieningen (in € mln)	260.600	200.675	225.088	237.541	201.493
		Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers (in € mln)	53	34	31	28	23
		Rekenrente (yield) pensioenverplichtingen ³	0,59%	2,50%	2,28%	2,09%	3,17%
		Kosten pensioenbeheer (in € mln)	115	124	131	134	160
		Kosten pensioenbeheer per deelnemer (in €) ⁴	60,54	63,82	65,75	65,32	74,92
 Een persoonlijk pensioen	Behouden en versterken vertrouwen van deelnemers en werkgevers	Deelnemersvertrouwen	52%	52%	56%	55%	57%
		Werkgeversvertrouwen	75%	69%	65%	73%	87%
	 Een vitale sector Zorg & Welzijn	Bijdragen aan de vitaliteit van deelnemers, werkgevers en de sector Zorg & Welzijn	Werkgeverstevredenheid HR dataportaal	8,4	8,4	8,2	7,7


Noot. De kengetallen die gemarkeerd zijn met een * verdwijnen/veranderen in het jaarverslag ná de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. Voor PFZW is dat vanaf 1 januari 2026.

3 Op basis van de rentetermijnstructuur, zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank.

4 De kosten pensioenbeheer per deelnemer zijn berekend op basis van het aantal premiebetalende deelnemers en pensioengerechtigden (dit is exclusief de kosten vermogensbeheer).

5 De totale kosten vermogensbeheer worden inzichtelijk gemaakt conform de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Percentage betreft de totale kosten vermogensbeheer afgezet tegen het gemiddeld belegd vermogen. De transactiekosten zijn hierin niet meegenomen.



Strategische pijler	Ambities	Kengetal	2021	2022	2023	2024	2025
 Een duurzaam resultaat	Vermogen en rendement	Belegd vermogen (in € mln)	277.456	216.517	237.577	259.078	252.036
		Beleggingsresultaten (in € mln) ⁶	21.025	-62.644	18.907	19.124	-9.842
		Jaarrendement	8,2%	-22,6%	8,7%	8,0%	-3,8%
		10 jaarsrendement	8,0%	4,0%	4,4%	3,8%	3,4%
		Gemiddeld rendement vanaf 1971 ⁷	8,1%	7,5%	7,5%	7,5%	7,3%
		Z-score	3,08	0,39	-1,01	0,10	0,22
		Performancetoets ⁸	2,65	2,50	1,55	1,13	1,25
Onze eigen organisatie	Duurzaam beleggen	Engagement op ESG onderwerpen ⁹	N.a.	N.a.	83	72	72
		Reductie absolute CO2 uitstoot t.o.v. 2019	N.a.	-43%	-43%	-45%	-57%
		SDG beleggingen als % van totaal belegd vermogen	18,1%	21,5%	19,9%	21,9%	23,7%
	Goed bestuur, integere bedrijfsvoering & transparantie	Aantal medewerkers in dienst PFZW (jaareinde)	24	24	33	34	36

6 Op de beleggingsresultaten zijn de kosten vermogensbeheer in mindering gebracht. De beleggingsresultaten zijn inclusief het resultaat voor risico deelnemer.

7 Dit percentage geeft het gemiddelde rendement per jaar weer van 1971 tot en met einde boekjaar.

8 De performancetoets wordt berekend door de Z-scores over een periode van vijf jaar op te tellen en te delen door de wortel van vijf. PFZW voldoet aan de toets aangezien de score hoger is dan -1,28. Zie 'Belegd vermogen en rendement' voor een nadere toelichting, inclusief de aangepaste Z-score en performancetoets naar aanleiding van de nagekomen herwaarderingen van de illiquide beleggingen.

9 Voor het aantal bedrijven waarmee engagement is gevoerd over ESG-onderwerpen is historie beschikbaar vanaf verslagjaar 2023.



Onze omgeving

Met welke omgevingsfactoren hadden we in 2025 te maken? En wie zijn onze stakeholders? In dit hoofdstuk schetsen we de omgeving waarin PFZW opereert.

Omgevingsfactoren in 2025

Een nieuw pensioenstelsel

In vergelijking met veertig jaar geleden wisselen we vaker van baan, zijn we vaker zzp'er en worden we ouder. Het huidige pensioenstelsel past daarom niet langer bij de samenleving van nu. Om het Nederlandse pensioenstelsel te moderniseren, is op 1 juli 2023 de Wet toekomst pensioenen (Wtp) ingegaan. Pensioenfondsen moeten hun pensioenregeling aanpassen aan deze Wtp. Daarbij kunnen zij kiezen tussen twee premiereregelingen: een flexibele premiereregeling of een solidaire premiereregeling. In januari 2024 hebben onze sociale partners gekozen voor de solidaire premiereregeling, omdat zij én wij geloven in de kracht van samen. In 2025 heeft het bestuur van PFZW definitief besloten om op 1 januari 2026 over te stappen op de nieuwe pensioenregeling.

Financiële kwetsbaarheid

Financiële kwetsbaarheid komt vaak voort uit levensgebeurtenissen zoals arbeidsongeschiktheid, baanverlies, echtscheiding of minder werken. Deze gebeurtenissen kunnen leiden tot minder pensioenopbouw. Uit een recent onderzoek van DNB, Universiteit Leiden en Universiteit Tilburg bleek dat ongeveer 325 duizend huishoudens een ontoereikend pensioen opbouwen. Vooral vrouwen, zelfstandigen, parttimers en migranten hebben een aanzienlijk grotere kans dat ze financieel kwetsbaar zijn na hun pensionering. Bovendien krijgen vrouwen in Nederland op dit moment gemiddeld 40% tot 50% minder pensioen dan mannen. Dit is grotendeels te verklaren door de loonkloof en het feit dat vrouwen vaker onbetaald werk verrichten en in deeltijd werken. PFZW wil bijdragen aan het verkleinen van deze pensioenkloof door deelnemers financieel weerbaarder te maken. Dit doen we onder meer door hen beter inzicht te geven in hun pensioen en in de gevolgen van keuzes en levensgebeurtenissen voor de pensioenopbouw. Daarmee vergroten we het financiële bewustzijn en ondersteunen we onze deelnemers bij het maken van weloverwogen keuzes gedurende hun loopbaan. PFZW richt zich bovendien op het verkleinen van het risico op financiële kwetsbaarheid na pensionering. Daarom blijft de pensioenopbouw ook voor arbeidsongeschikte deelnemers doorlopen, zodat de pensioenopbouw minder sterk terugvalt.

Toenemende zorgvraag

In Nederland is de zorgvraag groter dan het zorgaanbod. Door de vergrijzing en een toename van het aantal chronische zieken, neemt de zorgvraag de komende jaren alleen maar verder toe. Tegelijkertijd zorgen oplopende personeelstekorten voor een hogere werkdruk in de sector. Steeds meer werknemers in de zorg raken (gedeeltelijk) arbeidsongeschikt/langdurig ziek, waardoor de kosten voor arbeidsongeschiktheid in onze pensioenregeling toenemen. Daarom zetten we in op het beperken van arbeidsongeschiktheid en het vergroten van duurzame inzetbaarheid, bijvoorbeeld door het delen van inzichten en het uitwisselen van bewezen werkwijzen.

Uitval en verzuim

De arbeidsmarktprognose van VWS toont dat het personeelstekort in de sector zorg en welzijn verder stijgt tot 301.000 werkenden in 2035. De grootste tekorten worden verwacht in de ouderenzorg, de wijkverpleging, de GGZ, de gehandicaptenzorg en in ziekenhuizen. Dit personeelstekort maakt dat de werkdruk in de sector zorg en welzijn structureel te hoog is. En dat heeft aantoonbaar impact op de uitval en het verzuim. Recent bleek uit cijfers van Vernet dat het verzuimpercentage in de sector zorg en welzijn in 2025 zelfs steeg naar 7,97%. Volgens Vernet is deze stijging volledig toe te schrijven aan de toename van het langdurig verzuim. Het aandeel van deze categorie staat nu op ruim 3,5% en is nog nooit zo hoog geweest.

Turbulente financiële markten

Net als in 2024 was 2025 opnieuw een sterk jaar voor beleggers in aandelen. Tegelijkertijd stegen de lange rentes in de kernlanden van de eurozone, mede door aanhoudende inflatedruk en door de verwachting dat overheden meer financiering zullen aantrekken op de kapitaalmarkten. De Amerikaanse dollar verloor aan waarde ten opzichte van de euro en veel andere valuta, als gevolg



van politieke onzekerheid in de Verenigde Staten rond de tarievenoorlog en verdere renteverlagingen door de Amerikaanse centrale bank (Fed). Veel analisten waren in 2025 terughoudend over de economische vooruitzichten voor de eurozone, onder meer vanwege zorgen over de impact van Amerikaanse importtarieven. Deze impact viel uiteindelijk mee, waardoor de economische groei in de eurozone op een redelijk niveau uitkwam. Het beleggingsresultaat van PFZW is nader toegelicht in de paragraaf “[Ontwikkeling rendement en vermogen 2025](#)”.

Veranderende verwachting duurzaamheid

Door een veranderende politieke opstelling, ook in Europa, zijn een aantal duurzaamheidsinitiatieven afgezwakt. Een voorbeeld is de EU Omnibus I over de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). In deze omnibus is het aantal datapunten verkleind en de drempel voor bedrijven om te rapporteren volgens de CSRD verhoogd naar 1.750 medewerkers en een netto jaarmzet van € 450 miljoen. Deze ontwikkeling maakt het lastiger om voor alle beleggingen, vooral in private markten, eenduidige en goede informatie te verzamelen. Dit is relevant voor de doelstellingen die PFZW heeft vastgesteld, omdat goede data nodig is om voortgang te meten en hierover transparant te rapporteren. Tegelijkertijd zien we dat veel bedrijven toch doorgaan met het verbeteren van hun duurzaamheidsbeleid.

Hoge verwachtingen

Gemak dient de mens. Onze 24/7-economie en alle technologische ontwikkelingen zorgen ervoor dat mensen hoge verwachtingen hebben van de dienstverlening van organisaties. Dat legt de lat ook hoog voor PFZW, als pensioenfondsvestor voor 3 miljoen deelnemers. Zij willen zich gehoord voelen en kunnen terugvallen op een goede dienstverlening. Zeker tijdens belangrijke pensioengerelateerde levensgebeurtenissen, zoals trouwen of scheiden. Ook onze ruim 26.000 aangesloten werkgevers rekenen op een goede dienstverlening en willen ontzorgd worden. Om aan al deze verwachtingen te blijven voldoen, is het belangrijk dat wij onze dienstverlening continu onderhouden en verder versterken.

Schaalvergroting

De Wtp zorgt voor standaardisatie van de dienstverlening in de pensioensector. Dat biedt mooie kansen voor schaalvergroting. Onze pensioenuitvoerder PGGM heeft hierin een belangrijke stap gezet met de aansluiting van PMT en Bpf Koopvaardij. Daardoor is PGGM nu ook pensioenuitvoerder voor de ruim 1,3 miljoen deelnemers van PMT en Bpf Koopvaardij. Deze schaalvergroting pakt gunstig uit voor PFZW. Het draagt bij aan het beheersbaar houden van de kosten per deelnemer en geeft ons de mogelijkheid om te blijven investeren in de kwaliteit en toekomstbestendigheid van onze dienstverlening.

Onze stakeholders

Onze belangrijkste stakeholders zijn onze deelnemers, werkgevers en sociale partners. Daarnaast bestaan onze stakeholders onder meer uit maatschappelijke organisaties, ngo's, toezichthouders en de wetenschap. In [dit overzicht](#) geven we een beknopte samenvatting van de belangrijkste stakeholders van PFZW en de interacties die we met hen hebben. Op basis van onze strategische visie 2030, inzichten uit de sector én input van onze stakeholders, hebben we zes onderwerpen benoemd die van groot belang zijn voor onze stakeholders. Deze onderwerpen vormen de kern van dit jaarverslag. Hoe deze tot stand zijn gekomen, lichten we nader toe in de bijlage “[Over dit verslag](#)”. Het gaat om de volgende onderwerpen:

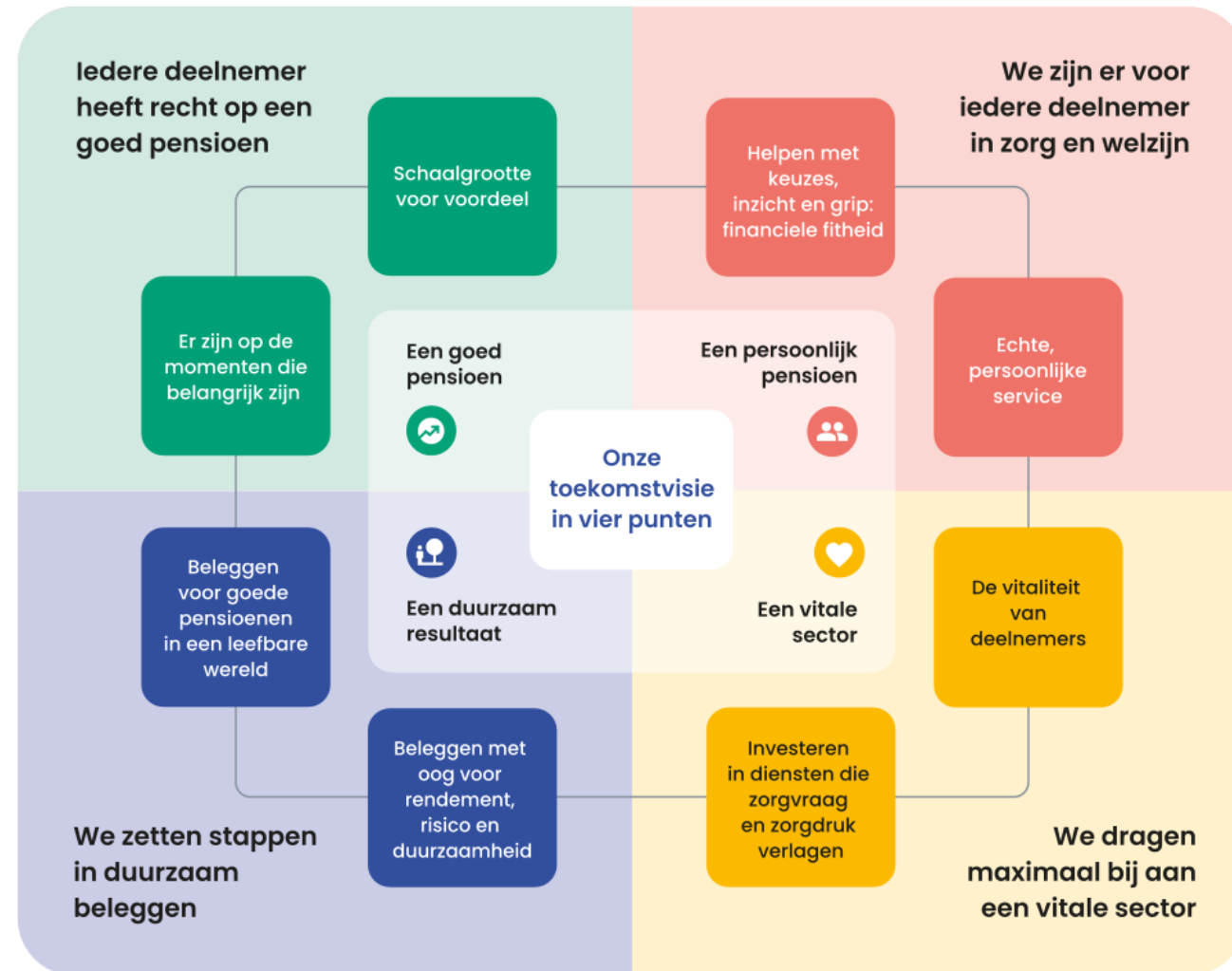
- [Goed pensioen](#)
- [Persoonlijk pensioen](#)
- [Vitale sector zorg en welzijn](#)
- [Duurzaam resultaat](#)
- [Goed bestuur, integere bedrijfsvoering & transparantie](#)
- [Digitale veiligheid & privacy](#)





Onze strategische visie 2030

Wij zorgen samen met onze deelnemers en werkgevers voor een goed pensioen in een leefbare wereld en een vitale sector zorg en welzijn. Nu én straks. Om invulling aan deze missie te geven, hebben we samen met PGGM de strategische visie 2030 ontwikkeld. Deze gezamenlijke strategische visie geeft ons houvast bij het uitwerken en uitvoeren van de nieuwe pensioenregeling en ons beleggingsbeleid 2030. Ook helpt de visie bij het bijdragen aan een vitale sector zorg en welzijn en bij het waarmaken van onze ambities als het gaat om het vertrouwen van onze deelnemers en werkgevers. Vertrouwen vormt immers de basis voor alles wat wij doen. Onze strategische visie bestaat uit vier strategische pijlers die we op de volgende pagina kort toelichten. In het volgende hoofdstuk beschrijven we per pijler de belangrijkste ontwikkelingen en resultaten in 2025.





Een goed pensioen



Onze deelnemers moeten erop kunnen vertrouwen dat ze een goed pensioen krijgen en dat hun pensioenuitkering op tijd wordt uitbetaald. Binnen deze pijler werken we aan de volgende thema's:

- **Toekomstbestendige pensioenuitvoering**

Voor een toekomstbestendige pensioenuitvoering is het belangrijk dat we onze dienstverlening blijven ontwikkelen en dat we inzetten op samenwerking en voldoende schaal. Zo kunnen we de kosten per deelnemer beperkt houden. Lees [hier](#) meer over onze toekomstbestendige pensioenuitvoering.

- **Excellente klantbediening**

Excellente klantbediening is essentieel om een goed pensioen aan te kunnen bieden. Niet voor niets is dit een speerpunt in onze dienstverlening en werken we voortdurend aan het verder verbeteren van onze klantbediening. Hoe we dat doen, staat [hier](#).

Een persoonlijk pensioen



Alles wat wij doen, doen wij in de eerste plaats voor onze deelnemers en werkgevers. We zijn er voor hen op belangrijke momenten en dragen bij aan hun financiële bewustzijn. Dat doen we door deelnemers en werkgevers duidelijke overzichten, keuzebegeleiding en persoonlijke service te bieden. Binnen deze pijler werken we aan de volgende thema's:

- **Nieuwe pensioenregeling**

In 2025 lag onze focus op de transitie naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. Deze nieuwe pensioenregeling past bij de wereld van morgen en zorgt voor een goed pensioen voor onze deelnemers. Lees [hier](#) meer over de nieuwe pensioenregeling.

- **Vertrouwen**

Vertrouwen raakt aan alles wat we doen. Van pensioenbeheer tot vermogensbeheer en van onze reputatie tot het contact met deelnemers en werkgevers. Daarom vinden we het heel belangrijk om dat vertrouwen te behouden en te versterken. En om te voorkomen dat we vertrouwen verliezen, juist in tijden van transitie. Hoe we dat doen, staat [hier](#).

- **Financieel bewustzijn**

We vinden het belangrijk om onze deelnemers inzicht te bieden in hun financiële situatie nu en in de toekomst en om hun financiële bewustzijn te vergroten. Hoe we dat doen, staat [hier](#).

- **Enablement**

Samen met PGGM werken we aan de randvoorwaarden voor een succesvolle uitvoering van onze strategische visie 2030. Dit noemen we enablement en gaat van een wendbare organisatie tot een goede governance. Lees hierover meer in het hoofdstuk [Organisatie en governance](#). Voor het verwezenlijken van onze strategische doelen gebruiken we ook AI. Aangezien de ontwikkelingen op het gebied van AI razendsnel gaan, zijn we in 2025 gestart met de AI-Accelerator. Binnen dit programma initiëren, ontwikkelen en implementeren we concrete AI-gedreven tools, zoals AI-assistenten voor onze medewerkers. Om een verantwoorde en transparante toepassing van AI binnen onze organisatie te borgen hebben we een beleidskader AI. Dit beleidskader is gebaseerd op de SAFEST-richtlijn van DNB en voldoet aan de [Gedraglijn AI en Ethiek voor de Pensioensector](#). De komende jaren willen we meer innovatieve technologieën gebruiken om de doelstellingen uit onze strategische visie 2030 te bereiken.

Een vitale sector



Als pensioenfondsen voelen wij een grote verantwoordelijkheid om bij te dragen aan de vitaliteit van deelnemers, werkgevers en de sector. In 2025 hebben we deze strategische pijler verder ingevuld en hier gaan we in 2026 mee verder. Onze focus ligt daarbij op het terugdringen én voorkomen van arbeidsongeschiktheid. Arbeidsongeschiktheid raakt niet alleen de medewerker persoonlijk, maar heeft ook gevolgen voor PFZW als collectief, doordat hiervoor middelen worden gereserveerd die anders beschikbaar zijn voor pensioenopbouw. Daarnaast zetten we in op het vergroten van de verbinding met de sector. Dit doen we bijvoorbeeld door werkgevers te voorzien van HR-data en Leren van elkaar-bijeenkomsten te organiseren. Lees [hier](#) meer over onze bijdrage aan een vitale sector.

Een duurzaam resultaat



We zorgen voor een goed en betaalbaar pensioen door de premie te beleggen die onze deelnemers en werkgevers samen inleggen. Een pensioenuitkering bestaat voor ongeveer 40% uit ingelegde premie en voor 60% uit rendement op beleggingen. We kijken naar een goed rendement, risico's en ook naar de duurzaamheid van onze beleggingen. We willen met onze beleggingen een bijdrage leveren aan een meer duurzame wereld en streven naar een goede balans tussen risico, rendement en duurzaamheid. Lees [hier](#) meer over onze beleggingen.



Bestuursverslag

Onze resultaten in 2025	16
PFZW kijkt vooruit	75
Hoe PFZW risico's beheerst	79
Organisatie en Governance	87
Verantwoording en toezicht	99





Onze resultaten in 2025

Een goed pensioen	17	Deelnemers- en werkgeversvertrouwen	42
Onze deelnemers en werkgevers	20	Financieel bewustzijn	46
Onze financiële situatie	22	Een vitale sector	48
Toekomstbestendige pensioenuitvoering	26	Een duurzaam resultaat	55
Excellente klantbediening	29	Belegd vermogen en rendement	57
Een persoonlijk pensioen	35	Duurzaam beleggen	67
Nieuwe pensioenregeling: grootste transitie ooit	38		



Onze resultaten in 2025

Een goed pensioen

Totaal pensioengerechtigden

676.200

2024: 638.100

Totaal pensioenuitkeringen
(in € miljoen)

6.635

2024: 6.165

Deelnemerstevredenheid

Doelstelling 2030: 8,0



Deelnemersgemak

Doelstelling 2030: 80%



Indexatie pensioen
(1 januari 2026)

0,0%

Per 1 januari 2026 zijn door Wtp wel de uitkeringen verhoogd met 12,4%.

1 januari 2025: 0,0%

Gouden oor-score

Doelstelling: 5 van de 5 sterren



Werkgeverstevredenheid

Doelstelling 2030: 8,0



Werkgeversgemak

Doelstelling 2030: 80%



Op weg naar een digitale financiële coach

Interview

Sanne Schrijfwijzer, Hanna HR, Milou Marketing. Zomaar een paar van de 130 AI-assistenten die inmiddels zijn ontwikkeld. Door deze assistenten kunnen medewerkers hun werk sneller en efficiënter uitvoeren. Peter Bannink, manager innovatie & technologie bij PFZW, en Abe Scholten, innovatiemanager bij PGGM, vertellen er meer over.



Peter Bannink



Abe Scholten



Stap voor stap

Abe: "Op ons AI-platform, PIA, zijn we volop bezig met het ontwikkelen en testen van allerlei tools, zoals AI-assistenten. Ook hebben we testen uitgevoerd met avatars en emotieherkenning, maar daar was het nog te vroeg voor. We moeten eerst investeren in de infrastructuur." De huidige AI-assistenten zijn bedoeld voor medewerkers, maar uiteindelijk moet er ook een AI-assistent voor deelnemers komen: een digitale financiële coach. Peter: "Deelnemers kunnen dan via MijnPFZW vragen stellen aan deze digitale financiële coach. Maar voordat we dit gaan lanceren, moeten we alle risico's van het gebruik van AI goed in kaart brengen. Daarom zijn we ook eerst begonnen met AI-assistenten voor intern gebruik. Stap voor stap willen we van AI een kerncompetentie binnen onze organisatie maken."

Stevige basis

AI-assistent Sanne Schrijfwijzer hielp bijvoorbeeld met het schrijven van de brieven over de nieuwe pensioenregeling. "Sanne Schrijfwijzer controleerde onder andere of de afspraken uit de schrijfwijzer werden nageleefd en of zinnen niet te lang waren. De brieven werden heel goed ontvangen door de deelnemers, dus dat is mooi. In het begin zijn mensen vaak een beetje sceptisch om AI te gebruiken, maar als ze eenmaal zien wat je er allemaal mee kunt, zijn ze snel om", zegt Peter. "Of wij de namen van die assistenten hebben bedacht? Nee, dat mochten de teams zelf doen. De meeste teams kozen voor een vrouwennaam, dus daarom hebben we nu veel meer 'vrouwelijke' dan 'mannelijke' assistenten", legt Abe uit. Volgens Peter is het belangrijk dat iedereen leert omgaan met AI: "Daarom hebben we het bestuur, de raad van toezicht en alle medewerkers getraind in het werken met AI. Ook dat draagt bij aan een stevige basis om op verder te kunnen bouwen."



De AI-assistent Sanne Schrijfwijzer hielp met het schrijven van brieven.



Stap voor stap willen we van AI een kerncompetentie binnen onze organisatie maken.

Peter Bannink, manager innovatie & technologie bij PFZW

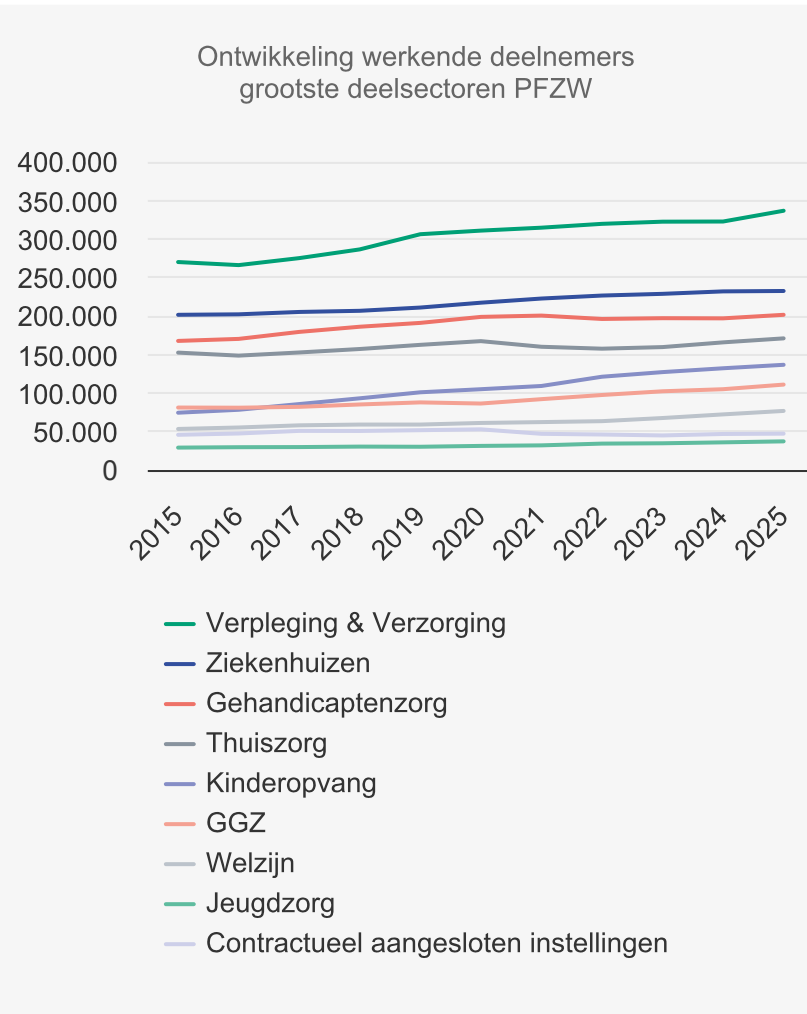


Onze deelnemers en werkgevers

In 2025 steeg het aantal premiebetalende deelnemers met 3,2% tot 1.463.600 en het aantal pensioengerechtigden met 6% tot 676.200. Het aantal aangesloten werkgevers steeg in 2025 met 548 tot 26.741.

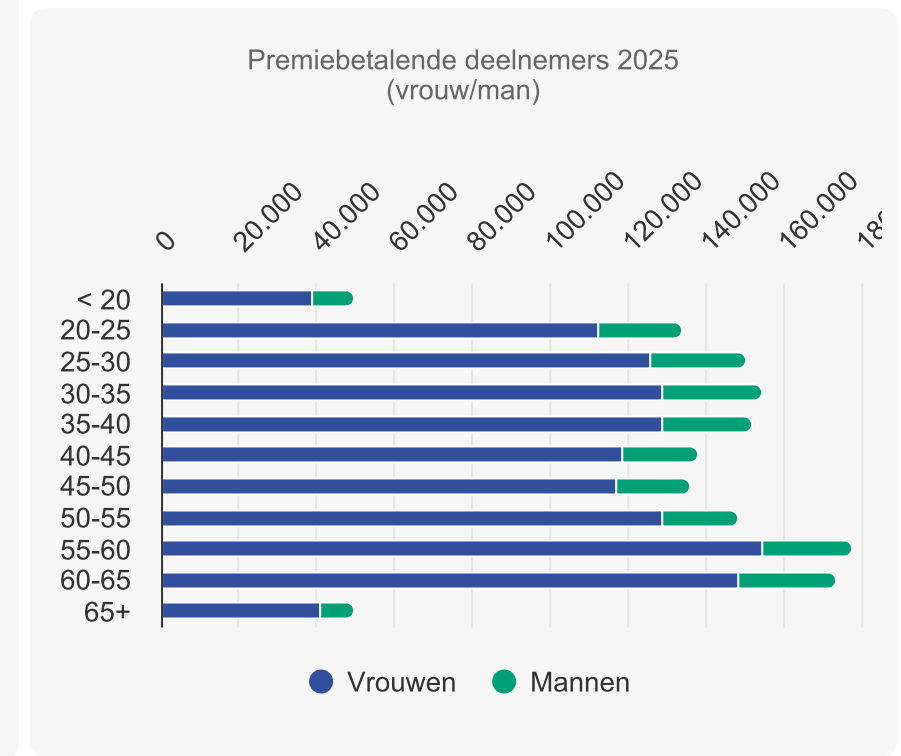
Aantal premiebetalende deelnemers groeit

Het aantal premiebetalende deelnemers groeide in 2025 met 3,2% tot 1.463.600. Dit is meer dan in de jaren ervoor (1,9% in 2023 en 2,0% in 2024). Deze groei is voornamelijk het gevolg van de stijgende werkgelegenheid in de sector. Net als vorig jaar groeide de deelsector welzijn het sterkst, met ruim 6% groei ten opzichte van 2024.



De meeste premiebetalende deelnemers zijn tussen de 55 en 60 jaar

Zoals bekend werken in de sector zorg en welzijn veel meer vrouwen dan mannen. De meeste premiebetalende deelnemers zijn tussen de 55 en 60 jaar. De groep premiebetalende deelnemers boven de 65 jaar steeg van 47.000 in 2024 naar 49.700 in 2025.





Aantal pensioengerechtigden blijft groeien

Het aantal pensioengerechtigden stijgt elk jaar verder. Het aandeel van de pensioengerechtigden met een ouderdomspensioenen is veruit de grootste groep en groeide met 6,4%. In 2025 zijn meer nieuwe ouderdomspensioenen toegekend dan in de jaren ervoor. Voor het eerst waren dat er meer dan 50.000. De blijvende groei van het aantal ouderdomspensioenen is een gevolg van de populatie-opbouw van PFZW. Er gaan nu veel meer mensen met pensioen dan vijftien jaar geleden waardoor de populatie van gepensioneerden relatief jong is. De gemiddelde leeftijd van gepensioneerden met een ouderdomspensioen van PFZW is 73 jaar.

	2024	2025	mutatie
Premiebetalende deelnemers*	1.418.700	1.463.600	3,2%
Gewezen deelnemers	892.800	897.900	0,6%
Pensioengerechtigden	638.100	676.200	6,0%
Totaal (gewezen) deelnemers	2.949.600	3.037.700	3,0%
Uitsplitsing pensioengerechtigden			
- Ouderdomspensioen	536.000	570.300	6,4%
- Partnerpensioen	79.200	83.300	5,2%
- Wezenpensioen	5.800	5.800	0,0%
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	14.400	14.300	-0,7%
- Flexpensioen	2.700	2.500	-7,4%
Totaal pensioengerechtigden	638.100	676.200	6,0%
*Inclusief arbeidsongeschikte deelnemers waarvoor PFZW gedeeltelijk de premie inlegt	89.700	93.700	4,5%

Aantal werkgevers stijgt

Het aantal aangesloten werkgevers steeg in 2025 met 548 tot 26.741. Er kwamen 2.289 werkgevers bij en er werden er 1.741 afgesloten. Meer dan in andere jaren kwam een belangrijk deel van de groei door contractuele (niet verplichte) aansluitingen.

Aantal niet-opgehaalde pensioenen daalt

PFZW neemt altijd zelf initiatief als de pensioenleeftijd eraan komt. Soms kan er geen pensioen toegekend worden. Meestal heeft dit te maken met een onbekend adres. Ook gebeurt het dat de deelnemer zijn aanvraag te laat of soms helemaal niet terugstuurt. Dit zijn meestal kleine pensioenen. PFZW probeert het aantal niet-opgehaalde pensioenen zo laag mogelijk te houden, bijvoorbeeld door kleine pensioenen af te kopen. Het aantal daalde van 18.300 in 2021 naar 16.700 eind 2025. Gezien de grootte van PFZW en het feit dat we al meer dan vijftig jaar pensioenen toekennen, is het aantal niet-opgehaalde pensioenen relatief laag.

Arbeidsongeschiktheidsrisico blijft hoog

Het arbeidsongeschiktheidsrisico in Nederland is de afgelopen jaren toegenomen. Dat zien we ook bij PFZW. Het aandeel deelnemers met een (gedeeltelijke) arbeidsongeschiktheid groeit relatief sterker dan het totaal aantal deelnemers. Eind 2025 was 6,4% van de deelnemers (deels) arbeidsongeschikt. Sinds de inwerkingtreding van de WIA in 2006 lag dit aandeel niet eerder zo hoog. Deze toename vertaalt zich niet in een groei van het aantal arbeidsongeschiktheidspensioenen. Het aantal van deze pensioenen daalt al geruime tijd, doordat een groot deel bestaat uit aanvullingen op langdurige WAO-uitkeringen. Omdat de WAO sinds 2006 is gesloten voor nieuwe instroom en WAO-gerechtigden geleidelijk de AOW-leeftijd bereiken, neemt deze groep af. Het aantal arbeidsongeschiktheidspensioenen daalde voor het twintigste jaar op rij.



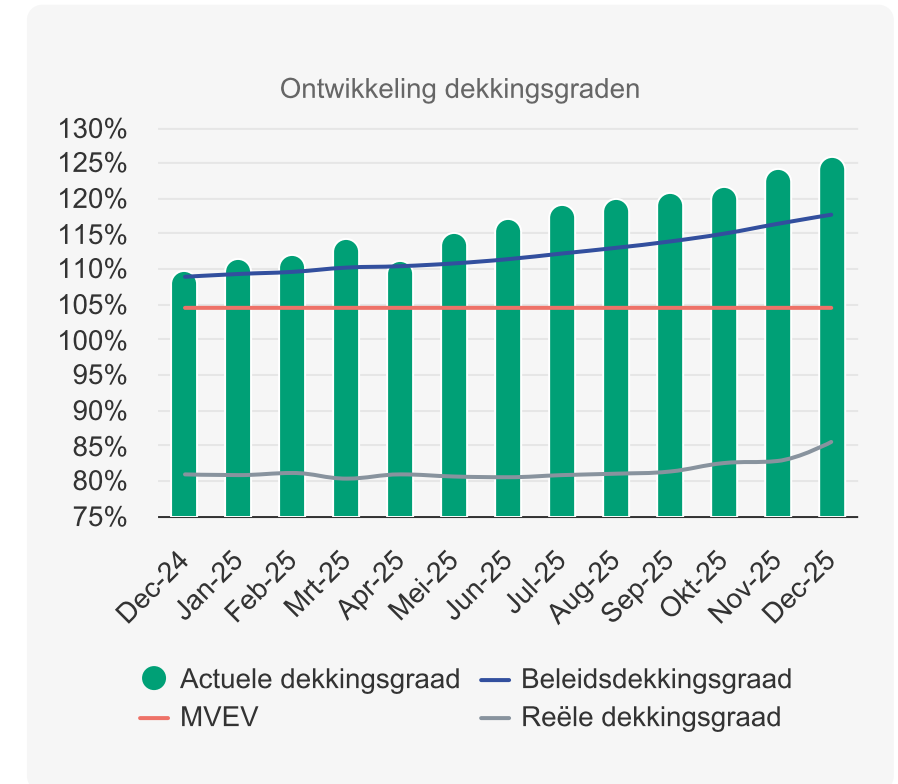


Onze financiële situatie

De actuele dekkinggraad steeg in 2025 van 109,8% naar 126,0%. Met onze beleggingen behaalden we een jaarrendement van -3,8% en het totaal belegd vermogen daalde in 2025 naar 252,0 miljard. Hieronder lichten we onze financiële situatie in 2025 verder toe.

Ontwikkeling dekkinggraad

De actuele dekkinggraad is de verhouding tussen het vermogen en de waarde van de pensioenverplichtingen. In de financiële spelregels (FTK) is de beleidsdekkinggraad een belangrijke waarde in de sturing van het fonds. Deze is bijvoorbeeld bepalend voor het wel of niet mogen indexeren van de pensioenen. De beleidsdekkinggraad is het gemiddelde van de actuele dekkinggraden van de laatste twaalf maandeinden. Eind 2025 was de beleidsdekkinggraad 117,7% (in 2024: 108,9%). Dit is ruim boven de minimaal vereiste dekkinggraad (MVEV) van 104,5%, dus PFZW heeft geen dekkingstekort. De beleidsdekkinggraad ligt wel onder de vereiste dekkinggraad van 121,7%, waardoor sprake is van een reservetekort. Onder [noot 14](#) van de jaarrekening wordt dit nader toegelicht. De reële dekkinggraad steeg in 2025 van 80,9% naar 85,7%. De reële dekkinggraad is de dekkinggraad die rekening houdt met toekomstige prijsinflatie.





De onderstaande tabel geeft de impact van verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkinggraad in 2025 weer. Deze factoren zijn verder toegelicht in [noot 14](#) van de jaarrekening.

	2024	2025
Dekkinggraad per 1 januari	106,1%	109,8%
Impact beleggingsopbrengst:		
- Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	8,0%	3,7%
- Rente- en inflatiemandaat	0,5%	-7,8%
	8,5%	-4,1%
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
- Rentetoevoeging voorziening	-3,8%	-2,4%
- Marktwaaarde verandering	-2,5%	23,3%
	-6,3%	20,9%
Impact premies en uitkeringen:		
- Premiebijdrage en pensioenopbouw	0,1%	-1,0%
- Verrichten van pensioenuitkeringen	0,2%	0,8%
	0,3%	-0,2%
Impact aanpassing actuariële grondslagen	1,3%	0,3%
Indexering	0,0%	0,0%
Overige mutaties	-0,1%	-0,7%
Dekkinggraad per 31 december	109,8%	126,0%

Pensioendriehoek

De pensioendriehoek beschrijft de samenhang tussen ambitie (gewenst pensioenniveau), premie (prijs) en beleggingsrisico. Het streven is om een balans te vinden tussen voldoende premiebetaling om de pensioenambitie voor onze deelnemers te realiseren met een goede risicobeheersing. Dit vraagt om een afweging tussen financiële doelen, inlegniveaus en risicobeheer. Op basis van het transitieplan van de sociale partners en met weging van de uitkomsten van het risicopreferentieonderzoek onder deelnemers, heeft het bestuur zich hierover gebogen. In 2025 heeft het bestuur definitieve besluiten over de inhoud van de nieuwe pensioenregeling per 2026 vastgesteld. Door het gebruiken van het transitie-financieel toetsingskader (transitie-FTK) sinds 2023, liep het bestuur vooruit op het invaren in de nieuwe pensioenregeling. Dit transitie-FTK was van toepassing in de transitiefase tot het moment van invaren.

Premie 2025

In 2025 was de pensioenpremie voor de collectieve pensioenregeling 25,8% van het salaris boven de franchise. Jaarlijks bekijken we achteraf of de pensioenpremie volgens de Pensioenwet voldoende was. De premie moet hoger zijn dan de kostendeekkende premie. Dat kan op twee manieren:

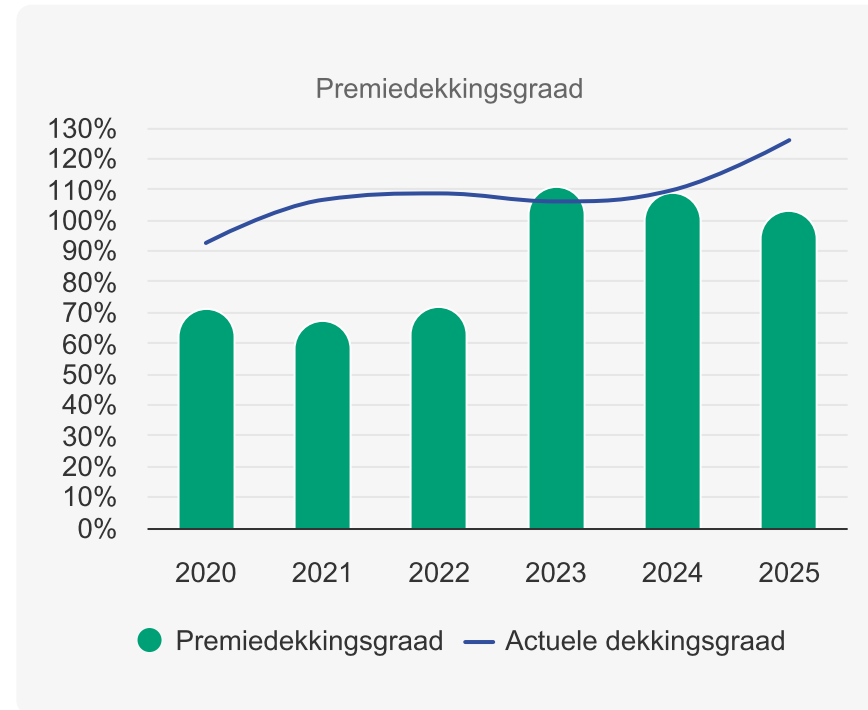
- gedempt: op basis van het verwacht rendement, gecorrigeerd voor de verwachte prijsinflatie
- ongedempt: op basis van de nominale rente op 31 december 2024

PFZW toetst of de premie kostendeekkend is op basis van de gedempte premie, omdat die meer stabiliteit geeft. De gedempte kostendeekkende premie over 2025 was 20,4%. De ongedempte kostendeekkende premie bedroeg 30,9%. Gedurende 2025 was de pensioenpremie (25,8%) hoger dan de gedempte kostendeekkende premie (20,4%). Hiermee voldoen we aan de eisen van de Pensioenwet.

(bedragen x € 1 miljoen)	Gedempte kostendeekkende premie		Ongedempte kostendeekkende premie	
	Bedrag	%	Bedrag	%
Pensioenopbouw actieven	3.687	9,8%	8.473	22,5%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	265	0,7%	667	1,8%
Ingang partnerpensioen op risicobasis	158	0,4%	220	0,6%
Totaal actuariële inkooppremie	4.110	10,9%	9.360	24,9%
Opslag voor vereist eigen vermogen	960	2,6%	2.186	5,9%
Opslag voor de uitvoeringskosten	45	0,1%	45	0,1%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	2.551	6,8%	-	0,0%
Totale kostendeekkende premie	7.666	20,4%	11.591	30,9%
Feitelijke pensioenpremie	9.686	25,8%	9.686	25,8%
Feitelijke premie minus benodigde premie	2.020	5,4%	-1.905	-5,1%



Eind 2025 is de premiedekkingsgraad 103,1% (eind 2024: 108,8%) en is daarmee lager dan de actuele dekkingsgraad (126,0%). De premiedekkingsgraad is in tegenstelling tot de andere dekkingsgraden geen maat voor de financiële positie van het fonds, maar voor de toereikendheid van de financiering.



Herstel- en overbruggingsplan

In de Wet toekomst pensioenen (Wtp) is de mogelijkheid opgenomen om in de transitieperiode tot de ingang van de nieuwe pensioenregeling gebruik te maken van het transitie-FTK. Omdat PFZW in 2025 gebruikmaakte van het transitie-FTK, moest PFZW uiterlijk 1 juli 2025 een geactualiseerd overbruggingsplan indienen bij De Nederlandsche Bank (DNB). Omdat PFZW een overbruggingsplan indiende, hoefde PFZW geen herstelplan meer in te

dienen. Het overbruggingsplan laat de financiële situatie van het pensioenfonds zien in de periode tot de beoogde invaardatum 1 januari 2026. Het pensioenfonds onderbouwt in het overbruggingsplan waarom dit plan vanuit het belang van (gewezen) deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden wordt ingediend. DNB heeft een positieve beschikking afgegeven over het overbruggingsplan 2025.

Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets laat zien hoe PFZW zijn ambitie in het huidige FTK kan realiseren en in hoeverre pensioenresultaten kunnen tegenvallen in slechte scenario's. Vanwege de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel heeft de wetgever pensioenfondsen in 2025 de mogelijkheid geboden om, onder bepaalde voorwaarden, af te zien van het indienen van de jaarlijkse haalbaarheidstoets. PFZW heeft hiervan gebruikgemaakt.

Indexatie

Voor een eventuele verhoging per 1 januari 2025 gold dat dit mogelijk was vanaf een actuele dekkingsgraad van 110% of hoger. Op de peildatum 30 september 2024 was de dekkingsgraad 109,8%. Daarom was bij de start van 2025 geen verhoging mogelijk. Per 1 januari 2026 zijn we overgestapt op de nieuwe pensioenregeling en verloopt verhogen (of verlagen) van pensioenen anders. Per 1 januari zijn de pensioenen van de pensioengerechtigden bij het invaren/de transitie verhoogd met 12,4%.

Samenvatting certificeringsrapport boekjaar 2025 waarmerkend actuaris

Jaarlijks stelt de waarmerkend actuaris van Pensioenfonds Zorg en Welzijn een rapport op, dat is bedoeld om inzicht te verschaffen in de ontwikkeling van de financiële positie van het pensioenfonds gedurende het boekjaar en in het bijzonder in de financiële positie van het pensioenfonds op de balansdatum.

De werkzaamheden van de waarmerkend actuaris bestaan met name uit de beoordeling of is voldaan aan de vereisten in de Pensioenwet. Als onderdeel hiervan toetst hij of de technische voorzieningen, als geheel bezien, toereikend zijn vastgesteld en of de hierbij gehanteerde grondslagen prudent zijn. Naar het oordeel van de actuaris is dat per 31 december 2025 het geval.

Met betrekking tot de premie heeft de waarmerkend actuaris vastgesteld dat de in boekjaar 2025 ontvangen totale premiebijdrage hoger was dan de gedempte premie. De premie voldeed daarmee aan de wettelijke eisen van kostendekkendheid. Er is in het boekjaar geen sprake geweest van een premiekorting of -terugstorting.

Daarnaast toetst de actuaris of het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen correct zijn bepaald en hoe het eigen vermogen van het pensioenfonds zich hiertoe verhoudt. De actuele dekkingsgraad van het pensioenfonds is met 16,2% toegenomen tot 126,0%. De beleidsdekkingsgraad (de gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden) is toegenomen van 108,9% tot 117,7%.

De beleidsdekkingsgraad is daarmee hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,5%, maar lager dan de vereiste dekkingsgraad van 121,7%. Een herstelplan is bij het pensioenfonds niet meer aan de orde vanwege de overgang naar het nieuwe stelsel. De dekkingsgraad is hoger dan de (minimale) invaardekkingsgraad waardoor een verlaging van de pensioenen bij overgang naar het nieuwe stelsel niet aan de orde is geweest.

Het pensioenfonds heeft besloten om per 1 januari 2026 geen toeslag toe te kennen in verband met de overgang naar de nieuwe Wtp-regeling. De actuaris heeft geconstateerd dat dit besluit past binnen het aangepaste beleid van het pensioenfonds onder het transitie-FTK. Het pensioenfonds heeft in 2025 een overbruggingsplan ingediend en is per 1 januari overgegaan naar de nieuwe regeling.



De actuaris concludeert dat het beleggingsbeleid van het pensioenfonds conform de prudent-person regel is vormgegeven.

Oordeel waarmede actuaris

In de actuariële verklaring over boekjaar 2025 heeft de actuaris verklaard dat naar zijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met inachtneming van het overgangsrecht en het feit dat het pensioenfonds gebruik heeft gemaakt van het transitie-FTK. Omdat het eigen vermogen hoger is dan het vereist eigen vermogen kwalificeert de actuaris de vermogenspositie als voldoende.





Toekomstbestendige pensioenuitvoering

Onze deelnemers moeten zich gehoord voelen, onze dienstverlening moet makkelijk en modern zijn en wij moeten ons blijven ontwikkelen, om een goed pensioenproduct te kunnen leveren tegen een passende prijs. In 2025 hebben we daarin mooie resultaten behaald.

AI-assistenten

Binnen het AI-Accelerator-programma hebben we samen met PGGM verschillende agents ontwikkeld. Dit zijn AI-assistenten die ervoor zorgen dat onze medewerkers hun werk sneller en makkelijker kunnen doen. Uiteindelijk willen we alle kennis en ervaring die we hiermee opdoen, gebruiken voor de ontwikkeling van een digitale financiële coach voor onze deelnemers. Dit is een AI-assistent die deelnemers kan helpen bij complexe vragen, zoals 'Wanneer kan ik samen met mijn partner met vroegpensioen als ik mijn uitgavenpatroon niet wil aanpassen?' In 2026 gaan we hiermee verder.

[Lees hier meer over AI-assistenten](#)

Verplichtstelling geactualiseerd

Veel branches binnen de sector zorg en welzijn zijn verplicht om zich aan te sluiten bij PFZW. Onze sociale partners vinden het belangrijk dat de verplichtstelling actueel is en blijft, zoveel mogelijk overeenkomt met de cao en goed uitvoerbaar en handhaafbaar is. Dit betekent dat we de tekst van de verplichtstelling regelmatig actualiseren of wijzigen. In 2024 heeft de cao-tafel Sociaal Werk een verzoek ingediend bij het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid voor wijziging van de verplichtstelling voor de branche Welzijn & Maatschappelijke dienstverlening. De betrokken sociale partners wilden de tekst van de verplichtstelling meer in lijn brengen met de werkingssfeer van de cao Sociaal Werk. Na akkoord van het ministerie is de tekst per 1 januari 2025 gewijzigd. Kinderboerderijwerk en rechtspersonen die

in een groepsverband zijn verbonden met en nagenoeg uitsluitend ten dienste staan aan een werkgever in het welzijnswerk en de maatschappelijke dienstverlening, vallen per 1 januari 2025 ook onder de verplichtstelling. Deze wijziging leidt tot de aansluiting van circa 40 nieuwe werkgevers en ongeveer 500 nieuwe deelnemers bij PFZW.

Uitvoeringskosten

Het beheersen van de uitvoeringskosten is een belangrijk thema, zowel vanuit strategisch en maatschappelijk oogpunt als vanuit het oogpunt van integere bedrijfsvoering. Wij willen onze pensioenregeling uitvoeren tegen voor deelnemers en werkgevers acceptabele kosten. Elke euro minder kosten betekent meer geld naar de pensioenen van onze deelnemers. Daarbij staat de kwaliteit van onze dienstverlening altijd voorop.

Ook willen wij transparant zijn over de uitvoeringskosten die wij maken. Daarom bewaken wij deze kosten en rapporteren wij hierover. Zo werken wij aan een uitvoering die vertrouwen geeft, vandaag en morgen, en die ook op de lange termijn toekomstbestendig blijft.



Doelstelling uitvoeringskosten

Het op een uniforme manier presenteren van kosten is belangrijk voor de vergelijkbaarheid. Daarom volgen we de Aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Deze aanbeveling onderscheidt kosten voor pensioenbeheer, kosten voor vermogensbeheer en transactiekosten. Algemene kosten worden waar mogelijk toegewezen aan pensioenbeheer of vermogensbeheer. Als dit niet mogelijk is, worden de kosten naar rato verdeeld.



De kosten pensioenbeheer drukken we uit in kosten per deelnemer. Voor de kosten pensioenbeheer (ook wel pensioenuitvoeringskosten volgens de RJ) streven we naar kosten die passen bij de kwaliteit van dienstverlening die onze deelnemers van ons mogen verwachten. Dat betekent dat we zorgvuldig omgaan met kosten, maar ook blijven investeren om onze dienstverlening toekomstbestendig te houden, bijvoorbeeld in het licht van de nieuwe pensioenregeling. Daarbij geldt dat beheerste schaalvergroting helpt om de dienstverlening op de lange termijn zowel betaalbaar als van goede kwaliteit te houden. Onze doelstelling is dat de kosten voor het pensioenbeheer lager zijn dan die van vergelijkbare pensioenfondsen.

De kosten vermogensbeheer worden uitgedrukt als een percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Doelstelling is dat de vermogensbeheerkosten lager zijn dan 0,50% van het gemiddeld belegd vermogen.

Voor de transactiekosten hebben we geen doelstellingen geformuleerd. Deze kosten zijn afhankelijk van het aantal transacties dat nodig is voor de uitvoering van de beleggingsstrategie en de marktomstandigheden waarin deze plaatsvinden.

Uitvoeringskosten

	2024	2025
Kosten pensioenbeheer (x € 1 miljoen)	134	160
Kosten pensioenbeheer per deelnemer (in €)	65,32	74,92
Kosten vermogensbeheer (x € 1 miljoen)	895,9	941,1
Kosten vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,36%	0,37%
Transactiekosten (x € 1 miljoen)	178,3	194,8
Transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen	0,07%	0,08%

Hierna volgt een toelichting op de kosten pensioenbeheer. Een nadere toelichting op de kosten vermogensbeheer en de transactiekosten is [hier](#) opgenomen.

Kosten pensioenbeheer

De kosten pensioenbeheer omvatten alle kosten die samenhangen met pensioenbeheeractiviteiten. Denk hierbij aan de kosten van de rechtenadministratie, deelnemerscommunicatie, bestuur en advies & controle. Ook projectkosten die verband houden met deze activiteiten behoren tot de kosten pensioenbeheer. De kosten pensioenbeheer drukken we uit in kosten per deelnemer.

Pensioenbeheerkosten per deelnemer

De totale kosten pensioenbeheer kwamen in 2025 uit op € 160 miljoen (in 2024: € 134 miljoen). Het totaal aantal (actieve en pensioengerechtigde) deelnemers kwam uit op 2,1 miljoen (in 2024: 2,1 miljoen). Dit betekent dat de kosten voor de uitvoering van onze pensioenregeling in 2025 uitkwamen op € 74,92 per deelnemer (2024: € 65,32).

In deze kosten is een deel aan algemene kosten opgenomen. Dit zijn onder meer kosten voor bestuur en bestuursbureau en kosten voor uitbestede werkzaamheden, die via verdeelsleutels aan pensioenbeheer en vermogensbeheer worden toegerekend. Deze verdeelsleutels worden jaarlijks opnieuw beoordeeld, zodat de kosten zo evenwichtig mogelijk worden verdeeld. In 2025 werd € 13 miljoen aan algemene kosten doorbelast (2024: € 8 miljoen). Een verdere toelichting op de samenstelling van de kosten pensioenbeheer is opgenomen in [noot 18](#) van de jaarrekening.

De stijging van € 9,60 kosten pensioenbeheer per deelnemer ten opzichte van 2024 wordt vooral veroorzaakt door hogere uitbestedingskosten voor pensioenbeheer bij onze pensioenuitvoerder PGGM. Deze kosten hangen samen met structurele investeringen die PGGM doet om onze pensioenadministratie toekomstbestendig te houden. Het gaat hierbij onder andere om de overgang naar cloudoplossingen en investeringen die nodig zijn om te groeien naar een datagedreven IT-organisatie. Deze investeringen leiden tot een hoger kostenniveau, maar dragen bij aan een betrouwbare, veilige en efficiënte uitvoering van onze pensioenregeling, nu en in de toekomst.



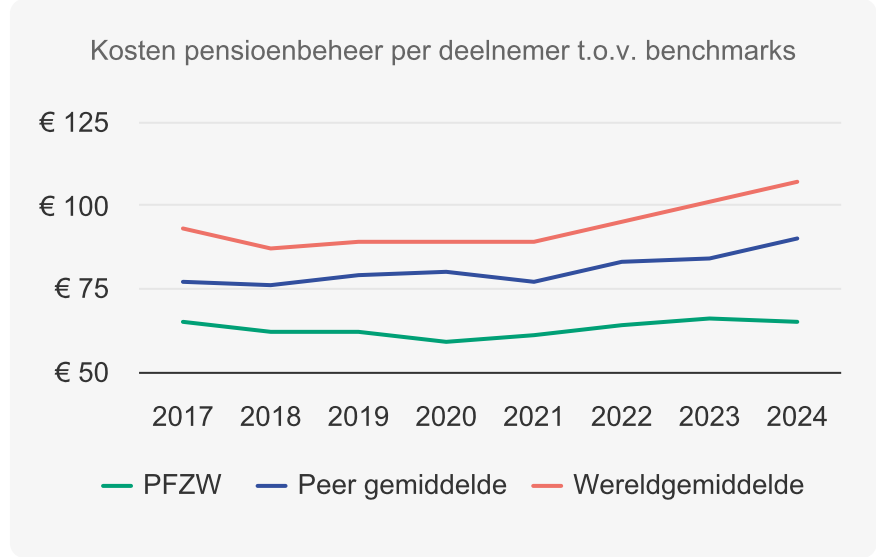
Daarnaast hebben wij in 2025 opnieuw geïnvesteerd in de voorbereiding op de overgang naar de nieuwe pensioenregeling. Een belangrijk deel van deze werkzaamheden maakt onderdeel uit van de reguliere uitbestedingskosten van PGGM. Daarbovenop bedroegen de aanvullende uitbestedingskosten voor de transitie € 3 miljoen (in 2024: € 3 miljoen). Deze investeringen zijn tijdelijk van aard en zijn gericht op een zorgvuldige en beheerste overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, zodat wij ook in de nieuwe regeling kunnen rekenen op een betrouwbare en duidelijke uitvoering van onze pensioenregeling.

Vergelijking pensioenbeheerkosten per deelnemer met benchmark

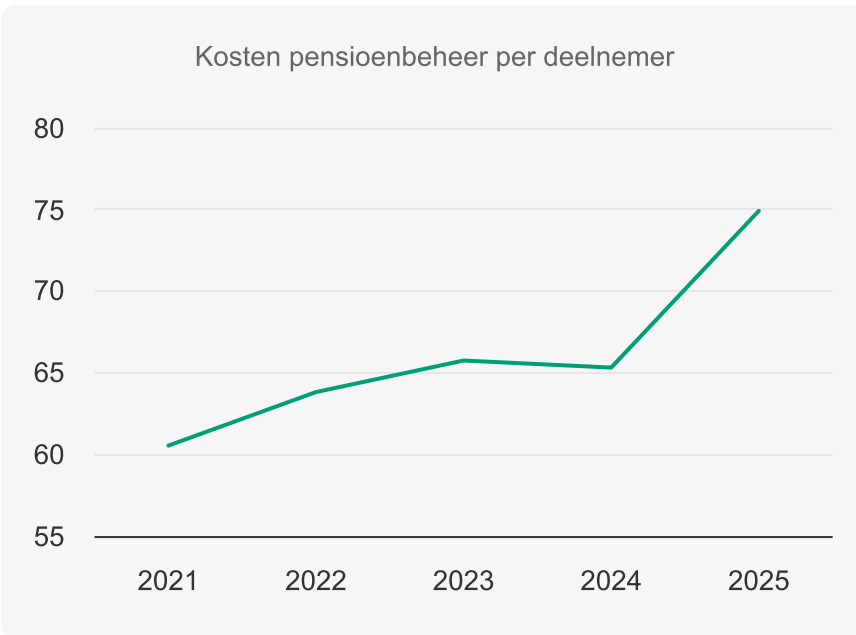
Wij vinden het belangrijk dat onze pensioenregeling ook op de lange termijn tegen een verantwoord kostenniveau wordt uitgevoerd. Daarom vergelijken wij onze kosten pensioenbeheer jaarlijks met andere pensioenfondsen, zowel in Nederland als internationaal, op basis van het benchmarkonderzoek van het gespecialiseerde bureau CEM.

Op het moment van publicatie van dit jaarverslag zijn de resultaten over 2025 nog niet beschikbaar. De volgende cijfers hebben daarom betrekking op 2024. In dat jaar bedroegen de pensioenbeheerkosten per deelnemer € 65 per deelnemer (actieve en gepensioneerde deelnemers), waarmee onze kosten lager lagen dan het wereldgemiddelde van € 107 en het gemiddelde van vergelijkbare pensioenfondsen (peer groep) van € 90. Het wereldgemiddelde omvat voornamelijk fondsen uit Noord-Amerika en Europa. De peer groep omvat Nederlandse en buitenlandse fondsen die qua omvang en kenmerken vergelijkbaar zijn met PFZW, en bestaat tevens voornamelijk uit fondsen uit Noord-Amerika en Europa.

Deze vergelijking laat zien dat wij, mede dankzij onze schaalgrootte, efficiënt werken en onze deelnemers en werkgevers een betrouwbare en betaalbare uitvoering kunnen bieden. Op deze manier blijven wij ook in de toekomst in staat om onze hoge kwaliteit van dienstverlening te behouden en verder te verbeteren.



1. De trendanalyse is gebaseerd op fondsen die acht achtereenvolgende jaren hebben deelgenomen aan de benchmark (14 van de 16 peers en 32 van de 44 wereldfondsen).





Excellente klantbediening

In 2025 gaven onze deelnemers een 8,1 (in 2024: 8,1) en onze werkgevers een 8,0 (in 2024: 7,9) voor onze dienstverlening. We doen er alles aan om deze hoge tevredenheid van onze deelnemers en werkgevers te behouden en onze klantbediening verder te verbeteren. In 2025 hebben we mooie resultaten geboekt op dit gebied.

Hoogste Gouden Oor-score ooit



In september kregen we als eerste organisatie van Nederland vijf sterren van Stichting Gouden Oor, voor onze klantbediening en -beleving. Extra bijzonder, nu we midden in de transitie naar een nieuwe pensioenregeling zitten. Uit de audit kwam onder andere naar voren dat het klantbewustzijn bij PFZW diepgeworteld is. Het goede willen doen voor de klant is vanzelfsprekend. Deze score laat maar weer eens zien hoe belangrijk het is om écht te luisteren naar onze deelnemers en werkgevers. En hun feedback te gebruiken om onze dienstverlening verder te verbeteren.

Recordaantal contactmomenten door nieuwe pensioenregeling

Het jaar 2025 stond vooral in het teken van de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. Alle communicatie hierover, inclusief de twee grote mailings met de voorbeeld- en eerste berekeningen, leidde tot een grote toename van het klantcontact. Naast enorme bezoekersaantallen op onze website en MijnPFZW, bereikte het aantal persoonlijke contactmomenten met onze

klantcontactorganisatie een record. Over de nieuwe pensioenregeling werden meer dan 12.000 vragen gesteld. Het vierde kwartaal van 2025 ging de boeken in als het drukste kwartaal van de afgelopen veertien jaar. Ten opzichte van datzelfde kwartaal in 2024 nam het klantcontact met 65% toe. In totaal was er in 2025 17% meer persoonlijk contact dan in 2024. Desondanks bleef onze klantcontactorganisatie steeds goed bereikbaar en bleef de klanttevredenheid hoog. Over heel 2025 kregen we een 8,0 voor het contact per e-mail en een 8,3 voor het telefonisch contact.

Soort klantcontact	2024	2025
Telefonisch contact	8,4	8,3
Livechat	7,6	7,6
Mailcontact	8,0	8,0
Beeldbellen	9,4	8,8

[Lees hier meer over ons klantcontact](#)



Persoonlijkere klantbediening

In 2025 zijn we doorgegaan met de verdere personalisatie van onze klantbediening. Zo zijn we gestart met het persoonlijker en relevanter maken van de klantreispagina's op onze website. Dit doen we door de content per doelgroep aan te bieden. Daarnaast hebben we meerdere pilots succesvol doorgevoerd, zoals het segmenteren van serviceberichten en brieven. Dit betekent dat we in onze mails en brieven zoveel mogelijk proberen om alleen de relevante informatie per doelgroep op te nemen, zodat onze communicatie beter aansluit bij de persoonlijke situatie van de deelnemers. We hebben hiervoor een goede basis gelegd en gaan hier in 2026 mee verder.

Focus op verbinding

Net als in 2024 hebben we acht meeloommomenten bij onze klantcontactorganisatie georganiseerd voor het bestuur en medewerkers van het bestuursbureau. Ons streven is dat iedereen minimaal één keer per jaar een paar uur aanschuift om te horen wat er speelt en leeft bij onze deelnemers en werkgevers. Ook streven we ernaar dat het bestuur en de medewerkers van het bestuursbureau minimaal één keer per jaar op bezoek gaan bij een werkgever. In 2025 is het bestuur tijdens de Bestuursdriedaagse op bezoek geweest bij vier werkgevers in Amsterdam: HVO Querido, Theater DeLaMar, Levvel en Kindergarden.

Verder hebben we in 2025 door het hele land (online)bijeenkomsten georganiseerd voor deelnemers en werkgevers. Tijdens deze bijeenkomsten informeerden we onze deelnemers en werkgevers over de nieuwe pensioenregeling en de voorbeeldberekening. Zo organiseerden we tijdens de jaarlijkse Pensioen3daagse op 11, 12 en 13 november in totaal twaalf regiobijeenkomsten door het hele land. Lees [hier](#) meer over deze bijeenkomsten. Al deze klantcontacten zorgen ervoor dat we beter beseffen voor wie wij dag in dag uit werken. Alles wat we bij PFZW doen, doen wij immers in de eerste plaats voor onze deelnemers en werkgevers.

Betere klantbediening door AI

AI speelt een steeds grotere rol in onze klantbediening. Dankzij nieuwe hulpmiddelen zoals gesprekssamenvattingen kunnen onze medewerkers van de klantcontactorganisatie vragen sneller en efficiënter afhandelen. Ook maken we brieven toegankelijker met behulp van AI, zodat deelnemers deze beter kunnen begrijpen.

Verbeteringen in werkgeversportaal

We hebben een aantal verbeteringen doorgevoerd in MijnOrganisatie, het werkgeversportaal van PFZW. Zo hebben we uitleg over de factuur en de verschillen per maand opgenomen en een online dossier toegevoegd. Daarin kunnen werkgevers onder andere bevestigingen van aanvragen en aansluitingen van nieuwe werknemers vinden.

Luisteren naar klantsignalen

Voor PFZW ligt het luisteren naar en het leren van klanten (deelnemers en werkgevers) al jaren aan de basis van een excellente klantbediening. Klantsignalen zijn emoties die onze klanten uiten, van boosheid tot tevredenheid en alles daartussenin. Elk jaar verzamelen we tienduizenden klantsignalen die de basis vormen voor het verder verbeteren van onze klantbediening.

Klantsignalen deelnemers

In totaal zijn in 2025 ruim 36.000 klantsignalen van deelnemers vastgelegd.

Onderwerp	Aantal klantsignalen		Aantal klachten		Aantal escalaties	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Service en klantgerichtheid	1.600	2.001	146	54	0	1
Behandelingsduur	3.450	3.379	141	112	0	0
Informatieverstrekking	4.400	5.178	444	215	4	3
Deelnemersportaal (MijnPFZW)	13.200	12.542	447	243	0	1
Keuzebegeleiding	75	76	14	8	0	0
Pensioenberekening en -betaling	1.475	2.818	174	117	53	30
Registratie werknemersgegevens/ datakwaliteit	1.950	2.208	184	95	2	0
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	900	833	112	48	0	32
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	550	4.667	176	366	8	31
Financiële situatie	3.000	1.606	2.718	233	1	2
Overig	1.100	977	85	85	0	5
Totaal	31.330	36.285	4.641	1.521	68	106

* Klantsignalen in de categorie 'overig' raken diverse onderwerpen, zoals berichten in de media die vragen oproepen bij de deelnemer of de premiebetaling vanwege de overstap op een nieuw incassosysteem.



In vergelijking met het vorige jaar is het aantal klantsignalen in 2025 sterk gestegen. De stijging is het grootst bij 'toepassing wet- en regelgeving: invaren en transitie'. Deze klantsignalen hebben direct te maken met de overgang naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. Zo dachten deelnemers, ondanks de uitgebreide toelichting, dat de voorbeeldberekening om hun eigen situatie ging en dat leidde tot veel reacties. Alle feedback over de voorbeeldberekening hebben we gebruikt om de eerste berekening te verbeteren. Klantsignalen over de eerste berekening waren vooral afkomstig van deelnemers met meerdere pensioensoorten of gingen over de compensatieregeling. Ook deze feedback hebben we gebruikt om de definitieve (tweede) berekening in het tweede kwartaal van 2026 verder te verbeteren.

We ontvangen ook geregeld complimenten over onze dienstverlening. Deelnemers geven vooral complimenten over de snelle en vriendelijke hulp, de deskundigheid van de medewerkers en de duidelijke, persoonlijke uitleg die zij ontvangen. In 2025 gaven deelnemers voor de afhandeling van klantsignalen in 67% van de evaluaties een 8 of hoger en daarvan gaf 37% zelfs een 9 of 10. De waardering over het hele jaar was gemiddeld een 7,6 (in 2024: 7,9).

Klantsignalen werkgevers

In 2025 daalde het aantal klantsignalen van werkgevers naar 2.166 (in 2024: 2.382).

Onderwerp	Aantal klantsignalen		Aantal klachten	
	2024	2025	2024	2025
Service en klantgerichtheid	117	143	12	2
Behandelingsduur	59	49	9	7
Informatieverstrekking	248	218	26	19
Werkgeversportaal (MijnOrganisatie)	495	214	27	11
Premieberekening en facturatie	504	1.071	91	44
Registratie instantiegegevens/ datakwaliteit	764	414	55	16
Toepassing wet- en regelgeving: algemeen	35	46	14	17
Toepassing wet- en regelgeving: invaren, transitie	12	8	0	0
Financiële situatie	5	1	1	0
Overig	143	2	14	0
Totaal	2.382	2.166	249	116

De grootste afname is zichtbaar in de rubrieken werkgeversportaal en registratie instantiegegevens/datakwaliteit. De daling bij werkgeversportaal hangt samen met de volledige overstap naar inloggen op MijnOrganisatie via eHerkenning in 2024. Door deze wijziging zijn in 2025 minder signalen geregistreerd over problemen met inloggen. Ook het aantal klantsignalen over de Uniforme Pensioenaangifte (UPA) is verder afgenomen, waaronder signalen over correcties en foutmeldingen. We ondersteunen werkgevers op verschillende manieren bij het correct indienen van de pensioenaangifte,

bijvoorbeeld door meldingen in het portaal, uitleg op onze website en proactieve servicemails. In 2025 hebben we het servicebericht over een langdurig zieke medewerker vernieuwd. Dit om werkgevers te helpen bij het correct doorgeven van de pensioenaangifte, in geval van een zieke medewerker.

Daarnaast lag er veel focus op het begeleiden van werkgevers bij de overstap naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. Hiervoor hebben we middelen ingezet, zoals webinars, informatieve video's, het actualiseren van de toolkit, campagneposters en informatieve servicemails.

Ook complimenten van werkgevers leggen we vast. Werkgevers gaven in 2025 vooral complimenten over het prettige contact met de medewerkers en de informatieverstrekking. Medewerkers namen de tijd om vragen goed te beantwoorden, mee te denken en praktische stappen uit te leggen. De antwoorden ervaren werkgevers als duidelijk en volledig. Daarnaast spraken werkgevers waardering uit voor de communicatie over de transitie naar een nieuwe pensioenregeling. In 2025 gaven werkgevers voor de afhandeling van klantsignalen gemiddeld een 8,1.

Geschillen

Na behandeling van alle klantsignalen zijn uiteindelijk vier escalaties van deelnemers bij de Geschilleninstantie Pensioenfondsen (GIP) en vijf bij de rechtbank terechtgekomen. Van deze rechtbankzaken lopen er vier door in 2026. Daarnaast zijn in 2025 acht signalen van werkgevers voorgelegd aan de commissie van beroep. Meer informatie over de commissie van beroep is opgenomen in het hoofdstuk [Organisatie en Governance](#).



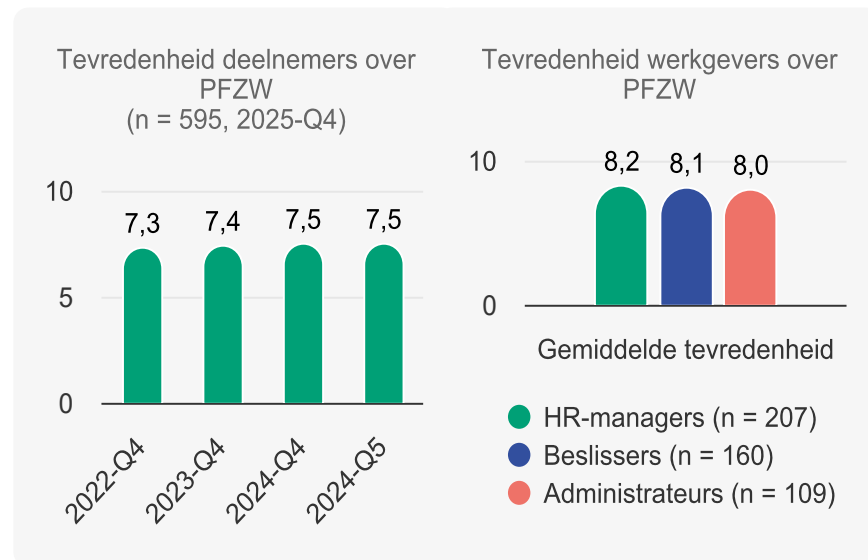
Gedragslijn ‘Goed omgaan met klachten’

De gedragslijn ‘Goed omgaan met klachten’ geldt voor alle leden van de Pensioenfederatie. De gedragslijn is bedoeld om de dienstverlening en het omgaan met klachten door pensioenfondsen te verbeteren. De gemiddelde score van alle pensioenfondsen steeg naar 91% in 2025 (in 2024: 89%), ruim boven de norm van 84%. PFZW behaalde zowel in 2025 als in 2024 een score van 99% (zeer goed) en lag daarmee ruim boven het gemiddelde.

Tevredenheid deelnemers en werkgevers

Algemene tevredenheid

Elk jaar meet een extern bureau de algemene tevredenheid van onze deelnemers en werkgevers. In 2025 beoordeelden de deelnemers ons gemiddeld met een 7,5, net als in 2024. Het grootste deel van de deelnemers (78%) gaf een 7 of hoger. Ook onze werkgevers waren tevreden. Zij beoordeelden ons gemiddeld met een 8,1 (in 2024: 7,6). 84% van de HR-managers, 84% van de beslissers en 77% van de administrateurs gaven een 8 of hoger.



Tevredenheid en gemak klantreizen

Onze dienstverlening is ingericht op basis van klantreizen. Een klantreis bestaat uit activiteiten die een deelnemer of werkgever doorloopt, vaak naar aanleiding van een belangrijke levensgebeurtenis. Denk aan verhuizen, van werkgever wisselen of met pensioen gaan. Na elke klantreis vragen we aan de deelnemer of werkgever hoe makkelijk het was om zijn/haar doel te bereiken. Zo meten we per klantreis de tevredenheid en het gemak. In 2025 gaven onze deelnemers gemiddeld een 8,1 voor alle klantreizen en onze werkgevers een 8,0. De resultaten van de klantreismetingen over 2025 zijn in de volgende tabellen weergegeven. We doen er alles aan om het hoge niveau van tevredenheid en gemak te behouden en aan te scherpen.

Gemak en tevredenheid klantreizen deelnemers

	2024		2025	
	Realisatie	Doelstelling 2030	Realisatie	Doelstelling 2030
Tevredenheid	8,1	8,0	8,1	8,0
Gemak	78%	80%	78%	80%

Gemak en tevredenheid klantreizen werkgevers

	2024		2025	
	Realisatie	Doelstelling 2030	Realisatie	Doelstelling 2030
Tevredenheid	7,9	8,0	8,0	8,0
Gemak	83%	80%	84%	80%



De klant is koning voor Sandy en haar collega's

Interview

Elke dag beantwoorden de medewerkers van de klantcontactorganisatie (KCO) honderden telefoontjes en e-mails. Een van de drijvende krachten achter de KCO is Sandy Romijn. Zij werkt al 33 jaar bij PGGM, waarvan de laatste 10 jaar bij de KCO.



Sandy Romijn



“Ik ben begonnen bij pensioenadvies en daarna heb ik een tijdje bij de toenmalige verzekeringstak gewerkt. En nu ben ik dus senior medewerker bij de klantcontactorganisatie. Twee dagen per week ben ik dagstuurder. Dat betekent dat ik ervoor zorg dat er steeds genoeg mensen zijn voor elk communicatiekanaal. Als de telefoon bijvoorbeeld roodgloeiend staat of er komen heel veel e-mails binnen, zet ik daar tijdelijk meer mensen op. Naast mijn reguliere werk, zit ik in een aantal projectgroepen. Zo denk ik mee over de brieven en berekeningen die we naar onze deelnemers sturen, ook met betrekking tot de nieuwe pensioenregeling.”

Geruststelling

Volgens Sandy is het aantal telefoontjes en mails wel toegenomen door de nieuwe pensioenregeling, maar minder dan verwacht. “Blijkbaar is onze communicatie dus best wel duidelijk. De meeste vragen gaan over het opgebouwde pensioen en het persoonlijk pensioenvermogen. Ook triggert de communicatie over de nieuwe regeling andere vragen. Bijvoorbeeld over een lopende waardeoverdracht of pensioenaanvraag. Maar veel deelnemers willen vooral gerustgesteld worden over hun nieuwe pensioen. Logisch, want er gaat echt wel wat veranderen. De pensioenwereld is sowieso altijd in beweging. Dat maakt mijn werk heel dynamisch en daarom ben ik ook nooit meer weggegaan bij PGGM.”

Waardering

In totaal werken er zo'n 50 mensen bij de KCO die inmiddels al 25 jaar bestaat. “Op een gemiddelde dag zitten we met ongeveer 25 medewerkers klaar om alle telefoontjes en e-mails te beantwoorden. We gebruiken verschillende AI-tools, bijvoorbeeld om snel informatie uit onze kennisbank of veelgestelde vragen te kunnen halen. Ook hebben we een chatbot voor deelnemers en werkgevers die inmiddels al heel veel vragen kan beantwoorden. Het is mooi om te zien dat onze dienstverlening zo goed wordt gewaardeerd door onze deelnemers en werkgevers. Daar doen we het uiteindelijk allemaal voor!”



Het is mooi om te zien dat onze dienstverlening zo goed wordt gewaardeerd door onze deelnemers en werkgevers.

Sandy Romijn, medewerker
klantcontactorganisatie



Onze resultaten in 2025

Een persoonlijk pensioen

Deelnemersvertrouwen

Doelstelling 2030: 57%



Werkgeversvertrouwen

Doelstelling 2030: 75%



Fysieke regionale informatiebijeenkomsten

12 | Beoordeeld met een 8,3

2024: 20 | Beoordeeld met een 8,1

Financieel bewustzijn (meting eens in de 2 jaar)

57%

Doelstelling: Vergroten aandeel financieel bewuste deelnemers



Heb je even voor jou: laagdrempelig én effectief

Interview

In april 2025 lanceerden PFZW en PGGM de campagne 'Heb je even voor jou', om deelnemers te informeren over de nieuwe pensioenregeling en ze even stil te laten staan bij hun pensioen. De campagne met de kenmerkende paarse stip krijgt een vervolg in 2026.



Robert Snep

Robert Snep is marketingmanager klantbediening bij PFZW en nauw betrokken bij de campagne. Hij vertelt: "Samen met PGGM en een extern marketingbureau hebben we gebrainstormd over manieren om onze deelnemers te betrekken bij de nieuwe pensioenregeling en hun pensioen. Dat heeft een aantal leuke acties opgeleverd."

Bewustwording

Zo stond PFZW in oktober 2025 voor de tweede keer op de Kampeer & Caravanjaarbeurs in Utrecht. "Naast bewustwording creëren over de nieuwe pensioenregeling, daagden we bezoekers uit om even snel hun pensioen te checken via MijnPFZW of Mijnpensioenoverzicht.nl. Ook hebben we filmpjes gepost op social media en waren we zichtbaar in het vakblad Nursing.nl, het AD, de Linda en op Nu.nl. Verder kunnen werkgevers posters aanvragen voor op de werkvloer, omdat we werkgevers willen stimuleren om hun medewerkers op een laagdrempelige manier te informeren over de nieuwe pensioenregeling."



De stand van PFZW op de Kampeer & Caravanbeurs in Utrecht.

Voorbeeld

Volgens Robert is dat informeren voor kleine werkgevers een uitdaging: "Zij hebben meestal geen HR- of communicatieafdeling die bijvoorbeeld pensioenbijeentkomsten kan organiseren. Daarom hebben we een aantal mailings naar kleine werkgevers verstuurd met daarin een informatiemail over de nieuwe pensioenregeling. Deze mail konden ze een-op-een naar hun werknemers doorsturen. De openingscijfers waren supergoed en we hebben maar liefst 15.831 kleine werkgevers bereikt. Dat is natuurlijk heel mooi. Een extra opsteker is dat de Pensioenfederatie onze campagne afgelopen zomer een voorbeeld noemde van goede en effectieve deelnemerscommunicatie. We gaan in 2026 dan ook zeker door met Heb je even voor jou."



we werkgevers willen stimuleren om hun medewerkers op een laagdrempelige manier te informeren over de nieuwe pensioenregeling.

Robert Snep, marketingmanager klantbediening bij PFZW

Nieuwe pensioenregeling: grootste transitie ooit

In het kader van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) is PFZW op 1 januari 2026 overgestapt op de nieuwe pensioenregeling. Deze transitie kreeg brede steun, zowel van het bestuur, het Verantwoordingsorgaan als de raad van toezicht. Allemaal zijn we ervan overtuigd dat de nieuwe regeling een beter pensioen oplevert voor onze deelnemers.

Hieronder vertellen we wat we in 2025 hebben gedaan en bereikt op weg naar deze overstap.

Campagne 'Heb je even voor jou' van start

In april zijn we gestart met de campagne 'Heb je even voor jou'. Met deze campagne informeren we onze deelnemers op een laagdrempelige manier over de nieuwe pensioenregeling. Dit doen we onder andere via posters bij werkgevers, mailings, advertenties op social media en in onlinemagazines en onze eigen digitale nieuwsbrief. Een succesvolle campagne waarmee we veel deelnemers weten te bereiken. En die de Pensioenfederatie zelfs als voorbeeld van goede en effectieve deelnemerscommunicatie heeft opgenomen in een rapport voor de minister van SZW. De campagne loopt nog tot halverwege 2026.



[Lees hier meer over onze voorlichtingscampagnes](#)

Implementatieplan ingediend bij DNB

Op 9 mei 2025 hebben we een eerste versie van het implementatieplan ingediend bij De Nederlandsche Bank (DNB). In dit plan staat hoe PFZW de opdracht van de sociale partners gaat uitvoeren. Na gesprekken met DNB, hebben we in de maanden daarna nog enkele wijzigingen doorgevoerd en het plan opnieuw ingediend en gepubliceerd op 26 september 2025.

Communicatieplan goedgekeurd door AFM

Een belangrijk onderdeel van het implementatieplan is het wettelijk verplichte communicatieplan. Daarin beschrijven we hoe we onze deelnemers meenemen in de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. Deelnemers krijgen heel veel informatie tijdens de transitie. Dat die informatie altijd correct, begrijpelijk en duidelijk moet zijn, spreekt voor zich. Maar ook de voor- en nadelen van de regeling en de verschillen tussen bijvoorbeeld actieve deelnemers, gepensioneerden en slapers of tussen jonge en oudere deelnemers, moeten voldoende aan bod komen. We hebben het communicatieplan op 9 mei ingediend bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Op 1 juli 2025 heeft de AFM het plan goedgekeurd.

Voorbeeldberekeningen verstuurd

In juli en augustus hebben we onze drie miljoen deelnemers per mail of post een voorbeeldberekening van de nieuwe pensioenregeling gestuurd. Zo hebben we onze deelnemers persoonlijk geïnformeerd dat er een nieuwe pensioenregeling aankomt die ook effect op hen heeft. 66% van de verstuurd e-mails is geopend en een kwart van de deelnemers heeft vanuit de mail doorgeklikt naar de voorbeeldberekening.



Eerste berekeningen verstuurd

In oktober en november hebben we de eerste berekeningen verstuurd naar onze drie miljoen deelnemers. Afhankelijk van hun communicatievoorkeur hebben we de berekening per post of e-mail verstuurd. Van de mails naar actieve deelnemers is 63% geopend. Bij oudere deelnemers was dit percentage hoger en bij gepensioneerden lag dit boven de 80%. Naar aanleiding van de verzending van de eerste berekeningen, was onze directeur John Landman op 1 oktober te gast in het Radio 1-programma De Nieuws BV. Daar vertelde hij over de verwachte pensioenverhoging door de overstap op de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. Ook het NOS Journaal en het AD besteedden aandacht aan dit positieve bericht.

[Lees hier meer over de twee berekeningen](#)

In gesprek met deelnemers en werkgevers

Tijdens de jaarlijkse Pensioen3daagse op 11, 12 en 13 november organiseerden we speciale regiobijeenkomsten voor onze deelnemers. Tijdens deze bijeenkomsten gingen onze bestuurders en pensioenvoorlichters in gesprek met de deelnemers over de nieuwe pensioenregeling en de eerste berekeningen. Op zes locaties door het hele land (Drachten, Hengelo, Haarlem, Bussum, Dordrecht en Eindhoven) verzorgden we in totaal twaalf bijeenkomsten: in de middag voor gepensioneerden en in de avond voor 50+-deelnemers. Na een korte presentatie over de nieuwe pensioenregeling, beantwoordden onze bestuurders en pensioenvoorlichters vragen van het publiek. De meeste vragen gingen over compensatie, het begrip pensioenvermogen en over hoe we beleggen. In totaal kwamen er ongeveer 3.000 deelnemers naar de bijeenkomsten die met gemiddeld een 8,3 goed werden gewaardeerd.

Minister Paul op bezoek bij PFZW

Tijdens de Pensioen3Daagse was minister Mariëlle Paul van SZW te gast bij PFZW. Zij wilde een beter beeld krijgen van wat er komt kijken bij de overstap op de nieuwe pensioenregeling. De minister sprak met bestuur, directie en medewerkers die zich dagelijks inzetten op het gebied van klantbediening en communicatie. Ook bracht ze een bezoek aan onze klantcontactorganisatie, waar elke dag tientallen collega's klaar zitten om telefonisch, via e-mail of per chat vragen van deelnemers over hun pensioen te beantwoorden. De minister complimenteerde ons met hoe we onze deelnemers informeren en betrekken.



Minister Paul luistert mee bij de klantcontactorganisatie van PFZW.

Invaarbeschikking van DNB ontvangen

In november ontvingen we de invaarbeschikking van DNB. In deze beschikking staat dat DNB geen bezwaar heeft tegen de overstap van PFZW op de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. Een belangrijke mijlpaal in het transitieproces.

Samenwerking zorgt voor soepele transitie

De transitie naar de nieuwe pensioenregeling is voor zowel PFZW als PGGM omvangrijk en ingrijpend. Om te zorgen voor een soepele en kwalitatief hoogwaardige overgang naar de nieuwe pensioenregeling werken we nauw met elkaar samen, bijvoorbeeld via 'bestuurlijke checkpoints'. Dit zijn regelmatig terugkerende gesprekken tussen het PFZW-bestuur en het dagelijks bestuur van PGGM over de stand van zaken, de risico's en eventuele beheersmaatregelen. Daarnaast werken we intensief samen met andere fondsen. Door samen te werken en te leren van elkaar, kunnen we de uitdagingen van de toekomst beter oppakken en zorgen we voor een optimale dienstverlening voor alle pensioendeelnemers.

In gesprek met sociale partners

We hebben in 2025 weer een aantal ontbijtsessies georganiseerd voor onze sociale partners bij ons in Zeist. De eerste sessie op 27 maart ging over de nieuwe pensioenregeling, het transitieplan van de sociale partners en actuele pensioenonderwerpen, zoals schijnzelfstandigheid en meer- en overwerk. De tweede sessie op 17 juni stond helemaal in het teken van de voorbeeldberekeningen. In de derde ontbijtsessie op 2 oktober blikten we terug op de voorbeeldberekeningen en keken we vooruit naar de eerste de persoonlijke berekeningen. Daarnaast werd tijdens deze sessie stilgestaan bij een ander belangrijk thema binnen de sector: de pensioenkloof.

Toolkit voor werkgevers

In 2025 hebben we onze toolkit voor werkgevers verder gevuld en geactualiseerd. Deze toolkit bestaat uit voorbeeldteksten, beeldmateriaal en video's die werkgevers kunnen gebruiken om de nieuwe pensioenregels uit te leggen aan hun medewerkers. Bijvoorbeeld in hun nieuwsbrieven en magazines of op hun intranet.

Deelnemers betrekken en geruststellen

Interview

Afgelopen zomer ontvingen onze drie miljoen deelnemers een voorbeeldberekening van hun nieuwe pensioen. En in het najaar kregen zij de eerste berekeningen. Wendy Klijn en Jan Christiaan Hellendoorn vertellen hoe dat ging en wat de vervolgstappen zijn.



Wendy Klijn



Jan Christiaan Hellendoorn



Wendy is communicatieadviseur bij PGGM en Jan Christiaan is manager corporate communicatie bij PFZW. Beiden zijn nauw betrokken bij de communicatie over de nieuwe pensioenregeling. “Ik hou me vooral bezig met de communicatie naar de deelnemers, zoals de voorbeeldberekeningen”, vertelt Wendy. “Ons doel was dat iedereen zich in de voorbeeldberekeningen kon herkennen. Daarom hebben we eerst geanalyseerd hoeveel verschillende voorbeelden we nodig hadden. Dat leverde uiteindelijk zeventien persona’s op. Van de 36-jarige Marcel die parttime werkt tot de 74-jarige Margriet die een klein pensioen ontvangt.”

Evenwichtig

“Met deze voorbeeldberekeningen wilden we onze deelnemers stimuleren om zich in hun nieuwe pensioen te verdiepen. En ze tegelijkertijd geruststellen dat ze ook na de transitie een goed pensioen blijven ontvangen”, legt Jan Christiaan uit. “Zoals in al onze communicatie vinden we het belangrijk om het eerlijke verhaal te vertellen. Er waren dus ook vier persona’s bij wie het pensioen iets minder wordt.” Wendy: “Afhankelijk van de communicatievoorkeuren, zijn de voorbeeldberekeningen per post of per mail verstuurd. De openingspercentages van de mails waren heel goed, vooral onder gepensioneerden. Al met al was dit een mooie oefening voor de eerste berekeningen die we in het najaar hebben verstuurd. Bijvoorbeeld als het gaat om het verzendschema en de capaciteit van onze klantcontactorganisatie.”

Duidelijk

De voorbeeldberekeningen waren gebaseerd op data van 31 december 2024, terwijl voor de eerste berekeningen data uit 2025 zijn gebruikt. “Er kunnen dus verschillen zitten in de bedragen. Hetzelfde geldt voor de tweede berekening die we in het voorjaar van 2026 versturen. Die bedragen hangen onder andere af van de dekkingsgraad op 31 december 2025”, vertelt Wendy.

Jan Christiaan: “Aan ons de taak om dit duidelijk uit te leggen aan onze deelnemers. In onze brieven, op de website en tijdens onze regiobijeenkomsten. Ik denk dat we hier over het algemeen goed in slagen.” Wendy sluit zich daarbij aan: “Ja, het aantal vragen naar aanleiding van de eerste berekeningen viel in ieder geval erg mee.”

	Nieuwe regeling	Huidige regeling
Bruto per maand zonder AOW	€ 950	€ 900
Bruto per jaar zonder AOW	€ 12.340	€ 11.640
Uw pensioenvermogen		
Uw pensioenvermogen op 1 januari 2026	€ 43.003	
Compensatie	€ 6.363	
Uw totale pensioenvermogen	€ 49.366	

De zogenaamde eerste berekening die in het najaar werd verstuurd.



Met de voorbeeldberekening wilden we onze deelnemers geruststellen dat ze ook na de transitie een goed pensioen blijven ontvangen.

Jan Christiaan Hellendoorn



Deelnemers- en werkgeversvertrouwen

Onze deelnemers moeten erop kunnen vertrouwen dat ze een goed pensioen krijgen en dat ze, net als onze werkgevers, met vragen en zorgen bij ons terecht kunnen. Hieronder vertellen we wat we in 2025 hebben gedaan om het vertrouwen van onze deelnemers en werkgevers te behouden en te versterken.

In gesprek met deelnemers en werkgevers

Ook in 2025 hebben we weer door het hele land (online)bijeenkomsten georganiseerd voor deelnemers en werkgevers. Tijdens deze bijeenkomsten informeerden we onze deelnemers en werkgevers over de nieuwe pensioenregeling en de voorbeeldberekening. Zo organiseerden we op 9 en 10 juli 2025 webinars met extra uitleg over de voorbeeldberekeningen. Daarnaast organiseerden we tijdens de jaarlijkse Pensioen3daagse op 11, 12 en 13 november in totaal twaalf regiobijeenkomsten door het hele land. Tijdens deze bijeenkomsten konden de deelnemers vragen stellen aan onze bestuurders en pensioenvoorlichters over de eerste berekeningen in het kader van de nieuwe pensioenregeling. Lees [hier](#) meer over deze bijeenkomsten. Verder hebben we tijdens het landelijke event Leren van elkaar Live op 26 november 2025 een informatieve sessie voor werkgevers georganiseerd over de nieuwe pensioenregeling. Lees [hier](#) meer over dit event.

[Lees hier meer over de regiobijeenkomsten](#)

Vertrouwen werkgevers stijgt en vertrouwen deelnemers blijft stabiel

Elk jaar meet een extern bureau hoe hoog het vertrouwen is van onze deelnemers en werkgevers. In 2025 had 57% deelnemers (zeer) veel vertrouwen in PFZW (in 2024: 55%). Het percentage werkgevers dat (zeer) veel vertrouwen in PFZW heeft, steeg naar 87% (in 2024: 73%). We blijven actief inzetten om dit vertrouwen verder te versterken.

Vertrouwen deelnemers

Meer dan de helft (57%) van de deelnemers heeft (zeer) veel vertrouwen in PFZW (in 2024: 55%).

Antwoord	2024 (n*=931)	2025 (n*=595)
Zeer veel vertrouwen	3%	5%
Veel vertrouwen	52%	52%
Niet veel, maar ook niet weinig vertrouwen	35%	32%
Weinig vertrouwen	2%	1%
Zeer weinig vertrouwen	1%	1%
Weet niet	7%	9%

* N staat voor het aantal deelnemers dat heeft deelgenomen aan het onderzoek van het externe bureau.



Vertrouwen werkgevers

De meerderheid van de werkgevers heeft (zeer) veel vertrouwen in PFZW. Het percentage HR-managers dat (zeer) veel vertrouwen in PFZW heeft, steeg van 73% in 2024 naar 86% in 2025 en onder beslissers steeg dit percentage van 80% in 2024 naar 86% in 2025. Het percentage administrateurs dat (zeer) veel vertrouwen in PFZW heeft, steeg zelfs van 67% in 2024 naar 89% in 2025. Gemiddeld heeft 87% (in 2024: 73%) van de werkgevers (zeer) veel vertrouwen in PFZW.

Antwoord	HR-managers		Beslissers		Administrateurs	
	2024 (n*=229)	2025 (n*=207)	2024 (n*=168)	2025 (n*=160)	2024 (n*=112)	2025 (n*=109)
Zeer veel vertrouwen	6%	14%	8%	14%	5%	12%
Veel vertrouwen	67%	72%	72%	72%	62%	76%
Niet veel, maar ook niet weinig vertrouwen	21%	10%	18%	10%	23%	10%
Weinig vertrouwen	1%	2%	0%	3%	1%	0%
Zeer weinig vertrouwen	1%	1%	0%	0%	0%	1%
Weet niet	4%	1%	2%	1%	9%	1%

* N staat voor het aantal werkgevers dat heeft deelgenomen aan het onderzoek van het externe bureau.



Mireille bezoekt regiobijeenkomst in Bussum

Interview

Ze werkt al 37 jaar in de zorg en bouwt dus ook al jaren pensioen op bij PFZW. Mireille Klaassen-Bartels is regiebegeleider gehandicaptenzorg bij Reinaerde in Utrecht. Daarnaast geeft ze twee dagen per week bedrijfsveiligheidstrainingen aan collega's.



Mireille Klaassen-Bartels

“Ik wil altijd weten hoe dingen zitten, dus ik wist al best veel over de nieuwe pensioenregeling. Toch ben ik naar de regiobijeenkomst gegaan. Uit nieuwsgierigheid en ook wel om een soort bevestiging te krijgen dat het allemaal goed is geregeld.”

Meevaller

Mireille is 55 jaar, dus het duurt nog wel even voordat ze met pensioen gaat. “Daardoor krijg ik best wat compensatie. Helemaal omdat ik een half jaar geleden meer uren ben gaan werken. De compensatie wordt over heel 2025 berekend, dus dat pakt in mijn geval gunstig uit. Dit wist ik niet, maar het is natuurlijk wel een leuke meevaller. Verder vond ik het fijn om te horen dat er een potje is voor als het even tegenzit en dat het wel heel gek moet lopen, wil ik straks geen goed pensioen krijgen. Sowieso vind ik de communicatie van PFZW over de nieuwe pensioenregeling prettig en duidelijk. Ik denk dat ze daarin een stuk verder zijn dan andere pensioenfondsen.”

Leerzaam

In de zomer heeft Mireille de voorbeeldberekening ontvangen en in november de eerste berekening. “Die zagen er prima uit. Ik kreeg zelfs iets meer dan ik dacht. Over de berekeningen had ik dan ook geen vragen. Wel heb ik aan het eind van de bijeenkomst iets over mijn persoonlijke situatie gevraagd aan Leonne Jansen van PFZW. Zij heeft me daarbij goed geholpen. Ja, ik vond het een leerzame bijeenkomst, ook door de vragen uit de zaal. En door het duidelijke verhaal van de pensioenvoorlichter. Ik ben blij dat ik gegaan ben.”



Ik vond het een leerzame bijeenkomst, ook door de vragen uit de zaal. En door het duidelijke verhaal van de pensioenvoorlichter.

Mireille Klaassen-Bartels, regiebegeleider gehandicaptenzorg bij Reinaerde



Financieel bewustzijn

Weinig financieel bewustzijn kan leiden tot financiële zorgen en dat kan weer leiden tot ziekte en uitval. Daarom willen we onze deelnemers financieel bewuster maken. Het is belangrijk dat zij weten hoeveel geld zij hebben, krijgen én nodig hebben. Hierna vertellen we wat we in 2025 op dit vlak hebben gedaan.

Campagne 'Geld voor later' in een nieuw jasje

In februari 2025 blies de Pensioenfederatie de campagne 'Geld voor later' nieuw leven in. Wij ondersteunen deze campagne via onze eigen kanalen. De campagne is bedoeld om jongvolwassenen (25-35 jaar) te prikkelen om na te denken over hun financiële situatie en hun financiële toekomst. Geld voor later heeft een eigen website, maar bestaat vooral uit korte Instagram-posts met praktische tips. Influencer Laura Holscher ondersteunt de campagne. In een korte serie filmpjes op haar eigen Instagram-kanaal zoomt ze in op gebeurtenissen die rond deze leeftijd vaak spelen, zoals het krijgen van kinderen (en daardoor minder gaan werken) en het kopen van een eigen huis.

Onderzoek naar financieel bewustzijn

In 2025 hebben we onderzoek gedaan naar het financieel bewustzijn van onze deelnemers. Daaruit blijkt dat 57% financieel bewust is en heeft nagedacht over de financiële positie na pensioering. Dat betekent ook dat 43% nog altijd onbewust bezorgd of onbewust onbezorgd is. Wij willen het aantal 'bewuste' deelnemers vergroten, want bewustzijn is de eerste stap naar financiële rust, fitheid en zekerheid. Dit doen we bijvoorbeeld door [inzicht te bieden in toereikendheid, inleg en uitkomst](#) en door [microplanners en micro-interventies in te zetten](#). Deze interventies zijn laagdrempelig, omdat de interesse in pensioenzaken onder onze deelnemers laag is. Zo hopen we steeds meer deelnemers te bereiken, zeker nu we zijn overgestapt op de nieuwe pensioenregeling.

	Bewust Nagedacht over inkomsten/uitgaven na pensioering	Onbewust Niet nagedacht over inkomsten/uitgaven na pensioering
Bezorgd (redelijk) veel zorgen over levensstandaard na pensioering	Bewust bezorgd 20%	Onbewust bezorgd 9%
Onbezorgd Weinig/geen zorgen over levensstandaard na pensioering	Bewust onbezorgd 37%	Onbewust onbezorgd 35%

Inzicht in toereikendheid, inleg en uitkomst

In 2025 hebben we als een van de eerste pensioenfondsen in Nederland een koppeling gemaakt met Mijnpensioenoverzicht.nl. Daardoor kunnen onze deelnemers via PFZW.nl ook hun pensioen bij andere pensioenuitvoerders in één keer raadplegen. Deze koppeling is onderdeel van 'Inzicht in toereikendheid'. Daarmee krijgen deelnemers inzicht in hun financiële situatie en dat maakt ze financieel bewuster. Ook zijn we in 2025 verdergegaan met 'Inzicht in inleg en uitkomst'. Hiermee wordt inzichtelijk wat deelnemer en werkgever aan premie betalen en wat dat uiteindelijk aan pensioen oplevert. Na de start van de nieuwe pensioenregeling wordt deze service opgenomen in MijnPFZW. In 2026 zetten we in op het verder verbeteren van deze service, aan de hand van de klantsignalen die we ophalen.



Microplanners en micro-interventies om deelnemers te betrekken bij hun pensioen

Microplanners helpen deelnemers bij het maken van financiële beslissingen rondom levensgebeurtenissen. Met deze innovatieve tools kunnen deelnemers eenvoudig zien wat de financiële gevolgen zijn van bijvoorbeeld minder of meer werken of minder of meer verlof opnemen. Ook hebben we in 2025 weer een aantal micro-interventies ingezet. Dit zijn kleine interventies om onze deelnemers te stimuleren om met hun pensioen bezig te zijn. Dat hoeft helemaal niet lang te duren. Als je gewenst gedrag makkelijk en klein maakt, zijn mensen eerder geneigd om in actie te komen. Een oproep als 'Check het in een minuut!' werkt dus heel goed. Een van de micro-interventies was bijvoorbeeld een mail die we naar deelnemers stuurden op hun 40ste of 50ste verjaardag. Daarin verleidden we ze om even hun pensioen te checken. Meer dan 50% van de ontvangers heeft deze mail geopend. Verder stonden we in oktober 2025 op de Kampeer- en Caravan Jaarbeurs met een micro-interventie, speciaal gericht op 50-plussers. Onder het mom 'Check het in een minuut!' daagden we deelnemers én andere bezoekers uit om even snel hun pensioen te checken via MijnPFZW of Mijnpensioenoverzicht.nl.

Meer inzicht in de uitvoeringskosten

Niet iedereen is zich ervan bewust dat de uitvoering van pensioen- en vermogensbeheer geld kost. Daarom willen wij onze deelnemers en werkgevers meer inzicht geven in deze uitvoeringskosten. Om dat te bereiken, hebben we op onze website een aantal informatiepagina's aangemaakt: 'Je hebt recht op een goed pensioen', 'Welke kosten maakt PFZW voor je pensioen?' en 'Pensioen 1-2-3'. Op deze pagina's kunnen deelnemers en werkgevers meer lezen over onze uitvoeringskosten.

Campagne Pensioenduidelijkheid verlengd

In september 2025 is de campagne Pensioenduidelijkheid verlengd, bedoeld om mensen laagdrempelig voor te lichten over de veranderingen in het Nederlandse pensioenstelsel. De campagne is een initiatief van VNO-NCW, MKB-Nederland, LTO-Nederland, FNV, CNV, VCP, Verbond van Verzekeraars, het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en de Pensioenfederatie. Wij denken via de Pensioenfederatie mee over deze campagne.

Samenwerking met Geldfit

Geldzorgen treffen 1 op de 4 Nederlanders. De gevolgen zijn groot, zowel thuis als op het werk. Daarom werken we sinds eind 2023 samen met Geldfit, een initiatief van de Nederlandse Schuldhulproute (NSR). Op Geldfit.nl staan tips om financieel fit te blijven. Ook kun je gratis en anoniem bellen voor een persoonlijk gesprek over dit thema. Onze collega's van het klantcontactcentrum hebben bescrpts en instructies gekregen over het verwijzen naar Geldfit.nl en de NSR. Door de samenwerking met Geldfit dragen we bij aan financieel bewustzijn, financiële fitheid en het voorkomen van financiële problemen bij onze deelnemers.





Onze resultaten in 2025

Een vitale sector

Werkgeverstevredenheid HR-dataportaal

7,9

2024: 7,7

Gemakspercentage HR dataportaal

Doelstelling: 70%

2025 90%

2024 86%

Aantal gebruikers HR dataportaal

1.926

2024: 1.813

Werving zorgreservisten

643

2024: 161

Met z'n allen werken aan een vitale sector

Interview

Kennis en ervaringen delen en samen brainstormen over oplossingen voor de grote uitdagingen in de zorgsector. Dat is het doel van de Leren van elkaar-bijeenkomsten die PFZW het hele jaar door organiseert voor zorgbestuurders.



Susan Veenhoff

Susan Veenhoff is bestuurder van Ons Tweede Thuis, een zorgorganisatie voor mensen met een beperking. Zij was een van de ruim tien deelnemers van de Leren van elkaar-bijeenkomst in het Kröller-Müller Museum op 3 september 2025. "Tijdens deze bijeenkomst stond de regionale arbeidsmarkt centraal. We gingen met elkaar in gesprek over de problemen op de arbeidsmarkt en over mogelijke oplossingen."

Inspirerend

"Vincent Alkemade van Utrechtzorg vertelde over vijf Utrechtse ziekenhuizen die een gezamenlijke personeelswerving hebben opgezet. Heel inspirerend, want alleen met dit soort samenwerkingen kunnen we de krapte op de arbeidsmarkt het hoofd bieden." Daarnaast vormt de wet DBA een grote uitdaging. Susan: "Ons personeelsbestand bestond voor meer dan 20% uit zzp'ers. Daarom hebben we het afgelopen jaar flink ingezet op het promoten van een vast dienstverband. En met succes, want een kwart van de zzp'ers is inmiddels bij ons in dienst. Ook hier hebben we met elkaar over gesproken. Ik vond het interessant om te horen hoe andere organisaties dit aanpakken."

Goud

Susan is zeker van plan om vaker naar Leren van elkaar-bijeenkomsten te gaan. "Het is waardevol om een netwerk te hebben waarin je met andere zorgbestuurders kunt sparren. Door met elkaar te praten, krijg je nieuwe inzichten en kom je makkelijker tot nieuwe ideeën. En doordat het een relatief kleine groep is, is de drempel om persoonlijke ervaringen te delen laag." Susan is blij dat PFZW dit soort bijeenkomsten organiseert: "Werkgevers hebben hier echt profijt van. Dat geldt trouwens ook voor het HR-dataportaal. Voor ons is dat een soort pot met goud. Want door die data hebben we veel meer inzicht in de in- en uitstroom van onze medewerkers, bijvoorbeeld door pensionering. Zo kunnen we ons beter voorbereiden op de toekomst."



“

Het is waardevol om een netwerk te hebben waarin je met andere zorgbestuurders kunt sparren.

Susan Veenhoff, bestuurder van
Ons Tweede Thuis



Een vitale sector

Naast het verzorgen van een goed pensioen voor onze drie miljoen deelnemers, voelen we een verantwoordelijkheid om bij te dragen aan de vitaliteit van deelnemers, werkgevers en de sector. Hierna beschrijven we wat we in 2025 hebben gedaan op dit vlak.

HR-dataportaal: inzicht voor werkgevers

In 2025 hebben we ons HR-dataportaal voortgezet. In dit portaal worden de HR-data van werkgevers in overzichtelijke dashboards weergegeven. Zo krijgen zij eenvoudig inzicht in bijvoorbeeld de instroom, uitstroom, deeltijdfactor en verblijfsduur van hun medewerkers. Ook kunnen ze zien hoe hun eigen organisatie scoort op het gebied van verzuim en uitval en dit vergelijken met andere organisaties. Het HR-dataportaal heeft verschillende modules zoals Inzicht & Benchmark, Analyse en Vooruitkijken. Deze laatste module geeft via dashboards voorspellingen, bijvoorbeeld over de uitstroom van personeel en de AOW-ontwikkeling. Het portaal heeft ook een tool voor strategische personeelsplanning (SPP), waarmee werkgevers de zorgvraag en benodigde fte's voor de komende vijf jaar kunnen voorspellen. Zo kunnen scenario's worden aangepast op variabelen zoals de pensioenleeftijd. In 2025 kreeg het HR-dataportaal een klanttevredenheidsscore van 7,9 (in 2024: 7,7) en krijgt het van onze gebruikers een gemaksscore van 90%. Inmiddels gebruiken bijna 79% van de grote zorginstellingen (500+ medewerkers) de HR-inzichten van PFZW.

De krachten bundelen

Verzuim en uitval hebben naast impact op het persoonlijk leven en de uitdagingen voor werkgevers en de sector ook een relatie met de premievrije opbouw van pensioen bij PFZW in geval van arbeidsongeschiktheid. Dit neemt de afgelopen jaren steeds verder toe, waardoor de premie hiervoor ook stijgt. In 2025 hebben we daarom de eerste stappen gezet om onze activiteiten op het vlak van vitaliteit samen te brengen en te bundelen. Hiermee verrijken we het inzicht in de in- en uitstroom, het behoud en verzuim van medewerkers en maken we inzichtelijk welke interventies voor organisaties effectief zijn. We zoeken daarbij nadrukkelijk de verbinding met de sector, onder andere samen

met de ledenraad en het coöperatiebestuur van PGGM, om relevante thema's en actuele inzichten uit de praktijk op te halen. In 2026 werken we verder aan het versterken van onze impact op het terugbrengen van arbeidsongeschiktheid, waarbij we deze activiteiten onder de (merk)naam van PFZW onderbrengen om de herkenbaarheid te vergroten.

Bevorderen fitheid en werkplezier

Gezonde en gemotiveerde werknemers zijn essentieel voor een vitale zorg- en welzijnssector. Daarom hebben we ons in 2025 samen met PGGM opnieuw gericht op het bevorderen van de mentale, fysieke en financiële fitheid van werknemers in de sector. Zo organiseerden we webinars en masterclasses voor werkgevers, zodat zij hier met hun medewerkers aan kunnen werken.



Leren van elkaar is ons digitale kennisplatform, waarop bestuurders en managers uit de sector kennis, inspirerende praktijkvoorbeelden en inzichten delen. In 2025 was het thema: Een sterke regio. Binnen dit thema hebben we vijf keer een special gepubliceerd via de mail, met een directe link naar het kennisplatform. Ook hebben we succesvolle praktijkvoorbeelden en onafhankelijke onderzoeken gedeeld. Verder hebben we twee Leren van elkaar-bijeenkomsten georganiseerd voor bestuurders in de zorg. En op 26 november hebben we de beste inzichten binnen het jaarthema met werkgevers gedeeld, tijdens het landelijke event Leren van elkaar Live in theater Spant! in Bussum. Oud-burgemeester van Rotterdam, Ahmed Aboutaleb, deelde zijn visie op gedeeld leiderschap, lokale verbinding en wat er écht nodig is om van praten naar doen te gaan. Daarnaast waren er inspiratiesessies met experts en was er volop ruimte om te netwerken en vakgenoten te ontmoeten.

[Lees hier meer over Leren van elkaar](#)

Samenwerken in en voor de sector

We delen geaggregeerde arbeidsmarktinformatie met het ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (VWS), om personeelstekorten in de zorg terug te dringen. Door deze samenwerking konden we de module Inzicht & Benchmark in 2025 gratis beschikbaar stellen voor alle werkgevers in de sector zorg en welzijn. Verder leverden we in 2025 26 keer (in 2024: 12 keer) data aan sociale partners, onder andere voor cao-overleg. Daarnaast hebben we onze samenwerkingen met het Capaciteitsorgaan en Het Potentieel Pakken voortgezet. Deze samenwerkingen zijn gericht op het tegengaan van personeelstekorten en financiële kwetsbaarheid. In 2026 gaan we onze activiteiten bundelen om gericht en effectief bij te dragen aan een vitale en veerkrachtige zorg- en welzijnssector.

Investeren in de sector zorg en welzijn

Ook in 2025 hebben we weer geïnvesteerd in initiatieven en bedrijven uit de sector zorg en welzijn. Zo beleggen we sinds 2024 in Momo Medical, een innovatief bedrijf dat met slimme technologie de zorgcapaciteit in verpleeghuizen vergroot. Een van de belangrijkste technologieën van Momo Medical is de BedSense-app. Deze app is verbonden aan bedsensoren die onder matrassen in verpleeghuizen worden geplaatst. Verpleegkundigen en verzorgenden kunnen daardoor in de app zien wie zorg nodig heeft. Volgens kenniscentrum Vilans levert deze technologie in een gemiddeld verpleeghuis met negentig bewoners 4,5 uur tijdswinst per dag op en helpt het om valincidenten met 25% te verminderen. De BedSense-app leidt dus tot een lagere werkdruk, meer tijdswinst en een veiligere werkomgeving met meer werkplezier. De app wordt inmiddels in 250 Nederlandse verpleeginstellingen gebruikt voor in totaal 15.000 bewoners. Mede door onze belegging kan dit in de komende jaren groeien naar 30.000 bewoners. Lees [hier](#) meer over onze beleggingen.

Samenwerking met de Nationale Zorgreserve

We hebben onze samenwerking met de Nationale Zorgreserve (NZR) voortgezet. De NZR bestaat uit een landelijk netwerk van zorgreservisten die klaar staan om te helpen in noodsituaties, zoals een pandemie, overstrooming of cyberaanval. Sinds oktober 2025 kunnen naast artsen, verpleegkundigen en verzorgenden ook andere zorgprofessionals met een zorgdiploma zich aansluiten als zorgreservist bij de NZR, zoals: apothekers, psychologen, fysiotherapeuten, praktijkondersteuners, tandartsen en doktersassistenten. Ons doel voor 2025 was, net als in 2024, om onder onze deelnemers en via onze werkgevers honderd nieuwe zorgreservisten te werven voor de NZR. Die doelstelling hebben we ruimschoots behaald, want we hebben in 2025 ongeveer 643 zorgreservisten geworven (in 2024: 161).

[Lees hier het praktijkverhaal van een zorgreservist](#)





Bijspringen in tijden van nood

Interview

De coronapandemie ligt alweer een tijdje achter ons. Maar dat betekent niet dat we geen zorgreservisten meer nodig hebben. Integendeel, want volgens oud-ambulanceverpleegkundige en zorgreservist Mike Bolle, is het niet de vraag of, maar wanneer er opnieuw een crisis uitbreekt.



Mike Bolle

Mike ging in 2019 op 60-jarige leeftijd met vroegpensioen. "Niet veel later brak de coronapandemie uit. Ik wilde mezelf nuttig maken en ben toen eerst bij de GGD gaan helpen met vaccineren. Daarna ben ik als zorgreservist in het Admiraal De Ruyter Ziekenhuis in Goes begonnen."

Tandvlees

De Nationale Zorgreserve (NZR) werd pas in mei 2021 opgericht, dus eigenlijk is Mike een zorgreservist avant la lettre. "Veel zorginstellingen en ziekenhuizen konden de enorme stroom van coronapatiënten niet aan. Ik zag dat medewerkers op hun tandvlees liepen en wilde heel graag helpen. Gelukkig kon dat en werd ik met open armen ontvangen." Na de coronapandemie is Mike niet meer ingezet als zorgreservist. Wel geeft hij nog twee dagen per week les op de Academie voor Ambulancezorg. Ook zit hij in de klankbordgroep van de NZR. "We vinden het heel belangrijk om zorgreservisten te blijven werven. Tijdens de coronacrisis hebben we gezien hoe waardevol dat is. Het is trouwens niet zo dat zorgreservisten ook ingezet worden bij bijvoorbeeld een griepgolf. Om zorgreservisten in te kunnen zetten, moet de overheid eerst de noodtoestand uitroepen."

Scholing

Zorgprofessionals die zich aanmelden bij de NZR worden ingedeeld in verschillende categorieën, afhankelijk van hun kennis en vaardigheden. "Ook oud-zorgprofessionals met een verlopen BIG-registratie kunnen worden ingezet om bepaalde taken uit te voeren. De NZR organiseert speciale scholingsdagen voor zorgreservisten, om te oefenen met medische handelingen. Als je die handelingen goed uitvoert, verklaart de NZR je bekwaam en bevoegd om ze ook tijdens een crisis uit te voeren." Mikes BIG-registratie verloopt in 2028, maar hij wil daarna zeker zorgreservist blijven. "Zolang ik het lichamelijk aankan, ben ik beschikbaar. Ik vind het heel mooi om in tijden van nood bij te kunnen springen."



Ik vind het heel mooi om in tijden van nood bij te kunnen springen.

Mike Bolle, oud-ambulanceverpleegkundige en zorgreservist



Onze resultaten in 2025

Een duurzaam resultaat

Jaarrendement

-3,8%

2024: 8,0%

Gemiddeld 10-jaarsrendement

3,4%

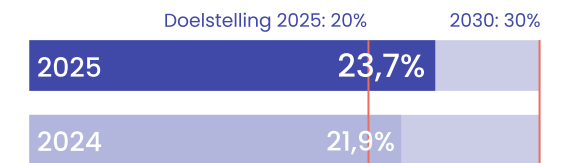
2024: 3,8%

SDG-beleggingen
(in € miljard)

59,7

2024: 56,6

SDG-beleggingen
(als % van totaal belegd vermogen)



Aantal gevoerde engagements

228

2024: 196

Aantal uitgebrachte stemmen
aandeelhoudersvergaderingen

35.743

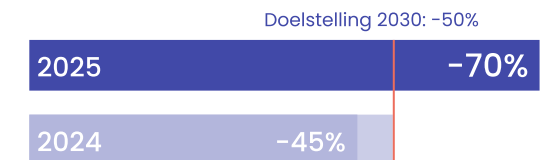
2024: 53.530

Belegd vermogen
(in € miljard)

252,0

2024: 259,1

Reductie absolute CO₂-uitstoot t.o.v. 2019
(scope 1- en 2-emissies van aandelen, - liquide krediet- en vastgoedbeleggingen)





Een goed pensioen voor onze deelnemers staat bij ons altijd voorop. Beleggen is nodig, omdat het grootste deel van elk pensioen uit beleggingsopbrengsten wordt betaald. We beleggen voor de lange termijn en maken daarbij steeds de afweging tussen **rendement**, **risico** en **duurzaamheid**. Dit vormt de kern van ons beleid richting 2030.

Rendement: een goed pensioen begint met een goed rendement. Daarom kiezen we voor een beleggingsportefeuille die op de lange termijn een marktconform rendement oplevert.

Risico: beleggen zonder risico bestaat niet. Maar we nemen geen onnodige risico's met het pensioengeld van onze deelnemers. Daarom spreiden we onze beleggingen goed – over sectoren, landen én beleggingscategorieën. Lees hier meer over het risicobeheer.

Duurzaamheid: een goed rendement op lange termijn is alleen mogelijk in een gezonde wereld. Daarom willen we met onze beleggingen schade beperken en juist bijdragen aan positieve verandering.

Hierna vertellen we wat we in 2025 hebben gedaan op het gebied van onze strategische pijler 'een duurzaam resultaat'.





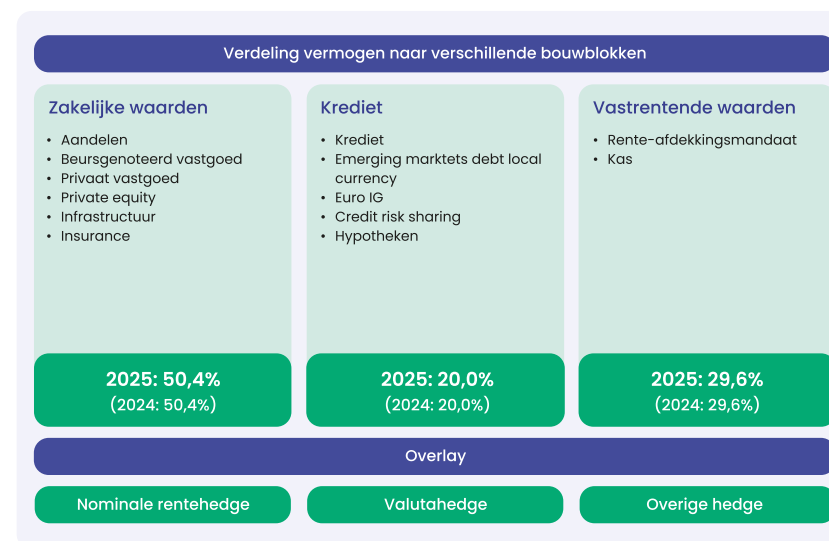
Belegd vermogen en rendement

Een pensioenuitkering bestaat voor ongeveer 40% uit ingelegde premie en voor 60% uit rendement op beleggingen. Een goed rendement met aanvaardbare risico's is dus heel belangrijk om onze deelnemers een goed pensioen te kunnen geven. Zowel nu als in de toekomst.

Strategische verdeling van het vermogen

Aan de hand van een ALM-studie bepalen we de verdeling van het vermogen over drie verschillende bouwblokken: zakelijke waarden, krediet en vastrentende waarden. Deze bouwblokken hebben ieder hun eigen rendements-, risico- en duurzaamheidskarakteristieken. De strategische verdeling over de bouwblokken is in 2025 niet gewijzigd ten opzichte van 2024. Aanvullend is het ook belangrijk in hoeverre het risico wordt afgedekt van veranderingen in rente en/of valuta's. Deze kunnen leiden tot extra risico's voor de financiële positie van PFZW. De verdeling van het belegd vermogen

en de gedeeltelijke afdekking van de genoemde risico's zijn in hoge mate bepalend voor het rendement dat wordt gehaald op de beleggingen en het beleggingsrisico dat daaraan is gekoppeld. In onderstaande figuur is de verdeling van het vermogen opgenomen voor 2025. In 2026 gaat PFZW naar het nieuwe pensioencontract en wordt de structuur van de beleggingsportefeuille daarvoor aangepast. In 2025 is deze transitie voorbereid.



Ontwikkeling rendement en vermogen 2025

PFZW behaalde een jaarrendement van -3,8% over 2025 (in 2024: 8,0%). Het totaal belegd vermogen is daarmee in 2025 afgenomen van € 259,1 miljard naar € 252,0 miljard. Dit werd met name veroorzaakt door de waardevermindering van de beleggingen ter afdekking van het renterisico. Zie "Opgelopen rente: lager rendement, hogere dekkinggraad" voor een nadere toelichting.

Voor elk beleggingsmandaat hanteert PFZW vooraf vastgestelde strategische benchmarks om het behaalde rendement mee te vergelijken. Uit deze vergelijking volgt een positief of negatief relatief rendement. De hoogte hiervan is afhankelijk van de keuzes van de portefeuillebeheerder en diens vrijheid af te wijken van de benchmark. Een portefeuillebeheerder die de opdracht heeft om de benchmark grotendeels te volgen, laat naar verwachting een beperkt positief of negatief relatief rendement zien. De door PFZW vastgestelde strategische benchmarks per beleggingscategorie zijn hier opgenomen. In de hiernavolgende tabel is per beleggingscategorie het behaalde jaarrendement en het rendement ten opzichte van de strategische benchmark weergegeven.



Beleggingen en rendement PFZW (bedragen x € 1 miljoen)

							31 december 2025	
	Allocatie ¹		Bruto rendement	Kosten ²	Netto rendement	Netto rendement strategische benchmark	Relatief rendement ³	
Rendementsportefeuille	157.178	62,4%						
Aandelen	53.286	21,1%	8,1%	0,1%	8,0%	9,0%	-1,0%	
Private equity	20.890	8,3%	-1,3%	2,6%	-3,9%	-3,6%	-0,2%	
Beursgenoteerd vastgoed	11.724	4,7%	-3,3%	0,2%	-3,5%	-2,4%	-1,2%	
Privaat vastgoed	17.319	6,9%	-3,6%	0,3%	-3,9%	-4,4%	0,5%	
Infrastructuur	14.720	5,8%	5,1%	0,3%	4,8%	6,0%	-1,1%	
Insurance	7.582	3,0%	-0,1%	0,5%	-0,6%	-4,1%	3,6%	
Krediet	14.924	5,9%	-1,1%	0,2%	-1,3%	-1,8%	0,5%	
Emerging markets debt	10.304	4,1%	7,0%	0,1%	6,9%	6,8%	0,1%	
Credit risk sharing	6.429	2,6%	6,2%	0,3%	5,9%	0,8%	5,0%	
Valuta afdekking	306	0,1%	4.916	4	4.912	-	-	
Beschermingsportefeuille	94.552	37,5%						
Rente-afdeckingsmandaat	75.089	29,8%	-18.486	13	-18.499	-22.269	3.769	
Euro IG	13.197	5,2%	3,0%	0,1%	2,9%	2,9%	0,0%	
Hypotheke	6.087	2,4%	-0,4%	0,4%	-0,8%	-1,9%	1,1%	
Kas en overig	179	0,1%	4	1	3	39	-36	
Kosten strategisch beleggingsbeleid, doorbelaste algemene kosten en totaal portefeuillebeheer				49				
Totaal belegd vermogen	252.036	100,0%	-3,4%	0,4%	-3,8%	-5,2%	1,4%	

1 Bovenstaande tabel volgt de indeling van de strategische benchmark van PFZW, waarbij door de bijbehorende vorderingen, schulden en kasposities heen wordt gekeken. Hierdoor sluiten bedragen uit deze tabel niet aan met de balans in de jaarrekening, waar een rubricering volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving wordt toegepast. De allocatie (in euro en percentage) sluit niet aan met de tabel Kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie, waarin de allocatie conform Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie op basis van het gemiddeld belegd vermogen wordt gepresenteerd.

2 Betreft kosten vermogensbeheer exclusief transactiekosten.

3 Het relatieve rendement is geometrisch berekend: $(1 + \text{netto rendement portefeuille}) / (1 + \text{netto rendement strategische benchmark}) - 1$.



Het jaarrendement nader toegelicht

Opgelopen rente: lager rendement, hogere dekkingsgraad

Door de stijging van de marktrente heeft het renteafdeckingsmandaat in 2025 geleid tot een verlies van € 18.499 miljoen op onze beleggingen. De afdekking van het renterisico beschermt de pensioenen tegen rentedalingen. Door de renteafdekking hoeft namelijk bij een hogere rente minder geld opzijgezet te worden voor de financiering van pensioenen. Daar staat tegenover dat bij een stijgende rente (zoals in 2025), een negatief rendement wordt behaald op het renteafdeckingsmandaat. Per saldo heeft de rentestijging in 2025 een positief effect gehad op de dekkingsgraad. Dit is nader toegelicht in de jaarrekening onder [noot 14](#).

Goed jaar voor de euro

Aankondigingen voor investeringsprogramma's in de EU en in Duitsland, samen met de onrust over mogelijke handelstarieven vanuit de Verenigde Staten, zorgden in 2025 voor een sterkere euro. In twaalf maanden tijd steeg de waarde van de euro met ruim 13% ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

Wederom goed jaar voor beursgenoteerde aandelen

Net als in 2024 was 2025 opnieuw een goed jaar voor beleggingen in wereldwijde beursgenoteerde aandelen. Alle regio's lieten goede resultaten zien. Binnen de verschillende sectoren presteerde vooral de technologiesector sterk.

De beleggingscategorie krediet behaalde daarentegen een negatief rendement van $-1,3\%$. Dit kwam vooral door de waardedaling van de dollar en de stijgende rente.

Ook over onze beleggingen in beursgenoteerd vastgoed werd een negatief rendement van $-3,5\%$ behaald. Dit kwam door hogere rente en daarmee stijgende financieringskosten. Herfinancieringen moesten plaatsvinden tegen hogere tarieven, terwijl huurcontracten niet direct konden worden aangepast. Dit drukte de winstgroei. Daarnaast bleef onzekerheid bestaan over inflatie, monetair beleid en de economische vooruitzichten. Segmenten binnen de beleggingscategorie beursgenoteerd vastgoed zoals kantoren bleven kwetsbaar in de nasleep van covid. Dit alles zorgde voor meer schommelingen op de markt en drukte de waarderingen.

Private markten

De rendementen op de beleggingen in private markten liepen in 2025 uiteen.

De beleggingscategorie insurance behaalde een jaarrendement van $12,4\%$ in Amerikaanse dollars en $-0,6\%$ in euro's. De daling van de dollar drukte het rendement in euro's. De herverzekeringmarkt ontwikkelde zich echter gunstig: verliezen waren beperkt en de schadeafwikkeling rond de bosbranden in Californië begin 2025 verliep positief. Dit droeg bij aan het sterke rendement in lokale valuta.

De beleggingscategorie credit risk sharing behaalde een rendement van $5,9\%$. Dit kwam doordat kredietspreads verder daalden, het aantal kredietverliezen laag was en de portefeuille profiteerde van hoge risicopremies en stabiele rente-inkomsten.

Het absolute rendement op privaat vastgoed kwam uit op $-3,9\%$. Dit werd vooral veroorzaakt door waarderingaanpassingen als gevolg van hogere rente en gematigde huurgroei. Hoewel de markt enigszins normaliseerde met stabiele huurinkomsten en waardestijgingen in lokale valuta, zorgde de verzwakkende dollar voor lagere rendementen in euro's. Hierdoor bleef het totale resultaat in euro negatief, ondanks een operationeel stabiel beeld.

Met de beleggingscategorie emerging markets debt in lokale valuta behaalden we een positief rendement van $6,9\%$. Dit kwam vooral door hoge rente-inkomsten en dalende rentes in opkomende markten, terwijl valuta-effecten per saldo niet langer negatief waren.

Met onze beleggingen in private equity sloten we 2025 af met een negatief rendement van $-3,9\%$. Dit werd voornamelijk veroorzaakt door de daling van de dollar die het rendement in euro's verlaagde.

De beleggingen in infrastructuur behaalden een rendement van $4,8\%$. De waardedaling van de dollar in de eerste helft van 2025 had een negatief effect, maar succesvolle verkopen droegen positief bij.

Het rendement ten opzichte van strategische benchmark nader toegelicht

PFZW behaalde een rendement dat $1,4\%$ hoger was dan de strategische benchmark. In de [bijlage](#) van het jaarverslag zijn de strategische benchmarks per beleggingscategorie opgenomen. Het grootste deel van dit relatieve rendement kwam uit het rente-afdeckingsmandaat, met een bijdrage van € 3.769 miljoen. Dit had vooral te maken met de gekozen positie op de rentecurve en het feit dat obligaties beter presteerden dan swaps.

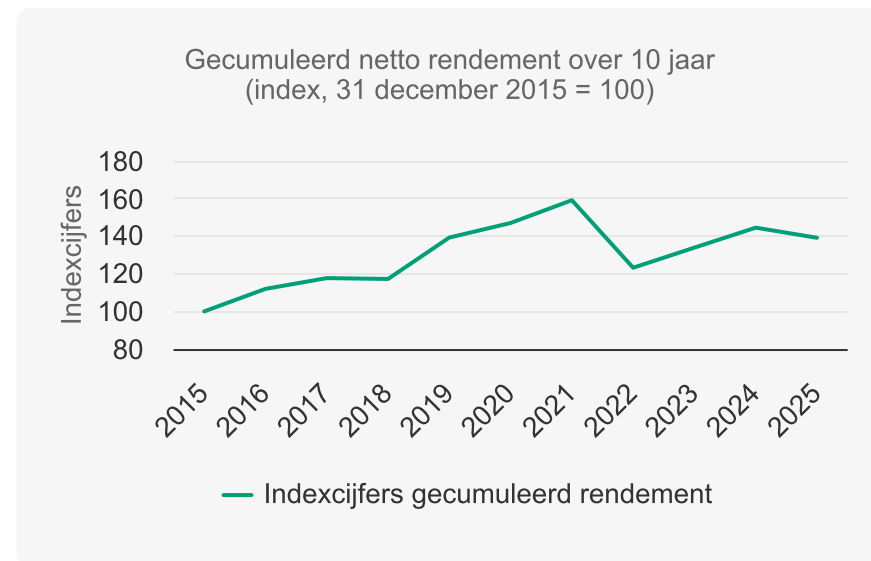
In 2025 heeft PFZW, als onderdeel van de overgang naar het beleggingsbeleid voor 2030, een wijziging doorgevoerd in het krediet- en aandelenmandaat. De wijziging vraagt van de vermogensbeheerders dat zij alleen beleggingen opnemen waarbij duidelijk kan worden toegelicht waarom deze in de portefeuille thuishoren. Daarbij gaat het om de verwachte bijdrage aan rendement en risico én om de manier waarop de belegging aansluit bij de duurzaamheidsdoelstellingen. Tegelijkertijd blijft de benchmark voor de aandelenportefeuille de brede aandelenindex en voor de kredietportefeuille een combinatie van marktbenchmarks. In de korte periode na de overgang in mei naar het nieuwe beleggingsbeleid heeft de aandelenportefeuille deze benchmark niet kunnen bijhouden. De nieuwe kredietportefeuille kende daarentegen wel een outperformance ten opzichte van de benchmark.



Meerjarig rendement

Naast het jaarrendement is het voor ons als langetermijnbelegger relevant om het meerjarig rendement te beoordelen. Met het behaalde jaarrendement van -3,8% negatief komt het gemiddelde rendement sinds de oprichting van het pensioenfonds in 1971 uit op 7,3% (2024: 7,5%).

De volgende grafiek geeft het cumulatieve gerealiseerde rendement van de afgelopen tien jaar weer, op basis van indexcijfers. Voor deze periode, die loopt van 2016 tot en met 2025, bedraagt het cumulatieve rendement 3,4%. In 2024 was dit 3,8%. Het lagere cijfer komt vooral door het negatieve rendement in 2025.



Z-score en performance toets

De performancetoets is door de wetgever bedoeld om de kwaliteit van de uitvoering van het beleggingsbeleid van pensioenfondsen te meten. Deze wordt berekend op basis van de gemiddelde Z-score over de afgelopen vijf jaar, waarmee het werkelijk behaalde beleggingsresultaat met het rendement van de vooraf vastgestelde normportefeuille wordt vergeleken. Hierbij wordt rekening gehouden met de vermogensbeheerkosten. Als de performancetoets lager is dan de wettelijke grens (-1,28), kunnen de sociale partners onder voorwaarden een verzoek indienen tot vrijstelling van deelname in de pensioenregeling van PFZW.

In 2025 lag het nettorendement op de feitelijke portefeuille 0,19% hoger dan op de normportefeuille (in 2024: 0,01% lager). Gecorrigeerd voor kosten en risico komt PFZW over 2025 op een Z-score van 0,22. De Z-scores vanaf 2021 bepalen de performancetoets tot en met 2025. De performancetoets komt uit op een score van 1,25 en daarmee slaagt PFZW voor deze toets. Onderstaande tabel geeft inzicht in de Z-score en de performancetoets over de afgelopen vijf jaar.

	2021	2022	2023	2024	2025
Z-score	3,08	0,39	-1,01	0,10	0,22
Performancetoets	2,65	2,50	1,55	1,13	1,25

Aansluiting portefeuille-indeling naar jaarrekening

In de jaarrekening wordt de beleggingsportefeuille gepresenteerd volgens de indeling uit Richtlijn 610 van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Voor sturing van de beleggingsportefeuille en de verantwoording daarover in het bestuursverslag wordt de zogenoemde portefeuille-indeling gehanteerd. In de tabel op de volgende pagina wordt een aansluiting tussen beide presentatiewijzen getoond. Op de horizontale as is de samenstelling van de beleggingsportefeuille volgens de jaarrekening weergegeven (zie [noot 3](#), [noot 6.1](#) en [noot 11.1](#)). Op de verticale as is de samenstelling van de beleggingen volgens de portefeuille-indeling weergegeven.



31-12-2025 (bedragen x € 1 miljoen)	Vastgoed en infrastructuur	Aandelen en private equity	Vastrentende waarden	Derivaten (actief)	Derivaten (passief)	Overige beleggingen	Totaal (excl. vorderingen en schulden)	Vorderingen en schulden	Totaal (incl. vorderingen en schulden)
Rendementsportefeuille									
Aandelen	151	52.466	477	-	-	155	53.249	37	53.286
Private equity	-	20.888	13	-	-	-	20.901	-11	20.890
Beursgenoteerd vastgoed	11.509	127	14	-	-	-	11.650	74	11.724
Privaat vastgoed	17.305	-	-10	-	-	-	17.295	24	17.319
Infrastructuur	14.721	-	-11	46	-46	-	14.710	10	14.720
Insurance	-	-	1.594	-	-	5.996	7.590	-8	7.582
Krediet	-	3	14.921	12	-14	2	14.924	-	14.924
Emerging markets debt	-	-	10.324	35	-36	-	10.323	-19	10.304
Credit risk sharing	-	-	6.429	-	-	-	6.429	-	6.429
									-
Valuta afdekking	-	-	-	333	-27	-	306	-	306
									-
Beschermingsportefeuille									-
Rente-afdeckingsmandaat	-	-	100.227	28.417	-53.613	-	75.031	58	75.089
Euro IG	50	-	13.148	-	-	-	13.198	-1	13.197
Hypotheke	-	-	6.087	-	-	-	6.087	-	6.087
Kas en overig	-	-	-28.658	449	-377	-	-28.586	28.765	179
							-		
Eindtotaal	43.736	73.484	124.555	29.292	-54.113	6.153	223.107	28.929	252.036



Kosten gemoeid met de beleggingsportefeuille

Overeenkomstig de aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie vallen de kosten die gemoeid zijn met de beleggingsportefeuille uiteen in enerzijds kosten vermogensbeheer (of: vermogensbeheerkosten) en anderzijds transactiekosten.

Kosten vermogensbeheer

De kosten vermogensbeheer zijn voor PFZW relevant onder andere omdat het in absolute zin om grote bedragen gaat die ten koste gaan van het rendement. Daarnaast liggen vermogensbeheerkosten in het maatschappelijk verkeer onder een vergrootglas. De vermogensbeheerkosten zijn deels afhankelijk van behaalde rendementen en worden daarom onder andere beïnvloed door marktontwikkelingen. De kosten vermogensbeheer vallen uiteen in (1) beheervergoedingen en (2) prestatieafhankelijke vergoedingen. Conform de aanbeveling Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie worden transactiekosten niet tot de vermogensbeheerkosten gerekend. Deze subparagraaf heeft daarom uitsluitend betrekking op de kosten voor vermogensbeheer, exclusief transactiekosten, die separaat worden gerapporteerd.

Bij de bepaling van de kosten vermogensbeheer hanteert PFZW het 'look through-principe'. Hierbij neemt PFZW de vermogensbeheerkosten van beleggingen in beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds mee in de totale kosten.

De kosten vermogensbeheer, zijn gestegen van 0,36% in 2024 naar 0,37% van het gemiddeld belegd vermogen in 2025. PFZW voldoet daarmee zowel in 2025 als in 2024 aan de eigen doelstelling om de kosten van het vermogensbeheer lager dan 0,50% van het gemiddeld belegd vermogen te houden. Over een periode van de laatste vijf jaar bedragen de gemiddelde kosten vermogensbeheer uitgedrukt als percentage van het gemiddeld belegd vermogen 0,45%.

De tabel op de volgende pagina geeft de kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie weer. De bedragen onder het kopje 'beheervergoeding' zijn gebaseerd op geïnvesteerde of toegezegde bedragen. Hieronder vallen de overeengekomen vergoedingen, bewaarloon en overige kosten. In sommige gevallen wordt een prestatieafhankelijke vergoeding afgesproken met externe vermogensbeheerders.

De kosten van prestatieafhankelijke vergoedingen bestaan grotendeels uit mutaties in reserveringen voor prestatievergoedingen, alsof de prestatievergoeding op dat moment betaald zou moeten worden. Prestatievergoedingen worden echter in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald. Daarom kunnen deze reserveringen nog worden aangepast als de rendementen van deze investeringen wijzigen gedurende de looptijd van deze investeringen. Daarnaast zijn de kosten en omvang van de reservering afhankelijk van valutakoersontwikkelingen.

De beheervergoeding is ten opzichte van 2024 gedaald van 0,28% naar 0,27% (uitgedrukt in percentage van het gemiddeld belegd vermogen). De prestatieafhankelijke vergoeding steeg daarentegen van 0,08% in 2024 naar 0,10% in 2025. Het beleggingsbeleid en de rendementen bepalen in hoge mate de hoogte van deze vergoedingen. In de volgende paragrafen wordt dit verder toegelicht.

Kosten in relatie tot het beleggingsbeleid

De volgende vijf aspecten van het beleggingsbeleid hebben invloed op de hoogte van de kosten van het vermogensbeheer:

1. beleggingsmix
2. schaalgrootte
3. de mate van actief of passief beheer
4. de mate van intern of extern beheer
5. directe of indirecte belegging

De kosten van het vermogensbeheer zijn binnen de beleggingsmix onder andere afhankelijk van de verdeling tussen private markten en publieke markten. In de besluitvorming over de beleggingsmix houdt PFZW rekening met de kosten, maar aanpassing van de beleggingsmix omwille van kostenverlaging is geen doel op zich. Het doel is de kosten van het vermogensbeheer te verminderen met behoud van het beoogde rendement, risico en impact. Beleggingen op private markten maakten in 2025 ongeveer 29% van de beleggingsmix uit (in 2024: ongeveer 30%). De verdeling tussen private en publieke markten in de beleggingsmix wordt, naast de gekozen strategie, onder andere beïnvloed door behaalde rendementen.

De private markten waren verantwoordelijk voor 78% (in 2024: 81%) van alle vermogensbeheerkosten. PFZW is van mening dat de rendementsverwachtingen van private beleggingen opwegen tegen de hogere kosten. Deze verwachtingen zijn mede gebaseerd op de historische hogere rendementen na kosten van bijvoorbeeld private equity vergeleken met publieke aandelen.

De schaalgrootte van PFZW biedt voordelen. Vergelijkingen met andere Nederlandse pensioenfondsen met een minder groot belegd vermogen laten zien dat als gevolg van deze schaalgrootte lagere kosten worden gerealiseerd.

Het aandeel directe beleggingen, zoals projecten met een of meer mede-investeerders, brengt over het algemeen lagere kosten met zich mee dan indirecte beleggingen, zoals participaties in beleggingsfondsen binnen de private markten. Dit aspect wordt meegenomen in het beleggingsbeleid.



Kosten per beleggingscategorie (bedragen x € 1 miljoen)	2024				2025			
	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer-vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement ¹	Gemiddeld belegd vermogen	Beheer-vergoeding	Prestatie afhankelijke vergoeding	Netto rendement ¹
Rendementsportefeuille	164.086	613,4	197,3		161.098	589,2	252,5	
Aandelen	50.554	47,9	4,0	23,8%	54.050	61,9	4,2	8,0%
Private equity	21.591	341,2	218,0	11,6%	21.541	310,4	250,2	-3,9%
Beursgenoteerd vastgoed	13.438	14,1	-	8,5%	13.340	22,3	-	-3,5%
Privaat vastgoed	18.097	65,9	-25,6	3,5%	17.555	55,8	-1,5	-3,9%
Infrastructuur	13.376	43,6	0,9	14,0%	14.273	42,5	-0,4	4,8%
Insurance	7.899	42,2	-	24,7%	7.367	35,5	-	-0,6%
Krediet	21.209	34,9	-	11,3%	15.819	33,5	-	-1,3%
Emerging markets debt	11.445	13,4	-	3,3%	10.839	11,2	-	6,9%
Credit risk sharing	6.477	10,2	-	14,9%	6.314	16,1	-	5,9%
Valuta afdekking	385	3	-	-4.527	371	4	-	4.912
Beschermingsportefeuille	81.202	33,5	-		91.370	46,5	-	
Rente-afdeckingsmandaat	71.135	10,4	-	1.206,7	73.491	13	-	-18.499
Euro IG	2.771	0,8	-	4,6%	10.116	10,2	-	2,9%
Hypotheke	4.696	17,0	-	6,8%	5.726	21,9	-	-0,8%
Kas en overig	2.600	5,3	-	58	2.037	1,0	-	3
Kosten strategisch beleggingsbeleid, doorbelaste algemene kosten en totaal portefeuillebeheer		48,7				49,0		
Totaal belegd vermogen	245.673	698,6	197,3	8,0%	252.839	688,6	252,5	-3,8%
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen		0,28%	0,08%			0,27%	0,10%	

¹ De rendementen per beleggingscategorie zijn berekend zonder afdekking van valutarisico's.



Kosten vermogensbeheer in relatie tot rendement

De kosten van het vermogensbeheer moeten in relatie staan tot het (beoogde) rendement. Het langjarige rendement is daarom van belang bij het beoordelen van het kostenniveau en de keuze van de beleggingsmix.

De volgende tabel laat de totale kosten van het vermogensbeheer tegenover het rendement zien. Het nettorendement na kosten bedroeg -3,8% in 2025. Dit was 1,4% hoger (geometrisch berekend) dan het benchmarkrendement, dat -5,2% bedroeg in 2025. Onder andere de beleggingscategorieën credit risk sharing (+5,0%), insurance (+3,6%) en hypotheek (+1,1%) behaalden positieve relatieve rendementen in 2025. Lagere rendementen dan de benchmark zijn vooral behaald in de beleggingscategorieën beursgenoteerd vastgoed (-1,2%), infrastructuur (-1,1%) en aandelen (-1,0%). De netto- en brutorendementen per beleggingscategorie worden weergegeven in de tabel onder [Ontwikkeling rendement en vermogen](#).

Kosten vermogensbeheer in % van gemiddeld belegd vermogen

	2021	2022	2023	2024	2025
Beheervergoeding	0,21%	0,27%	0,30%	0,28%	0,27%
Prestatieafhankelijke vergoeding	0,53%	0,15%	0,04%	0,08%	0,10%
Totale kosten vermogensbeheer	0,75%	0,42%	0,34%	0,36%	0,37%
Netto rendement na kosten	8,2%	-22,6%	8,7%	8,0%	-3,8%
Benchmark rendement na kosten	7,6%	-21,7%	8,9%	9,1%	-5,2%

De tabel laat zien dat tussen het totaal nettorendement na kosten en de totale prestatieafhankelijke vergoeding geen direct verband te leggen is. Prestatieafhankelijke vergoedingen zijn namelijk niet voor iedere beleggingscategorie van toepassing. Daarnaast is de hoogte van deze prestatieafhankelijke vergoeding afhankelijk van de verschillende performance fee-afspraken met externe vermogensbeheerders. Bovendien speelt spreiding in rendementen van verschillende onderliggende managers een rol. Bij beleggingen in private markten wordt de prestatieafhankelijke vergoeding in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald. Daarom kunnen deze reserveringen nog worden aangepast als de rendementen van deze investeringen wijzigen gedurende de looptijd van deze investeringen. Daarnaast zijn de kosten en omvang van de reserveringen afhankelijk van valutakoersontwikkelingen.

Binnen de beleggingscategorieën privaat vastgoed en infrastructuur zijn de reserveringen voor prestatievergoedingen voor externe managers neerwaarts bijgesteld. Daarentegen zijn binnen de categorieën private equity en aandelen per saldo opwaartse bijstellingen doorgevoerd. Op PFZW-niveau steeg de totale prestatieafhankelijke vergoeding van 0,08% in 2024 naar 0,10% in 2025.

Transactiekosten

Transactiekosten vormen een aparte kostensoort naast de vermogensbeheerkosten. De hoogte van de transactiekosten is afhankelijk van de aard en de omvang van de beleggingstransacties en verschilt per beleggingscategorie. Ongeveer 67% (in 2024: 72%) van de transactiekosten is gebaseerd op schattingen of op voorlopige opgaves. Bij de bepaling van de transactiekosten hanteert PFZW het 'look through-principe'. Hierbij neemt PFZW de transactiekosten van beleggingen in beleggingsfondsen of zogeheten fund of funds mee in de totale transactiekosten.

PFZW streeft naar het beperken van de transactiekosten. Bij het herbalanceren van de portefeuille naar de strategische beleggingsmix wordt het aantal transacties daarom zo veel mogelijk beperkt.

De transactiekosten bedroegen in 2025 € 194,8 miljoen, wat neerkomt op 0,08% van het gemiddeld belegd vermogen. In 2024 was dit € 178,3 miljoen, wat neerkwam op 0,07% van het gemiddeld belegd vermogen. Binnen de rendementsportefeuille zijn de transactiekosten gestegen. Dit wordt onder andere veroorzaakt door hogere transactievolumes, mede samenhangend met de transitie naar een 3D-beleggingsbeleid binnen de nieuwe pensioenregeling.

Transactiekosten per bouwblok

(bedragen x € 1 miljoen)	2024	2025
Rendementsportefeuille	129,2	148,8
Beschermingsportefeuille	49,1	46,0
Totale transactiekosten	178,3	194,8

PFZW onderscheidt binnen de transactiekosten drie categorieën:

- in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen
- aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels
- acquisitiekosten

PFZW belegt voor een deel in beleggingsfondsen. Hierbij worden in- en uitstapkosten in rekening gebracht. Daarnaast worden door deze beleggingsfondsen zelf transactiekosten gemaakt. Naar rato van de participatiegraad en op basis van 'look through' worden deze posten toegerekend.

De aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels tellen drie componenten:



- brokerage fees voor het verwerken van transacties
- spread voor diverse kosten en winstopslagen bij de tussenpersoon
- het verwerken en registreren van transacties in de administratie van vermogensbeheerders

De aan- en verkoopkosten van directe beleggingen in beleggingstitels bedroegen in 2025 € 182,8 miljoen (in 2024: € 158,0 miljoen). Deze stijging kwam vooral uit de rendementsportefeuille, met name binnen de beleggingscategorieën aandelen en krediet, waar in 2025 transitie plaatsvonden naar een 3D-invulling.

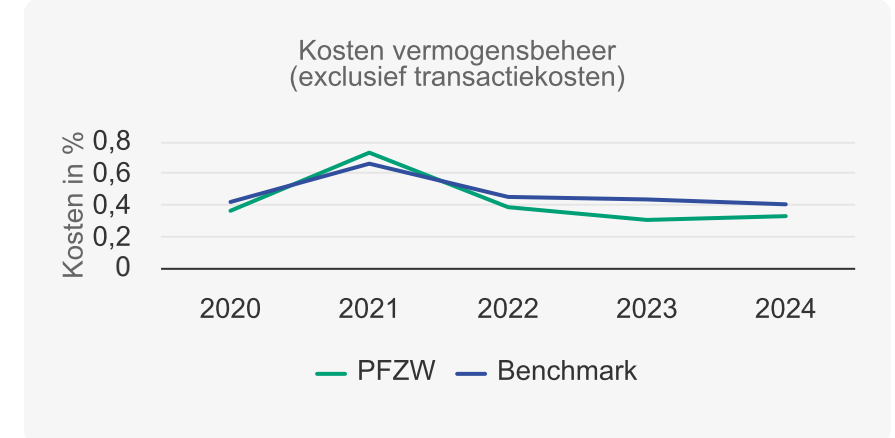
Transactiekosten voor directe beleggingen in vastrentende waarden en derivaten worden geschat. Hierbij wordt gebruikgemaakt van de zogenaamde spread: het verschil tussen de bied- en laatkoersen. PFZW maakt op basis van transactiekarakteristieken, zoals rating, looptijd, volume, regio en valutaparen, een best mogelijke inschatting van deze spread.

De acquisitiekosten bedroegen in 2025 € 11,6 miljoen (in 2024: € 21,1 miljoen). Deze hebben betrekking op directe transacties in private markten. De kosten van adviseurs zijn een belangrijke component van de acquisitiekosten. De grootste bijdrage aan de daling van de acquisitiekosten in 2025 was afkomstig van de beleggingscategorie privaats vastgoed en private equity. Acquisitiekosten kunnen sterk fluctueren door het karakter van dit type beleggingen en zijn mede afhankelijk van het aantal transacties.

Vergelijking kosten vermogensbeheer met benchmark

Net als voor de pensioenbeheerkosten wordt voor de vermogensbeheerkosten jaarlijks een benchmarkonderzoek uitgevoerd, waarbij eveneens gebruikgemaakt wordt van hetzelfde gespecialiseerde bureau (CEM). Voor dit benchmarkonderzoek geldt ook dat op het moment van publicatie van dit jaarverslag de resultaten over 2025 nog niet beschikbaar zijn.

De peergroep waarmee PFZW voor de vermogensbeheerkosten wordt vergeleken, bestaat uit internationale pensioenfondsen van vergelijkbare grootte. Daarbij weegt de opbouw van de beleggingsmix relatief mee in de vergelijking van de kosten. De kosten van het vermogensbeheer van PFZW waren volgens het laatst beschikbare CEM-onderzoek (2024) in totaal lager dan de kosten van de benchmark. Lagere beheerkosten werden met name in publieke markten gemaakt ten opzichte van de peers. Uit het rapport blijkt dat door schaalvoordelen het mogelijk is lagere kosten voor diensten van externe vermogensbeheerders uit te onderhandelen. Daarnaast droeg het grotere aandeel directe en co-investeringen bij aan lagere kosten binnen private markten in vergelijking tot de peers. Aan de andere kant blijkt uit het CEM-rapport dat in vergelijking tot de peers hogere kosten zijn verbonden aan de implementatiestijl. De implementatiestijl is in vergelijking tot de peers minder passief en in sommige categorieën wordt vaker gebruikgemaakt van externe managers, waaraan hogere kosten zijn verbonden. De toegevoegde waarde van het gekozen beleid is volgens het meest recente CEM-rapport -0,1% over een periode van vijf jaar (2020-2024).



Aansluiting vermogensbeheerkosten naar de jaarrekening toelichtingen

Voor de presentatie van kosten in het bestuursverslag volgt PFZW de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Voor de jaarrekening gelden de richtlijnen van de Raad voor de jaarverslaggeving. De jaarrekening presenteert alleen de kosten die direct bij PFZW in rekening zijn gebracht of nog worden gebracht, terwijl in het bestuursverslag ook de indirecte kosten (de zogenaamde 'hidden costs') worden gepresenteerd. Deze indirecte vermogensbeheer- en transactiekosten maken in de jaarrekening onderdeel uit van de waardeverandering van de beleggingen en hebben daardoor invloed op het behaalde rendement. De totale kosten van het vermogensbeheer beperken zich tot directe kosten en zijn in de jaarrekening lager. In onderstaande tabel worden de totale vermogensbeheer- en transactiekosten verbijzonderd naar kostensoort en gesplitst in directe en indirecte kosten.



(bedragen x € 1 miljoen)	Vermogens-gerelateerd (excl. performancegerelateerd)	Performance gerelateerde vergoedingen	Totaal vermogens beheerkosten	Transactiekosten	Totaal vermogensbeheer en transactiekosten
Beheervergoedingen	104,2	2,1	106,3	-	106,3
Bewaarloon	9,1	-	9,1	-	9,1
Overige kosten	8,2	-	8,2	-	8,2
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	121,5	2,1	123,6	-	123,6
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeveranderingen van beleggingen	567,1	250,4	817,5	194,8	1.012,3
Totaal 2025	688,6	252,5	941,1	194,8	1.135,9
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen	0,27%	0,10%	0,37%	0,08%	0,45%
Totaal 2024	698,6	197,3	895,9	178,3	1.074,2
Kosten in percentage gemiddeld belegd vermogen	0,28%	0,08%	0,36%	0,07%	0,43%



Duurzaam beleggen

Als pensioenfonds is onze belangrijkste opdracht: zorgen voor een goed pensioen voor onze deelnemers. De premie die deelnemers en werkgevers inleggen, is niet voldoende om alle toekomstige pensioenen te financieren. Voor een gemiddeld pensioen is ongeveer 60% afkomstig uit beleggingsrendement. Een goed pensioen begint dus met een goed rendement.

Tegelijkertijd vraagt een goed pensioen om een portefeuille die niet alleen voldoende rendement oplevert binnen de vastgestelde risicohouding, maar ook toekomstbestendig is. Daarom staan in ons beleggingsbeleid 2030 drie dimensies centraal: rendement, risico en duurzaamheid. Door deze dimensies altijd in samenhang te beoordelen, kunnen we een robuuste portefeuille opbouwen die bestand is tegen zowel economische als maatschappelijke veranderingen. Wij gaan daarbij uit van de overtuiging dat een goed pensioen alleen mogelijk is in een leefbare wereld. Daarmee bedoelen we een samenleving waarin mensen gezond en veilig kunnen leven, er voldoende schoon water, schone lucht en voedsel is, en ecosystemen behouden blijven. Een wereld die toekomstbestendig is voor huidige én toekomstige generaties. De 17 duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (SDG's) geven richting aan wat hiervoor nodig is. PFZW wil dat het beleggingsbeleid en de portefeuille bijdragen aan een leefbare wereld. Een leefbare wereld zien wij als een noodzakelijke randvoorwaarde voor een goed pensioen. Dit doen we door een deel van onze beleggingen te richten op de SDG's en door op enkele focusthema's actief te zoeken naar beleggingen met aantoonbare impact.

We erkennen echter ook dat klimaatverandering, biodiversiteitsverlies en het overschrijden van planetaire grenzen systeemrisico's vormen. Deze risico's raken zowel leefbaarheid van de wereld als de financiële resultaten van onze beleggingen. Daardoor heeft dit gevolgen voor het financiële resultaat van het pensioen én voor de wereld waarin dit pensioen kan worden genoten.

Tegen deze achtergrond sturen wij in ons beleggingsbeleid nadrukkelijk op ondernemingen en sectoren die verantwoord omgaan met mens en milieu. Zo screenen we onze gehele portefeuille op de effecten van ondernemingen op mens en milieu en verschuiven we kapitaal naar ondernemingen met positieve effecten op mens en milieu. Denk aan bedrijven die zich richten op de

energietransitie en innovatieve gezondheidszorg. Hiervoor gebruiken we maatstaven zoals de UN Global Compact, de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles for Business and Human Rights. Daarnaast proberen we gewenst gedrag binnen ondernemingen te stimuleren (stewardship). Ook selecteren we, voor de invulling van onze portefeuille, externe partijen die actief bijdragen aan een duurzamere wereld en die handelen in lijn met de overtuigingen van PFZW. Hieronder lichten we een aantal instrumenten nader toe.

Instrumenten beleggingsbeleid 2030

Impactbeleggingen

Impactbeleggingen hebben de intentie om naast een financieel rendement een positieve, meetbare impact te maken op mens en/of milieu. Om impact systematisch te vertalen naar beleggingskeuzes gebruiken we het Theory of Change-raamwerk. Dit raamwerk beschrijft hoe een belegging leidt tot activiteiten, hoe deze activiteiten resulteren in concrete output, en hoe deze output bijdraagt aan de gewenste uitkomsten en de overkoepelende impactdoelen. Zo maken we inzichtelijk hoe onze beleggingen bijdragen aan positieve veranderingen, zowel in publieke als private markten.

Sustainable Development Investments

We richten ons op beleggingen in bedrijven die naast een financieel rendement een positieve bijdrage leveren aan de zeventien duurzame ontwikkelingsdoelen of Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties. We noemen deze beleggingen Sustainable Development Investments (SDI's). Om te bepalen of een onderneming voldoende aantoonbaar bijdraagt aan de SDG's gebruiken we een methode die we samen met andere financiële instellingen hebben ontwikkeld. We classificeren



ondernemingen op basis van het percentage omzet gehaald uit activiteiten die gekoppeld kunnen worden aan een of meer SDG's. Sinds 2022 wordt ook de negatieve invloed van bedrijven aan een of meer SDG's meegenomen in deze afweging. Eind 2025 was 23,7% (€ 59,7 miljard) van ons totaal belegde vermogen belegd in projecten die bijdragen aan duurzame ontwikkeling (in 2024: 21,9% en € 56,6 miljard). Onze doelstelling dat in 2025 minimaal 20% van al onze beleggingen bijdraagt aan de SDG's, is dus behaald. Voor 2030 hebben we een nieuw ambitieus doel gesteld: in 2030 moet 30% van ons belegd vermogen aantoonbaar bijdragen aan de zeventien SDG's.

Onze beleggingen in SDG's in % en bedrag van het totaal belegde vermogen

(bedragen x € 1 miljard)		2024		2025	
SDG		Bedrag	%	Bedrag	%
1	Geen armoede	1,1	0,4%	1,0	0,4%
2	Geen honger	0,7	0,3%	0,4	0,1%
3	Goede gezondheid en welzijn	7,9	3,1%	11,9	4,7%
4	Kwaliteitsonderwijs	0,3	0,1%	0,9	0,3%
5	Gendergelijkheid	-	-	-	-
6	Schoon water en sanitair	1,9	0,7%	2,2	0,9%
7	Betaalbare en duurzame energie	7,7	3,0%	8,9	3,6%
8	Eerlijk werk en economische groei	-	-	-	-
9	Industrie, innovatie en infrastructuur	9,2	3,6%	10,0	4,0%
10	Ongelijkheid verminderen	0,1	0,0%	0,0	0,0%
11	Duurzame steden en gemeenschappen	19,1	7,4%	14,7	5,8%
12	Verantwoorde consumptie en productie	0,4	0,2%	0,6	0,2%
13	Klimaatactie	7,9	3,1%	9,0	3,6%
14	Leven in het water	0,1	0,0%	-	0,0%
15	Leven op het land	0,2	0,1%	0,3	0,1%
16	Vrede, justitie en sterke publieke diensten	-	-	-	-
17	Partnerschap om doelstelling te bereiken	-	-	-	-
	Totaal	56,6	21,9%	59,7	23,7%

Stewardship: engagement en stemmen

Met ons stemgedrag en onze engagementprogramma's stimuleren we ondernemingen om hun duurzaamheidsprestaties te verbeteren. Als wij vinden dat bedrijven niet voldoende rekening houden met mens en milieu, dan spreken wij ze daarop aan. In 2025 hebben we 35.743 stemmen uitgebracht (in 2024: 53.530). Het aantal stemmen is afgenomen, omdat wij sinds medio 2025 in minder bedrijven beleggen. Hierdoor is het aantal aandeelhoudersvergaderingen, en dus ook het aantal voorstellen waarover we moeten stemmen, afgenomen. Daarnaast hebben we 228 engagementgesprekken gevoerd (in 2024: 196). Zo hebben we met Koninklijke Ahold Delhaize N.V. gesproken over biodiversiteit en samen met andere Nederlandse bedrijven een oproep gedaan om concrete stappen te formuleren om via regeneratieve landbouw een positief effect te hebben. En we stelden vragen aan ING Groep N.V. over het klimaatbeleid van de bank, de bescherming van natuur en de samenwerking met andere banken. Daardoor hebben we ING ertoe aangezet om publiekelijk verantwoording af te leggen en een standpunt in te nemen. Dit is vastgelegd in de openbare notulen van de aandeelhoudersvergadering.

In 2025 hebben we ook het engagementprogramma gericht op ondernemingen die mogelijk (direct of indirect) actief zijn in door conflict getroffen en hoog risicogebieden voortgezet. We blijven in gesprek met deze ondernemingen, om het bewustzijn rondom mensenrechtenrisico's te vergroten en hen te stimuleren strengere mensenrechtencontroles (Human Rights Due Diligence) toe te passen. Hiermee willen we zowel mensenrechtenschendingen voorkomen als de financiële en juridische risico's voor ondernemingen en beleggers beperken.



Begin 2024 ronden we ons intensieve programma voor de olie- en gassector af. Daarna bleven slechts zeven beursgenoteerde olie- en gasbedrijven in de portefeuille over. In 2024 en 2025 is de focus van onze stewardshipactiviteiten verschoven naar de grootste verbruikers van fossiele brandstoffen. Dit zijn bedrijven in de gassector, de chemische industrie, de mijnbouw en de metaalindustrie, en luchtvaartmaatschappijen. Ook bedrijven in de voedingsmiddelenindustrie zijn betrokken vanwege hun impact op ontbossing. Wij vragen deze bedrijven om ambitieuze transitie strategieën te ontwikkelen die in lijn zijn met het Klimaatakkoord van Parijs.

Lees meer over hoe we ons door stemmen en engagement in 2025 hebben ingezet in ons Stewardship Verslag 2025 dat is gepubliceerd op de website van PFZW.

Focusthema's beleggingsbeleid 2030

De focusthema's in ons beleggingsbeleid 2030 zijn klimaat, mens & gezondheid en natuur & biodiversiteit. Hieronder vertellen we per focusthema wat we in 2025 hebben gedaan en bereikt.

Klimaat

Mede vanwege de (geo)politieke spanningen was er wereldwijd minder aandacht voor het klimaat in 2025. Broeikasgasemissies stijgen echter nog steeds, waardoor de opwarming van de aarde toeneemt en we meer te maken gaan krijgen met de gevolgen van klimaatverandering. Ondanks de verminderde aandacht voor het onderwerp, blijft klimaat een belangrijk thema voor ons. We willen de negatieve effecten van onze beleggingen op het klimaat zo klein mogelijk maken en de positieve bijdrage vergroten. We streven naar een beleggingsportefeuille die bijdraagt aan een net zero-wereld in 2050 en hebben hiervoor doelen geformuleerd in ons klimaatplan dat is terug te vinden op onze website.

Als ondertekenaar van het Klimaatcommitment van de financiële sector rapporteren we over de gefinancierde CO₂-uitstoot van onze beleggingen. Ook rapporteren we, als ondertekenaar van het Paris Aligned Investment Initiative Asset Owner Commitment, in lijn met de aanbevelingen van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures in onze klimaatrapportage.

Verdere reductie van CO₂-emissies

De gecombineerde scope 1- en 2-emissies van onze aandelen-, krediet- en vastgoedbeleggingen zijn inmiddels 70% lager dan in het basisjaar 2019 (in 2024: -45%). Daarmee voldoen we eind 2025 aan onze doelstelling om in 2030 een uitstoot te realiseren die 50% lager ligt dan in 2019. Het blijft echter belangrijk deze ontwikkeling blijvend te volgen, omdat de uitstoot in de komende jaren kan schommelen.

Meer beleggingen met Paris-aligned doelstelling

Door stemmen en engagement sporen we bedrijven aan tot verduurzaming. Dit betekent dat wij van de bedrijven en fondsen waar wij in beleggen verwachten dat er een klimaatstrategie is met doelstellingen. In de beleggingscategorieën waar wij een doelstelling op gezet hebben, werd in 2025 verdere vooruitgang geboekt. Eind 2025 had 68,7% (in 2024: 62,8%) van de actief beheerde beursgenoteerde vastgoedinvesteringen een reductiedoelstelling die strookt met het Klimaatakkoord van Parijs. Voor privaat vastgoed was dit percentage 73,4% (in 2024: 73,1%). In onze infrastructuurportefeuille had 62,0% van de beleggingen eind 2025 een doelstelling die in lijn is met het Klimaatakkoord van Parijs (in 2024: 57,5%).

Om bij te dragen aan het behoud en mogelijk verdere reductie van gefinancierde emissies gaan we de komende jaren gebruikmaken van de Paris-alignment-aanpak van het Net Zero Investment Framework 2.0. Dit gebeurt via kapitaalallocatie en stewardship, met speciale aandacht voor zogenaamde 'verbeteraars': beleggingen die zich committeren aan de doelstellingen van Parijs, maar nog niet volledig voldoen aan alle vereisten voor Paris-alignment.

Klimaatrisico's monitoren

Het is belangrijk om inzicht te hebben in de effecten van klimaatrisico's op de beleggingsportefeuille, om een stabiel pensioen op zowel korte als lange termijn te waarborgen. Daarom monitoren wij bij de meeste beleggingen hoe klimaatrisico's de waarde van deze beleggingen beïnvloeden in verschillende klimaatscenario's. Het verminderen van de uitstoot van onze beleggingen en het vergroten van het aantal beleggingen met een Paris-aligned doelstelling dragen bij aan het beperken van klimaatrisico's.

Beleggen met impact

Door impactbeleggingen willen we tot 2030 in totaal 15 megaton CO₂-uitstoot vermijden en zo bijdragen aan de wereldwijde energietransitie. Op het moment van publicatie van dit jaarverslag is nog geen data over 2025 beschikbaar. Op basis van data uit 2024 is met de impactbeleggingen binnen het focusthema klimaat 1,3 megaton CO₂-uitstoot vermeden. We beleggen daarbij in bedrijven en projecten die bijdragen aan CO₂-reductie. Zo dragen we via Elyse Energy bij aan de productie van CO₂-besparende brandstoffen voor de luchtvaart, scheepvaart en zware industrie. Ook beleggen we sinds februari 2025 in Carbon Collectors, een Nederlands bedrijf dat innovatieve technologie ontwikkelt voor het verzamelen, vervoeren en opslaan van CO₂ in lege gasvelden op zee. En sinds september 2025 beleggen we in Sympower, een bedrijf dat flexibele elektriciteitsvoorzieningen ontwikkelt om de druk op het elektriciteitsnet te verlagen.



Sympower levert flexibele elektriciteitsvoorzieningen.

Mens & Gezondheid

Wij vinden het belangrijk om te beleggen in innovaties in de zorg en welzijn om uitdagingen zoals vergrijzing en personeelstekorten aan te pakken. En om bij te dragen aan de vitaliteit van onze deelnemers, de sector en de maatschappij.

Beleggen in betaalbare huurwoningen

Ook in 2025 hebben we geïnvesteerd in betaalbare huurwoningen. In totaal hebben we op dit moment € 1,3 miljard belegd in Nederlandse huurwoningen. Verspreid over Nederland hebben we via woningfondsen belegd in bijna 40.000 huurwoningen (appartementen en eengezinswoningen). Daarvan hebben ongeveer 3.000 woningen een huur onder de sociale huurgrens en meer dan 14.000 woningen hebben een huur tussen de sociale huurgrens en de middenhuurgrens van ongeveer € 1.185 per maand.

Investeren in hypotheek voor zorgmedewerkers

Naast zorgen voor een goed pensioen voor onze deelnemers, willen we ook graag iets extra's betekenen voor de sector zorg en welzijn. Een mooi voorbeeld daarvan is onze belegging in Attens Hypotheken, een hypotheekverstrekker speciaal voor zorgmedewerkers. De hypotheek worden gefinancierd met ons pensioengeld, waardoor deelnemers lenen van hun eigen pensioenfondsen. Dat levert niet alleen gunstige voorwaarden op, maar ook een stabiel rendement. In 2025 bereikte Attens een mooie mijlpaal: er is voor meer dan 6 miljard euro aan hypotheek verstrekt aan onze deelnemers.

[Lees hier een praktijkverhaal met Attens](#)

Bijdragen aan terugdringen woningtekort via Amvest

Via het vastgoed- en ontwikkelingsbedrijf Amvest beleggen we in betaalbare, duurzame woningen voor zorgcollega's en andere mensen met een sleutelberoep. In september heeft Amvest, samen met beleggers en woningcorporaties, een CO₂-aanpak voor nieuwbouw ontwikkeld. Volgens deze aanpak moeten alle nieuwbouwprojecten in 2050 voldoen aan de klimaatdoelen van Parijs. Tot eind 2025 was PFZW voor 50% aandeelhouder van Amvest, maar per januari 2026 is PFZW de enige eigenaar van Amvest geworden. Amvest draagt bij aan het realiseren van betaalbare en duurzame huurwoningen in Nederland. We willen regie over toekomstige bouwprojecten, zodat we nog gericht kunnen bijdragen aan het terugdringen van het woningtekort, een uitdaging die ook veel van onze deelnemers raakt.

Beleggen met impact

Met impactbeleggingen willen we zichtbaar bijdragen aan de zorg- en welzijnstransitie in Nederland. Om hieraan bij te dragen richt PFZW zich op de volgende vijf focusgebieden:

1. Voorkomen van toename zorg- en ondersteuningsbehoefte
2. Effectiever organiseren van zorg en welzijn
3. Efficiënter inrichten van zorg(processen)

4. Vergroten van aantrekkelijkheid van werken in de sector zorg en welzijn
5. Verduurzamen van de zorg

Op het moment van publicatie van dit jaarverslag is nog geen data over 2025 beschikbaar. Op basis van data uit 2024 zijn met de impactbeleggingen binnen het focusthema mens & gezondheid 0,7 fte aan zorgruimte in Nederland gefaciliteerd en zijn 171 woonzorgplekken gerealiseerd. Een voorbeeld is onze belegging in The Sphinx. The Sphinx telt 56 appartementen voor mensen die zelfstandig willen wonen, maar wel enige zorg nodig hebben. De bewoners hebben een gezamenlijke huiskamer en een dakterras. Op de begane grond bevindt zich een locatie van Het Gastenhuis, waar mensen met dementie in een warme, huiselijke omgeving wonen met 24-uurszorg. Door te investeren in projecten als The Sphinx, kunnen we met pensioengeld echt een verschil maken.



The Sphinx in Amsterdam-Noord is een van onze impactbeleggingen.



Natuur & Biodiversiteit

Het behoud van natuur en biodiversiteit is voor ons cruciaal, omdat het verlies hiervan risico's met zich meebrengt voor zowel onze leefomgeving als voor onze beleggingen. Het World Economic Forum ziet het verlies van biodiversiteit en de ineenstorting van het ecosysteem als een groot risico voor de financiële sector, zoals blijkt uit het Global Risk Report 2025. Economische activiteiten zijn zeer afhankelijk van de natuur en ecosystemen en de voordelen die zij bieden voor het aanbieden van producten en diensten. Tegelijkertijd kunnen de bedrijven waarin we beleggen een negatief effect hebben op de natuur en biodiversiteit.

Beleggen met impact

Met impactbeleggingen willen we bijdragen aan natuurherstel en het tegengaan van biodiversiteitsverlies. Dit sluit aan bij de missie van het Kunming-Montréal Akkoord, dat het belang van natuurherstel en biodiversiteitsbehoud benadrukt. In 2025 hebben we onze doelen voor impactbeleggen op dit thema aangescherpt, met als focus het bijdragen aan natuurherstel en het tegengaan van biodiversiteitsverlies via investeringen in de voedseltransitie, de materialentransitie en natuurherstel. Ook hebben we een eerste belegging gedaan die bijdraagt aan de natuur- en biodiversiteitsdoelstellingen van PFZW. Het gaat om een 'blue bond' in SABESP, een bedrijf dat zorgt voor drinkwater en afvalwater in São Paulo en omgeving. Dit bedrijf levert schoon drinkwater en sanitaire voorzieningen aan 30 miljoen inwoners in ruim 375 gemeenten. Blue bonds zijn leningen om projecten te financieren op het gebied van waterbescherming- en herstel. Blue bonds lijken op green bonds, maar richten zich op het 'blauwe' deel van onze planeet. Denk aan zeeën, koraalriffen, kustgebieden en schoon drinkwater. De impact op het focusthema natuur & biodiversiteit wordt onder andere gemeten op basis van het aantal kubieke meter gezuiverd water. Op het moment van publicatie van dit jaarverslag zijn hierover nog geen gegevens beschikbaar.

Fiscaal beleid

Collectieve uitgaven in de samenleving zoals gezondheidszorg, onderwijs en infrastructuur worden door de overheid gefinancierd met belastingen. Hier ligt ook een verantwoordelijkheid voor de belastingbetaler. Daarom willen we in onze bedrijfsvoering maatschappelijk verantwoord omgaan met belastingen. Dit is vastgelegd in ons fiscaal beleid dat is gepubliceerd op onze website. We willen (economische) dubbele belasting voor PFZW en onze deelnemers voorkomen. Daarom toetsen we onze beleggingsstructuren aan (internationale) fiscale wet- en regelgeving en aan de in ons fiscaal beleid geformuleerde uitgangspunten. Het bestuur van PFZW is verantwoordelijk voor de opzet, werking en evaluatie van dit fiscaal beleid.

In Nederland is een pensioenfonds vrijgesteld van vennootschaps- en dividendbelasting en de premies voor de pensioenopbouw zijn onbelast. Belasting wordt geheven over de pensioenuitkering bij ontvangst door de deelnemer, waarbij PFZW de inhoudingsplichtige is. Hierdoor wordt het pensioen slechts één keer belast in Nederland. PFZW belegt wereldwijd en in het buitenland is het inkomen van PFZW niet altijd vrijgesteld. Bij het streven naar financieel en maatschappelijk rendement voor de deelnemers leidt dit tot economische dubbele belasting. In de praktijk kan dit worden verminderd door gebruik te maken van beleggingsstructuren die voldoen aan de letter en de geest van fiscale wet- en regelgeving.

De meeste beleggingsstructuren die erop zijn gericht om dubbele belasting voor PFZW en haar deelnemers te voorkomen, zijn in lijn met ons fiscaal beleid. Voor een aantal beleggingen geldt dat de gebruikte beleggingsstructuur voldoet aan de minimumstandaarden in ons fiscaal beleid. Uit onze ervaring blijkt bijvoorbeeld dat het voor PFZW lastig is om af te dwingen dat een externe fondsbeheerder geen (fonds)entiteiten in laagbelaste jurisdicties gebruikt en/of bepaalde fiscale structuren toepast die volledig in lijn zijn met het fiscale beleid van PFZW. Dit komt veelal door het ontbreken van beslissende of substantiële zeggenschap in deze situaties. De markt is op dit punt nog niet eensgezind, maar de ingezette lijn in (internationale) fiscale wetgeving en jurisprudentie heeft dit gat de laatste jaren enigszins verkleind.

Fiscale rulings

PFZW heeft een aantal fiscale rulings verkregen van een belastingdienst in een derde land. Dit zijn bindende afspraken die onzekerheid wegnemen door vooraf duidelijkheid te geven over de fiscale behandeling van een transactie of structuur.

Australië

Op basis van deze fiscale ruling is PFZW vergelijkbaar met een Australische superannuation fund en worden Australische dividend- en rentebetalingen belast tegen 0% bronbelasting in plaats van respectievelijk 15% en 10%. Op 9 oktober 2024 heeft PFZW de superannuation fund ruling ontvangen. Deze ruling is geldig tot 30 juni 2029.

Luxemburg

PFZW heeft een ruling verkregen van de Luxemburgse belastingautoriteiten. Als het aandelenbelang van PFZW in een Luxemburgse vennootschap een bepaalde omvang heeft, worden ontvangen dividendbetalingen belast tegen 0% bronbelasting in plaats van 15%. Door het indienen van een teruggaafverzoek wordt de te veel ingehouden dividendbelasting terugbetaald. Deze ruling is geldig voor de periode van 1 januari 2022 tot en met 31 december 2026.

Taiwan

Op basis van deze fiscale ruling wordt op de door PFZW ontvangen Taiwanese dividend- en rentebetalingen meteen 10% bronbelasting toegepast, in plaats van het standaardtarief van 21% waarna een teruggaafverzoek zou moeten worden ingediend. Deze ruling is geldig voor de periode van 1 juli 2025 tot en met 30 juni 2027.



Verantwoord fiscaal gedrag ondernemingen

PFZW heeft het document Verantwoord fiscaal gedrag gepubliceerd op zijn website. Daarin zijn een aantal verwachtingen en aanbevelingen beschreven over verantwoord fiscaal gedrag van ondernemingen waarin PFZW belegt. Wij verwachten niet alleen dat zij de fiscale wetgeving naleven, maar ook dat zij een goede governance voor belastingen hebben, inclusief verantwoordelijkheid op bestuursniveau. Sterke fiscale governance en risicobeheer waarborgen de naleving van de wet en ondersteunen de fiscale strategie van de onderneming. Als een onderneming transparant over belastingen rapporteert, stelt dit PFZW als investeerder, en andere belanghebbenden, in staat om de maatschappelijke belastingbijdragen, fiscale risico's en mogelijkheden te begrijpen. Dit kan worden meegewogen in beleggingsbeslissingen.

Een mooie aanbouw dankzij Attens

Interview

Wat eerst een koude, niet-geïsoleerde serre was, is nu een warme, gezellige eetkamer. Carien Schepens liet vorig jaar een aanbouw plaatsen bij haar huis en is daar nog elke dag blij mee. De verbouwing financierde ze met een hypotheek van Attens.



Carien Schepens

Carien (62) werkt al sinds haar 17e in de zorg, waarvan de laatste 38 jaar als thuiszorgmedewerker. Ze bouwt dus ook al jaren pensioen op bij PFZW. "In een nieuwsbrief van PFZW las ik over Attens Hypotheken, speciaal voor zorgmedewerkers. Dat leek mij de perfecte manier om mijn verbouwing te financieren. M'n zus die in de financiën zit, was ook meteen enthousiast over Attens, dus toen heb ik het in gang gezet."

Kers

Carien kocht haar huis in Sint-Oedenrode alweer elf jaar geleden. Inmiddels woont alleen haar 19-jarige dochter nog thuis. En hond Snuf en kat Zoef natuurlijk. "Het is een heerlijk huis op een mooie plek. En ik woon bij mijn familie om de hoek. In de loop van de tijd heb ik er steeds meer mijn eigen plekje van gemaakt. Met als kers op de taart: de nieuwe aanbouw. Daardoor heb ik ineens een veel groter huis. Toen het nog een serre was, zaten we er weinig en nu zitten we er elke dag. Nee, ik denk niet dat ik hier ooit nog wegga."



De uitbouw die Carien met haar Attens-hypothek financierde.

Gunstig

Voorlopig heeft ze geen nieuwe verbouwplannen, maar anders zou Carien zeker weer voor Attens Hypotheken kiezen. "Ik kan iedereen die in de zorg werkt aanraden om een hypotheek bij Attens af te sluiten. Het aanvraagtraject is me 200 procent meegevallen. Ik ben heel goed geholpen door Susannah van Attens en de voorwaarden zijn gunstig. Zo mag ik, ondanks mijn leeftijd, gewoon dertig jaar doen over het aflossen. Maar ik mag ook het hele bedrag in één keer aflossen. Ik vind het wel een mooi idee dat deze hypotheek met ons pensioengeld worden gefinancierd. Eigenlijk leen ik dus van mezelf", lacht Carien.



Ik vind het wel een mooi idee dat deze hypotheek met ons pensioengeld worden gefinancierd. Eigenlijk leen ik dus van mezelf

Carien Schepens



PFZW kijkt vooruit

Een blik op 2026

76



Een blik op 2026

Wat staat ons in 2026 te wachten?
Welke zaken springen in het oog? In dit hoofdstuk werpen we een blik op 2026.

Een nieuwe pensioenregeling

Op 1 januari 2026 zijn we overgestapt op de nieuwe pensioenregeling. In deze nieuwe pensioenregeling bewegen de pensioenen sneller mee met de economische ontwikkelingen. Dit betekent dat de pensioenen sneller kunnen worden verhoogd bij positieve financiële resultaten en sneller kunnen worden verlaagd bij negatieve resultaten. De hoogte van de pensioenaanpassingen in 2026 is afhankelijk van de financiële prestaties van PFZW in dat jaar. We beschermen de pensioenen in het geval van negatieve resultaten. Het resultaat dat we behalen met onze beleggingen spreiden we over meerdere jaren. Positief en negatief, mee- en tegenvallers. Zo voorkomen we grote schommelingen in de pensioenen en uitkeringen. Onderdeel van de nieuwe regeling is ook een solidariteitsreserve. Daarmee kunnen we een verlaging van pensioenen en uitkeringen zoveel mogelijk voorkomen. Als het echter langdurig slecht gaat op de financiële markten, kan het toch zo zijn dat we de pensioenen moeten verlagen.

Premie 2026

Vanaf 1 januari 2026 verandert de opbouw van de pensioenpremie. De basispremie in 2026 is vastgesteld op 25,9% van de pensioengrondslag. Dit percentage is inclusief de risicopremies voor het nabestaandenpensioen, de premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid en het WGA-hiaatpensioen. De risicopremies 2026 zijn vastgesteld op basis van het beleid en de grondslagen uit het grondslagenonderzoek uit 2025. De basispremie voor 2026 bestaat daarmee uit de volgende premiepercentages:

	2026
Risicopremie: partner- en wezenpensioen	1,25%
Risicopremie: premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid	1,99%
Risicopremie: WGA-hiaat	0,11%
Opslag kosten en eigenvermogen	1,00%
Premie t.b.v. persoonlijke pensioenvermogens	21,55%
Totale premie	25,90%

In 2025 betaalden deelnemers voor het arbeidsongeschiktheidspensioen één premie van 0,5% over het salaris boven de franchise. Deze premie bestond uit twee onderdelen: het WIA-excedentpensioen en het WGA-hiaatpensioen.

Vanaf 1 januari 2026 wordt de premie voor het WIA-excedentpensioen alleen nog geheven voor medewerkers met een pensioengevend salaris boven het maximum SV-loon (de WIA-excedentfranchise). Dit betekent dat de premie alleen geldt voor deelnemers die in 2026 meer verdienen dan € 79.409. Over het salarisdeel boven dit bedrag bedraagt de premie 3,4%.

De premie voor het WGA-hiaatpensioen wordt in de nieuwe pensioenregeling samengevoegd met de premie voor het ouderdomspensioen en het nabestaandenpensioen. Deze premie is in 2026 vastgesteld op 0,1% en wordt vanaf dat jaar toegevoegd aan de basispremie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen. Hierdoor stijgt de totale basispremie in 2026 naar 25,9%, ten opzichte van 25,8% in 2025.

Ontwikkelingen financiële markten

Zolang de winstgevendheid van met name bedrijven actief op het gebied van kunstmatige intelligentie blijft stijgen, kan dit steun geven aan aandelenmarkten. Tegelijkertijd kunnen verschillende factoren deze ontwikkeling onder druk zetten. Geopolitieke spanningen, waaronder de oorlog in Oekraïne en de spanningen in het Midden-Oosten, verhogen het risico op plotselinge marktbevingen. Stijgende energieprijzen kunnen bovendien de inflatie opnieuw aanwakkeren, waardoor centrale banken mogelijk de rente moeten verhogen. Historische ervaringen laten echter zien dat de impact van geopolitieke ontwikkelingen op financiële markten vaak tijdelijk van aard is, al blijft onzekerheid bestaan.

Strategische visie 2030

De afgelopen jaren stond onze strategische visie vooral in het teken van de overgang naar de nieuwe pensioenregeling op 1 januari 2026. Naar verwachting ronden we het transitieproces in 2026 af. De capaciteit die daardoor beschikbaar komt, gaan we gebruiken voor onze andere strategische thema's, zoals vertrouwen, excellente klantbediening en financieel bewustzijn. Zo gaan we extra aandacht besteden aan het veilig gebruik van AI en onze communicatie over de nieuwe pensioenregeling. Daarnaast zijn we in 2026 betrokken bij het traject van PGGM rondom de verdere vormgeving van PGGM



Pensioenservices (voorheen: PGGM Pensioenbeheer) en gaan we onze focus op het voorkomen van arbeidsongeschiktheid verder operationaliseren. Bijvoorbeeld door het (door)ontwikkelen van effectieve meetmethodes om gericht op de vitaliteit van werknemers en organisaties te kunnen sturen. Tot slot blijven we in 2026 onverminderd aandacht besteden aan de uitvoering van onze beleggingsbeleid 2030 en de communicatie hierover.





Risicobeheer

Hoe PFZW risico's beheerst

79

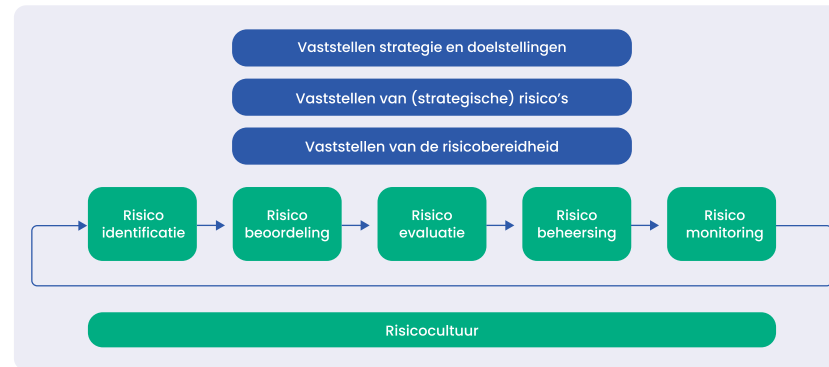


Hoe PFZW risico's beheerst

Risicobeheer vormt een belangrijk onderdeel van onze bedrijfsvoering. Wij vinden het heel belangrijk om risico's goed te beheren en hier open en duidelijk over te zijn. Op deze manier beschermen we niet alleen wat we hebben, maar creëren we ook nieuwe waarde.

Ons risicobeheer

Bij PFZW gaat risicobeheer over hoe we ons bedrijf intern runnen, hoe we taken uitbesteden en hoe we omgaan met risico die op ons afkomen. Binnen deze activiteiten maken we onderscheid tussen financiële en niet-financiële risico's. Het risicobeheersysteem zorgt ervoor dat wij onze belangrijke doelen op een goede en beheerste manier behalen. Ook helpt het risicobeheersysteem ons bij het nemen van beslissingen en het monitoren van de risico's die verband houden met de doelen van PFZW.



Voor het uitvoeren van risicobeheer hanteert PFZW de volgende belangrijke bedrijfsprincipes:

- PFZW heeft zijn risicobeheerfunctie ingericht op basis van het 'Three Lines-model'. Dit model verduidelijkt wie verantwoordelijk is voor wat binnen de organisatie. De drie lijnen zijn als volgt: (1) Het bestuur is verantwoordelijk voor de dagelijkse gang van zaken en de bijbehorende risico's, (2) De sleutelfunctiehouder Risicobeheer (SFH RB) heeft een onafhankelijke positie en is verantwoordelijk voor het bieden van tegengewicht aan de eerste lijn. De SFH RB beoordeelt onafhankelijk de doelmatigheid en effectiviteit van het risicobeheer van PFZW, (3) De sleutelfunctiehouder Interne Audit (SFH IA) controleert of het samenspel tussen de eerste en tweede lijn correct functioneert en geeft daarover een objectief, onafhankelijk oordeel.

- Het bestuur draagt de eindverantwoordelijkheid voor de gehele keten van dienstverlening. Vanuit die positie vindt het bestuur het belangrijk om te waarborgen dat de bedrijfsvoering beheerst plaatsvindt bij zowel PFZW als de uitbestede dienstverleners en voldoet aan alle relevante wet- en regelgeving.
- Het bestuur benadrukt het belang van een solide risicobeheer ('tone at the top').
- Door gebruik van het risicobeheersysteem is het meerjarenbeleid afgestemd op de risicobereidheid van het fonds en daarmee dat het meerjarenbeleid zonder grote risico's gerealiseerd kan worden.
- Er wordt gewerkt met een integraal risicobeheersysteem dat is gebaseerd op de NEN-ISO 31000-norm, het internationaal erkende COSO-raamwerk en de daarbij behorende richtlijnen voor goed gebruik. Hiermee bedoelen we dat het raamwerk wordt toegepast volgens algemeen erkende best practices.
- Bij het vaststellen van beheersingsdoelstellingen op basis van de geïdentificeerde risico's, wordt gebruikgemaakt van bovengenoemde raamwerk dat voldoet aan de eisen van wet- en regelgeving.
- Periodiek wordt het risicobeheersysteem inhoudelijk getoetst op opzet, bestaan en werking.



Risico-identificatie: het risico-universum

Regelmatig identificeert het bestuur de risico's die PFZW loopt. De geïdentificeerde risico's brengen wij vervolgens samen in een risico-universum. Op hoofdlijnen wordt onderscheid gemaakt in de volgende vier typen risico's: strategisch, governance, vermogensbeheer en operationeel. Op basis van de integrale risicorapportage wordt een aantal risico's uit het totale risico-universum uitgelicht die (tijdelijk) extra aandacht verdienen. Dit zijn de 'top of mind-risico's' of risico's die zich buiten de risicobereidheid bevinden. Deze risico's zijn toegelicht in de tabel op de volgende pagina ([risico's, risicobereidheid en risicobeoordeling](#)).

Risicobeoordeling: risicobereidheid en risicotolerantie

In een wereld vol onzekerheden zijn risico's onvermijdelijk. We begrijpen dat het onmogelijk is om alle risico's volledig onder controle te hebben. Daarom moeten we keuzes maken. Wij maken een duidelijke afweging tussen de impact van risico's en de beheersingskosten. Sommige risico's kunnen we niet of slechts beperkt beïnvloeden of beheersen, zoals demografische ontwikkelingen. Deze afweging wordt weerspiegeld in onze risicobereidheid. Dit laat zien hoeveel risico het bestuur bereid is te nemen, gegeven deze bereidheid, en welke gevolgen het bestuur acceptabel vindt over een bepaalde tijd. We bepalen onze risicotolerantiegrenzen zowel kwalitatief als kwantitatief om de concrete invulling van de risicobereidheid te definiëren. Het is belangrijk om te weten wat de ondergrenzen zijn waarbij PFZW zich niet comfortabel voelt.

Risico-evaluatie, -beheersing en -monitoring

Om ervoor te zorgen dat de werkelijke risico's binnen onze vastgestelde grenzen blijven, evalueren we regelmatig en nemen we indien nodig bestuurlijke maatregelen. Op deze manier pakken we eventuele tekortkomingen aan en brengen we waar mogelijk verbeteringen aan.

Evaluatie risicobeheersysteem

Periodiek wordt het risicobeheersysteem inhoudelijk getoetst op opzet, bestaan en werking. In 2024 is een start gemaakt met de evaluatie van het risico-universum. Het nieuwe risico-universum voorziet in een gelaagde aanpak, waarbij meer aandacht is voor de belangrijkste risico's van het fonds. De eerste lijn stelt zelfstandig haar risicobeeld op, waarna de sleutelfunctiehouder risicobeheer hierop een onafhankelijke opinie afgeeft. Daarnaast is de rapportage over risicobeheer vernieuwd. Deze biedt nu een meer visuele en beknopte weergave van de risico's, risicobereidheid, de belangrijkste 'top of mind-risico's' en de risico's die de vastgestelde risicobereidheid overstijgen. Hiermee heeft de eerste lijn een grotere verantwoordelijkheid in het beoordelen en monitoren van de eigen risico's gekregen. In 2025 is dit project afgerond en sindsdien werkt het bestuur met dit aangepaste risico-universum.

Eens in de drie jaar wordt een Eigen Risico Beoordeling (ERB) uitgevoerd. De ERB vormt een belangrijk onderdeel van ons risicobeheerproces. Het geeft inzicht in de samenhang tussen de strategie en risicohouding van PFZW, evenals de materiële financiële en niet-financiële risico's waaraan PFZW is blootgesteld. Daarnaast worden de mogelijke gevolgen van deze risico's voor de financiële positie van PFZW en de pensioenen van deelnemers geëvalueerd. Het bestuur zal in 2026 een nieuwe ERB uitvoeren.

Beheersing uitbesteding aan pensioenuitvoeringsorganisatie

Alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het beheer van het belegd vermogen zijn uitbesteed aan de uitvoeringsorganisatie PGGM. Omdat wij nauw samenwerken met PGGM en veel werk aan hen uitbesteden, heeft het bestuur van PFZW vereisten gesteld aan PGGM ten aanzien van het risicobeheer. Zo kan het bestuur van PFZW zijn verantwoordelijkheid dragen voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen ten aanzien van de financiële- en niet-financiële risico's.

PGGM stelt ieder kwartaal een klantrisorapportage op die als input dient voor de risicorapportage van PFZW. Vanaf 2025 stelt de eerste lijn van PFZW zelfstandig haar eigen risicobeeld op, mede op basis van de klantrisorapportage. De sleutelfunctiehouder risicobeheer formuleert vervolgens een onafhankelijke opinie, die – in samenhang met en onder verantwoordelijkheid van de sleutelfunctiehouder risicobeheer – leidt tot een integrale risicorapportage. Deze rapportage bestrijkt zowel de reguliere dienstverlening als projecten en omvat zowel de financiële als de niet-financiële risico's. De sleutelfunctiehouder risicobeheer verstrekt daarbij een oordeel aan het bestuur over de opzet en werking van het risicobeheer, op basis waarvan het bestuur zijn eindverantwoordelijkheid kan invullen.

Na bespreking in de eerstelijnscommissies, bespreekt de commissie IRM de integrale risicorapportage en de opinie van de sleutelfunctiehouder risicobeheer en adviseert zij het bestuur. Daarnaast beoordeelt de commissie IRM voorstellen die het bestuursbureau aan het bestuur voorlegt met betrekking tot risicobeheer. Meestal leidt dit tot een advies aan het bestuur. De integrale risicorapportage wordt vervolgens besproken in het bestuur.

Daarnaast ontvangt PFZW de incidentenrapportage (elke maand), de beleggingsrapportage (elk kwartaal), de Standaard 3402- en Standaard 3000A-rapporten gecertificeerd door een externe accountant (elk jaar) en periodieke rapportages in het kader van vermogensbeheer en pensioenbeheer.



Risico's, risicobereidheid en risicobeoordeling 2025

Risico	Risicobereidheid	Risicobeoordeling
<p>NPR (top of mind): Het NPR programma (Nieuwe Pensioen Regeling) heeft als doel een nieuwe, evenwichtige en toekomstbestendige pensioenregeling te realiseren en succesvol te implementeren voor de deelnemers van PFZW.</p>	<p>Midden: PFZW wil een beheerste en integere overgang naar NPR en accepteert dat een grote stelselwijziging niet zonder risico's geïmplementeerd kan worden.</p>	<p>Hoog: Het NPR programma was strak gepland tot eind december, met beperkte mogelijkheden om tegenvallers in het programma op te vangen.</p>
<p>Cyberrisico (operationeel): Het risico op datalekken of cyberaanvallen die de bedrijfsprocessen verstoren.</p>	<p>Laag: Bescherming van vertrouwelijke informatie en operationele continuïteit zijn prioriteit voor PFZW.</p>	<p>Midden: Cyberdreiging in de sector blijft hoog. Alhoewel de beheersing van het cyberrisico verder verbeterd is door de versterking van de IT-continuïteitsplannen, blijft het cyberrisico buiten risicobereidheid door het hoge dreigingsniveau en de grote impact die een cyber-aanval kan hebben tijdens de transitie.</p>
<p>HR/Change (operationeel): Het risico dat het fonds (of uitvoerder) niet kan beschikken over voldoende kwantitatief en kwalitatief personeel of onvoldoende verandervermogen heeft om haar doelstellingen te realiseren.</p>	<p>Laag: Een goed functionerende HR en voldoende verandervermogen is essentieel voor PFZW.</p>	<p>Midden: De organisatie staat zowel vanwege de NPR-transitie voor grote (strategische) veranderingen. Dit resulteert in een vol changeportfolio voor de komende jaren en een blijvende hoge werkdruk bij de medewerkers. Dit wordt actief bewaakt.</p>
<p>Beleggingsbeleid (Vermogensbeheer): De geopolitieke ontwikkelingen vragen om verhoogde aandacht voor de beleggingsrisico's.</p>	<p>Laag: PFZW neemt alleen beleggingsrisico's die passen bij de risicohouding van onze deelnemers.</p>	<p>Midden: De geopolitieke ontwikkelingen brengen nieuwe risico's voor de beleggingsportefeuille. Er is opdracht gegeven om de mogelijk impact van deze nieuwe geopolitieke risico's in kaart te brengen, en de beleggingsportefeuille extra te monitoren richting het invaarmoment.</p>
<p>Modelrisico (operationeel): Het risico dat foutieve modellen leiden tot verkeerde strategische beslissingen of financiële verliezen.</p>	<p>Laag: PFZW wil uitsluitend met gevalideerde modellen werken als die een hoog risico met een hoge impact hebben.</p>	<p>Midden: Prioriteit voor modelvalidatie waren het valideren van de modellen voor NPR. Hierdoor blijven andere nog niet gevalideerde modellen langer liggen dan verwacht voordat deze gebruikt mogen worden. De capaciteit van het modelvalidatie team is daarom opgeschaald.</p>



Ontwikkelingen en aandachtsgebieden 2025

De rentegevoeligheid van onze dekkingsgraad

Er zijn risico's die impact kunnen hebben op de financiële gezondheid van PFZW, in 2025 nog uitgedrukt in de dekkingsgraad. Deze zogenaamde financiële dekkingsgraadriscio's zijn nader toegelicht en gekwantificeerd in [noot 13](#) van de jaarrekening. De rentegevoeligheid is een van de risico's die een belangrijke impact had op de dekkingsgraad. In het nieuwe pensioenstelsel, vanaf 1 januari 2026, verandert de rentegevoeligheid voor al onze deelnemers. Afhankelijk van de leeftijd wordt de rentegevoeligheid afgebouwd. Voor gepensioneerden wordt de rentegevoeligheid zelfs volledig afgedekt.

Beheerste en integere transitie naar de nieuwe pensioenregeling

In 2025 heeft PFZW zich verder voorbereid op een juiste, volledige en tijdige toedeling van het pensioenvermogen van deelnemers bij de omzetting naar de nieuwe pensioenregeling. Daarnaast heeft PFZW in 2025 verder gewerkt aan het beheerst inrichten van de IT-omgeving voor de nieuwe pensioenregeling.

Datakwaliteit

In het kader van de aankomende pensioenovergang heeft PFZW in 2025 verder gewerkt aan de juistheid en volledigheid van pensioendata. In de 'stay clean'-fase is gewerkt aan het oplossen van de laatste bevindingen om de data op orde te krijgen. Het gaat hier met name om de datakwaliteit van deelnemers met een arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor het herstel hanteren wij ons beleid van toekennen en herzien als uitgangspunt. De nadruk ligt hierbij op de menselijke maat. Dat betekent dat we de bijzondere omstandigheden van een situatie meewegen en dat deze aanleiding kunnen zijn voor een maatwerkoplossing richting onze deelnemers.

IT-ontwikkelingen

In 2025 is de IT-omgeving van PGGM klaargemaakt voor de uitvoering van de nieuwe pensioenregeling. De nieuwe pensioenprocessen zijn gebouwd en getest. Voor een beheerste aanpassing van de IT-omgeving naar de nieuwe pensioenregeling was het transitie- en implementatieplan van essentieel belang. Door middel van het controleplan en een externe kwaliteitscontrole wordt de kwaliteit van de nieuwe processen getoetst en gecontroleerd.

Datakwaliteit arbeidsongeschiktheidspensioen: WIA-compensatieregeling

Het UWV heeft vorig jaar vastgesteld dat een deel van de WIA-uitkeringen mogelijk niet juist is berekend. Voor de uitvoering van onze pensioenregeling gebruiken wij de gegevens over arbeidsongeschiktheid die wij van UWV ontvangen en nemen deze over zoals ze worden aangeleverd. Wij passen historische gegevens niet zelf aan, omdat dit risico's geeft voor een betrouwbare uitvoering. Wanneer het UWV gegevens corrigeert en opnieuw aanlevert, verwerken wij deze in de pensioenuitkeringen. UWV heeft aangegeven eventuele fouten in beginsel alleen voor de toekomst te herstellen. PFZW is hierover in gesprek met UWV om te komen tot een passende en zorgvuldige afwikkeling voor onze deelnemers, maar tot op heden is de financiële impact onduidelijk. Bij het afronden van het jaarverslag 2025 is nog geen concrete informatie beschikbaar over de impact. Daarmee bestaat een (niet materiële) onzekerheid.

Duurzaam beleggen

Wij willen dat onze deelnemers van hun pensioen kunnen genieten in een leefbare wereld. Daarom werken we aan de integratie van duurzaamheid en impact met risico en rendement. Dit doen we aan de hand van ons beleggingsbeleid 2030. In 2025 hebben we het ESG-ricicoraamwerk, dat deze risico's bewaakt, afgerond. Meer informatie over duurzaam beleggen is [hier](#) terug te lezen.

Cyberweerbaarheid

De digitale afhankelijkheid van organisaties stijgt en de dreiging van cyberaanvallen neemt toe. Dit vereist voortdurende aandacht voor het versterken van de cyberweerbaarheid. Wij evalueren en verbeteren onze maatregelen voor bescherming tegen cyberdreigingen continue. Zo hebben we ons in 2025 verder gewerkt aan de nieuwe Europese 'DORA-wetgeving' die op 17 januari 2025 is ingegaan. De DORA-wetgeving is bedoeld om financiële instellingen, inclusief de IT-leveranciers, extra te beschermen tegen cyberbissico's. De implementatie van de DORA-wetgeving heeft een forse inspanning gevraagd van de organisatie. Een belangrijke uitdaging daarbij was het afsluiten van aangepaste contracten in de toeleveringsketen. Voor met name de kleinere contractspartijen was deze nieuwe wetgeving lastig te implementeren. In 2026 werken we in het kader van DORA verder aan het testen van de gemaakte afspraken en het concretiseren van de 'exit'-plannen.

Incidenten

Incidenten kunnen iets zeggen over de beheersing van processen en aanleiding zijn om processen te verbeteren. PGGM informeert ons over incidenten. Dit stelt ons in staat om de kwaliteit van de uitvoering te bewaken, verbetermaatregelen af te dwingen en de transparantie te vergroten. In 2025 hebben zich geen incidenten voorgedaan die de beheerste bedrijfsvoering in gevaar hebben gebracht.

Verantwoording sleutelfunctiehouders

Sinds 2019 zijn op grond van de vereisten uit IORP II drie sleutelfuncties ingericht: risicobeheer, actuariaat en interne audit. De sleutelfunctiehouders zijn eindverantwoordelijk en vervullen een onafhankelijke initiërende en adviserende rol bij het vormgeven en verder verbeteren van het risicobeheer. Dit in het kader van een beheerste en integere bedrijfsvoering. De sleutelfunctiehouders hebben in 2025 hun kwartaalrapportages uitgebracht aan het bestuur en de raad van toezicht. Hierna volgen per sleutelfunctiehouder de belangrijkste aandachtspunten uit deze rapportages.



Risicobeheer

De sleutelfunctiehouder risicobeheer is belast met de risicobeheeractiviteiten. De belangrijkste aandachtspunten in 2025 waren:

- **Change-risico en HR-risico**

De implementatie van het nieuwe pensioencontract heeft wederom geleid tot een volle en complexe veranderagenda voor het pensioenfonds. Dit vroeg om extra aandacht en passende beheersmaatregelen om veranderingen beheerst en integer te laten verlopen. De intensieve agenda heeft daarnaast geleid tot een verhoogde werkdruk in de gehele keten, van beleidsontwikkeling tot de uitvoering. PFZW en PGGM hebben veel effort geleverd om de transitie per 1 januari 2026 te realiseren wat uiteindelijk heeft geresulteerd in een positief besluit eind 2025 om de transitie in gang te zetten.

- **Geopolitieke- en beleggingsrisico's**

De geopolitieke ontwikkelingen vragen om verhoogde aandacht. Er is opdracht gegeven om de mogelijk impact van nieuwe geopolitieke risico's in kaart te brengen, en de beleggingsportefeuille extra te monitoren richting het invaarmoment. Ook is er verhoogde aandacht geweest voor dit risico door extra monitoring en is het vlaggenkader dat nieuwe risico's signaleert, verbeterd.

- **Cyberrisico**

Cyberveiligheid blijft een belangrijk aandachtspunt voor PFZW. Ondanks dat PGGM uitgebreide beheersmaatregelen treft in overeenstemming met de best practices, blijft de kans op cyberincidenten hoog vanwege de voortdurende dynamiek tussen hackers en beveiligers. Geopolitieke spanningen vergroten deze risico's verder, met een toenemende dreiging van hackersgroepen die verbonden zijn aan kwaadwillende overheden. Binnen PFZW en PGGM heeft een verschuiving plaatsgevonden in de benadering van deze

cyberdreigingen, waarbij de focus is verplaatst van het volledig voorkomen van inbraken naar het minimaliseren van de impact. Daarnaast draagt de implementatie van de DORA-wetgeving bij aan een versterking van de IT-veiligheid in de gehele IT-keten. In 2025 zijn er geen noemenswaardige cyberrisico's opgetreden.

De sleutelfunctiehouder van de risicobeheerfunctie is van oordeel dat de interne beheersingsmaatregelen in 2025 adequaat zijn ingevuld en effectief hebben gewerkt.

Actuariaat

De sleutelfunctiehouder actuariaat is belast met de actuariële activiteiten. De belangrijkste aandachtspunten in 2025 waren:

- De actuariële processen ten behoeve van het jaarverslag zijn goed en zonder incidenten verlopen.
- De dekkingsgraad van het pensioenfonds is in 2025 gestegen. Deze verbetering komt voornamelijk voort uit een stijging van de rente.
- Het bestuur heeft in 2025 een beperkt grondslagenonderzoek uitgevoerd. De vastgestelde grondslagen worden toegepast bij de bepaling van de voorziening ten behoeve van het jaarverslag en bij toetsmoment 2, zijnde het moment waarop wordt beoordeeld of de op basis van deze grondslagen uitgewerkte berekeningen voldoen aan de vooraf vastgestelde uitgangspunten en randvoorwaarden. Daarnaast worden de grondslagen gebruikt voor de vaststelling van de risicopremies in 2026.
- Sociale partners hebben bepaald dat de totale pensioenpremie in 2026 in de nieuwe pensioenregeling 25,9% van de pensioengrondslag is. Het bestuur heeft daarbinnen de risicopremies vastgesteld die horen bij het partnerpensioen, het arbeidsongeschiktheidspensioen en de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.

- Het bestuur heeft in 2025 het overbruggingsplan geactualiseerd. Dit plan voldoet aan de wettelijke vereisten.
- In het kader van de overgang naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026 heeft het bestuur in 2025 een implementatieplan opgesteld en ingediend bij toezichthouder DNB. PFZW heeft een positieve invaarschikking ontvangen en heeft op 1 januari 2026 de pensioenaanspraken en -rechten ingevaren in de nieuwe pensioenregeling.
- Ten behoeve van de transitie naar en implementatie van de nieuwe pensioenregeling heeft het bestuur veel besluiten genomen. Voorafgaand aan besluitvorming zijn de besluiten vanuit actuariële perspectief getoetst. Daarbij is geconstateerd dat deze voldoen aan de wettelijke vereisten en uitgaan van passende actuariële methodieken. Onder andere over de volgende onderwerpen zijn besluiten genomen:
 - het implementatieplan ten behoeve van een beheerste en integere transitie, waarvan datakwaliteit onderdeel is;
 - de rekenregels voor de omzetting van pensioenaanspraken bij invaren;
 - de evenwichtigheid van de transitie;
 - de invulling van de kostenvoorziening en het eigen vermogen in de nieuwe pensioenregeling.

De sleutelfunctiehouder actuariel is van oordeel dat de actuariële processen naar behoren hebben gefunctioneerd en de berekening van de technische voorzieningen betrouwbaar en adequaat heeft plaatsgevonden.

Interne audit

De sleutelfunctiehouder interne audit is belast met de activiteiten voor het waarborgen van een integere en beheerste bedrijfsvoering. De belangrijkste aandachtspunten in 2025 waren:



- **De governance-structuur**

De werking van het 3-lijnenmodel is adequaat gebleken. Het bestuur, de raad van toezicht en sleutelfunctiehouders kennen geen vacatures. Het bestuur ziet toe op een goed functionerende governance inclusief de governance tussen PFZW en PGGM.

- **Het realiseren van de nieuwe pensioenregeling**

Het implementatieplan is definitief opgesteld en gepubliceerd. Het bestuur van PFZW heeft besloten om in te varen per 1 januari 2026. PGGM heeft de noodzakelijke voorbereidingen getroffen om dit te realiseren en DNB heeft de invaarbeschikking afgegeven.

- **Het implementeren van het by design-principe in de uitvoering**

Dit betreft specifiek de aantoonbaarheid van compliance, privacy en security. De aantoonbaarheid van de by design-principes is adequaat, maar vraagt blijvende aandacht om op dat niveau te blijven.

- **Uitwerken van de strategie**

De strategie wordt geïmplementeerd door diverse trajecten met monitoring op de resultaten. Voor de strategische thema's zijn bestuurlijke roadmaps vastgesteld. Een voorbeeld hiervan is het uitvoeren van het beleggingsbeleid wat betreft duurzaamheid.

De sleutelfunctiehouder interne audit is van oordeel dat de risicobeheersings- en controlesystemen en de daarbij behorende bedrijfsvoeringsprocessen naar behoren en zonder significante incidenten hebben gefunctioneerd.

Verantwoording compliance

De compliance officer beoordeelt of er sprake is geweest van significante incidenten die een negatieve impact hebben op een integere en beheerste bedrijfsvoering en het voldoen aan wet- en regelgeving. De compliance officer heeft in 2025 op kwartaalbasis gerapporteerd aan het bestuur van PFZW. Onderwerpen in de rapportages waren:

- Aantoonbaarheid van de naleving van wet- en regelgeving: de aantoonbare inrichting en toezicht op naleving van compliancebeleid in de eerste lijn is verbeterd.
- Nieuwe en gewijzigde wetgeving: het monitoren van de impact en de planning van nieuwe en gewijzigde wetgeving op tijdige en juiste realisatie is uitgevoerd.
- Privacy: er is een aantoonbare inrichting en toezicht op de naleving van het privacybeleid en het voldoen aan de AVG-wetgeving.

De compliance officer is van oordeel dat zich geen significante incidenten hebben voorgedaan met een negatieve impact op het integer handelen en het naleven van toezicht op wet- en regelgeving.

Integriteit

Cultuur en gedrag zijn essentiële pijlers voor effectief risicobeheer. Dit begint bij het bestuur van onze organisatie, dat in grote mate bepalend is voor een alerte en open cultuur en een voorbeeldfunctie vervult in verantwoord en integer gedrag ('tone at the top'). PFZW heeft hier voortdurend aandacht voor. In 2025 hebben zich geen significante incidenten voorgedaan met een negatieve impact op het integer handelen.

Gedragcode en bijbehorende regelingen

In 2025 is de gedragcode gewijzigd en op 28 maart 2025 definitief vastgesteld door het bestuur. Het betreft het toevoegen van een freezeprocedure, waarin alle mogelijkheden zijn benoemd om het handelen in financiële instrumenten op te schorten voor de insiders.

Anti-corruptie en frauderisico

Voor PFZW is naleving van wet- en regelgeving essentieel. Dit gaat ook over de naleving ten aanzien van witwassen, terrorismefinanciering en sanctiewetgeving. In de Standaard 3000A voor PFZW wordt het proces van wijzigingen in wet- en regelgeving beschreven. Diverse risico's waarbij de integriteit in het geding is, zijn beschreven als onderdeel van het risico-universum. Het betreft belangenverstrengeling, gedrag en integriteit, terrorisme, wet- en regelgeving, fraude, cybercrime en compliance.

Ieder jaar wordt een selfassessment belangenverstrengeling en een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) uitgevoerd die bestuurlijk worden besproken en vastgesteld. Daarbij worden ook de uitbestede activiteiten van de uitvoeringorganisatie PGGM meegenomen. De uitkomsten van de analyse en controle waren dat er geen impact is op de integere bedrijfsvoering.

Het frauderisico (het risico van misleiding dan wel diefstal met financiële en/of reputatieschade voor PFZW als gevolg) wordt beheerst door preventieve en repressieve controles. In de administratieve organisatie is ter preventie van frauderisico een adequate functiescheiding ingericht. De interne beheersingsmaatregelen gericht op frauderisico die zijn uitgewerkt in de Standaarden 3402 en 3000A, zijn in 2025 niet doorbroken. Daarnaast vinden op de uitgevoerde betalingen repressieve controles plaats (zogenaamde reconciliaties). Samen met preventieve maatregelen zoals een zes-ogencontrole op betalingen en een vier-ogencontrole op het opvoeren van bankrekeningen wordt de repressieve maatregel voldoende geacht om het frauderisico op dit onderdeel te beheersen.

Naleving wet- en regelgeving

In 2025 zijn geen incidenten gemeld wat betreft integriteit en het naleven van toezicht op wet- en regelgeving die een invloed van materieel belang hebben op de financiële overzichten.



Privacy

Het uitgangspunt is het beschermen van alle persoonsgegevens waarover het fonds beschikt. PFZW voldoet aan de gedragslijn Verwerking Persoonsgegevens Pensioenfondsen voor de uitvoering van de AVG van de Pensioenfederatie. Er zijn in 2025 geen incidenten gemeld wat betreft het (niet) naleven van de AVG. Er is sprake van een aantoonbare inrichting en toezicht op de naleving van het privacybeleid.

Toezichthouders

Verskillende toezichthouders houden toezicht op PFZW. Dat zijn DNB, AFM, AP en ACM. De door DNB in 2025 verrichte onderzoeken zijn hieronder opgenomen. De AP en ACM hebben in 2025 geen specifieke PFZW-onderzoeken verricht.

DNB-onderzoeken en selfassessments

In het kader van regulier toezicht worden (on-site) onderzoeken verricht. Eind 2025 staat een PUO-onderzoek naar de IT-transitie bij pensioenbeheer PGGM nog open. Dit onderzoek moet formeel nog worden afgerond. In dit verslag worden niet de (reguliere) sectorbrede uitvragen, enquêtes en individuele uitvragen meegenomen, zoals de Sectorbrede Analyse Niet Financiële Risico's en uitvragen en beoordelingen in het kader van de Wtp. Daar waar verbeteringen nodig zijn, worden die door PFZW geïmplementeerd. De onderzoeken hebben niet geleid tot aanwijzingen in 2025.

AFM

De AFM heeft in 2025 een breed verkennend onderzoek uitgevoerd naar duurzaamheidsclaims op websites. PFZW was ook deel van dit onderzoek. Op de observaties van de AFM worden acties uitgezet. Daarnaast zijn enkele uitvragen en informatieverzoeken van de AFM ontvangen en beantwoord, zoals in het kader van de Wtp.

Opgelegde handhavinginstrumenten en aanwijzingen daarvan

In 2025 zijn aan PFZW geen formele handhavinginstrumenten gecommuniceerd. Er was daarmee geen sprake van:

- dwangsommen en bestuurlijke boetes (artikel 96 sub a Pensioenwet);
- een aanwijzing als bedoeld in artikel 171 die aan de pensioenuitvoerder is gegeven (artikel 96 sub b Pensioenwet);
- een aangestelde bewindvoerder als bedoeld in artikel 173 (artikel 96 sub c Pensioenwet).

Autoriteit Persoonsgegevens

PFZW heeft bij de Autoriteit Persoonsgegevens datalekken gemeld die voornamelijk te maken hebben met logistieke (post)stromen. Het aantal datalekken is beperkt in relatie tot het aantal deelnemers. Er is continue aandacht om datalekken te voorkomen. PFZW voldoet aan de AVG-vereisten.

In Control Statement

PFZW doet met het 'In Control Statement' een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de interne risicobeheersing- en controlesystemen. Dit toont het belang dat wij hechten aan een beheerste pensioenuitvoering en een transparante verantwoording daarover. PFZW richt zich in het 'In Control Statement' op de externe financiële verslaggevingsrisico's. In onderstaand statement wordt aangegeven wat de reikwijdte van het statement is en de motivering daarbij.

Verantwoordelijkheid

Het bestuur van PFZW heeft het beleid gescheiden van de uitvoering. De uitvoering van de pensioenadministratie en het beheer van het belegd vermogen is uitbesteed aan dochtervennootschappen van PGGM N.V. (hierna: PGGM). Tussen PFZW en PGGM zijn de uitbestedingsafspraken vastgelegd in een servicelevel-agreement met daaraan gerelateerde prestatiecriteria en verantwoordingsrapportages. Het bestuur van PFZW blijft

verantwoordelijk voor het geheel van beleid en uitvoering van alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het vermogensbeheer. Het bestuur is daarnaast, ondanks de uitbesteding van de uitvoering, verantwoordelijk voor de opzet en werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen ten aanzien van de financiële en de niet-financiële risico's. Sommige risico's zijn evenwel niet te beïnvloeden door het bestuur, zoals demografische ontwikkelingen.

Reikwijdte

De verantwoordelijkheid is als volgt geduid. PFZW richt zich met zijn In Control Statement op de externe financiële verslaggevingsrisico's. Het Standaard 3402-rapport van PGGM heeft betrekking op de externe financiële verslaggevingsprocessen van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de toezichtrapportages aan DNB en de rapportage Z-score.

Het assurancerapport bij het Standaard-3402 rapport is afgegeven bij de kwaliteit van de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen over 2025. De jaarrekening is gebaseerd op de aanname dat PFZW zijn activiteiten kan voortzetten met het oog op de langere termijn, in lijn met zijn doelstellingen.

Daarnaast zijn in het Standaard 3000A-rapport van PGGM onder andere de volgende processen die betrekking hebben op de kwaliteit van niet-financiële processen opgenomen:

Pensioenbeheer:

- uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie: Pensioen 1-2-3 en Pensioenregister
- doorvoeren van wijzigingen in wet- en regelgeving
- voldoen aan privacy wet- en regelgeving
- opstellen van de ALM-nota en de ABTN



Vermogensbeheer:

- verantwoord beleggen uitvoeren
- tegenpartij-, liquiditeit-, markt- en modelrisico's monitoren

De processen die een duidelijk financiële component hebben of een randvoorwaarde zijn voor betrouwbare financiële verslaggeving en continuïteit, staan in de Standaard 3402 rapporten van Pensioenbeheer en van Vermogensbeheer.

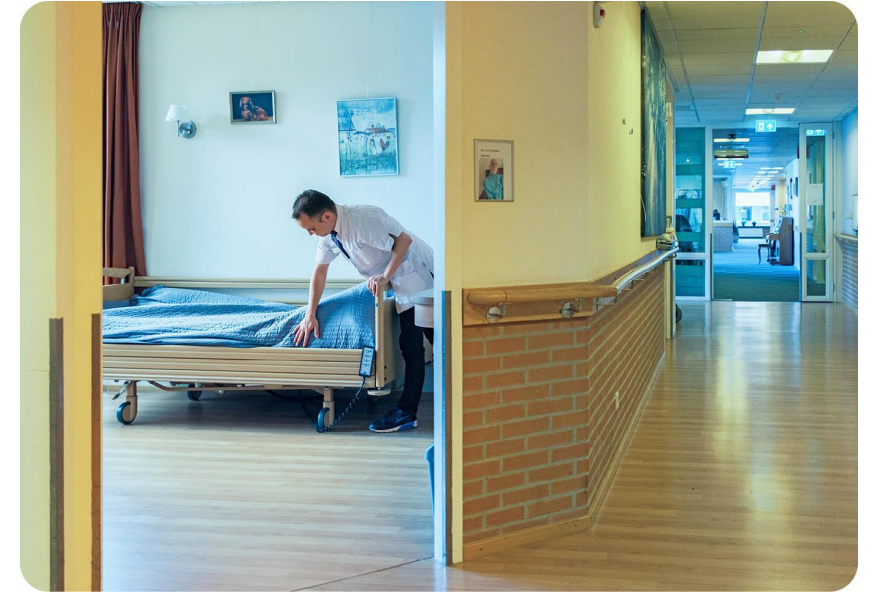
PFZW heeft een stelsel van risicobeheersing en interne controle. De bijbehorende rapportages stelt het bestuur in staat een oordeel te vormen en zo nodig actie te ondernemen. Het bestuur heeft inzicht in zijn strategische risico's.

Voor de uitbestede dienstverlening heeft PGGM aan PFZW over 2025 onder meer twee standaardrapporten verstrekt, waarin de Standaard 3402 en de Standaard 3000A zijn opgenomen. Het betreft één rapport voor pensioenbeheer en één voor vermogensbeheer, over de inrichting en werking van de interne beheersing en interne controle. Ieder rapport kent twee delen, te weten het deel over financiële verslaggevingsrisico's (Standaard 3402) en het deel over niet-financiële risico's (Standaard 3000A). Er is een beperking geconstateerd in de Standaard 3402 van pensioenbeheer. Dit betreft twee interne beheersingsmaatregelen op één proces, die gedurende een maand niet effectief heeft gewerkt. Een controle achteraf door de pensioenuitvoerder toont aan dat dit geen impact heeft op het jaarverslag en de jaartoezichtrapportage en dat passende maatregelen zijn getroffen.

Het bestuur vindt dat het een verklaring kan afgeven gericht op de externe financiële verslaggeving onder meer gebaseerd op de Standaard 3402.

Verklaring

Het bestuur van PFZW verklaart met betrekking tot de externe financiële verslaggeving dat, gegeven de hiervoor aangegeven reikwijdte, met een redelijke mate van zekerheid gesteld kan worden dat de interne risicobeheersing- en controlesystemen in 2025 zodanig hebben gewerkt dat de externe financiële verslaggeving over 2025 geen onjuistheden van materieel belang bevat.





Organisatie en Governance

De besturing van PFZW

88



De besturing van PFZW

Hoe ziet onze organisatie eruit? Wie is waarvoor verantwoordelijk? En wat hebben we in 2025 gedaan en bereikt op het gebied van governance? Daarover gaat dit hoofdstuk.

De governance structuur van PFZW



Bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleid van PFZW en de uitvoering van de pensioenregeling. Daarnaast spreekt het bestuur in het kader van zijn taakuitoefening regelmatig met het Verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht. Het bestuur bestaat uit een onafhankelijke voorzitter en vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersorganisaties en pensioengerechtigden in de sector. De samenstelling van het bestuur is weergegeven onder [Personalia](#). In 2025 zijn er 34 bestuursvergaderingen geweest. Ook heeft het bestuur in verschillende beeld- en oordeelvormende bijeenkomsten gesproken over de invoering van de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. Daarnaast hebben de bestuursleden deelgenomen aan

tien overige bijeenkomsten, waaronder themabijeenkomsten voor de bevordering van kennis en competenties (zie paragraaf 'Opleidingen'). In 2025 heeft het bestuur zijn eigen functioneren met externe begeleiding geëvalueerd door middel van een zelfevaluatie. De commissie bestuurlijke zaken (CBZ) buigt zich over de opvolging van de bevindingen.

Agenda

Tijdens de bestuursvergaderingen bespraken we belangrijke actuele onderwerpen voor onze deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers. Naast de invoering van de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026 stond de uitvoering van onze strategische visie 2030 op de agenda. Een onderdeel daarvan is het duurzaam beleggingsbeleid, waarbij we kijken naar de meest effectieve manier om een positieve bijdrage dan wel minder negatieve duurzaamheidseffecten te leveren. Ook is als onderdeel van de strategische visie gesproken over het verder concretiseren van onze bijdrage aan een vitale sector zorg en welzijn, bijvoorbeeld via onze HR-datadiensten. Verder hadden de samenwerking met PGGM en het borgen van een toekomstbestendige pensioenuitvoering voortdurend de aandacht van het bestuur.

Opleidingen

Wij dragen adequaat zorg voor de geschiktheidsbevordering van bestuur en individuele bestuursleden. Jaarlijks worden themabijeenkomsten voor het bestuur en de bestuurscommissie georganiseerd waaraan ook andere bestuursleden kunnen deelnemen. In 2025 stonden onder meer de Wet toekomst pensioenen (Wtp) en de nieuwe pensioenregeling, de pensioenkloof, vertrouwen, risicomanagement (inclusief cyberrisico's), duurzaam beleggen en AI op het programma. Daarnaast volgden bestuursleden opleidingen, cursussen en seminars om hun kennis actueel te houden.

Het bestuur van PFZW in 2025



Staan van links naar rechts: André ten Damme, Dirk Schoenmaker, Ilse van der Weiden, Joanne Kellermann, Pascal Wolters, Jorick de Bruin, Jacqueline Joppe.

Zittend van links naar rechts: Leonne Jansen, Peter Ferket, Kim Haasbroek, Mariëtte Simons.



Bestuurscommissies

De bestuurscommissies houden toezicht op en ondersteunen het bestuur. Zij houden zich onder meer bezig met het integraal risicomanagement, de beleggingen en de pensioenregeling. In de bijlage [Personalia](#) is de samenstelling van de bestuurscommissies opgenomen.

Commissie bestuurlijke zaken

De commissie bestuurlijke zaken (CBZ) geeft sturing aan de governance, de kwaliteit van de besturing en de bedrijfsvoering van het fonds. De CBZ is nauw betrokken bij de strategische pijlers Een persoonlijk pensioen en Een vitale sector. In 2025 heeft de CBZ elf vergaderingen gehad. De CBZ voert regie over de agenda van het bestuur en bewaakt de kwaliteit van de bestuurlijke informatievoorziening. Ook voert de CBZ regie over de externe profilering, het stakeholdermanagement en de belangenbehartiging, om de effectiviteit en de reputatie van het fonds te bewaken en het vertrouwen van belanghebbenden in het fonds te bevorderen. Daarnaast is de CBZ leidend bij de coördinatie en besluiten rond crises en calamiteiten. Ieder kwartaal spreekt de CBZ met de raad van toezicht en rapporteert de CBZ aan het bestuur met adviezen voor besluitvorming en met de verslagen van de vergaderingen. In 2025 heeft de CBZ haar eigen functioneren geëvalueerd door middel van een zelfevaluatie. De bevindingen worden opgevolgd.

De CBZ heeft in 2025 in het kader van governance onder meer gesproken over:

- een plan van aanpak voor een onderzoek naar een toekomstbestendige governance
- de successieplanning van het bestuur voor de komende jaren
- de voorbereiding van de verkiezing van een bestuurder namens de pensioengerechtigden per 1 juli 2026
- de werkbelasting ingegeven door de beoogde transitie per 1 januari 2026

Vanuit haar regierol heeft de commissie in 2025 onder meer gesproken over de processen rond de strategische visie 2030. Het ging daarbij met name over de onderdelen nieuwe pensioenregeling, beleggingsbeleid 2030 en vitale sector.

In het licht van stakeholdermanagement is in 2025 onder meer gesproken over de relatie met toezichthouders AFM en DNB, zaken op het gebied van het duurzaam beleggingsbeleid en het merkkader van PFZW.

Commissie balansmanagement

De commissie balansmanagement (CBM) draagt binnen de kaders van het meerjarenbeleidsplan ten behoeve van het bestuur, zorg voor een totaaloverzicht over beide zijden van de balans van het fonds. Dit met het oog op het verschaffen van inzicht in de evenwichtigheid tussen enerzijds de verplichtingen (passiva) en anderzijds het vermogen (activa) van het fonds. De CBM adviseert het bestuur niet, maar voorziet het bestuur alleen van argumenten (pro en contra), zodat het bestuur een afgewogen besluit kan nemen. Vanuit die rol heeft de CBM onder meer de volgende onderwerpen voorbereid voor het bestuur:

- overbruggingsplan
- invulling kostenvoorziening en eigen vermogen bij invaren
- vullen van solidariteitsreserve uit overrendement
- verhoging renteafdekking
- invulling instrumenten van de financiële opzet 'voor risicofonds'

In 2025 vergaderde de CBM vier keer digitaal. Er is eenmaal gebruik gemaakt van de schriftelijke procedure om een voorstel aan de commissie voor te leggen. Met ingang van 1 januari 2026 is de CBM opgeheven. De betreffende onderwerpen zijn overgedragen aan de commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie.

Commissie beleggingen

De commissie beleggingen is nauw betrokken bij de strategische pijlers Een duurzaam resultaat en Een vitale sector (voor wat betreft beleggingen in de sector zorg en welzijn). In 2025 kwam de commissie beleggingen 41 keer bij elkaar (in 2024: 33 keer). Deze 41 bijeenkomsten bestonden uit 8 reguliere vergaderingen, 16 thema/verdiepingssessies, 12 strategische overleggen met de directie van vermogensbeheer en 5 extra sessies in verband met de geopolitieke situatie en het handelingsperspectief om de dekkingsgraad te beschermen richting invaren. Naast de onderwerpen en besluiten van het reguliere beleggingsproces, zijn in 2025 de volgende onderwerpen aan bod gekomen:

- nieuw Investment Proces Model
- make-buy-ally (MBA)-analyses van de beleggingscategorieën
- overkoepelend duurzaam beleggingsbeleid
- herontwerp OESO-screening
- CAHRA-engagementprogramma
- herziening landenbeleid
- Total Portfolio Management
- investeren met impact – natuur & biodiversiteit (voedseltransitie) en natuurherstel
- minimumnormen private equity

In de verdiepende sessies heeft de commissie beleggingen zich onder andere gebogen over:

- opkomende markten
- verdieping in de VB-beleidsketen: van economische toekomstverwachtingen naar beleggingsplan
- natuur & biodiversiteit: voedseltransitie



- alternatief krediet
- vastgoed

Commissie integraal risicomanagement

De commissie integraal risicomanagement (CIRM) adviseert het bestuur over de werking van de integrale en beheerste bedrijfsvoering, compliance, het financieel-economisch beleid, het operationele risicobeleid en de externe verslaglegging. Vanuit die rol heeft de CIRM het bestuur in 2025 geadviseerd over onder meer:

- het jaarverslag 2024
- diverse beleidskaders (waaronder de beleidskaders: fiscaal beleid, liquiditeit, product approval process, totale kosten vermogensbeheer, stuurbaarheid, uitbesteding, bedrijfscontinuïteit, stakeholdermanagement, brokers, custodians en tegenpartijen, stewardship)
- het risicoverslag balansmanagement 2025
- de ABTN 2026
- het integraal onderhandelakkoord SLA PFZW-PGGM 2026
- de begroting 2026

Bijzondere aandacht voor de nieuwe pensioenregeling

De CIRM heeft het bestuur, meestal samen met de commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie (CPC), geadviseerd over verschillende onderdelen van de nieuwe pensioenregeling. Op verzoek van het bestuur heeft de CIRM de transitie (samen met de CPC) begeleid. Enerzijds omdat in de CIRM bestuursleden met de juiste competenties zitten, anderzijds vanuit de tweedelijns risicomanagementtaak van de CIRM. Waar het ging om onderwerpen in het kader van de nieuwe pensioenregeling was de CPC bij de CIRM aangesloten en andersom. Communicatie met de deelnemers was daarbij een belangrijk aandachtspunt. Er werd ook advies gegeven over de controleopzet en de beheerskaders die nodig zijn voor de transitie, de

exploitatie, de conversie en het invaren. De CIRM en de CPC bespraken de maandelijks voortgangsrapportages van het project. De CIRM is ook ingezet voor acute vraagstukken en voor de voorbereiding van de checkpointsessies van het bestuur. Bovendien keek de CIRM naar de datakwaliteit en het IT-systeem bij de uitvoeringsorganisatie, specifiek met het oog op de implementatie en overgang naar de nieuwe pensioenregeling. De CIRM adviseerde over de opdrachtaanvaarding en -bevestiging, het implementatieplan en het wettelijk verplichte communicatieplan. Verder is er aandacht besteed aan de evenwichtigheid van de bijzondere regelingen en werden de rekenregels en waarderingen voor het invaren besproken. Tot slot bracht de CIRM advies uit over de templates voor de eerste berekening en over de freezeperiode, met daarin de aanpak van de beleggingsopdracht en de rendementstoedeling.

Reguliere werkzaamheden

De CIRM bracht advies uit over de systematische integriteitsrisicoanalyse. Daarnaast werd het selfassessment met betrekking tot belangenverstrengeling besproken. Verder heeft de CIRM zich verdiept in ESG-risico's en cyberrisico's, gezien de impact hiervan op de transitie. Ook is aandacht besteed aan de gezamenlijke strategische visie, de bijbehorende executierapportages en de bestuurlijke roadmap. De CIRM hield zich bovendien bezig met de aankomende wet- en regelgeving, waaronder DORA. Verder zijn de domeinrapportages behandeld, is stilgestaan bij de governance en zijn het risicoraamwerk en de risicocycclus geëvalueerd met als sluitstuk een vernieuwde risicomanagementrapportage.

De CIRM beoordeelt de voorstellen die het bestuursbureau aan het bestuur voorlegt. Dit leidt in de meeste gevallen tot een preadvies aan het bestuur. De CIRM rapporteert aan het bestuur via preadviezen en verslagen van de vergaderingen. De sleutelfunctiehouders interne auditfunctie, actuariële functie en risicobeheerfunctie hebben in 2025 hun kwartaalrapportages met de CIRM besproken. Zij rapporteren elk kwartaal via hun rapportage aan de CIRM, het bestuur en de raad van toezicht.

Vergaderingen en overige bijeenkomsten

In 2025 vergaderde de CIRM negentien keer (in 2024: elf keer), waarvan twaalf keer samen met de CPC over onderwerpen van de nieuwe pensioenregeling. Ook hebben deze commissies twee keer samen een Assurance-dag gehouden in aanloop naar de bestuurlijke besluitvorming in het kader van de nieuwe pensioenregeling. In lijn met het DNB-handreiking 'Good practices: nadere invulling pensioenbeheer in het implementatieplan' heeft de CIRM een externe partij gevraagd om invulling te geven aan de quality control ten aanzien van een aantoonbaar beheerste uitvoering van de nieuwe pensioenregeling en de transitie binnen het PGGM-programma Feniks. De QC-rapportages zijn telkens in de gezamenlijke vergaderingen van de beide commissies besproken.

De vergaderingen vonden zowel fysiek plaats (zes keer) als digitaal (dertien keer). Ook is de CIRM zes keer via de schriftelijke procedure gevraagd om advies uit te brengen of besluiten te nemen. De externe accountant en de extern certificerende actuaris waren bij de vergaderingen uitgenodigd.

Verder is er een themabijeenkomst met de commissie beleggingen gehouden die in het teken stond van de dubbele materialiteitsanalyse. Net als in voorgaande jaren heeft de CIRM, samen met overige bestuursleden en een of meer leden van de raad van toezicht, werkbezoeken ('walk throughs') gebracht aan de PGGM-afdelingen: Pensioenjuridische Zaken, Tax, Legal and Regulatory en Corporate Juridische en Fiscale Zaken. Een tweede werkbezoek werd gebracht aan het team van NPR-Feniks PGGM. Tot slot heeft de CIRM periodiek overleg gevoerd met andere pensioenfondsen.

Commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie

De commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie (CPC) adviseert het bestuur over voorstellen op het gebied van het pensioenbeleid, innovatie en het markt- en communicatiebeleid van PFZW. De CPC rapporteert aan het bestuur via preadviezen, mondelinge terugkoppeling en verslagen van de vergaderingen. Voor de CPC staat het vertrouwen van de deelnemer centraal en dit punt wordt betrokken bij alle onderwerpen die in de



CPC worden besproken. Een groot deel van de werkzaamheden van de CPC stonden in het teken van de nieuwe pensioenregeling. De CPC is nauw betrokken bij de strategische pijlers Een goed pensioen (specifiek de thema's Excellente klantbediening en Toekomstbestendige pensioenuitvoering) en Een persoonlijk pensioen (specifiek de thema's Nieuwe pensioenregeling en Financieel bewustzijn).

In 2025 heeft de CPC elf keer vergaderd. Daarnaast zijn er drie themasessies georganiseerd, waarin onder andere schijnzelfstandigheid en de bijbehorende dilemma's aan de orde zijn gekomen. Ook heeft de CPC samen met de Pensioencommissie van PMT een themabijeenkomst georganiseerd over de pensioenkloof en transitiecommunicatie. Verder zijn er nog drie gecombineerde CPC/CIRM-vergaderingen geweest, waarin diverse NPR-onderwerpen zijn besproken. Leden van CPC en CIRM kunnen over en weer aansluiten bij de vergaderingen voor wat betreft NPR-onderwerpen.

De CPC heeft deelgenomen aan een 'walk through' op de afdeling klantbediening, waarin onder meer is gekeken naar aan- en afsluiten en opsporen met behulp van AI, robotisering en AI bij klantreizen. Verder heeft een opleidingssessie plaatsgevonden over de financiële opzet van het pensioenfonds, in verband met de gewijzigde mandatering van de CPC. Dit betekent dat de CPC nu ook gaat over de financiële opzet, zoals premie, regeling en grondslagen.

In de vergaderingen heeft de CPC intensief gesproken over tal van NPR-onderwerpen zoals:

- de transitiecommunicatie, waar onder meer communicatie over de voorbeeldberekening, de eerste berekening en de tweede berekening onder valt
- het wettelijke verplichte communicatieplan en het implementatieplan
- de opdrachtaanvaarding voor het bestuur van PFZW

- de nieuwe pensioenregeling en uitvoeringsreglement
- het minimum viable product voor frontend en backend klantbediening
- de exitstrategie en overdracht voor het netto partnerpensioen
- het uitstellen van de uitvoering van alle collectieve waardeoverdrachten tot na de transitie naar de nieuwe pensioenregeling

Daarnaast is in de CPC onder meer gesproken over:

- de AO-datakwaliteit en het WIA-herstelproject
- signalen vanuit de AFM, communicatie en relatie met de AFM
- beleidskaders facturatie en in- en excasso, management van klantsignalen en AI

Ook heeft de CPC weer een aantal onderwerpen op het gebied van Innovatie besproken, zoals de pensioenstrook (salarisstrook waarop je kunt zien hoeveel pensioen er is ingelegd), de voortgang en ontwikkeling van AI en de Langer leven-monitor.

Geschillencommissies

Naast de bestuurscommissies zijn er twee geschillencommissies: een commissie van beroep en een commissie van bezwaar. In de bijlage [Personalia](#) is de samenstelling van de geschillencommissies opgenomen.

Commissie van beroep

De onafhankelijke commissie van beroep richt zich op geschillen tussen werkgevers en PFZW. Deze gaan veelal over de toepasselijkheid van de verplichtstelling op hun organisatie. Het reglement van de commissie van beroep is afgestemd op dat van de Geschillen Instantie Pensioenen (GIP).

Aantallen beroepszaken	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Openstaand 1 januari	12	9	8	5	5	2
Binnengekomen	16	18	13	11	2	10
Ingetrokken	-3	-	-1	-	-2	-5
Uitspraken	-16	-19	-15	-11	-3	-3
Openstaand 31 december	9	8	5	5	2	4

Commissie van bezwaar

Een werkgever of deelnemer kan bezwaar maken tegen een besluit van PFZW over het al dan niet verlenen van vrijstelling in verband met gemoedsbezwaren of verplichte deelneming in het pensioenfonds. De commissie van bezwaar heroverweegt op grond van de bezwaren het besluit van het pensioenfonds en neemt dan een beslissing. De commissie is niet betrokken bij het besluit waartegen bewaren zijn. Als de werkgever of deelnemer het niet eens is met het besluit van de commissie, kan deze de zaak voorleggen aan de rechter. In 2025 heeft de commissie van bezwaar één nieuw bezwaarschrift ontvangen. In het vierde kwartaal van 2025 heeft de commissie hierover een uitspraak afgegeven.

Aantallen bezwaarzaken	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Openstaand 1 januari	4	1	1	-	-	-
Binnengekomen	-	1	-	1	-	1
Ingetrokken	-3	-	-1	-	-	-
Uitspraken	-	-1	-	-1	-	-1
Openstaand 31 december	1	1	-	-	-	-



Bestuursbureau

Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur, bijvoorbeeld bij de beleidsvorming en de uitbesteding aan uitvoeringsorganisatie PGGM. Ook bewaakt en realiseert het bestuursbureau alle bestuurlijke processen. Op dit moment bestaat het bestuursbureau uit 35 medewerkers, onder leiding van directeur John Landman. Hieronder beschrijven we welke grote thema's in 2025 speelden bij het bestuursbureau.

Overzicht medewerkers bestuursbureau PFZW

Gegevens op 31-12-2025

	Man	Vrouw	Totaal
Aantal medewerkers in dienst (jaareinde)	17	18	35
Aantal fte medewerkers (gemiddeld)	16,0	16,2	32,2
Gemiddelde leeftijd medewerkers	53,2	50,3	51,7

Verdeling medewerkers naar leeftijdsgroep

	Man	Vrouw	Totaal
Tot 25	0	0	0
25 tot 35	0	1	1
35 tot 45	2	4	6
45 tot 55	7	6	13
55 en ouder	8	7	15
Totaal	17	18	35

	Totaal
Gemiddelde diensttijd in jaren	6,5
Instroom medewerkers	4
Uitstroom medewerkers	2

Transitie naar de nieuwe pensioenregeling

Ook in 2025 heeft het bestuursbureau zich, samen met de uitvoeringsorganisatie en het bestuur, hard ingezet voor de overgang naar de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. Deze inzet werd beloofd. Zo gaven toezichthouders DNB en AFM in november hun akkoord om per 1 januari 2026 over te stappen op de nieuwe pensioenregeling. En eind 2025 ging het bestuur akkoord, nadat er voldoende zekerheid was verkregen over een succesvolle uitvoering van de nieuwe regeling.

Organisatieontwikkeling

Het bestuursbureau heeft een managementteam (MT) dat de effectiviteit van de bestuursondersteuning en de regie op de uitvoeringsorganisatie bewaakt. In de afgelopen jaren heeft het bestuursbureau organisatorische wijzigingen ondergaan. Dit om de organisatiestructuur en de werkwijze beter te laten aansluiten bij de strengere eisen die de AFM en DNB aan pensioenfondsen stellen en om meer regie bij het bestuursbureau te leggen. Begin 2025 is dit proces afgerond. Sindsdien bestaat het MT uit vijf leden, aangestuurd door de directeur, met de portefeuilles: Pensioenbeheer, Vermogensbeheer, Bestuurlijke zaken en Bedrijfsvoering. Gedurende 2025 is aandacht besteed aan de rol van medewerkers binnen de aangepaste organisatiestructuur en werkwijze en aan de werkdruk door de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. Ook na 2025 blijft dit een belangrijk punt van aandacht voor het bestuursbureau.

Regievoering op de uitbesteding

Een belangrijk doorlopend thema is hoe het bestuursbureau invulling geeft aan de regievoering van de uitvoering van de pensioenregeling. Een groot deel van de pensioenuitvoering en beleidsvoorbereiding is uitbesteed. Als verantwoordelijke voor de regievoering moet het bestuursbureau de balans bewaken tussen het optimaal gebruiken van de kennis en de inzet van de uitvoeringsorganisatie en het realiseren van de doelen die het bestuur van het pensioenfonds stelt.

Raad van toezicht

De raad van toezicht houdt toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken bij het pensioenfonds. Daarnaast let de raad van toezicht op goede risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. Bovendien beoordeelt zij het beloningsbeleid, het jaarverslag en de jaarrekening. Het verslag van de raad van toezicht over 2025 is terug te vinden in het hoofdstuk [Verantwoording en toezicht](#).

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan van PFZW geeft vanuit zijn rol een oordeel over het handelen van het bestuur en het gevoerde beleid. Daarnaast adviseert het Verantwoordingsorgaan het bestuur over voorgenomen bestuursbesluiten. Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit zeventien leden namens werknemers, zeven leden namens pensioengerechtigden en twaalf leden namens werkgevers. Het Verantwoordingsorgaan heeft een onafhankelijk voorzitter en wordt ondersteund door een secretaris. De mededeling van het Verantwoordingsorgaan over 2025 is terug te vinden in het hoofdstuk [Verantwoording en toezicht](#).

Uitbesteding

Nagenoeg alle activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling en het beheer van het belegd vermogen zijn uitbesteed aan pensioenuitvoeringsorganisatie PGGM. De uitbesteding is in lijn met onderstaande domeinen binnen PFZW ingericht. Ter voorbereiding op de overgang naar de nieuwe pensioenregeling zijn alle uitbestedingsovereenkomsten tussen PFZW en PGGM herijkt op benodigde aanpassingen als gevolg van de Wtp en wet- en regelgeving zoals DORA. Hierdoor kennen alle overeenkomsten nu een startdatum van 1 januari 2026. Deze uitbestedingsovereenkomsten zijn in [noot 12](#) van de jaarrekening verantwoord.



Uitbesteding pensioenbeheer

De overeenkomsten op het gebied van pensioenbeheer (beleidsadvies & klantbediening) worden in 2027 geëvalueerd, gevolgd door een hercontractering van de uitbesteding in 2028. Op basis van de huidige overeenkomsten zijn de belangrijkste thema's voor de komende periode: het leveren van een excellente klantbediening, de implementatie en uitvoering van de nieuwe pensioenregeling en de doorontwikkeling van de digitalisering. Andere belangrijke thema's zijn het gebruik van data, investeren in mensen en middelen, risicobeheersing en een efficiënte bedrijfsvoering, met een juiste en te verantwoorden balans tussen kosten, kwaliteit en prestatie. Door middel van een balanced scorecard per klantreis houden we de vinger aan de pols.

Uitbesteding vermogensbeheer

De overeenkomst met PGGM Vermogensbeheer wordt in 2026 geëvalueerd, gevolgd door de hercontractering in 2027. In lijn met de strategie van PFZW wordt hierbij uitgegaan van een beleggingsproces met een te verantwoorden balans tussen rendement, risico en duurzaamheid.

Uitbesteding corporate zaken

De overeenkomst voor corporate dienstverlening wordt in 2028 geëvalueerd, waarna in 2029 de hercontractering plaatsvindt. Het belangrijkste thema voor de komende periode is de inrichting en implementatie van de nieuwe pensioenregeling. Andere belangrijke thema's zijn de realisatie van innovaties en een efficiënte bedrijfsvoering, met een juiste en te verantwoorden balans tussen kosten, kwaliteit en prestatie in combinatie met digitalisering.

Uitbesteding risk en expertise

De overeenkomst voor risk & expertise wordt in 2028 geëvalueerd, waarna in 2029 de hercontractering plaatsvindt. Het belangrijkste thema voor de komende periode is de inrichting en implementatie van de nieuwe pensioenregeling. Andere belangrijke thema's zijn risicobeheersing en een efficiënte bedrijfsvoering met een juiste en te verantwoorden balans tussen kosten, kwaliteit en prestatie in combinatie met digitalisering.

Hoedsterrol – PGGM Coöperatie U.A.

PGGM Coöperatie U.A. is een verbonden partij en aan PFZW is een hoedsterrol toegekend. De hoedsterrol is toegekend in het kader van de fiscale eenheid inzake de BTW en geeft PFZW voor een aantal specifiek benoemde onderwerpen bijzondere rechten ten aanzien van PGGM Coöperatie U.A. Het betreft rechten voor (het goedkeuren van) statutenwijzigingen, fusie, splitsing of samenwerking en benoeming en aftreding van bestuurders. Dit is nader toegelicht in de [jaarrekening](#).

In 2025 heeft PFZW in zijn rol als hoedster goedkeuring gegeven op de benoeming van vier personen en de herbenoeming van drie andere personen tot lid van het coöperatiebestuur. Daarnaast heeft PFZW het voorgenomen besluit van de coöperatie tot vaststelling van de jaarrekening van de coöperatie goedgekeurd.

Voldoen aan wettelijke richtlijnen, codes en commitments

De compliance officer beoordeelt of er sprake is geweest van significante incidenten die een negatieve impact hebben op een integere en beheerste bedrijfsvoering en het voldoen aan wet- en regelgeving. In het hoofdstuk [Risicobeheer](#) wordt hier nader op ingegaan. Hieronder worden enkele wettelijke richtlijnen, codes en commitments uitgelicht.

Beloningsbeleid

In de Europese richtlijn IORP II staat dat het bestuur van een pensioenfonds verantwoordelijk is voor het vaststellen en toepassen van het beloningsbeleid. Daaronder vallen:

- de regeling Vergoeding voor bestuurders en leden van de diverse commissies
- de beloning van medewerkers op het bestuursbureau
- bepalingen over belonen in het uitbestedingsbeleid (PW artikel 14 lid 5)

Ook als er diensten van derden worden betrokken of als er direct belegd wordt in een onderneming is er sprake van belonen. Daarom hebben we een compensatiebeleid dat van toepassing is op de financiële dienstverleners en ondernemingen waarin wij beleggen. Met het compensatiebeleid stellen we normen en doelen voor veranderingen. Bij financiële dienstverleners proberen we zo veel als mogelijk het compensatie beleid te volgen. Bij onze beleggingen hebben we meestal geen directe invloed en zal engagement worden ingezet.

Voor de vergoeding van het bestuur wordt aangesloten bij het algemene maximum van de Wet normering topinkomens (WNT). Deze wordt teruggerekend naar dagdelen. Jaarlijks worden de maxima aangepast bij ministeriële regeling (geïndexeerd). Voor 2025 was het algemene maximum €246.000. Voor een nadere toelichting, zie [noot 27](#).

Het beloningsbeleid moet de strategische doelstellingen van PFZW en langetermijnbelangen van deelnemers en pensioengerechtigden ondersteunen. Het beleid mag niet aanmoedigen tot het nemen van risico's die niet passen bij PFZW.

Toets op naleving Code Pensioenfondsen

PFZW valt onder de Code Pensioenfondsen. Deze code, die raakvlakken heeft met de Nederlandse Corporate Governance Code, is toegespitst op de pensioensector. PFZW voldoet aan deze code, met uitzondering van onderstaande normen. De integrale toets op de naleving Code Pensioenfondsen is opgenomen op de website van PFZW.

Norm 14 Code Pensioenfondsen – stemrecht bestuursleden

Deze norm stelt dat ieder bestuurslid stemrecht heeft. Bij PFZW is statutair bepaald dat de onafhankelijke bestuursvoorzitter geen stemrecht heeft.



Norm 35 Code Pensioenfondsen – bestuurslid jonger dan 40 jaar

Aan de norm om ten minste één bestuurslid jonger dan 40 jaar te hebben, voldoet PFZW niet. In 2025 heeft wel een stagiair-bestuurder van jonger dan 40 jaar deelgenomen aan de meeste bestuursvergaderingen, om zo de blik van jongeren in de discussie aan de bestuurstafel mee te nemen. Hij is benoemd tot adviseur van de beleggingscommissie en in zijn plaats is een nieuwe jonge stagiair-bestuurder aangetreden. PFZW blijft zich inspannen voor het aantrekken van talent onder de 40 jaar.

Onderstaand overzicht geeft de samenstelling van het bestuur, het Verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht weer naar geslacht en leeftijdsopbouw. Dit overzicht is inclusief de voorzitter, maar exclusief plaatsvervangers.

Samenstelling naar geslacht en leeftijdsopbouw

	Geslacht		Leeftijd					
	Man	Vrouw	20	40	50	60	70	80
			tot	tot	tot	tot	tot	tot
Bestuur	5	6	-	-	6	5	-	-
Verantwoordingsorgaan	25	12	2	6	9	13	5	2
Raad van toezicht	2	2	-	-	2	1	1	-

Gedragslijn AI en Ethiek voor de Pensioensector

Per 1 januari 2025 is de Gedragslijn AI en Ethiek voor de Pensioensector van toepassing voor de leden van de Pensioenfederatie. Deze gedragslijn vormt een ethisch kader voor het inzetten van AI-toepassingen bij pensioenfondsen. Het kader is gebaseerd op de Europese AI-verordening en de aanbevelingen van de High-Level Expert Group on Artificial Intelligence. Dit adviesorgaan van de Europese Commissie bepaalde dat er bij ethisch gebruik van AI zeven vereisten voor verantwoord gebruik in acht moeten worden genomen:

1. Verantwoording
2. Menselijke autonomie en controle
3. Technische robuustheid en veiligheid
4. Privacy en data governance
5. Transparantie
6. Diversiteit, non-discriminatie en rechtvaardigheid
7. Maatschappelijk welzijn

Op basis van deze vereisten stelde de Pensioenfederatie de Gedragslijn AI en Ethiek voor de Pensioensector op. Hieronder beschrijven we hoe PFZW concreet invulling geeft aan deze gedragslijn.

Verantwoording

AI wordt bij PFZW vooral ingezet ter ondersteuning van interne werkprocessen. Het gebruik van AI voor deelnemerscommunicatie en vermogensbeheer is vooralsnog beperkt. Uiteindelijk is het doel om deelnemers sneller, persoonlijker en efficiënter van dienst te zijn. De menselijke regie staat daarbij steeds centraal. Het bestuur van PFZW is eindverantwoordelijk voor het AI-beleid en de uitvoering daarvan. Voor iedere AI-toepassing wordt vooraf een risicoanalyse uitgevoerd, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen hoog, beperkt en minimaal risico, conform de Europese AI-verordening. AI-systemen met een hoog risico worden onderworpen aan aanvullende beheersmaatregelen en periodieke audits.

Menselijke autonomie en controle

PFZW waarborgt, met de huidige stand van de techniek, dat AI-systemen niet autonoom beslissingsbevoegd zijn in processen met impact op deelnemers of beleggingen. Beslissingen worden altijd herbezien of goedgekeurd door mensen ('human in the loop'). Iedereen binnen de organisatie is getraind in het verantwoord gebruik van AI en wordt gestimuleerd om ethische afwegingen te maken.

Veiligheid, privacy en transparantie

De kwaliteit, integriteit en veiligheid van data staan centraal bij de inzet van AI. PFZW hanteert strikte richtlijnen voor databeheer en datagovernance, zodat AI-systemen transparant, betrouwbaar en compliant aan relevante wet- en regelgeving functioneren. Ook bij uitbesteding van processen blijft PFZW verantwoordelijk voor het gebruik van AI. Met uitbestedingspartners zijn contractuele afspraken gemaakt over transparantie, auditrechten en naleving van relevante wet- en regelgeving.

Non-discriminatie en evaluatie

Er is gestart met het nemen van maatregelen om vooringenomenheid en discriminatie te voorkomen. Het AI-beleid van PFZW wordt periodiek geëvalueerd en waar nodig aangepast aan nieuwe technologische ontwikkelingen, regelgeving en praktijkervaringen. Door te investeren in AI-geletterdheid en een lerende cultuur, blijft PFZW werken aan verantwoorde innovatie en het vertrouwen van haar deelnemers.

SFDR-wetgeving

In 2021 is de Verordening informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector, ook wel Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) genoemd, van kracht geworden. De verordening bevat regelgeving voor financiële instellingen (waaronder pensioenfondsen) en hun producten (pensioenregelingen) over het verschaffen van informatie omtrent het duurzaamheidsbeleid en de uitvoering hiervan. De verordening en de regelgeving die deze verordening verder uitwerkt (de Gedelegeerde Verordening) vragen van PFZW om bepaalde informatie over de duurzaamheid van de pensioenregeling op een voorgeschreven manier te verstrekken.

De implementatie van SFDR bestaat uit twee levels:



- Level 1 bevat regelgeving over hoe duurzaamheidsfactoren zijn meegenomen in het beleid en voor de rapportage over de negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren. PFZW voldoet aan deze vereisten. Aanvullend dient te worden gerapporteerd hoe het pensioenproduct geclassificeerd wordt als financiële producten die niet als duurzaam worden gepromoot (artikel 6); financiële producten die ecologische of sociale kenmerken promoten (artikel 8); of financiële producten die duurzame beleggingen ten doel hebben (artikel 9). PFZW heeft deze evaluatie uitgevoerd en classificeert zijn pensioenproduct als 'lichtgroen' (artikel 8).
- Level 2 vraagt onder meer om de classificatie van beleggingen naar duurzaamheid periodiek toe te lichten volgens een vast sjabloon. Deze (periodieke) informatieverschaffing over het pensioenproduct is te vinden in de SFDR-bijlage bij dit jaarverslag. Hierin wordt toegelicht in welke mate PFZW aan de ecologische en/of sociale kenmerken voldoet. In de context van SFDR hebben een aantal begrippen, waaronder het begrip 'duurzaam' een specifieke betekenis.

PFZW heeft een duurzaam beleggingsbeleid dat ten grondslag ligt aan de pensioenregeling en belegt zijn vermogen waar mogelijk duurzaam. Wij promoten ecologische (milieu-) en sociale kenmerken en streven naar duurzaamheid in ons beleggingsbeleid. Wij stellen minimumeisen aan ondernemingen en landen waarin we het pensioenvermogen beleggen. Hiervoor volgen we onder andere de richtlijnen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) en de VN-principes voor mensenrechten. PFZW heeft daarnaast de doelstelling om de absolute CO₂-uitstoot van zijn beleggingen in beursgenoteerde aandelen, liquide krediet en de gehele vastgoedportefeuille met 50% te halveren in 2030 ten opzichte van 2019. Ook vergroten we het deel van onze beleggingen dat bijdraagt aan de duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG's). We noemen deze beleggingen Sustainable Development Investments (SDI's). Ons doel is dat in 2025 20% van het totale vermogen bestaat uit dit type beleggingen. In 2030 is de doelstelling dat 30% van het totale vermogen hieraan bijdraagt.

Met betrekking tot de verplichte informatieverschaffing is een aantal kanttekeningen te plaatsen. De hierboven beschreven initiatieven gelden volgens de definitie van SFDR niet als duurzame beleggingen. Dat komt omdat het begrip 'duurzame beleggingen' in de Europese regelgeving een eigen betekenis heeft. De SFDR schrijft voor dat aan een aantal specifieke voorwaarden moet worden voldaan. De voorwaarde waar PFZW nog niet aan kan voldoen is: waarborgen dat een belegging die een ecologisch of sociaal kenmerk heeft niet tegelijkertijd ernstige afbreuk doet aan een ander aspect van ecologische of sociale aard. Dat we hier nog niet aan kunnen voldoen komt doordat op dit moment nog niet alle gegevens van ondernemingen en landen beschikbaar zijn om die beoordeling (geen afbreuk aan andere duurzaamheidsaspecten) te kunnen maken. PFZW heeft dus nog geen doelstelling kunnen formuleren voor duurzame beleggingen in de specifieke betekenis van de Europese regelgeving (SFDR). Desalniettemin kan de beleggingsportefeuille beleggingen bevatten die in bepaalde mate voldoen aan de definitie van de SFDR en als zodanig worden verantwoord in de periodieke informatieverschaffing (de zogenoemde [Annex IV](#)). Het aandachtsgebied met betrekking tot duurzaamheidsverslaggeving jong en nog volop in ontwikkeling, waardoor beschikbaarheid, betrouwbaarheid en consistentie van duurzaamheidsgegevens nog niet hetzelfde niveau hebben als voor financiële gegevens het geval is. In november 2025 heeft de Europese Commissie een voorstel tot herziening van de SFDR gepubliceerd. De voorgestelde wijzigingen zijn nog onderwerp van Europese besluitvorming en hebben geen directe gevolgen voor het verslagjaar 2025.

Klimaatakkoord en Paris Aligned Investment Initiative

In 2019 ondertekende PFZW het commitment van de financiële sector aan het Klimaatakkoord. Dit commitment houdt in dat PFZW de ambitie heeft uitgesproken het CO₂-gehalte van de portefeuille te meten en te reduceren. Onze klimaatstrategie geeft invulling aan dit commitment.

Daarnaast is PFZW ondertekenaar van het Paris Aligned Asset Owners-commitment, waarmee we ons verbinden aan een portefeuille met netto nul uitstoot in 2050 en met concrete doelen voor de korte en middellange termijn.

In de afgelopen decennia is er te weinig actie ondernomen om de opwarming van de aarde te beperken. De kans op een netto nul-scenario in 2050 wordt steeds kleiner door gebrek aan adequate actie van overheden, bedrijven en consumenten. Ook in de komende jaren is de kans aanwezig dat er te weinig actie wordt ondernomen. De nieuwe Amerikaanse overheid is hierin van grote invloed. Na het aantreden van president Trump is Amerika uit het Parijsakkoord gestapt, worden rapportageverplichtingen teruggedraaid en hebben verscheidene banken zich teruggetrokken uit klimaatallianties. Deze ontwikkelingen in de VS zorgen ook voor terughoudendheid in Europa.

Internationale normen screening

PFZW sluit met zijn beleggingsbeleid aan bij internationale normen op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen. Het respecteren van mensenrechten vormt een centraal onderdeel van deze normen. PFZW kijkt hierbij naar:

- De OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen (OESO richtlijnen);
- De UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPS);
- De UN Global Compact (UNGC).

Dit betekent dat PFZW de totale beleggingsportefeuille screent op mogelijke risico's op mensenrechtenschendingen. Wanneer er een groot risico is dat een onderneming betrokken is bij het schenden van mensenrechten, beleggen we er niet in. Als PFZW wél belegt in een onderneming en er ontstaan nieuwe risico's, dan maken we een zorgvuldige afweging. We kijken naar de ernst van de situatie en naar de vraag of we met onze invloed kunnen bijdragen aan herstel en verbetering. Wanneer we ervoor kiezen om onze invloed in te zetten, stelt pensioenuitvoeringsorganisatie PGGM een stappenplan op met duidelijke termijnen. Als daarna onvoldoende verbetering optreedt, verkoopt PFZW de belegging. Wanneer de risico's zeer groot zijn, of wanneer PFZW onvoldoende mogelijkheden heeft om invloed uit te oefenen en verbetering af te dwingen, besluiten we direct om de beleggingen te verkopen.



Finance for Biodiversity Pledge

PFZW ziet een [leefbare wereld](#) als een noodzakelijke voorwaarde voor een goed pensioen. Daarom vormt natuur & biodiversiteit een belangrijk onderdeel van het duurzaam beleggingsbeleid, naast de focusthema's klimaat en mens & gezondheid. Een groot deel van de wereldeconomie is afhankelijk van natuur, bijvoorbeeld via schoon water, vruchtbare bodems en gezonde lucht. Het verlies aan biodiversiteit vormt daardoor een risico voor mens, maatschappij en de waarde van beleggingen.

Wereldwijd neemt de biodiversiteit sterk af, wat leidt tot risico's voor ecosystemen, economieën en pensioenvermogen. Het Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework roept financiële instellingen op om bij te dragen aan het stoppen en omkeren van deze achteruitgang.

Onze pensioenuitvoerder, PGGM, heeft namens PFZW de Finance for Biodiversity Pledge ondertekend. Daarmee committeren wij ons eraan om natuur en biodiversiteit structureel mee te nemen in ons beleggingsbeleid en onze activiteiten, en om transparant te rapporteren over de voortgang. We rapporteren jaarlijks over onze voortgang conform de afspraken uit de pledge. Deze rapportage is te vinden op onze website.

Paris Aligned Investment Initiative - onze eigen CO₂-voetafdruk

We hebben het Paris Aligned Investment Initiative Net Zero Asset Owner-commitment (PAII) ondertekend. Daarmee verbinden wij ons aan een netto nul-beleggingsportefeuille in 2050. Onderdeel van het commitment is dat we ook kijken naar onze eigen operationele CO₂-voetafdruk. Hierbij moet gelet worden op de directe CO₂-uitstoot (scope 1) en de indirecte CO₂-uitstoot, voortkomend uit de ingekochte energie (scope 2). We hadden onszelf de ambitie gesteld om onze operationele voetafdruk voor scope 1 en 2 in 2030 te

reduceren tot netto nul. In 2025 hebben we daarin een grote stap gezet, door te verhuizen naar het kantoorpand van PGGM. Dit is een energiezuiniger pand dan het voormalige PFZW-kantoor. Daardoor zijn onze scope 1-emissies verlaagd en onze scope 2-emissies naar 0 gegaan. De ingekochte elektriciteit is namelijk hernieuwbaar.

Een volgende stap in de reductie van scope 1-uitstoot wordt gezet met de voorgenomen verhuizing naar Utrecht, die naar verwachting in 2028 plaatsvindt. Deze verhuizing heeft tegelijkertijd tot gevolg dat de onze scope 2-uitstoot tijdelijk toeneemt, doordat verplichte aansluiting op het warmtenet leidt tot een deels fossiele energievoorziening tot 2035. De nieuwe huisvesting dient echter wel te voldoen aan een paris-proof energiegebruik, conform de vereiste van de Dutch Green building council (DGBC).

Naast scope 1 en 2 bestaat ook scope 3 voor de CO₂-uitstoot. Dit betreft de indirecte uitstoot veroorzaakt door bedrijfsactiviteiten van een andere organisatie in de keten waarvan PFZW deel uitmaakt. We vinden het belangrijk om onze volledige bedrijfsvoering te verduurzamen, inclusief de activiteiten die onder scope 3 vallen. Het meten van de scope 3-emissies brengt echter uitdagingen met zich mee, zoals de beschikbaarheid van data, inzicht in de keten, emissiefactoren en capaciteit. desondanks streeft PFZW ernaar de scope 3-uitstoot te verlagen. In ons klimaatplan op de website van PFZW is dit nader toegelicht.

In de volgende tabel is onze eigen operationele CO₂-voetafdruk over 2025 opgenomen. De ambitie voor scope 1 en 2 is vastgesteld ten opzichte van het basisjaar 2021. Voor zowel scope 1 als scope 2 is sprake van een verlaging van de CO₂-uitstoot. Hierbij wordt opgemerkt dat 2021 een jaar was waarin nog sprake was van de coronapandemie en de daarbij behorende maatregelen. Voor de bedrijfsvoering zijn geen afzonderlijke scope 3-doelstellingen vastgesteld. De belangrijkste scope 3-ontwikkelingen in 2025 zijn:

- een afname van de uitstoot van de dienstverlening PGGM. Dit komt hoofdzakelijk door een afname van de uitstoot per vliegkilometer en gelijkblijvende vliegkilometers
- een toename van het papierverbruik door een grotere oplage van de PFZW-magazines en veranderingen in de magazines zelf
- een toename van het papierverbruik door de extra, wettelijk verplichte communicatie in het kader van de Wet toekomst pensioenen (Wtp)

Operationele CO₂ voetafdruk PFZW (ton)

	2021	2024	2025	Δ% 2025 t.o.v. 2021
Subtotaal scope 1 – directe emissies	54,9	21,4	8,9	-84%
Aardgas	54,9	21,4	8,9	-84%
Subtotaal scope 2 – indirecte energie emissies	45,4	43,0	-	-100%
Elektriciteit – marktgebaseerd	45,4	43,0	-	-100%
Elektriciteit – locatie gebaseerd			17,2	



	2021	2024	2025	Δ% 2025 t.o.v. 2021
Subtotaal scope 3 – indirecte emissies	1.841,7	4.821,0	3.281,4	n.v.t.
Woon-werkverkeer				
- <i>Privé auto</i>	6,2	18,7	22,3	
- <i>OV</i>	0,1	0,4	0,8	
Brandstof en energie gerelateerd				
- <i>Elektriciteit laadpalen - marktgebaseerd*</i>	1,9	3,7	<i>n.v.t.</i>	
Stroomopwaarts geleasede activa				
- <i>Leasewagenpark</i>	9,6	11,7	10,2	
Afval en bedrijfsoperaties				
- <i>Afval**</i>	-	4,7	-	
Zakelijk reizen				
- <i>Zakelijke kilometers</i>	14,2	26,9	33,3	
- <i>Vliegreizen</i>	-	7,3	-	
Ingekochte goederen en services				
- <i>Deelnemerscommunicatie (papier)</i>	413,7	539,9	630,9	
- <i>Dienstverlening PGGM</i>	1.396,0	4.207,7	2.583,9	
Totaal scope 1, 2 en 3	1.942,0	4.885,4	3.290,3	

* PFZW is geen uitbater van elektrische laadpalen meer.

** Afval zit met ingang van 2025 verwerkt in de PGGM dienstverlening.



Verantwoording en toezicht

Verslag raad van toezicht	100
Mededeling Verantwoordingsorgaan	105
Reactie van het bestuur op het verslag van de raad van toezicht en de mededeling van het Verantwoordingsorgaan	107



Verlag raad van toezicht

Inleiding

De raad van toezicht heeft als taak: toezicht houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken binnen PFZW. De raad van toezicht ziet toe op een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en staat het bestuur met raad terzijde. De taken van de raad van toezicht vloeien voort uit artikel 104 van de Pensioenwet en zijn omschreven in de statuten van PFZW.

Het uitgangspunt bij de werkzaamheden van de raad van toezicht is de Code Pensioenfondsen van de Pensioenfederatie en Stichting van de Arbeid. In deze code staan normen voor goed pensioenfondsbestuur die bijdragen aan het transparanter maken van de verhoudingen binnen het pensioenfonds en de communicatie met de belanghebbenden. De raad van toezicht heeft in 2024 een Toezichtvisie opgesteld. Deze visie geeft richting aan de invulling van het toezicht en maakt transparant op basis waarvan de raad van toezicht te werk gaat. Ook heeft de raad van toezicht in 2024 een normenkader opgesteld voor de goedkeuring van het bestuursbesluit tot invaren op grond van de Wet toekomst pensioenen. De Toezichtvisie kan waar nodig worden aangepast.

De belangrijkste gebeurtenis in 2025 was de goedkeuring die de raad van toezicht, op grond van artikel 150m lid 7 van de Pensioenwet, verleende aan het besluit van het bestuur tot collectieve waardeoverdracht, met inbegrip van de aanwending van het vermogen.

Met dit verslag legt de raad van toezicht verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over hoe de raad invulling heeft gegeven aan de uitvoering van zijn taken en bevoegdheden in het afgelopen jaar en in het bijzonder aan het besluit tot invaren. De raad van toezicht heeft de conceptversie van het verslag op 8 april 2026 met de commissie bestuurlijke zaken besproken.

Samenstelling raad van toezicht

De raad van toezicht bestaat uit vier leden. Er hebben zich in het verslagjaar geen wijzigingen voorgedaan. De heer K.P. Goudswaard is op 1 september 2025 herbenoemd. De eerstvolgende zittingstermijn die eindigt is die van de voorzitter per 1 september 2026.

Overleggen en afstemming in 2025

Naast de reguliere vergaderingen van de raad van toezicht vonden er een aantal bijeenkomsten met de commissie bestuurlijke zaken plaats. Ook schoof de raad van toezicht zoals afgesproken twee keer aan bij het voltallige bestuur. Verder waren er reguliere overleggen met het Verantwoordingsorgaan en een aantal sparringsessies tussen het Verantwoordingsorgaan en het bestuur, in aanwezigheid van de raad van toezicht. De raad van toezicht is in een aantal sessies gedurende het verslagjaar geïnformeerd over de voortgang van de activiteiten op het gebied van de nieuwe pensioenregeling en de strategie op een toekomstbestendige uitvoering. In dat kader heeft de raad van toezicht ook meerdere gesprekken gevoerd met een delegatie van het bestuur en met het Verantwoordingsorgaan over (onderwerpen van) het invaardossier.

De raad van toezicht heeft in 2025 regelmatig contact gehad met de sleutelfunctiehouders. Daarnaast zijn er ook op individueel niveau diverse contacten met leden van de organisatie van PFZW geweest. Tot slot heeft de raad van toezicht interviews gehouden met leden van het bestuur, medewerkers van het bestuursbureau, de uitvoeringsorganisatie, de externe accountant en de externe certificerende actuaaris.

De raad van toezicht heeft bij zijn werkzaamheden onder meer gebruik gemaakt van informatie uit de notulen van het bestuur en de commissies, diverse rapportages waaronder die van de drie sleutelfunctiehouders, verslaglegging van de zelfevaluatie van het bestuur en de bestuurscommissies, commissievergaderingen, themabijeenkomsten en sparringsessies. De raad van toezicht heeft voor het invaardossier dat begin juli naar De Nederlandsche Bank (DNB) is gestuurd, inzage gehad in alle documenten die daaraan ten grondslag lagen. Deze documenten waren tevens de grondslag voor de goedkeuring die de raad van toezicht aan het invaarbesluit van het bestuur heeft gegeven.

Op grond van alle informatie is de raad van toezicht van mening dat hierdoor voldoende beeld is verkregen over het functioneren van het fonds om zijn oordeel over het verslagjaar te kunnen geven.



Reguliere activiteiten in 2025

- Op 23 mei 2025 heeft de raad van toezicht het Jaarverslag PFZW 2024 goedgekeurd.
- Op 4 november 2025 heeft de raad van toezicht inbreng en feedback gegeven aan de commissie bestuurlijke zaken en de voorzitter van de commissie integraal risicomanagement voor het jaarlijkse evaluatiegesprek met de sleutelfunctiehouders.
- In verband met de extra werkzaamheden in 2025 is besloten om bestuursleden en de voorzitter van het bestuur per 1 januari 2025 een additionele vergoeding toe te kennen. De raad van toezicht heeft dit bestuursbesluit, met inachtneming van het positieve advies van het Verantwoordingsorgaan, op 2 april 2025 goedgekeurd.
- De raad van toezicht heeft de profielschets voor een bestuurslid namens de pensioengerechtigden en tevens lid van de commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie op 8 juli 2025 goedgekeurd.
- Op 3 december 2025 heeft de raad van toezicht de kandidaten op de (beoogde) lijst van de pensioengerechtigden getoetst aan de profielschets.

Activiteiten met betrekking tot het invaarttraject

- Op 29 april 2025 heeft de raad van toezicht goedkeuring verleend aan het op 10 april 2025 genomen bestuursbesluit tot een collectieve waardeoverdracht, met inbegrip van de aanwending van het vermogen (invaren) per 1 januari 2026.
- Op 8 juli 2025 heeft de raad van toezicht bevestigd dat de op 29 april 2025 gegeven goedkeuring zich ook uitstrekt tot het door het bestuur voorgenomen aanvullende besluit.

- De raad van toezicht heeft op 25 september 2025 geoordeeld dat de raad van toezicht goedkeuring kan verlenen aan het door het bestuur op 17 september 2025 voorgenomen besluit over de aanvulling op het invaarbepaalt, zoals bedoeld in artikel 150m Pensioenwet, gehoord het (verzwaard) advies van het Verantwoordingsorgaan.

Algemene indruk 2025

De transitie naar de nieuwe pensioenregeling, de strategische visie 2030, geopolitieke onrust, inflatie en duurzaamheidsvraagstukken. Evenals 2024 was 2025 een jaar waarin grote onderwerpen speelden. Dit heeft veel inzet gevraagd van het bestuur, het bestuursbureau en de uitvoeringsorganisatie. Bij het oppakken van al deze onderwerpen heeft het bestuur stevigheid getoond, besluiten goed voorbereid genomen en draagvlak gecreëerd voor de te nemen beslissingen. Ook heeft het bestuur veerkracht getoond toen in juli en september bleek dat nadere onderbouwingen en/of aanpassingen nodig waren met betrekking tot het invaardossier.

De raad van toezicht stelt vast dat het fonds in 2025 goed is bestuurd. Het bestuur en alle betrokken partijen mogen met gepaste trots terugkijken op het afgelopen jaar.

Nadere toelichting op het invaarttraject

In juli 2025 heeft PFZW het invaardossier ingediend bij DNB. Na veelvuldig overleg met DNB en na het doorvoeren van enkele wijzigingen, heeft DNB op 13 november 2025 per brief laten weten geen bezwaar te hebben tegen de overstap van PFZW op de nieuwe pensioenregeling per 1 januari 2026. Op 1 januari 2026 is PFZW daadwerkelijk overgestapt op de nieuwe pensioenregeling.

In het kader van de transitie is de rol van de raad van toezicht wettelijk versterkt. Dit houdt onder meer in dat de raad van toezicht zich een oordeel moet vormen over het besluit van het bestuur tot collectieve waardeoverdracht – het zogenoemde ‘invaren’ – en het aanwenden van het beschikbare vermogen.

De raad van toezicht is vanaf de start van het invaarttraject door het bestuur, bestuursbureau, sleutelfunctiehouders en de projectleiding geïnformeerd over en meegenomen in de ontwikkelingen en besluitvorming rond het vaststellen van de risicohouding, de financiële opzet inclusief inzet compensatie, het vaststellen van de datakwaliteit, de uitvoerbaarheid van de transitie en de nieuwe pensioenregeling en het wettelijk communicatieplan. De raad van toezicht heeft in dit dossier het bestuur met raad bijgestaan.

De raad van toezicht heeft inzicht gekregen in de risicoanalyses van het bestuur inzake het invaarttraject en de beheersmaatregelen die het bestuur heeft genomen. Risicoanalyses en beheersmaatregelen die belangrijk zijn tijdens de implementatie- en transitiefasen zijn beschreven in het implementatieplan. De raad van toezicht is van mening dat het bestuur de risico's in het kader van de transitie adequaat heeft beheerst.

De raad van toezicht heeft zijn oordeel gevormd op basis van de beschikbare informatie en waarnemingen. De raad van toezicht heeft daarbij met name gekeken naar het onderliggende besluitvormingsproces, de onderbouwing en de navolgbaarheid van de afwegingen van het bestuur, de werking van de risicobeheersing rond de besluitvorming inclusief de rol van de sleutelfunctiehouders en mate van zekerheid (externe assurance), de werking van de governance binnen het fonds, de communicatie met de sociale partners en de communicatie met de (gewezen) deelnemers.



De raad van toezicht is van oordeel dat het bestuur een zorgvuldig en degelijk besluitvormingsproces heeft doorlopen, dat de relevante informatie is meegewogen en dat de onderbouwing van de besluitvorming is vastgelegd. De raad van toezicht is van oordeel dat het bestuur zorgvuldig heeft geoordeeld dat de voorgenomen collectieve waardeoverdracht en verdeling van het vermogen, niet leiden tot een onevenwichtig nadeel voor een of meer groepen deelnemers en dat de transitie als geheel evenwichtig is op basis van vooraf vastgelegde doelstellingen, maatstaven, voorrangsregels en bandbreedtes.

Besluitvormingsproces

Het besluitvormingsproces is intensief en (technisch) complex geweest voor alle betrokken partijen. Het bestuur heeft gedurende het besluitvormingsproces intensief contact onderhouden met de PTZW, het Verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht. Ook het bestuursbureau heeft een zeer belangrijke voorbereidende rol in het geheel gespeeld. De raad van toezicht heeft waardering voor de inzet en de veerkracht van het bestuur en het bestuursbureau en voor de wijze waarop het Verantwoordingsorgaan zijn rol heeft ingevuld. Tevens spreekt de raad van toezicht zijn waardering uit voor de voortvarende en deskundige begeleiding van de transitie door de bestuurlijke commissies. Dat het gelukt is om op 1 januari 2026 over te gaan, is ook te danken aan de goede relatie van het bestuur met en de inzet van alle betrokkenen bij PGGM. Het contact tussen het bestuur van PFZW en PGGM gedurende het jaar was goed en constructief.

Communicatie met de deelnemers

De raad van toezicht ziet dat het bestuur zich bewust is van het belang van een goede en heldere communicatie naar de deelnemers over de gevolgen van de transitie en het effect van de nieuwe regeling op hun pensioen. Een goede communicatie is essentieel voor het vertrouwen van deelnemers. De bestuursleden zijn het afgelopen jaar actief in gesprek gegaan met de deelnemers, onder meer via webinars, nieuwsbrieven, en deelnemersbijeenkomsten. De raad van toezicht juicht het toe dat het bestuur

op verschillende manieren contact legt en communiceert met de diverse groepen deelnemers. Ook zijn de deelnemers via de voorbeeldberekeningen en de eerste berekeningen geïnformeerd over de (mogelijke) gevolgen van de transitie op hun persoonlijke situatie. De definitieve berekeningen worden in de periode april-mei 2026 verstuurd.

Beheerste overgang

Een goede datakwaliteit is essentieel voor een zorgvuldige transitie. Het bestuur heeft het kader Datakwaliteit van de Pensioenfederatie gevolgd en daarover een AUP ('agreed upon procedures') van de accountant ontvangen. Het bestuur heeft maatregelen getroffen om de datakwaliteit blijvend te monitoren.

Het beheerst kunnen uitvoeren van de transitie en het invoeren van de nieuwe pensioenregeling is tot op het laatst spannend geweest. De raad van toezicht constateert dat het bestuur de risico's goed heeft gemonitord met behulp van heldere rapportages en bestuurlijke checkpoints met PGGM. De drive en motivatie bij PGGM om intern samen met PFZW het traject tijdig en op zorgvuldige wijze te laten slagen zijn daarbij van groot belang geweest.

Nadere toelichting op overige onderwerpen

Strategische visie 2030

De missie van PFZW is een goed pensioen in een leefbare wereld, nu en straks. Om deze missie te vervullen heeft PFZW samen met PGGM de strategische visie 2030 ontwikkeld. Deze visie bestaat uit vier pijlers: een goed pensioen, een persoonlijk pensioen, een vitale sector en een duurzaam resultaat. De strategische visie 2030 geeft richting bij het uitwerken en uitvoeren van de nieuwe pensioenregeling en het beleggingsbeleid 2030.

De raad van toezicht heeft vastgesteld dat PFZW en PGGM in een aantal sessies met belanghebbenden hebben geïnvesteerd in het ontwikkelen van breedgedragen uitgangspunten en kaders voor de verdere uitwerking van de strategische pijler 'Een vitale sector'. Het hiervoor opgestelde concept businessplan biedt een overzicht van de koers en ontwikkeling van de Business Unit Vitaliteit Zorg en Welzijn (BU VZW) in het komende jaar en wordt gedurende het jaar gezamenlijk verder uitgewerkt en geconcretiseerd.

Governance

De raad van toezicht ziet dat het bestuur een goed op elkaar ingespeeld team is. Het bestuur heeft het afgelopen jaar meerdere keren laten zien dat het staande houdt in het complexe transitiedossier met het belang van de deelnemers steeds voor ogen. Ook het bestuursbureau heeft het afgelopen jaar een grote rol gespeeld in het invartraject. Het bestuur en het managementteam van het bestuursbureau hebben ervoor gewaakt dat de werkdruk onder medewerkers niet te hoog werd.

De komende jaren staan er meerdere wisselingen in het bestuur op de planning. De raad van toezicht is nauw bij betrokken bij de invulling van de vrijkomende posities. Afgelopen jaar is het bestuur gestart met het verkennen van een governancetraject. De raad van toezicht heeft deze verkenning in 2025 met belangstelling gevolgd.

Risicomanagement

De besprekingen die de raad van toezicht voert met de sleutelfunctiehouders ervaart de raad van toezicht als waardevol voor zijn beeldvorming over het reilen en zeilen van het fonds. De raad van toezicht concludeert dat de invulling van het risicomanagement ook in 2025 verder is doorontwikkeld, onder andere met een nieuwe opzet van de rapportage van de sleutelfunctiehouder risicobeheer. Deze nieuwe opzet heeft als doel om het



gesprek over risico's meer te faciliteren. De bijdrage van de sleutelfunctiehouders (mede in de vorm van opinies) aan het transitietraject naar de nieuwe pensioenregeling was in 2025 groot. De wisselwerking tussen de sleutelfunctiehouders is goed en versterkt de samenwerking met PGGM. Het controlframework met de extra quality control heeft zijn nut bewezen.

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan is van grote betekenis voor PFZW. Naast zijn formele positie is het Verantwoordingsorgaan ook een belangrijk venster voor het bestuur op wat er speelt bij de deelnemers en werkgevers. Per 1 oktober 2025 is Edo de Jaeger tot voorzitter benoemd, als opvolger van Els Swaab. De raad van toezicht dankt haar voor haar jarenlange toewijding en haar bijdrage aan de ontwikkeling van het Verantwoordingsorgaan.

De gewijzigde Code Pensioenfondsen heeft consequenties gehad voor de zittingstermijnen van een aantal leden en heeft ertoe geleid dat er tot een gefaseerde implementatie is besloten. Dit met het oog op de continuïteit.

Vanwege de veranderingen in bovenwettelijke bevoegdheden van het Verantwoordingsorgaan is in 2025 nadere invulling gegeven aan de verantwoordingsrapportage en de verantwoordingsdialogoog, enerzijds tussen het Verantwoordingsorgaan en het bestuur en anderzijds tussen het Verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht.

De raad van toezicht ervaart een goede relatie met het Verantwoordingsorgaan. De raad van toezicht is tevreden over het aantal overleggen met het Verantwoordingsorgaan.

Ook bij het Verantwoordingsorgaan was het invartraject het hoofdonderwerp van 2025. Het besluitvormingsproces is een (technisch) complex proces. De raad van toezicht wil zijn waardering uitspreken naar het Verantwoordingsorgaan over hoe zij haar rol heeft ingevuld.

Uitbesteding/IT

Ondanks de grote werkdruk in verband het invartraject, hebben ook de lopende activiteiten goede voortgang geboekt.

Vermogensbeheer

In het verslagjaar zijn belangrijke stappen gezet in de verdere ontwikkeling van het beleggingsbeleid. Projecten zoals de transitie naar de nieuwe pensioenregeling en de doorontwikkeling en uitvoering van het beleggingsbeleid 2030, hebben bijgedragen aan een meer samenhangende en overzichtelijke inrichting van de portefeuille, in lijn met de strategische beleggingsdoelstellingen. De raad van toezicht beoordeelt dat dit zorgvuldig, prudent en consistent is gebeurd, met expliciete aandacht voor de samenhang tussen rendement, risico en duurzaamheid. De raad van toezicht stelt ook vast dat de transitie van de bestaande portefeuille naar de portefeuille voor de nieuwe pensioenregeling goed is voorbereid.

De intensieve afstemming tussen de bij het beleggingsproces betrokken partijen heeft bijgedragen aan een verdere professionalisering van de samenwerking tussen PFZW en PGGM. In de loop van 2025 is ook de samenwerking tussen de verschillende betrokken gremia versterkt. De raad van toezicht stelt vast dat deze structurele afstemming en het wederzijds begrip hebben bijgedragen aan een constructieve en professionele samenwerking, die de kwaliteit van het beleggingsproces ten goede komt.

In 2025 lag de bestuurlijke focus op de implementatie van de nieuwe pensioenregeling. De raad van toezicht constateert dat, ondanks de omvang van de Wtp-opgave, voldoende aandacht is blijven bestaan voor de uitvoering en monitoring van het beleggingsbeleid. Ook onderkent de raad het belang van heldere, tijdige en consistente informatievoorziening over het uitgevoerde beleid, om zowel het bestuur als het Verantwoordingsorgaan goed in staat te stellen hun rol te vervullen. De raad van toezicht stelt vast dat het Verantwoordingsorgaan bij het gevoerde beleid is betrokken via interactieve sessies met het bestuur en via een vaste werkgroep.

Communicatie met de deelnemers als integraal onderdeel van het beleggingsbeleid is van groot belang. Daarbij wordt duurzaamheid niet los gezien van het realiseren van een passend rendement. De raad van toezicht is van oordeel dat deze communicatie zich, mede dankzij de inspanningen van het bestuur, in 2025 verder heeft ontwikkeld. De raad moedigt het bestuur aan om te blijven investeren in transparante communicatie over duurzaamheidskeuzes en -resultaten en rendement. Dit draagt bij aan het begrip en draagvlak onder deelnemers.

Gesprek met de externe accountant en externe certificerend actuaaris

Aan het eind van het verslagjaar heeft de raad van toezicht gesproken met de externe accountant en de externe certificerend actuaaris. In deze gesprekken zijn onder andere de volgende onderwerpen aan de orde geweest: de transitie per 1 januari 2026, de risico's van het pensioenfonds in 2025 en op de lange termijn, fluctuaties in de rente en de dekkingsgraad, de samenwerking met het bestuursbureau en de contacten met het bestuur. Daarnaast is gesproken over de financiële positie, ambitie en risicohouding van het pensioenfonds, de beheersing van de complexiteit en de relatie met de commissie integraal risicomanagement en met de accountant van de uitvoeringsorganisatie.

Op basis van de interviews met de externe accountant en externe certificerend actuaaris kan de raad van toezicht vaststellen dat beiden van mening zijn dat PFZW adequaat wordt bestuurd en dat belangrijke beslissingen weloverwogen en goed gedocumenteerd zijn genomen. De beheersingssysteem werken over het algemeen naar behoren en de jaarverslaglegging biedt een getrouw beeld. Ook de samenwerking met het bestuur, het bestuursbureau en met de collega's van de uitvoeringsorganisatie wordt door beiden als goed, constructief en professioneel gezien.



Bestuursverslag en jaarrekening 2025

De raad van toezicht heeft het jaarverslag en de jaarrekening over 2025 grondig doorgenomen, besproken en hieraan zijn goedkeuring gegeven. Het jaarverslag en de jaarrekening geven, voor zover te beoordelen, volgens de raad van toezicht een getrouwe weergave van de gebeurtenissen in het afgelopen jaar. In het jaarverslag wordt verantwoording afgelegd over de transitie.

Vastgesteld te Zeist op 22 april 2026.

Jack Buckens, *voorzitter*

Kees Goudswaard

Conchita Mulder-Volkers

Marie-Laurence van der Steen-Jacquet

Evaluatie raad van toezicht in 2025

Op 11 juni 2025 is het functioneren van de raad van toezicht geëvalueerd. De samenstelling van de raad van toezicht met deze vier leden is evenwichtig. De leden zijn complementair en de raad voelt zich voldoende geëquipeerd om zijn taak uit te voeren. Er is voldoende discussie in de vergaderingen en alle leden voelen zich gehoord en gekend. De formele informatievoorziening vanuit het bestuur en ook via de secretaris is goed.

Toezichtthema's 2026

Naast aan de reguliere toezichtonderwerpen, zal de raad van toezicht in 2026 bijzondere aandacht besteden aan:

- ontwikkelingen in het governancetraject;
- bestuursmutaties/successieplanning;
- de implementatie van de nieuwe pensioenregeling;
- de communicatie met en het vertrouwen van deelnemers in het Wtp-tijdperk;
- de verdere uitvoering van het beleggingsbeleid 2030.



Mededeling Verantwoordingsorgaan

Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

De verslagen van het bestuur en van de raad van toezicht geven samen een goed beeld van de activiteiten in 2025 en de verantwoording die daarmee aan het Verantwoordingsorgaan wordt afgelegd. Het Verantwoordingsorgaan belicht een aantal punten:

- Na veelvuldig overleg met het bestuur, de raad van toezicht en het bestuursbureau, heeft het Verantwoordingsorgaan in 2025 een positief advies uitgebracht over het voorgenomen besluit tot invaren. Het Verantwoordingsorgaan had daartoe een verzwaard adviesrecht. Dit betekent dat een negatief advies van een van de geledingen tot heroverweging van het voorgenomen besluit leidt. Het Verantwoordingsorgaan was goed aangehaakt bij het, door grote tijdsdruk gekenmerkte, invaarttraject en waardeert het open gesprek hierover met het bestuur. Het Verantwoordingsorgaan is van oordeel dat het bestuur zorgvuldig heeft gehandeld en op een evenwichtige manier invulling heeft gegeven aan de opdracht van de sociale partners.
- Het Verantwoordingsorgaan is onder de indruk van de manier waarop PFZW met zijn deelnemers communiceert. Het bestuur heeft hierover intensief overleg gevoerd met het Verantwoordingsorgaan en diverse suggesties van het Verantwoordingsorgaan en de werkgroep Communicatie meegenomen.
- Het Verantwoordingsorgaan constateert met tevredenheid dat de aanbevelingen uit het jaarverslag 2024 goed zijn opgevolgd.

Het Verantwoordingsorgaan kijkt met vertrouwen terug op de samenwerking in 2025. In 2026 zal het Verantwoordingsorgaan zich onverminderd inzetten voor een evenwichtige belangenbehartiging voor alle deelnemers van PFZW.

Activiteiten van het Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan heeft per 1 januari 2025 afscheid genomen van zijn oude naam (Pensioenraad) en van een aantal bovenwettelijke bevoegdheden. Dit om beter aan te sluiten bij de Wtp en de rol die het Verantwoordingsorgaan heeft, ook ten opzichte van de verantwoordelijkheden van de raad van toezicht en van de sociale partners in de PTZW.

In 2025 zijn er tien vergaderingen geweest met het bestuur. Deze stonden voor een groot deel in het teken van de transitie naar de nieuwe pensioenregeling.

Het Verantwoordingsorgaan gaf in 2025 een positief advies over onder meer:

- de evenwichtigheid van de transitie en het invaarbesluit
- het wettelijk verplichte communicatieplan
- het jaarverslag 2024
- de financiële opzet van de nieuwe pensioenregeling
- het overbruggingsplan 2025
- een additionele vergoeding voor het bestuur

Het Verantwoordingsorgaan was verdeeld over de voorgenomen wijziging van het uitvoeringsreglement per 1 januari 2026. De werkgeversgeleding vond enkele teksten over schijnzelfstandigheid onvoldoende aansluiten bij de gezamenlijke verantwoordelijkheid om pensioenuitkering zonder premiebetaling te voorkomen. De geledingen van werknemers en gepensioneerden konden wel instemmen en benadrukten dat schijnzelfstandigheid niet ten koste mag gaan van het collectief. Het bestuur vroeg het Verantwoordingsorgaan een alternatief voorstel te formuleren. Het besluit ligt in 2026 opnieuw voor advies voor bij het Verantwoordingsorgaan.

Ook is in 2025 verder invulling gegeven aan de verantwoordingsdialoog tussen bestuur, Verantwoordingsorgaan en raad van toezicht. Ieder kwartaal hebben deze gremia met elkaar gesproken aan de hand van een verantwoordingsrapportage. Daarnaast heeft het Verantwoordingsorgaan een aantal sparringbijeenkomsten gehad met het bestuur (in aanwezigheid van de raad van toezicht), waarin van gedachten gewisseld werd over diverse onderwerpen: de nieuwe pensioenregeling, het beleggingsbeleid en het meer geïntegreerd denken, sturen en handelen.

In 2025 heeft het Verantwoordingsorgaan het aspirant-lidmaatschap geïntroduceerd. Dit biedt nieuwe leden de mogelijkheid om rustig in te werken en zodoende goed voorbereid te kunnen opvolgen. Aangezien er in 2025 veel nieuwe en aspirant-leden zijn toegetreden, is er een opleidingsprogramma op maat georganiseerd. Ook zittende leden kregen de mogelijkheid aan dit programma deel te nemen.



Dat in 2025 veel aspirant-leden en leden zijn ingestroomd in het Verantwoordingsorgaan is het gevolg van de nieuwe Code Pensioenfondsen. Daarin is de maximale zittingsperiode teruggedraaid naar twee termijnen. De vele wisselingen hebben geleid tot verlies aan ervaring binnen het Verantwoordingsorgaan. Omwille van behoud van kennis rondom de overgang naar de nieuwe pensioenregeling is voor een aantal leden de uittreeddatum uitgesteld naar 2026.

Vanwege de nieuwe maximumtermijn heeft het Verantwoordingsorgaan in 2025 eveneens afscheid moeten nemen van Els Swaab als onafhankelijk voorzitter. Het Verantwoordingsorgaan dankt haar voor de prettige wijze waarop zij afgelopen jaren leiding gaf aan de vergaderingen. Per 1 september is Edo de Jaeger benoemd als nieuwe voorzitter.

Het Verantwoordingsorgaan heeft in 2025 zijn eigen functioneren geëvalueerd door middel van een zelfevaluatie. Er is een tijdelijke werkgroep samengesteld, die zich zal buigen over de uitwerking van de bevindingen.

Aanbevelingen voor 2026

Zowel naar aanleiding van de in 2025 met het bestuur gevoerde gesprekken als naar aanleiding van het jaarverslag heeft het Verantwoordingsorgaan voor 2026 de volgende aanbevelingen:

- In de nieuwe pensioenregeling blijft heldere communicatie cruciaal. Deelnemers moeten in begrijpelijke taal meegenomen worden in de veranderingen. Het Verantwoordingsorgaan moedigt het bestuur aan om daarbij te blijven inzetten op duidelijke, doelgroepgerichte en empathische communicatie, met ruimte voor feedback en dialoog.
- Onder de nieuwe pensioenregeling wordt op andere kengetallen gestuurd dan voorheen. Het Verantwoordingsorgaan nodigt het bestuur uit om gezamenlijk met het Verantwoordingsorgaan te komen tot een nieuwe set van kengetallen waarover in de verantwoordingsrapportage gerapporteerd wordt. Het jaar 2026 is hiervoor een overgangsjaar.

- Het Verantwoordingsorgaan vraagt het bestuur om inzicht te geven in de opvolging en voortgang van de aandachtspunten uit de toezichtbrief van DNB en hierover actief het gesprek aan te gaan. Daarnaast hecht het Verantwoordingsorgaan aan een zorgvuldige interne evaluatie van het hele transitieproces.
- Het Verantwoordingsorgaan verzoekt het bestuur om een explicietere duiding van de beleggingsresultaten, ook in vergelijking met andere fondsen. Wanneer is het bestuur zelf tevreden met de beleggingsresultaten? Vanwege het directe verband tussen rendement en risicoprofiel van de verschillende deelnemersgroepen en de zichtbare toedeling van rendementen in de nieuwe pensioenregeling is dit vraagstuk voor het Verantwoordingsorgaan nog belangrijker.



Reactie van het bestuur op het verslag van de raad van toezicht en de mededeling van het Verantwoordingsorgaan

Het bestuur is de raad van toezicht en het Verantwoordingsorgaan erkentelijk voor hun werkzaamheden en de gevoerde dialogen. Het bestuur dankt de raad van toezicht voor het uitgebrachte verslag en het verantwoordingsorgaan voor haar mededeling voor het jaarverslag. De genoemde aandachtspunten worden herkend en zullen worden meegenomen in de werkzaamheden. Een aantal van de door de raad van toezicht en het Verantwoordingsorgaan genoemde onderwerpen wordt ook in dit verslag behandeld. Het bestuur wil graag de volgende reactie geven op enkele van deze onderwerpen.

Governance

Het bestuur onderschrijft dat de goede relaties met de fondsorganen zijn bestendig en de rolverdeling tussen bestuur en commissies zich goed heeft gemanifesteerd. In een jaar waarin er grote uitdagingen lagen en belangrijke besluiten moesten worden genomen, is ook veel gevraagd van de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan. Beide fondsorganen hebben zich gedurende het jaar zeer constructief opgesteld en toonden bereidheid tot extra flexibiliteit en inzet op de momenten waarop belangrijke besluiten werden genomen. Het Verantwoordingsorgaan heeft daarmee op bewonderenswaardige wijze zijn meerwaarde en vermogen tot aanpassen getoond in het verslagjaar, waarin het met gewijzigde bevoegdheden is gaan werken.

Nieuwe pensioenregeling

Het bestuur staat voor de uitdaging de overgang naar de Wet toekomst pensioenen (Wtp) met ingang van 2026 verder in goede banen te leiden en onder meer de communicatie en rapportages goed te laten aansluiten bij het karakter van de solidaire premieregeling. Daarin ziet het bestuur de aanbevelingen van de fondsorganen als een aanmoediging. Zo zal in 2026 nog de nodige aandacht zijn voor het afronden van de transitie, met name door het opvolgen van de aandachtspunten die DNB heeft meegegeven en de uitvoering van de voorgenomen interne evaluatie van het transitieproces. Het bestuur zal voorts starten met de ontwikkeling van passende kengetallen voor de verantwoordingsrapportages. Het helder en passend communiceren richting deelnemers blijft daarnaast onverminderd aandacht vragen van het bestuur, ook onder de nieuwe pensioenregeling.

Vermogensbeheer

Onder de Wtp zal de aandacht voor beleggingsresultaten vermoedelijk toenemen onder de deelnemers en andere betrokkenen. Het bestuur beschouwt het daarom als een expliciet aandachtspunt om de beleggingsresultaten goed te kunnen uitleggen en duiden, ook in relatie tot het gekozen risicoprofiel. Nu de transitie goeddeels achter de rug is, kan het bestuur zich hier in de komende periode ook nadrukkelijker op gaan richten.



Jaarrekening 2025

Balans per 31 december 2025	109
Staat van baten en lasten over 2025	110
Kasstroomoverzicht over 2025	111
Grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de jaarrekening	112
Toelichting op de balans per 31 december 2025	123
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2025	153
Toelichting op het kasstroomoverzicht over 2025	161
Overige toelichtingen op de jaarrekening	162
Gebeurtenissen na balansdatum	168
Ondertekening van de jaarrekening	170





Balans per 31 december 2025

(na bestemming van saldo van baten en lasten)

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
*)		
ACTIVA		
3 Beleggingen voor risico pensioenfonds		
3.2 - Vastgoed en infrastructuur	43.732	47.670
3.3 - Aandelen en private equity	73.477	77.490
3.4 - Vastrentende waarden	124.543	127.092
3.5 - Derivaten	29.289	26.960
3.6 - Overige beleggingen	6.152	6.686
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds	277.193	285.898
3 Beleggingen voor risico deelnemer		
3.2 - Vastgoed en infrastructuur	4	5
3.3 - Aandelen en private equity	7	9
3.4 - Vastrentende waarden	12	13
3.5 - Derivaten	3	3
3.6 - Overige beleggingen	1	1
Totaal beleggingen voor risico deelnemer	27	31
3 Totaal beleggingen	277.220	285.929
4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	2	2
5 Deelnemingen	160	160
6 Vorderingen en overlopende activa	37.251	21.137
7 Liquide middelen uit pensioenactiviteiten	293	227
Totaal activa	314.926	307.455

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
*)		
PASSIVA		
8 Stichtingskapitaal en reserves	52.400	23.211
9 Technische voorzieningen		
- Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	197.902	232.510
- Overige technische voorzieningen	918	944
- Voorziening operationele kosten	2.673	4.085
- Voorziening nettopensioen voor risico pensioenfonds	-	2
Totaal technische voorzieningen	201.493	237.541
10 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	23	28
11 Overige schulden en overlopende passiva	61.010	46.675
Totaal passiva	314.926	307.455

* De nummers zoals vermeld in deze kolom verwijzen naar de paragrafen van het hoofdstuk [toelichting op de balans](#).



Staat van baten en lasten over 2025

(bedragen x € 1 miljoen)		2025	2024
*)			
BATEN			
15	Premiebijdragen werkgevers en werknemers	9.798	9.095
16	Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds	-9.842	19.123
16	Beleggingsresultaten voor risico deelnemer	-	1
23	Overige baten	9	12
Totaal baten		-35	28.231
LASTEN			
17	Pensioenuitkeringen	-6.635	-6.165
18	Pensioenuitvoeringskosten	-160	-134
19	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
	- Pensioenopbouw	-9.151	-8.027
	- Indexering of verlaging	-	-
	- Rentetoevoeging/(onttrekking)	-5.447	-7.595
	- Onttrekking voor pensioenuitkeringen	6.500	6.150
	- Wijziging marktrente	44.756	-5.406
	- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	30	50

(bedragen x € 1 miljoen)		2025	2024
	- Aanpassing actuariële grondslagen	-976	2.269
	- Overige mutaties	99	-130
	- Aanpassing dekking premievrijstelling arbeidsongeschikten	-1.203	-
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		34.608	-12.689
19	Mutatie overige technische voorzieningen	26	-93
19	Mutatie voorziening operationele kosten	1.412	329
19	Mutatie voorziening nettopartnerpensioen voor risico pensioenfonds	2	-
20	Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	5	3
21	Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-	-14
22	Saldo overdracht van rechten	-24	-52
23	Overige lasten	-10	-4
Totaal lasten		29.224	-18.819
SALDO VAN BATEN EN LASTEN		29.189	9.412
8	Bestemming saldo van baten en lasten		
	- Toevoeging aan (+) / onttrekking uit (-) overige reserves	29.189	9.412

* De nummers zoals vermeld in deze kolom verwijzen naar de paragrafen van het hoofdstuk toelichting op de staat van baten en lasten.



Kasstroomoverzicht over 2025

(bedragen x € 1 miljoen)		2025	2024
*)			
Beginstand geldmiddelen		6.644	8.453
Kasstroom uit pensioenactiviteiten			
	- Ontvangen premiebijdragen	9.690	8.855
22	- Ontvangen in verband met overdracht van rechten	328	211
	- Betaalde pensioenuitkeringen	-6.626	-6.234
22	- Betaald in verband met overdracht van rechten	-352	-263
	- Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-171	-127
	- Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	-3	18
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten		2.866	2.460
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten			
3	- Verkopen en aflossingen van beleggingen	147.543	87.357
16	- Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	9.917	6.801
3.5	- Ontvangen gerealiseerde resultaten derivaten	1.493	-4.100
3	- Aankopen beleggingen	-144.802	-104.030
16	- Betaalde vermogensbeheerkosten	-123	-85
6.1 / 11.1	- Saldo ontvangen (+) / betaalde (-) cash collateral	-12.813	-442
	- Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten	-3.748	10.230
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten		-2.533	-4.269
Eindstand geldmiddelen		6.977	6.644

(bedragen x € 1 miljoen)		2025	2024
3.4	Totaal geldmarktbeleggingen	6.684	6.417
7	Liquide middelen uit pensioenactiviteiten	293	227
Stand per 31 december boekjaar		6.977	6.644
Stand per 31 december vorig boekjaar		6.644	8.453
Mutatie in geldmiddelen		333	-1.809

1 De nummers zoals vermeld in deze kolom verwijzen naar de paragrafen van de hoofdstukken toelichting op de balans en toelichting op de staat van baten en lasten. De toelichting op het kasstroomoverzicht is opgenomen onder noot 24.



Grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de jaarrekening

1 Informatie over de stichting en algemene toelichting

1.1 Informatie over de stichting

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (hierna: PFZW) is opgericht op 19 juni 1969 en is ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 41179049. De statutaire zetel is gelegen te Utrecht en het vestigingsadres is Utrechtseweg 91, 3702 AA Zeist.

1.2 Algemene toelichting

De belangrijkste activiteiten van de stichting

PFZW heeft overeenkomstig artikel 3 van de statuten als doel om de (oud-)werknemers in de sector zorg en welzijn en hun partners te beschermen tegen de financiële gevolgen van ouderdom, invaliditeit en overlijden. PFZW wil dit doel bereiken door het innen van geldelijke bijdragen van de aangesloten werkgevers (incl. werknemers), deze gelden te beleggen en te beheren en daaruit uitkeringen toe te kennen bij ouderdom, invaliditeit en overlijden. Lage kosten door schaalgrootte en eenvoud is hierbij een fundamentele waarde.

PFZW heeft de uitvoering van de pensioenregeling uitbesteed aan PGGM N.V. en haar dochters. Voor de uitvoering heeft PFZW langlopende overeenkomsten gesloten. De belangrijkste taken die het uitvoeringsbedrijf voor het fonds verricht zijn pensioenbeheer, vermogensbeheer, communicatie, beleidsadviesing en bestuursondersteuning.

Informatieverschaffing over consolidatie

PFZW maakt gebruik van de vrijstelling van consolidatie van meerderheidsbelangen die in artikel 2:407 lid 1 Burgerlijk Wetboek wordt geboden. De meerderheidsbelangen Himalaya Investments B.V. en PFZW Australian Investment Trust worden op grond van artikel 2:407 lid 1.a Burgerlijk Wetboek, met ingang van het boekjaar 2025 niet meer geconsolideerd omdat hun gezamenlijke betekenis te verwaarlozen is op het geheel. Nieuwe meerderheidsbelangen worden op grond van artikel 2:407 lid 1.c Burgerlijk Wetboek, niet geconsolideerd omdat PFZW haar beleggingen

slechts houdt om op termijn te vervreemden. Toepassing van deze vrijstelling betekent dat meerderheidsbelangen worden gepresenteerd onder de beleggingen. Er zijn met deze meerderheidsbelangen geen afspraken of beperkingen om middelen over te dragen aan PFZW. Daarnaast bestaan met deze meerderheidsbelangen geen afspraken of voornemens om financiële steun te verlenen of verkrijgen. Het overzicht van maatschappijen als bedoeld in artikel 2:379 Burgerlijk Wetboek is gedeponereerd bij de Kamer van Koophandel te Utrecht. Door toepassing van de consolidatievrijstelling betreft de jaarrekening over 2025 een enkelvoudige jaarrekening.

Verbonden partijen

Als verbonden partij worden aangemerkt alle rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap, gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis kan worden uitgeoefend. Dit betreft onder meer de (groeps)maatschappijen die zijn toegelicht in de informatieverschaffing over consolidatie. Rechtspersonen die invloed van betekenis kunnen uitoefenen en natuurlijke personen die zeggenschap, gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis kunnen uitoefenen worden eveneens aangemerkt als verbonden partij. Statutaire bestuursleden, andere sleutelfunctionarissen van het pensioenfonds en nauwe verwanten zijn daarom ook aangemerkt als verbonden partijen.

PGGM Coöperatie U.A. en haar dochters zijn een verbonden partij van PFZW. PGGM Coöperatie U.A. heeft aan PFZW een hoedsterrol toegekend. De hoedsterrol is toegekend in het kader van de fiscale eenheid inzake de BTW. De toekenning van deze rol aan PFZW leidt niet tot feitelijk beleidsbepalende invloed van PFZW over PGGM Coöperatie U.A. Het ontbreken van feitelijk beleidsbepalende invloed heeft als gevolg dat geen consolidatieplicht aanwezig is. De hoedsterrol geeft PFZW voor een aantal specifiek benoemde onderwerpen bijzondere rechten ten aanzien van PGGM Coöperatie U.A. Het betreft instemmingsrechten ten aanzien van de volgende onderwerpen:



1. het recht van bespreking, advies en goedkeuring op voorgenomen besluiten tot:
 - Wijziging van de statuten;
 - Uitgifte van aandelen, ontbinding van de vennootschap, fusie, splitsing of het aangaan van samenwerkingsverbanden;
 - Vaststelling van de jaarrekening; en
 - Benoeming van bestuurders.
2. het recht voorstellen te agenderen in de ledenraad; en
3. het recht om bestuurders te laten aftreden.

In 2025 heeft PFZW in zijn rol als hoedster goedkeuring gegeven op de benoeming van vier personen en de herbenoeming van drie andere personen tot lid van het coöperatiebestuur. Daarnaast heeft PFZW het voorgenomen besluit van de coöperatie tot vaststelling van de jaarrekening van de coöperatie goedgekeurd.

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities. Transacties van betekenis met verbonden partijen worden toegelicht voor zover deze niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan. Hiervan wordt toegelicht de aard en omvang van de transactie en andere informatie die nodig is voor het verschaffen van het inzicht.

Op grond van het 'at arm's length' principe dienen gelieerde ondernemingen op vergelijkbare wijze te handelen als onafhankelijke partijen dit zouden doen. Dat betekent dat ook de transacties tussen PGGM en PFZW op vergelijkbare wijze moeten plaatsvinden als transacties tussen onafhankelijke derden in vergelijkbare situaties. Om te bepalen of de tarieven tussen PFZW en PGGM 'at arms length' zijn, wordt aansluiting gezocht bij benchmarks van uitvoeringslasten voor Pensioenfondsen. De kosten voor pensioenuitvoering in brede zin worden onder andere vergeleken in de CEM benchmark.

2 Grondslagen

2.1 Algemene grondslagen voor verslaggeving

De standaarden op basis waarvan de jaarrekening is opgesteld

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, in het bijzonder Richtlijn 610 Pensioenfondsen. Het boekjaar is gelijk aan het kalenderjaar.

Continuïteitsveronderstelling

Deze jaarrekening is opgesteld met inachtneming van de continuïteitsveronderstelling. Er zijn geen gebeurtenissen en omstandigheden geïdentificeerd waardoor twijfel zou kunnen bestaan of PFZW haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. PFZW bevindt zich op balansdatum in een financiële positie waarbij sprake is van een dekkingoverschot. De netto kasstroom is voldoende om aan de korte termijn verplichtingen te voldoen, waaronder de pensioenuitkeringen. Zie noot 13 en 14 voor een nadere toelichting.

Vergelijking met voorgaand verslagjaar

De gehanteerde grondslagen voor waarderingen en resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande boekjaar, met uitzondering van de wijzigingen zoals toegelicht onder "Stelselwijzigingen" en "Schattingen en veronderstellingen".

Stelselwijzigingen

Consolidatie

In 2025 heeft PFZW gebruikgemaakt van de vrijstelling van consolidatie van meerderheidsbelangen zoals geboden in artikel 2:407 lid 1 BW. Dit is nader toegelicht onder '[Informatieverschaffing over consolidatie](#)'. Hierdoor betreft de jaarrekening over 2025 een enkelvoudige jaarrekening in plaats van een geconsolideerde jaarrekening. Deze wijziging kwalificeert als een stelselwijziging en is retrospectief verwerkt. De vergelijkende cijfers in de balans per 31 december 2025 zijn gebaseerd op de geconsolideerde balans per 31 december 2024. De vergelijkende cijfers in de staat van baten en lasten over 2025 zijn gebaseerd op de geconsolideerde staat van baten en lasten over 2024. De vergelijkende cijfers in het kasstroomoverzicht over 2025 zijn gebaseerd op het kasstroomoverzicht over 2024 zoals opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening 2024. De individuele impact op de afzonderlijke posten in de balans, staat van baten en lasten en het kasstroomoverzicht bedraagt afgerond € 0 miljoen.

Voorziening operationele kosten

De per 1 januari 2025 geïntroduceerde RJ 610 schrijft voor dat pensioenfondsen een voorziening voor operationele kosten opnemen voor de toekomstige operationele kosten die samenhangen met pensioenuitkeringen. Deze voorziening moet in de jaarrekening 2025 afzonderlijk worden gepresenteerd onder de technische voorzieningen (RJ 610.244). Dit wijkt af van eerdere verslaggeving, waarbij de opslag voor toekomstige excassokosten onderdeel vormde van de technische voorziening voor pensioenverplichtingen. De gewijzigde presentatie geldt zowel voor ingevaren als niet-ingevaren pensioenfondsen. De wijziging kwalificeert als een stelselwijziging en moet overeenkomstig RJ 140 Stelselwijzigingen worden verwerkt. Achterliggend doel is om zichtbaar te maken dat de operationele kosten niet drukken op de uitkeringen aan deelnemers die in de pensioenverplichtingen zijn opgenomen.



Onderstaande tabel toont de 2024-cijfers van de technische voorzieningen vóór en na verwerking van de stelselwijziging. Deze wijziging heeft geen impact op het vermogen en resultaat over 2024. De gehanteerde veronderstellingen voor de voorziening voor operationele kosten zijn opgenomen in [noot 2.2](#). De aangepaste balans en het mutatieoverzicht van de technische voorzieningen staan in [noot 9](#) en [noot 19](#). Met ingang van 2025 is de voorziening voor operationele kosten separaat opgenomen onder de technische voorzieningen. Tot en met 2024 maakte deze onderdeel uit van de voorziening pensioenverplichtingen. De daarvoor gebruikte opslag bedroeg 1,75%. De in [noot 25.5](#) weergegeven bedragen over 2024 zijn daarom herrekend exclusief deze kostenopslag.

(bedragen x € 1 miljoen)	2024 ná aanpassing	2024 vóór aanpassing
Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfonds	232.510	236.579
Overige technische voorzieningen	944	960
Voorziening operationele kosten	4.085	-
Voorziening nettopartnerpensioen voor risico pensioenfonds	2	2
Stand eind van het jaar	237.541	237.541

Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening 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 opbrengsten en kosten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 Burgerlijk Wetboek vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de desbetreffende jaarrekeningposten.

De schattingen en veronderstellingen zijn met name van belang bij het bepalen van de voorziening pensioenverplichtingen en bij de waardering van niet-beursgenoteerde beleggingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft. Een eventuele herziening in de schattingen wordt hieronder toegelicht en onder de desbetreffende waarderingsgrondslag. Het financieel effect wordt gekwantificeerd vermeld in de toelichting op de jaarrekening.

Technische voorzieningen

In 2025 heeft een herziening van de schatting voor de technische voorzieningen plaatsgevonden aan de hand van een beperkt grondslagenonderzoek. Per saldo hebben de aanpassingen in de actuariële grondslagen geresulteerd in een daling van de technische voorzieningen met € 523 miljoen (2024: € 2.889 miljoen) en daarmee een stijging van de dekkinggraad met 0,3 procentpunt (2024: 1,3 procentpunt). Zie [noot 25.5](#) voor een nadere toelichting op de wijzigingen en impact.

Verwerking

Een actief wordt in de balans verwerkt wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen aan PFZW 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.

Baten worden in de staat 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, dat met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting samenhangt, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Als een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige economische voordelen en 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 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. Een verplichting wordt niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de verwachte uitstroom van middelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

PFZW houdt een deel van zijn beleggingen aan via participaties in beleggingsfondsen. Deze participaties worden gerubriceerd onder de hoofdcategorie waarin deze beleggingsfondsen beleggen. Bij gemengde beleggingsfondsen wordt aangesloten bij de hoofdcategorie. Als PFZW belegt in een beleggingsfonds dat belegt in een ander fonds en door dit fonds kan niet worden heengekeken ('look through') dan wordt deze belegging aangemerkt als overige beleggingen.



Saldering

Een financieel actief en financieel passief worden uitsluitend gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en passief gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De rentebaten en rentelasten die samenhangen met gesaldeerd opgenomen financiële activa en passiva worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

Waardering

Nagenoeg alle activa en enkele passiva van PFZW betreffen financiële instrumenten. Financiële instrumenten worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs. De verkrijgingsprijs is de reële waarde (marktwaarde) van het actief of de verplichting, vermeerderd met de transactiekosten. Vervolgens worden financiële activa en financiële verplichtingen op het volgende waarderingsmoment gewaardeerd tegen reële waarde, tenzij anders vermeld.

Activa en passiva met betrekking tot afgezonderde beleggingen, worden zoveel als mogelijk gewaardeerd tegen de reële waarde. Indien vanwege beperkingen in verhandelbaarheid of afwezigheid van betrouwbare genoteerde marktprijzen geen objectieve waardering mogelijk is, worden activa en passiva gewaardeerd op basis van waarderingsmodellen en technieken. Hierbij wordt zoveel als mogelijk gebruik gemaakt van in de markt waarneembare gegevens en wordt door de beheerder rekening gehouden met bijzondere waardeverminderingen in verband met de aan het actief of passief verbonden handelsrestricties.

De reële waarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen goed geïnformeerde partijen die tot een transactie bereid zijn en die onafhankelijk van elkaar zijn. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat de transacties niet in het kader van executie of liquidatie worden uitgevoerd.

De verplichtingen hebben voornamelijk betrekking op de voorziening pensioenverplichtingen die worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde betreft de contante waarde van de nominaal onvoorwaardelijk opgebouwde pensioenrechten. Bij de bepaling van de voorziening worden de actuariële bestandsgrondslagen gehanteerd. Voor de disconteringsvoet wordt uitgegaan van de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals die door DNB wordt gepubliceerd.

Waardeveranderingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van financiële instrumenten. Alle waardeveranderingen van beleggingen worden direct in de staat van baten en lasten opgenomen als indirecte beleggingsresultaten. Waardeveranderingen van andere financiële activa en financiële verplichtingen worden ook direct in het resultaat opgenomen onder beleggingsresultaten.

Dekkingsgraden

De beleidsdekkingsgraad wordt, conform de regels van het Financieel Toetsingskader, vastgesteld als het gemiddelde van de twaalf actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De actuele dekkingsgraden gedurende het jaar worden bepaald op basis van de voor de betreffende maand door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur en de overige inschattingen en uitgangspunten per die datum. De actuele maand dekkingsgraad wordt berekend door de beschikbare middelen te delen door de som van de technische voorzieningen voor risico fonds, de technische voorzieningen voor risico deelnemers en overige technische voorzieningen. De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkingsgraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden. De premiedekkingsgraad is de feitelijke premie, verminderd met de benodigde uitvoeringskosten, gedeeld door de nominale waarde van de pensioenopbouw. De premiedekkingsgraad is in tegenstelling tot de andere dekkingsgraden geen maat voor de financiële positie van het fonds, maar voor de toereikendheid van de financiering.



Vreemde valuta

De functionele en presentatievaluta in de jaarrekening van PFZW betreft euro's.

Activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Hierbij zijn de World Markets Company fixingkoersen (WM) van de laatste beursdag van het verslagjaar (16 uur Londense tijd) gehanteerd.

Deze waardering is onderdeel van de waarderingsgrondslag reële waarde. Baten en lasten die voortvloeien uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

De koers op balansdatum van de euro ten opzichte van de belangrijkste valuta is:

	31-12-2025	31-12-2024
US dollar	1,1745	1,0355
Canadese dollar	1,6099	1,4893
Australische dollar	1,7611	1,6725
Britse pond	0,8732	0,8268
Zwitserse frank	0,9305	0,9384
Japanse yen	184,0892	162,7392
Hongkong dollar	9,1413	8,0437

2.2 Grondslagen voor waardering van activa en passiva

Beleggingen voor risico pensioenfondsen

In dit onderdeel wordt de algemene waarderingsgrondslag, zoals uiteengezet in de voorgaande paragraaf, nader toegelicht per beleggingscategorie. Deze waarderingsgrondslagen zijn van toepassing op de beleggingen voor zowel risico pensioenfondsen als risico deelnemers. De beleggingen voor risico deelnemers worden belegd conform de beleggingsmix van het collectief. Het rendement wat op de beleggingen voor risico deelnemer wordt behaald is daarmee overeenkomstig met het rendement van het volledige fonds. In [noot 3.7](#) worden de toegepaste waarderingsmethoden en daarbij gehanteerde veronderstellingen toegelicht.

Vastgoed en infrastructuur

Beursgenoteerde vastgoedbeleggingen waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van slotkoersen.

Kapitaalbelangen in vastgoed of infrastructuur worden gewaardeerd tegen reële waarde.

De reële waarde van kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end-beleggingsfondsen is de waarde, zoals door de fondsbeheerder gepubliceerd. Deze waarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

De reële waarde van kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end-beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) is de waarde die door de fondsbeheerder is bepaald. De reële waarde van kapitaalbelangen in direct aangehouden beleggingen is de waarde die door de vermogensbeheerder en/of een externe waarderingsspecialist is bepaald. Bij het bepalen van de waarde van de kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen en direct aangehouden beleggingen worden voor vastgoed de richtlijnen van de European Association for Investors in Nonlisted Real Estate Vehicles (INREV) en voor infrastructuur de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV) gevolgd.

Beleggingen in vastgoed en infrastructuur zijn langetermijnbeleggingen met een beperkte liquiditeit.

Voor het bepalen van de waarde worden aannames gedaan die afhankelijk zijn van de specifieke belegging. Zo worden door de beheerder aannames gedaan voor onder andere kasstromen en rentevoeten. Deze aannames zijn niet altijd direct waarneembaar en vereisen een bepaalde mate van professionele expertise.

Indien tevens financieringen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen welke onlosmakelijk verbonden zijn met het eigen vermogensinstrument, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie.

Aandelen en private equity

Beursgenoteerde aandelen waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van slotkoersen. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end-beleggingsfondsen die beleggen in aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de waarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Deze waarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.



Niet-beursgenoteerde kapitaalbelangen in private equity in de vorm van co-investeringen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Beleggingen in private equity zijn langetermijnbeleggingen met een beperkte liquiditeit. Het belangrijkste gegeven voor de waardering van de beleggingen is de waarde van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. Bij het bepalen van de reële waarde van deze beleggingen worden de richtlijnen van de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (IPEV) gevolgd. De waardering van private equity ultimo boekjaar geschiedt op basis van de waardering ultimo boekjaar, zoals opgegeven door de externe manager, of op basis van de laatst opgeven waardering aangevuld met kasstromen tot einde boekjaar.

Indien tevens financieringen zijn verschaft in de vorm van leningen welke onlosmakelijk verbonden zijn met het eigen vermogensinstrument, worden deze ook verantwoord onder de betreffende beleggingscategorie.

Vastrentende waarden

Leningen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Deze waarde is gebaseerd op broker quotes of een model waarbij toekomstige kasstromen contant worden gemaakt. Daarbij worden de variabelen uit actieve markten (bijvoorbeeld hypotheekmarkt of obligatiemarkt) afgeleid. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen die beleggen in hypothecaire leningen, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de waarde die door de fondsbeheerder is bepaald.

Beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt worden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van koersen van dataleveranciers, verhoogd met de lopende rente. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end-beleggingsfondsen die beleggen in obligaties, worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de waarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Deze waarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Credit risk sharing transactions worden gewaardeerd tegen reële waarde, op basis van een model waarbij één of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden. Bij de waardering worden door de beheerder veronderstellingen gemaakt voor onder andere illiquiditeit, correlatie en recovery ratio's. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end-beleggingsfondsen die beleggen in credit risk sharing transactions, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de waarde die door de fondsbeheerder is bepaald.

Geldmarktbeleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Banktegoeden in rekening-courant worden verantwoord op basis van de nominale waarde. Gelet op het zeer kortlopende liquide karakter van deze tegoeden wordt verondersteld dat de nominale waarde gelijk is aan de reële waarde. Deposito's worden tegen de reële waarde, zijnde de contante waarde van de toekomstige geldstromen (rentes en terugbetaling van de hoofdsom), gewaardeerd waarbij variabelen worden gebruikt van dataleveranciers. Liquiditeitsfondsen beleggen in geldmarktbeleggingen en worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde liquiditeitsfondsen geldt de meest recente officiële beurskoers. Voor de reële waarde van kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open-ended liquiditeitsfondsen wordt de nettovermogenswaarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. De nettovermogenswaarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding.

Derivaten

Beursgenoteerde derivaten waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van slotkoersen. Beursgenoteerde derivaten waarbij geen sprake is van een actieve markt, en niet-beursgenoteerde derivaten worden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van een model waarbij de variabelen uit actieve markten worden afgeleid. Als van één of meerdere variabelen geen volledig objectief waarneembare marktgegevens beschikbaar zijn, wordt bij toepassing van het model gebruik gemaakt van inschattingen of aannames. Derivaten kunnen een positieve reële waarde of een negatieve reële waarde hebben.

Positieve (actieve) en negatieve (passieve) posities uit hoofde van derivatencontracten ultimo verslagjaar zijn gepresenteerd onder derivaten (noot 3.5). Negatieve (passieve) derivatenposities zijn tevens gepresenteerd onder de verplichtingen uit hoofde van de beleggingen (noot 11.1).

Overige beleggingen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end-beleggingsfondsen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor de reële waarde wordt de waarde gehanteerd die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Deze waarde is de waarde die het desbetreffende beleggingsfonds hanteert bij toe- of uittreding. Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) die beleggen in alternatieve beleggingsstrategieën, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, zijnde de waarde die door de externe manager is bepaald.

Beleggingen voor risico deelnemer

De grondslagen voor de waardering van de beleggingen voor risico deelnemers zijn gelijk aan die voor de beleggingen die voor rekening van het fonds worden aangehouden (zie [beleggingen voor risico pensioenfondsen](#)).



Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Herverzekeringscontracten worden gewaardeerd voor de actuarieel bepaalde contante waarde van de herverzekerde pensioenrechten en berekend volgens de grondslagen van de technische voorzieningen (inclusief de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals gepubliceerd door DNB) rekening houdend met een eventuele verandering van het lopende kredietrisico van de herverzekeraars.

Deelnemingen

Deelnemingen worden volgens de vermogensmutatiemethode gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde. De nettovermogenswaarde wordt berekend volgens de grondslagen die gelden voor de jaarrekening van PFZW. Voor deelnemingen waarvan onvoldoende gegevens beschikbaar zijn voor aanpassing aan deze grondslagen, wordt uitgegaan van de waarderingsgrondslagen van de desbetreffende deelneming. Indien de waardering van een deelneming volgens de nettovermogenswaarde negatief is, wordt deze op nihil gewaardeerd. De eerste waardering van gekochte deelnemingen is gebaseerd op de reële waarde van de identificeerbare activa en verplichtingen op het moment van acquisitie. Voor de vervolwaardering worden de grondslagen van PFZW toegepast, uitgaande van de waarden bij eerste waardering. Als resultaat wordt verantwoord het bedrag waarmee de boekwaarde van de deelneming sinds de voorafgaande jaarrekening is gewijzigd als gevolg van het door de deelneming behaalde resultaat.

Andere kapitaalbelangen worden verantwoord tegen verkrijgingsprijs. Als resultaat wordt in aanmerking genomen het in het verslagjaar gedeclareerde dividend van de deelneming, waarbij niet in contanten uitgekeerde dividenden worden gewaardeerd tegen reële waarde. Indien nodig wordt rekening gehouden met de duurzame waardeverminderingen die op de balansdatum verwacht worden.

Vorderingen en overlopende activa

De vorderingen en overlopende activa zijn verantwoord bij eerste verwerking tegen de reële waarde en daarna geamortiseerde kostprijs (bij afwezigheid van agio/ disagio gelijk aan de nominale waarde) eventueel gecorrigeerd met de voorziening voor oninbaarheid. De voorziening voor oninbaarheid wordt bepaald aan de hand van de beoordeling van het kredietrisico van verschillende geïdentificeerde risicocategorieën van debiteuren.

Vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten met een looptijd korter dan één jaar worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden de vorderingen en overlopende activa gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs (bij afwezigheid van agio/ disagio gelijk aan de nominale waarde), eventueel gecorrigeerd met een voorziening voor oninbaarheid. De voorziening voor oninbaarheid wordt bepaald aan de hand van de beoordeling van het kredietrisico van verschillende geïdentificeerde risicocategorieën van debiteuren.

Liquide middelen

De liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Dit betreffen de kas- en banktegoeden die onmiddellijk opeisbaar zijn. De liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen.

Stichtingskapitaal en reserves

De reserves zijn bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen - inclusief de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds en overige voorzieningen - volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen. Het stichtingskapitaal wordt afzonderlijk vastgesteld.

Op grond van het financieel toetsingskader pensioenfonds dient PFZW een minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) aan te houden. Dit bedraagt 4,5% van de voorziening pensioenverplichtingen (2024: 4,5%). Het MVEV wordt vastgesteld op basis van de wettelijke risicokaders en de specifieke risicoprofielen van het fonds en fungeert als een bekleemde reserve. Als het eigen vermogen beneden de MVEV zakt, dan moet aanvulling binnen de wettelijk voorgeschreven termijn plaatsvinden. Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar noot [14 Financiële positie en financiering](#).

Overige reserve

De overige reserve is voor zover toereikend bedoeld voor het opvangen van niet gekwantificeerde risico's zoals algemene bedrijfsrisico's en kostenrisico's, als buffer voor beleggingsrisico's en als bron voor mogelijke toekomstige toeslagen. Het saldo van baten en lasten wordt via de resultaatbestemming en na aftrek van het saldo van de mutatie in de eventueel aanwezige bestemde reserves, toegevoegd aan of onttrokken uit de overige reserve, al naar gelang de uitkomst. De toelichting inzake de overige reserve is opgenomen als onderdeel van de [enkelvoudige jaarrekening](#).



Technische voorzieningen

Onder de technische voorzieningen wordt verantwoord de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen uit hoofde van de pensioenregeling, de overige technische voorziening uit hoofde van de AP regeling, de voorziening nettopartnerpensioen en de voorziening operationele kosten.

De technische voorzieningen zijn actuariëel berekend en zijn vastgesteld op basis van op balansdatum rechtens afdwingbare verworven aanspraken (nominale onvoorwaardelijk opgebouwde rechten). Dit betekent dat de voorwaardelijke toekomstige indexering niet in de voorziening is begrepen, maar de op balansdatum toegezegde indexering wel in de voorziening is opgenomen. De toekomstige pensioenopbouw van actieve deelnemers is buiten beschouwing gelaten. De technische voorzieningen zijn gelijk aan de contante waarde van de kasstromen die voortvloeien uit de rechtens afdwingbare verworven aanspraken. Dit gebeurt tegen de nominale rentetermijnstructuur per balansdatum zoals gepubliceerd door DNB.

Bij het bepalen van de voorziening zijn actuariële grondslagen gehanteerd die zijn geaccordeerd door het bestuur. Volledige actualisering van de grondslagen vindt eens in de twee jaar plaats. Hierbij worden alle grondslagen op basis van de meest recente gegevens bepaald. In het tussenliggende jaar worden de grondslagen geëvalueerd en als dat nodig is gewijzigd. Dit laatste is voor 2025 van toepassing. Veranderingen in de grondslagen worden na vaststelling door het bestuur effectief. Zie voor een nadere toelichting [noot 25.5](#).

Voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfondsen (pensioenregeling)

De pensioenregeling bevat de voorziening pensioenverplichtingen voor het ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen en Flexpensioen. Hierin is ook de toekomstige premievrije pensioenopbouw voor de huidige arbeidsongeschikte deelnemers begrepen. Daarnaast is voor de deelnemers die op de balansdatum ziek zijn, en mogelijk binnen twee jaar arbeidsongeschikt worden verklaard, rekening gehouden met de verwachte toekomstige schadelast in verband met premievrije pensioenopbouw. Voor het ouderdomspensioen is gerekend met pensioenrechten op basis van een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar (2024: 68 jaar).

De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2024 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2019-2024 waarin 2021 niet is meegenomen (in 2024: prognosetafel 2024 en over de periode 2018-2023 exclusief 2021).
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfondsen over de periode 2019-2023, gecorrigeerd voor de toekomstige verruiming van de partnerdefinitie als gevolg van de uniformering van het partnerbegrip (niet aangepast t.o.v. 2024).
Verzekerde partner:	gebaseerd op samenlevingsfrequentie deelnemersbestand PFZW, gecorrigeerd voor de verruiming van de partnerdefinitie: - vóór reglementaire pensioenleeftijd: systeem onbepaalde partner, - ná reglementaire pensioenleeftijd: bepaalde partner. Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt drie jaar verondersteld, waarbij de man ouder is dan de vrouw (niet aangepast t.o.v. 2024).
Frequentie voor leeftijd gebruikmaking Flex- en vervroegd pensioen:	de uittreedleeftijd is gelijk aan de pensioenrekenleeftijd (68) (niet aangepast t.o.v. 2024).
Arbeidsongeschiktheid:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2023-2024 (in 2024 over de periode 2019-2023).
Reactivering:	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2020-2024 (in 2024 over de periode 2019-2023).
Administratie- en excassokosten:	Een aparte kostenvoorziening (in 2024: 1,75% van de voorziening pensioenverplichtingen risico pensioenfondsen).
Pensioenrekenleeftijd:	68 jaar (leeftijd is ongewijzigd t.o.v. 2024).



Overige technische voorzieningen (AP-regeling)

De AP-regeling bevat de voorziening van AP-verplichtingen voor de ingegane en niet-ingegane AP-rechten. Tevens zit in de AP-regeling de onverdiende premie voor nieuwe instroom. De belangrijkste actuariële grondslagen zijn:

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2024 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2019-2024 waarin 2021 is niet meegenomen (in 2024: prognosetafel 2024 en over de periode 2018-2023 exclusief 2021).
Arbeidsongeschiktheid (hiaat):	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2023-2024 (in 2024 over de periode 2019-2023).
Arbeidsongeschiktheid (excedent):	gebaseerd op waarnemingen in het fondsbestand over de periode 2020-2024 (in 2024 over de periode 2019-2023).
Administratie- en excassokosten:	Een aparte kostenvoorziening (in 2024: 1,75% van de voorziening voor ingegaan AP-pensioen en 3% van de voorziening voor niet-ingegaan AP-pensioen).

Voorziening operationele kosten

De voorziening operationele kosten omvat de operationele kosten die gepaard gaan met het doen van toekomstige pensioenuitkeringen. De belangrijkste hierbij gehanteerde actuariële grondslagen zijn hieronder weergegeven. Een nadere toelichting is opgenomen onder [noot 25.5](#).

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Inflatiecorrectie:	verwachte inflatie conform raming Macro Economische Verkenning 2026 die door het CPB is gepubliceerd (september 2025)
Sterfte:	prognosetafel 2024 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2019-2024 waarin 2021 niet is meegenomen (in 2024: prognosetafel 2024 en over de periode 2018-2023 exclusief 2021).
Frequentie samenwonen:	ervaringsgegevens deelnemersbestand pensioenfonds over de periode 2019-2023, gecorrigeerd voor de toekomstige verruiming van de partnerdefinitie als gevolg van de uniformering van het partnerbegrip (niet aangepast t.o.v. 2024).

Voorziening nettopartnerpensioen

De regeling voor het nettopartnerpensioen bevatte een voorziening voor nettopartnerpensioen die voor risico van het pensioenfonds werd uitgevoerd. Het betrof een vrijwillige pensioenmodule waarmee deelnemers aanvullend nettopartnerpensioen op risicodekkingsbasis konden verzekeren. In het kader van de transitie naar de nieuwe pensioenregeling hebben de sociale partners en PFZW besloten deze netto partnerpensioenregeling per 2025 te beëindigen. Per 31 december 2025 maakt het nettopartnerpensioen daarom geen onderdeel meer uit van de pensioenregeling van PFZW. Ten behoeve van de vergelijkende cijfers over 2024, en omdat de voorziening gedurende 2025 nog wel van toepassing was, worden de belangrijkste actuariële grondslagen hieronder toegelicht.

Marktrente:	rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB.
Sterfte:	prognosetafel 2024 van het Actuarieel Genootschap (AG), met leeftijds- en geslachtsafhankelijke correctiefactoren gebaseerd op de ervaringssterfte van het deelnemersbestand over de periode 2019-2024 waarin 2021 niet is meegenomen (in 2024: prognosetafel 2024 en over de periode 2018-2023 exclusief 2021).
Administratie- en excassokosten:	Een aparte kostenvoorziening (in 2024: 1,75% van de voorziening nettopartnerpensioen).
Pensioenrekenleeftijd:	68 jaar (leeftijd is ongewijzigd t.o.v. 2024).

In het kader van de transitie naar de nieuwe pensioenregeling hebben sociale partners en PFZW besloten de netto partnerpensioenregeling in 2025 te beëindigen. Per 31 december 2025 maakt het nettopartnerpensioen geen onderdeel meer uit van de pensioenregeling van PFZW.

Voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

De voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers heeft betrekking op Rendementspensioen (Extrapensioen). Dit betreft een gesloten product. De waardering van de voorziening voor risico deelnemers wordt bepaald door de waardering van de tegenover deze voorzieningen aangehouden beleggingen.

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 gearmordiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten).



Verplichtingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten met een looptijd korter dan één jaar worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden deze verplichtingen gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs (bij afwezigheid van agio/disagio gelijk aan de nominale waarde).

2.3 Grondslagen voor resultaatbepaling

Premiebijdragen werkgevers en werknemers

De premiebijdragen worden ten gunste van het resultaat gebracht in de periode waarin de daarmee samenhangende pensioenrechten worden opgebouwd. Voor de premiebijdragen is geen uitsplitsing gemaakt naar premiebijdragen voor risico deelnemers omdat deze premievrij en daarmee nihil zijn (gesloten product).

Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds

De beleggingsresultaten zijn aan de periode toegerekend waarop zij betrekking hebben. Onder de directe beleggingsopbrengsten zijn dividend en rente opgenomen. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling. Rente wordt verantwoord in de periode waarop zij betrekking heeft. Bij de verantwoording van de directe beleggingsopbrengsten wordt rekening gehouden met niet-terugvorderbare bronbelasting.

Waardeveranderingen van beleggingen worden verantwoord als indirecte beleggingsopbrengsten (indirecte prijsmutaties). De kosten van vermogensbeheer die direct aan het fonds gefactureerd of nog te factureren zijn, worden in mindering gebracht op de beleggingsopbrengsten en worden afzonderlijk als onderdeel van de beleggingsresultaten gepresenteerd. De kosten van vermogensbeheer die ten gunste komen van externe managers en reeds door deze managers onttrokken zijn aan de waarde van de betreffende beleggingen, maken deel uit van de waardeveranderingen van deze beleggingen. Transactiekosten die bij aankoop van de belegging in de kostprijs zijn begrepen, maken na eerste verwerking eveneens deel uit van de waardeveranderingen. Voor zover de transactiekosten niet zijn gefactureerd wordt gebruik gemaakt van inschattingen op basis van de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. De beleggingsresultaten voor risico deelnemer worden conform dezelfde grondslagen opgenomen als voor het collectief.

Beleggingsresultaten voor risico deelnemers

De grondslagen voor de waardering van de beleggingsresultaten voor risico deelnemers zijn gelijk aan die voor de beleggingsresultaten van het fonds (zie [beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds](#)).

Overige baten en lasten

Overige baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen worden in de staat van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten worden in de staat van baten en lasten opgenomen in de periode waarop zij betrekking hebben.

Personeelsbeloningen

Personen die werkzaam zijn voor PFZW worden beloond conform de CAO van PGGM en het daarop gebaseerde beloningsbeleid. Personeelsbeloningen voor de geleverde arbeidsprestatie worden als last verantwoord in de staat van baten en lasten in de periode waarin de arbeidsprestatie is geleverd. Deze beloningen vormen geen aparte regel in de staat van baten en lasten maar zijn onderdeel van de pensioenuitvoeringskosten. Voor een nadere specificatie wordt daarom verwezen naar de toelichting over de pensioenuitvoeringskosten in [noot 18](#).

Mutatie pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

Pensioenopbouw

De pensioenopbouw met betrekking tot ouderdomspensioen wordt toegerekend aan de periode waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt. De verplichtingen met betrekking tot nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen worden opgenomen in de periode waarin zij ontstaan. De (gedeeltelijk) premievrije opbouw arbeidsongeschikten wordt ten laste van het resultaat gebracht in de periode waarin de ziekte is ontstaan.

Indexering of verlaging

De verhoging van de technische voorzieningen uit hoofde van indexering wordt in de staat van baten en lasten opgenomen op het moment waarop de toezegging wordt gedaan.

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur op balansdatum (met een UFR voor de langere looptijden). De rentetoevoeging wordt berekend over het gemiddelde van de stand van de voorziening primo periode en de stand van de voorziening ultimo periode, de laatste exclusief het effect van indexering.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

De vrijval wordt ten gunste van de staat van baten en lasten gebracht in de periode waarin de lasten bij de berekening van de voorziening waren voorzien.



Wijziging marktrente

De wijziging marktrente op balansdatum als gevolg van wijzigingen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur wordt in de staat van baten en lasten opgenomen.

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

Het saldo van de inkomende en uitgaande waardeoverdrachten, berekend op basis van actuariële uitgangspunten, wordt in de staat van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

Aanpassing actuariële grondslagen pensioenregeling

Mutatie van de voorziening als gevolg van de aanpassing van actuariële grondslagen in verslagjaar wordt in de staat van baten en lasten opgenomen.

Overige mutaties

De overige mutaties worden toegekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Mutatie overige technische voorzieningen

Mutatie in de voorziening heeft betrekking op onverdiende premiebijdrage voor nieuwe ziektegevallen, indexering, rentetoevoeging, onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten, wijziging marktrente en overige mutaties.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen risico deelnemers

Mutatie in de voorziening heeft betrekking op toegevoegd rendement, onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten en omzetting naar technische voorziening. Voor deze mutatie zijn ontvangen premiebijdragen niet van toepassing omdat de deelnemers in deze regeling premievrij en daarmee nihil zijn. Het betreft een gesloten product.

Mutatie voorziening nettopartnerpensioen

Mutatie voorziening nettopartnerpensioen heeft betrekking op ingang partnerpensioen, inkoop pensioen (netto-ouderdomspensioen), rentetoevoeging, wijziging marktrente, onttrekking voor pensioenuitkeringen en overige mutaties.

Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen heeft betrekking op rentetoevoeging, wijziging marktrente, onttrekking voor pensioenuitkeringen, mutatie kredietafslag en overige mutaties.

Saldo overdracht van rechten

Waardeoverdrachten worden in de staat van baten en lasten opgenomen op het moment van overdracht van de pensioenverplichtingen.

2.4 Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode. Dit houdt in dat alle ontvangsten en uitgaven als zodanig worden gepresenteerd. Onderscheid is gemaakt tussen kasstromen uit beleggingsactiviteiten en kasstromen uit pensioenactiviteiten. Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro tegen de koers per transactiedatum.

Kasstromen uit beleggingsactiviteiten

Onder liquide middelen uit beleggingsactiviteiten zoals gepresenteerd als onderdeel van [noot 3.4](#) vastrentende waarden (geldmarktbeleggingen), worden verstaan bij banken aangehouden rekening-courantsaldi en kasmiddelen en bij banken aangehouden activa die zonder beperkingen en zonder materieel risico van waardevermindering onmiddellijk kunnen worden omgezet in liquide middelen en een oorspronkelijke looptijd van hooguit één jaar hebben. Dit betreft onder meer callgelden en deposito's.

De post 'overige mutaties uit beleggingsactiviteiten' bestaat voornamelijk uit de storting of onttrekking van/naar de pensioenkas.

Kasstromen uit pensioenactiviteiten

De liquide middelen uit pensioenactiviteiten zoals gepresenteerd onder [noot 7](#) betreffen tegoeden die zijn aangehouden bij Nederlandse kredietinstellingen. Alle tegoeden zijn direct opeisbaar en staan geheel ter vrije beschikking.



Toelichting op de balans per 31 december 2025

3 Beleggingen voor risico pensioenfonds en risico deelnemer

3.1 Overzicht van de beleggingen

Samenstelling beleggingen voor risico pensioenfonds en voor risico deelnemers

De samenstelling van de beleggingen voor risico pensioenfonds en risico deelnemers per balansdatum is als volgt:

	(bedragen x € 1 miljoen)	Beleggingen voor risico van:		31-12-2025		31-12-2024	
		Pensioen-fonds	Deelnemers	Totaal	Pensioen-fonds	Deelnemers	Totaal
3.2	Vastgoed en infrastructuur	43.732	4	43.736	47.670	5	47.675
3.3	Aandelen en private equity	73.477	7	73.484	77.490	9	77.499
3.4	Vastrentende waarden	124.543	12	124.555	127.092	13	127.105
3.5	Derivaten (actief)	29.289	3	29.292	26.960	3	26.963
3.6	Overige beleggingen	6.152	1	6.153	6.686	1	6.687
	Subtotaal	277.193	27	277.220	285.898	31	285.929
3.5	Derivaten (passief)	54.109	4	54.113	39.176	3	39.179
	Totaal	223.084	23	223.107	246.722	28	246.750

De beleggingen voor risico deelnemer zoals opgenomen in de tabel links bestaan uit het saldo van beleggingen voor risico deelnemer (2025: € 23 miljoen), hier tegenover staan de verplichtingen voor risico deelnemer (2025: € 23 miljoen). Het verloop van deze verplichtingen is opgenomen onder [noot 20](#).

De beleggingen voor risico deelnemer worden belegd conform de beleggingsmix van het collectief. Het rendement wat op de beleggingen voor risico deelnemer wordt behaald is daarmee overeenkomstig met het rendement van het volledige fonds. Waar mogelijk wordt in de hiernavolgende tabellen onder noot 3 een uitsplitsing gemaakt naar zowel beleggingen voor risico pensioenfonds als beleggingen voor risico deelnemers.

Het pensioenfonds heeft geen beleggingen in premiebijdragende ondernemingen.

In 2022 zijn, vanwege de inval van Rusland in Oekraïne, Russische beleggingen in afgezonderde portefeuilles (zogenoemde afgezonderde beleggingen) opgenomen. Deze beleggingen vallen onder de uitsluitingenlijst van de beheerder en zijn vanwege sanctiemaatregelen zoals die wereldwijd zijn overeengekomen minder of niet verhandelbaar. Vanwege deze omstandigheden zijn Russische beleggingen in 2024 volledig afgewaardeerd. Ultimo 2025 hebben deze portefeuilles een waarde van € 89 miljoen met een daadwerkelijke onderliggende blootstelling naar Rusland van € 0,0 miljoen (2024: € 133 miljoen respectievelijk € 0,1 miljoen). De afgezonderde beleggingen maken deel uit van de in de toelichting op de jaarrekening opgenomen overzichten.

De risico's ten aanzien van de samenstelling van de beleggingsportefeuille zijn nader toegelicht in de risicobeheer paragraaf ([noot 13](#)).



Samenstelling beleggingen naar regio

De samenstelling van de beleggingen naar regio voor risico pensioenfondsen en risico deelnemers gezamenlijk per balansdatum is in onderstaande tabel opgenomen. De geografische indeling geschiedt daarbij op basis van issuer (tegenpartij):

(bedragen x € 1 miljoen)	Europa	Verenigde Staten en Canada	Azië en Oceanië	Opkomende markten	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	18.620	16.972	7.537	607	43.736
Aandelen en private equity	20.003	42.663	5.149	5.669	73.484
Vastrentende waarden	103.536	7.141	978	12.900	124.555
Derivaten (actief)	29.292	-	-	-	29.292
Overige beleggingen	85	1.173	-	4.895	6.153
Subtotaal	171.536	67.949	13.664	24.071	277.220
Derivaten (passief)	54.113	-	-	-	54.113
Totaal 31-12-2025	117.423	67.949	13.664	24.071	223.107
Totaal % 31-12-2025	53%	30%	6%	11%	100%
Totaal 31-12-2024	126.351	75.542	15.264	29.593	246.750
Totaal % 31-12-2024	51%	31%	6%	12%	100%

3.2 Vastgoed en infrastructuur

De samenstelling en het verloop van de post vastgoed en infrastructuur zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Indirecte vastgoedbeleggingen	32.878	4.176	-6.061	-1.980	29.013
- Infrastructuur- beleggingen	14.792	184	-37	-220	14.719
Subtotaal	47.670	4.360	-6.098	-2.200	43.732
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Indirecte vastgoedbeleggingen	3	1	-2	-	2
- Infrastructuur- beleggingen	2	-	-	-	2
Subtotaal	5	1	-2	-	4
Totaal 2025	47.675	4.361	-6.100	-2.200	43.736
Totaal 2024	43.850	4.717	-3.522	2.630	47.675

Van de totale vastgoed- en infrastructuurbeleggingen is € 31.188 miljoen (2024: € 32.620 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Daarbij wordt voor het opstellen van onderstaande overzichten gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.



Vastgoed

Onder vastgoed worden beursgenoteerde aandelen, indirecte beleggingen via deelnemingen, joint ventures en participaties of aandelen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die in beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd vastgoed beleggen, verantwoord.

De samenstelling van de vastgoedbeleggingen naar beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerd	11.659	14.186
Niet beursgenoteerd	17.356	18.695
Totaal	29.015	32.881

De vastgoedbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:

	2025	2024
Industrie/logistiek	25%	29%
Woningen	22%	20%
Gezondheidszorg en recreatief vastgoed	19%	16%
Overig	14%	15%
Winkels	12%	12%
Kantoren	8%	8%

De categorie overig bestaat uit onder meer parkeergarages, zorgwoningen en 'medical offices'.

Infrastructuur

Onder infrastructuur zijn indirecte beleggingen via deelnemingen, joint ventures en participaties in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die in infrastructuur beleggen, verantwoord. Onder infrastructuur zijn eveneens directe beleggingen in projecten opgenomen die PFZW met één of meerdere mede-investeerdere is aangegaan.

De samenstelling van de infrastructuurbeleggingen naar direct en indirect per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Direct	14.267	14.300
Indirect	454	494
Totaal	14.721	14.794

De infrastructuurbeleggingen per balansdatum zijn naar de volgende sectoren ingedeeld:

	2025	2024
Transmissie, distributie en opslag van elektriciteit, olie en gas	32%	32%
(Spoor)wegen	20%	20%
Telecommunicatie	20%	17%
Sociale infrastructuur	15%	16%
Water	9%	9%
Duurzame energie	4%	5%
Havens en luchthavens	0%	1%
Conventionele elektriciteitsopwekking	0%	0%
Infrastructuurgerelateerde diensten	0%	0%
Afval verwerking	0%	0%



3.3 Aandelen en private equity

De samenstelling en het verloop van de posten aandelen en private equity zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Aandelen	54.650	67.864	-73.680	3.757	52.591
- Private equity	22.840	2.916	-1.597	-3.273	20.886
Subtotaal	77.490	70.780	-75.277	484	73.477
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Aandelen	6	-	-2	-	4
- Private equity	3	-	-	-	3
Subtotaal	9	-	-2	-	7
Totaal 2025	77.499	70.780	-75.279	484	73.484
Totaal 2024	65.583	6.156	-6.159	11.919	77.499

Van de totale aandelen- en private equity-beleggingen is € 20.308 miljoen (2024: € 63.169 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Daarbij wordt voor het opstellen van onderstaande overzichten gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.

Aandelen

Onder aandelen zijn beursgenoteerde aandelen en participaties of aandelen in niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen die overwegend in beursgenoteerde aandelen beleggen, verantwoord.

De samenstelling van de beleggingen in aandelen per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Beursgenoteerd	52.595	54.656
Totaal	52.595	54.656

De beleggingen in aandelen per balansdatum zijn naar de volgende bedrijfstakken ingedeeld:

	2025	2024
Informatietechnologie	28%	26%
Financiële dienstverlening (inclusief vastgoed)	16%	19%
Consumptiegoederen	12%	17%
Industrie	14%	12%
Gezondheid	14%	12%
Telecommunicatie	8%	8%
Grondstoffen	4%	3%
Nutsbedrijven	3%	3%
Energie	1%	0%



Private equity

Dit betreft onder meer beleggingen in durfkapitaal en overnames, die zowel direct als indirect via co-investeringen en fondsen plaatsvinden.

De samenstelling van de private equity beleggingen naar direct en indirect per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Direct	4.383	4.879
Indirect	16.506	17.964
Totaal	20.889	22.843

3.4 Vastrentende waarden

De samenstelling en het verloop van de post vastrentende waarden zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen / expiraties	Waardeveranderingen	Balanswaarde 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Leningen	5.525	994	-86	-92	6.341
- Obligaties	108.539	97.404	-95.358	-5.476	105.109
- Credit risk sharing transactions	6.612	5.118	-4.287	-1.033	6.410
Subtotaal (exclusief geldmarktbeleggingen)	120.676	103.516	-99.731	-6.601	117.860
Geldmarktbeleggingen	6.416				6.683
Subtotaal (inclusief geldmarktbeleggingen)	127.092				124.543
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Leningen	-	-	-	-	-
- Obligaties	10	-	-1	-	9
- Credit risk sharing transactions	2	-	-	-	2
Subtotaal (exclusief geldmarktbeleggingen)	12	-	-1	-	11
Geldmarktbeleggingen	1				1
Subtotaal (inclusief geldmarktbeleggingen)	13				12
Totaal 2025	127.105				124.555
Totaal 2024	112.383				127.105



Van de obligatiebeleggingen is €12 miljoen (2024: € 2.453 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. Van de credit risk sharing transactions is € 6.071 miljoen (2024: € 5.665 miljoen) belegd in PGGM beleggingsfondsen. PFZW past in de toelichtingen op de PGGM beleggingsfondsen het verslaggevingsbeginsel 'look through' toe. Daarbij wordt voor het opstellen van onderstaande overzichten gebruik gemaakt van relevante gegevens over de onderliggende posities van het betreffende beleggingsfonds.

De samenstelling van de leningen, obligaties en credit risk sharing transactions naar contractuele resterende looptijd per balansdatum is als volgt:

31-12-2025				
(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen, obligaties en credit risk sharing transactions	5.521	21.517	90.833	117.871
31-12-2024				
(bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen, obligaties en credit risk sharing transactions	5.858	23.182	91.648	120.688

De kredietwaardigheid van de leningen, obligaties en credit risk sharing transactions per balansdatum kan als volgt worden weergegeven:

	31-12-2025	31-12-2024
AAA-rating	36%	35%
AA-rating	21%	24%
A-rating	8%	7%
BBB-rating	13%	12%
BB- en lagere rating	8%	10%
Geen rating	14%	12%
Totaal	100%	100%

De rating voor de leningen betreft de Fitch rating. De rating voor de obligaties betreft de BoFAML (Bank of America ML) composite rating.

Leningen

In de post leningen zijn begrepen beleggingen in hypothecaire leningen, participaties in een mezzaninefonds en participaties in hedge funds die overwegend beleggen in leningen.

De samenstelling van de leningen naar rentesoort per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Leningen met vaste rente	6.253	5.396
Leningen met variabele rente	77	110
Overige leningen	11	19
Totaal	6.341	5.525

Beleggingen in hypothecaire leningen zijn opgenomen onder de leningen met vaste rente.



De samenstelling van de leningen naar resterende looptijd per balansdatum is als volgt:

31-12-2025 (bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen	90	284	5.967	6.341

31-12-2024 (bedragen x € 1 miljoen)	< 1 jaar	1-5 jaar	> 5 jaar	Totaal
Leningen	56	282	5.187	5.525

Obligaties

Onder obligaties zijn beursgenoteerde obligaties en participaties of aandelen in niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen die overwegend in beursgenoteerde obligaties beleggen, verantwoord.

De samenstelling van de obligaties naar rentesoort per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Obligaties met vaste rente	95.239	102.029
Obligaties met variabele rente	8.085	6.475
Inflation linked obligaties	1.794	45
Totaal	105.118	108.549

Een inflation linked obligatie is een obligatie die gekoppeld is aan inflatie. In tegenstelling tot gewone obligaties, kredieten of leningen, houdt de waarde van een inflatieobligatie een gelijke trend met de inflatie. De waarde van de hoofdsom van een inflatieobligatie is geïndexeerd, waardoor zowel de couponbetaling als de eindbetaling van de hoofdsom van de inflatie afhankelijk is.

De indeling naar staats- en bedrijfsobligaties per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Staatsobligaties	75.201	78.419
Bedrijfsobligaties	29.917	30.130
Totaal	105.118	108.549

Credit risk sharing transactions

De samenstelling van de credit risk sharing transactions per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Credit linked notes	160	391
Credit default swaps	181	558
Overig	6.071	5.665
Totaal	6.412	6.614

De portefeuille credit risk sharing transactions bestaat uit private gestructureerde kredietrisico delende contracten. De nominale waarde bedraagt in totaal € 10.588 miljoen (2024: € 8.616 miljoen). Dit vertegenwoordigt het bedrag dat aan kredietrisico wordt gelopen. De credit risk sharing transactions zijn op twee manieren gestructureerd, via een credit linked note ('CLN-structuur') of via een kredietderivaat c.q. een credit default swap ('CDS-structuur').



Geldmarktbeleggingen

In de post geldmarktbeleggingen zijn begrepen het saldo van bankrekeningen en geldmarktinstrumenten. De samenstelling van de geldmarktbeleggingen per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Banktegoeden	853	1.190
Deposito's	350	101
Liquiditeitsfondsen	5.481	5.126
Totaal geldmarktbeleggingen	6.684	6.417

Van de liquide middelen (geldmarktbeleggingen) staat een bedrag van € 469 miljoen (ultimo 2024: € 201 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts van € 119 miljoen (ultimo 2024: € 100 miljoen) die worden aangehouden in verband met futureposities. Daarnaast bevat dit bedrag deposito's van € 350 miljoen (ultimo 2024: € 101 miljoen).

3.5 Derivaten

Derivaten zijn financiële contracten die hun waarde ontleen aan een onderliggend financieel instrument of product, zoals aandelen, valuta en rente. Basisvormen van derivaten zijn termijncontracten, swaps en futures.

PFZW gebruikt derivaten primair om risico's af te dekken. Dit zijn hoofdzakelijk het renterisico en valutarisico. Daarnaast worden derivaten ingezet om op een efficiënte wijze een gewenste positie in te nemen, in plaats van het aankopen van het onderliggende financiële instrument of product. Het gebruik van derivaten om bewust extra risico aan te gaan is beperkt.

PFZW maakt gebruik van onderstaande derivaten. Derivaten met een positieve reële waarde worden als actief verantwoord. Derivaten met een negatieve reële waarde worden als passief verantwoord. De uitsplitsing naar actief en passief per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025			31-12-2024		
	Reële waarde			Reële waarde		
	Actief	Passief	Totaal	Actief	Passief	Totaal
Rentederivaten	28.417	53.613	-25.196	24.791	35.447	-10.656
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	867	500	367	2.171	3.732	-1.561
Kredietderivaten	8	-	8	1	-	1
Totaal	29.292	54.113	-24.821	26.963	39.179	-12.216

De passieve derivatenpositie is tevens opgenomen in het verloopoverzicht van de verplichtingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten (zie [noot 11.1](#)).



De samenstelling en het verloop van de derivaten (saldo van actief en passief) zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen / expiraties	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Rentederivaten	-10.656	-	1.417	-15.954	-25.193
- Aandelen-derivaten	-	-	-2	2	-
- Valutaderivaten	-1.561	-	-2.894	4.822	367
- Kredietderivaten	1	-	-11	18	8
Subtotaal	-12.216	-	-1.490	-11.112	-24.818
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Rentederivaten	-	-	-3	-	-3
- Aandelen-derivaten	-	-	-	-	-
- Valutaderivaten	-	-	-	-	-
- Kredietderivaten	-	-	-	-	-
Subtotaal	-	-	-3	-	-3
Totaal 2025	-12.216	-	-1.493	-11.112	-24.821
Totaal 2024	-12.753	-	4.100	-3.563	-12.216

Bij derivaten kan ingeval van het voortijdig sluiten van het contract een positief of een negatief resultaat op de verkoop worden behaald. Afhankelijk van de wijze waarop de derivatenpositie is aangegaan (actief of passief) en de geldende spotkoers kan onder de post verkopen/expiraties een positief of negatief bedrag worden gepresenteerd.

Voor de derivatenposities wordt onderpand ontvangen of gestort in de vorm van liquiditeiten of staatsobligaties. Van tegenpartijen is per saldo € 1.761 miljoen (2024: € 4.238 miljoen) als onderpand in liquiditeiten ontvangen waarvan de terugbetalingsverplichting onder de post 'schulden uit hoofde van collateral management' is opgenomen (zie [noot 11.1](#)). Voor cleared interest rate swaps is door PFZW € 7.339 miljoen aan staatsobligaties als onderpand bij de central clearing party gestort (2024: € 5.918 miljoen). Over deze staatsobligaties heeft PFZW het economisch eigendom, maar niet het juridisch eigendom.

In de volgende paragrafen wordt per categorie derivaten inzicht gegeven in de samenstelling en de waarde van alle uitstaande derivatenposities van PFZW.

Rentederivaten

Volgend overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de rentederivaten per balansdatum.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025		31-12-2024	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Interest rate swaps	28.417	53.613	24.791	35.447
Saldo rentederivaten	28.417	53.613	24.791	35.447

Ontwikkelingen van rente en inflatie beïnvloeden de financiële positie van PFZW. Het renterisico op de verplichtingen van PFZW wordt deels afgedekt door rentederivaten.

Rentederivaten worden doorgaans gebruikt ter afdekking van het renterisico. Doordat de waarde van de rentederivaten net als de waarde van de pensioenverplichtingen meebeweegt met de rente, zorgen rentederivaten ervoor dat de invloed van renteschommelingen op de pensioenverplichtingen van PFZW gedempt wordt. Op eenzelfde manier zorgen inflatieswaps voor afdekking van het inflatierisico. In de risicoparagraaf ([noot 13](#)) is opgenomen wat het effect is van een wijziging in de rente of de inflatie op de derivaten die worden gebruikt ter afdekking van het renterisico respectievelijk het inflatierisico van de pensioenverplichtingen.



Interest rate swaps zijn contracten waarbij twee partijen overeenkomen om de vaste rentebetalingen van ene partij uit te wisselen of om te ruilen tegen de variabele rentebetalingen van de andere partij. Inflation swaps zijn contracten waarbij twee partijen overeenkomen om tegen een vastgestelde vergoeding het inflatierisico dat ze lopen uit te wisselen. In hoeverre het rente- en inflatierisico per balansdatum door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in de risicoparagraaf (noot 13).

De contractomvang en de looptijden van de interest rate swaps en inflation swaps bepalen in welke mate het rente- en inflatierisico wordt afgedekt. De gepresenteerde netto contractomvang per balansdatum kan een negatief of een positief saldo hebben. Een negatief saldo betekent bij interest rate swaps dat een vaste rentevergoeding wordt ontvangen en een variabele rentevergoeding wordt betaald. Een positief saldo betekent bij inflation swaps dat een variabele inflatievergoeding wordt ontvangen.

Volgend overzicht geeft inzicht in de netto contractomvang en de looptijd van de rentederivaten per balansdatum.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025			31-12-2024		
	Reële waarde			Reële waarde		
	Actief	Passief	Contractomvang	Actief	Passief	Contractomvang
Interest rate swaps						
- Kortere dan een jaar	135	248	-10.137	54	9	-15.621
- Een jaar tot en met tien jaar	4.455	5.504	6.470	4.869	5.903	2.086
- Langer dan tien jaar	23.827	47.861	-129.769	19.868	29.535	-111.652
Totaal	28.417	53.613		24.791	35.447	

PFZW belegt in futures. Futures zijn op de beurs verhandelbare termijncontracten met verplichte levering van een onderliggend financieel instrument of product in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs. Obligatiefutures worden gebruikt om op een efficiënte wijze een positie in te nemen in de onderliggende obligaties. De futures worden dagelijks afgerekend, waardoor de waarde per balansdatum nihil is. Om deze reden zijn deze futures niet in bovenstaand overzicht opgenomen.

De blootstelling van deze futures, waarover renterisico wordt gelopen, is € 5.077 miljoen (ultimo 2024: € 1.925 miljoen). De looptijden van de futures zijn grotendeels korter dan een jaar.

Valutaderivaten

Volgend overzicht geeft inzicht in de omvang en samenstelling van de valutaderivaten per balansdatum.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025		31-12-2024	
	Reële waarde		Reële waarde	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Valuta swaps	867	500	2.171	3.732
Saldo valutaderivaten	867	500	2.171	3.732

PFZW heeft beleggingen in vreemde valuta. Hierdoor bestaat het risico op waardeveranderingen van deze beleggingen als gevolg van een koersverandering van de betreffende valuta. Afdekking van dit valutarisico naar de euro vindt gedeeltelijk plaats en wordt uitsluitend door PFZW uitgevoerd. Binnen PGGM beleggingsfondsen vindt geen valuta afdekking plaats. Afdekking is grotendeels door middel van valutaderivaten met een looptijd korter dan een jaar.

De contractomvang van de valutaderivaten van PFZW bedraagt per balansdatum € 37.550 miljoen (ultimo 2024 € 65.918 miljoen). In hoeverre het valutarisico per balansdatum op totaalniveau door de derivaten zijn afgedekt, is toegelicht in noot 13.



3.6 Overige beleggingen

De samenstelling en het verloop van de post overige beleggingen zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	Balanswaarde per 1 januari	Aankopen	Verkopen	Waardeveranderingen	Balanswaarde per 31 december
Beleggingen voor risico pensioenfondsen					
- Overig	6.686	415	-702	-247	6.152
Beleggingen voor risico deelnemer					
- Overig	1	-	-	-	1
Totaal 2025	6.687	415	-702	-247	6.153
Totaal 2024	6.615	557	-1.802	1.317	6.687

Onder de categorie overig vallen voornamelijk beleggingen in fondsen met alternatieve beleggingsstrategieën en -instrumenten om een absoluut (positief) rendement te behalen onder alle marktomstandigheden. Dit betreft beleggingen in onder andere herverzekeringscontracten en hedgefondsen.

3.7 Overzicht marktwaarde beleggingen en waarderingmethoden

Voor het bepalen van de reële waarde wordt het volgende hiërarchische onderscheid in waarderingmethoden gemaakt afhankelijk van de beschikbaarheid van objectieve gegevens.

- Directe marktnoteringen – Beleggingen waarvan de waarde is gebaseerd op genoteerde, niet aangepaste prijzen voor identieke beleggingen die op actieve markten, waartoe op het waarderingstmoment toegang is, tot stand zijn gekomen.
- Afgeleide marktnoteringen – Beleggingen waarvan de waarde is gebaseerd op marktgegevens, anders dan directe marktnoteringen, die direct of indirect waarneembaar zijn en waarop eventueel aanpassingen worden verricht. Onder deze categorie zijn ook begrepen fondsbeleggingen waarvan minder frequent een waarde wordt ontvangen maar waarop wel kan worden gehandeld.
- Waarderingsmodellen en technieken – Beleggingen waarvan de reële waarde is gebaseerd op waarderingmodellen en -technieken waarbij inschattingen zijn gemaakt en veronderstellingen zijn gehanteerde door de vermogensbeheerder vanwege het ontbreken van volledig waarneembare marktgegevens. Onder deze categorie zijn ook begrepen beleggingen in closed end beleggingsfondsen, waarvan de vermogensbeheerder de waarde heeft bepaald op basis van een vastgestelde waarderingmethode.

In de hierna opgenomen specificaties is voor zover het PGGM beleggingsfondsen betreft het beginsel 'look through' niet toegepast. Daarom zijn de waarden van beleggingen in open end PGGM beleggingsfondsen onder afgeleide marktnoteringen en die van closed end PGGM beleggingsfondsen onder waarderingmodellen en -technieken verantwoord.



De marktwaarde van de beleggingen per balansdatum kan als volgt worden weergegeven:

(bedragen x € 1 miljoen)	Directe markt-noteringen	Afgeleide markt-noteringen	Waarderings-modellen technieken	Totaal
Vastgoed en infrastructuur	11.659	31.188	889	43.736
Aandelen en private equity	52.440	156	20.888	73.484
Vastrentende waarden	109.563	8.523	6.469	124.555
Derivaten activa	-	29.292	-	29.292
Overige beleggingen	-	-	6.153	6.153
Totaal beleggingen activa	173.662	69.159	34.399	277.220
Derivaten passiva	-	-54.113	-	-54.113
Totaal 31-12-2025	173.662	15.046	34.399	223.107
Totaal % 31-12-2025	78%	7%	15%	100%
Totaal 31-12-2024	137.584	72.424	36.742	246.750
Totaal % 31-12-2024	57%	29%	15%	100%

In [noot 2.2](#) zijn per beleggingscategorie de waarderingsgrondslagen van de activa en passiva toegelicht. Hierna worden afhankelijk van de complexiteit en omvang van de beleggingen aanvullende veronderstellingen toegelicht die gehanteerd zijn voor het vaststellen van de reële waarden.

Directe marktnoteringen

Beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties waarbij sprake is van een actieve markt, worden gewaardeerd tegen bid en mid slotkoersen. Obligaties worden gewaardeerd inclusief de lopende rente.

Afgeleide marktnoteringen

Kapitaalbelangen in niet-beursgenoteerde open end-beleggingsfondsen worden gewaardeerd op basis van de waarde die de fondsbeheerder heeft gepubliceerd. Het belangrijkste gegeven om deze waarde te bepalen is de waarde van de beleggingen in het beleggingsfonds per balansdatum. De fondsbeheerder volgt de door PFZW gehanteerde grondslagen en methoden. In deze categorie zijn participaties in open end PGGM beleggingsfondsen ter waarde van € 37.271 miljoen (2024: € 81.694 miljoen) opgenomen.

Over-the-counter derivaten, zoals interest rate swaps, inflation swaps en valutatermijncontracten, worden gewaardeerd met behulp van één of meerdere standaardmodellen waarbij variabelen worden gebruikt die uit een actieve markt zijn af te leiden, zoals interbancaire rentecurves, swaprentes, valutakoersen, prijzen van onderliggende activa, indices, referentiekosten en spreads van credit default swaps. Deze variabelen worden verkregen van dataleveranciers. De berekende waarden worden dagelijks afgestemd met de tegenpartijen in het kader van het collateral managementproces.

Waarderingsmodellen en technieken

Bij het bepalen van de waarde van aandelen en obligaties waarbij geen sprake is van een actieve markt, leningen en enkele derivaten waarbij een of meerdere variabelen niet uit een actieve markt zijn af te leiden, worden aannames gedaan die leiden tot een bepaalde mate van subjectiviteit in de waardering.

Kapitaalbelangen in closed end beleggingsfondsen (inclusief deelnemingen en joint ventures) worden gewaardeerd tegen de waarde die door de fondsbeheerder is geschat op basis van een waarderingsmethode (veelal discounted cash flow-methode) die met deze partij is afgesproken.

In het geval van directe investeringen in ondernemingen wordt de reële waarde door de vermogensbeheerder bepaald op basis van waarderingsmodellen en -technieken waarbij (onafhankelijke) waarderingsspecialisten zijn betrokken. Deze waarderingsmodellen en -technieken zijn veelal gebaseerd op de discounted cash flow-methode. Indien tevens financieringen zijn verschaft in de vorm van onderhandse leningen welke onlosmakelijk verbonden zijn met het eigen vermogensinstrument, worden deze ook verantwoord onder dezelfde categorie van de waarderingsmethode.

De gebruikte methoden om de waarde te bepalen zijn subjectief waardoor de geschatte waarde kan afwijken van de waarde die gerealiseerd zou zijn als de betreffende belegging verkocht zou zijn. Wanneer geen schatting beschikbaar is, wordt de waarde van een belegging gebaseerd op de meest recente waardering waarbij aanpassingen worden overwogen.



De credit risk sharing transactions worden gewaardeerd met behulp van een waarderingsmodel dat door een externe adviseur is gevalideerd. In dit model worden verwachte toekomstige kasstromen verdisconteerd tegen een rentevariabele. Het waarderingsmodel wordt één keer in de vier jaar door een externe adviseur gevalideerd. De laatste validatie heeft in 2022 plaatsgevonden.

De infrastructuurwaarderingen worden op kwartaalbasis vastgesteld. Bij het uitvoeren van deze waarderingen wordt gebruik gemaakt van externe adviseurs. Minimaal één keer per jaar wordt opdracht gegeven aan de externe adviseurs om een formeel advies te geven over de reële waarde van de infrastructuurbeleggingen. Bij een materiële wijziging in het waarderingsmodel of de waarderingsinput wordt deze opdracht frequenter uitgevoerd.

3.8 Securities lending

Binnen het pensioenfonds vinden securities lending activiteiten plaats. Deze activiteiten hebben betrekking op het beursgenoteerd vastgoed, beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerde obligaties. Het uitleenbeleid is erop gericht om deze risico's zoveel als mogelijk te beperken door eisen te stellen aan de kwaliteit van het onderpand, de mogelijkheden tot substitutie indien de kwaliteit beneden de norm is, en het toepassen van een minimale 'haircut'. Voor afdekking van het risico van niet-teruglevering van de uitgeleende effecten accepteert het pensioenfonds alleen onderpand (collateral) in de vorm van liquide middelen, (staats)obligaties en aandelen.

Aandelen

Per balansdatum was geen sprake van posities in securities lending beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerd vastgoed (2024: € 215 miljoen).

De netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 1 miljoen (2024: € 4 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden terug geleverd, heeft het pensioenfonds onder andere zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een A-rating.

Voor de uitleentransacties worden door tegenpartijen zekerheden verstrekt in de vorm van onderpand. De samenstelling van het onderpand kan dagelijks variëren waardoor de looptijd van de zekerheden een open karakter heeft. De samenstelling van bij de uitgeleende effecten ontvangen onderpand naar soort zekerheid, kredietwaardigheid, land tegenpartij en valuta per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)					
Soort zekerheid	Kredietwaardigheid	Land tegenpartij	Valuta	31-12-2025	31-12-2024
Staatsobligatie	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	-	42
Staatsobligatie	AA	Frankrijk	Euro	-	31
Staatsobligatie	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse pond	-	31
Staatsobligatie	AAA	Singapore	Singapore dollar	-	12
Staatsobligatie	A	Japan	Japane yen	-	11
Staatsobligatie	AA	Belgie	Euro	-	10
Staatsobligatie	AA	Oostenrijk	Euro	-	10
Staatsobligatie	AAA	Nederland	Euro	-	4
Staatsobligatie	AA	Finland	Euro	-	2
Staatsobligatie	AA	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	-	1
Aandeel		Japan	Japane yen	-	35
Aandeel		Verenigd Koninkrijk	Britse pond	-	20
Aandeel		Verenigde Staten van Amerika	US dollar	-	11
Aandeel		Kaaimaneilanden	Hongkong dollar	-	4
Aandeel		Hongkong	Hongkong dollar	-	3
Aandeel		Duitsland	Euro	-	2
Aandeel		Oostenrijk	Euro	-	1
Aandeel		China	Hongkong dollar	-	1
Aandeel		Frankrijk	Euro	-	1
Aandeel		Ierland	Euro	-	1
Aandeel		Jersey	Britse pond	-	1
Aandeel		Singapore	Singapore dollar	-	1
Totaal				-	235



Obligaties

De securities lending posities in obligaties bedroeg per balansdatum € 254 miljoen (2024: € 268 miljoen). De netto-opbrengsten uit securities lending bedragen € 2 miljoen (2024: € 1 miljoen). Voor afdekking van het risico dat de uitgeleende stukken niet worden teruggeleverd, heeft het pensioenfonds zekerheden ontvangen in de vorm van staatsleningen, uitgegeven door kredietwaardige landen met minimaal een A-rating op basis van de S&P rating.

Voor de uitleentransacties worden door tegenpartijen zekerheden verstrekt in de vorm van onderpand. De samenstelling van het onderpand kan dagelijks variëren waardoor de looptijd van de zekerheden een open karakter heeft. De samenstelling van bij de uitgeleende effecten ontvangen onderpand naar soort zekerheid, kredietwaardigheid, land tegenpartij en valuta per balansdatum is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)				31-12-2025	31-12-2024
Soort zekerheid	Kredietwaardigheid	Land tegenpartij	Valuta		
Staatsobligatie	A	Frankrijk	Euro	111	-
Staatsobligatie	AA	Verenigd Koninkrijk	Britse pond	60	112
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Zuid-Afrikaanse rand	28	-
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Colombiaanse peso	25	-
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Mexicaanse peso	15	-
Staatsobligatie	AA	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	10	4
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Indiase roepie	8	-
Staatsobligatie	AA	Canada	Canadese dollar	4	-
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	US dollar	3	-
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Braziliaans real	3	-
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Chinese yuan renminbi	2	-
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Euro	2	-
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Indonesische rupiah	1	-
Staatsobligatie	AAA	Supra Nationaal	Peruaanse sol	1	-
Staatsobligatie	AAA	Duitsland	Euro	1	133
Staatsobligatie	AAA	Verenigde Staten van Amerika	US dollar	-	6
Staatsobligatie	AA	Frankrijk	Euro	-	1
Staatsobligatie	AAA	Singapore	Singapore dollar	-	4
Staatsobligatie	AA	Oostenrijk	Euro	-	31
Totaal				274	291



4 Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Onder herverzekeringsdeel technische voorzieningen wordt verstaan de langlopende vordering op de herverzekeraars wegens de herverzekerde pensioenverplichtingen. De herverzekeraars zijn verantwoordelijk voor de rechtstreekse uitbetaling van uitkeringen aan de deelnemers. Mochten ze in gebreke blijven dan blijft PFZW verantwoordelijk voor deze uitkeringen.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Overige contracten	2	2
Balanswaarde per 31 december	2	2

De overige contracten kunnen na afloop van het contract niet worden achtergelaten bij de herverzekeraar. Deze post bestaat uit voormalige contracten met AEGON, dat in 2023 is overgenomen door ASR. Deze contracten liepen eind 2015 af, maar er staat nog wel een positie open die moet worden afgewikkeld. Over de afwikkeling van deze contracten, of omzetting naar een garantiecontract, vindt afstemming plaats met ASR.

Een nadere toelichting op de mutaties in het herverzekeringsdeel van de technische voorzieningen is opgenomen in [noot 21](#).

5 Deelnemingen

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Kapitaalbelang	160	160
Totaal	160	160

PFZW heeft een kapitaalbelang van € 160 miljoen verstrekt aan PGGM Coöperatie U.A. Aan dit kapitaalbelang is geen zeggenschap verbonden.

PFZW heeft een recht van veto op de verkoop van de aandelen in PGGM N.V. door PGGM Coöperatie U.A. In geval van verkoop van de aandelen kan PFZW eisen dat het kapitaalbelang van € 160 miljoen wordt terugbetaald.

6 Vorderingen en overlopende activa

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten	35.318	19.313
Vorderingen uit hoofde van pensioenactiviteiten	1.933	1.824
Totaal	37.251	21.137

De nadere details van de post vorderingen en overlopende activa zijn opgenomen in [noot 6.1](#) en [noot 6.2](#).

6.1 Vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Vorderingen uit hoofde van collateral management	26.518	16.182
Vorderingen uit hoofde van reverse repo-transacties	8.200	2.791
Af te wikkelen beleggingstransacties	341	111
Te vorderen dividenden en couponnen	95	77
Te vorderen bronbelastingen	76	61
Overige vorderingen en overlopende activa	88	91
Totaal	35.318	19.313

Vorderingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten hebben een looptijd korter dan een jaar, tenzij hierna anders weergegeven, en zijn gerelateerd aan de beleggingen voor risico pensioenfonds.



Vorderingen uit hoofde van collateral management

De vorderingen uit hoofde van collateral management hebben betrekking op betaald en terug te ontvangen liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de negatieve reële waarde van derivatenposities.

Vorderingen uit hoofde van reverse repo-transacties

De post 'vorderingen uit hoofde van reverse repo-transacties' betreffen de posities in reverse repo-transacties in obligaties die het pensioenfonds is aangegaan. Hiervoor heeft het pensioenfonds onderpand ontvangen in de vorm van obligaties. Het pensioenfonds heeft alleen het juridisch eigendom over de aangekochte obligaties. De vorderingen hebben een looptijd van maximaal één jaar. De waarde van het ontvangen onderpand bedraagt € 409 miljoen (2024: € 113 miljoen) in staats- en bedrijfsobligaties uit de eurozone met minimaal een A-rating.

Af te wikkelen beleggingstransacties

Het pensioenfonds heeft beleggingstransacties verricht die ultimo boekjaar niet zijn afgewikkeld en in het begin van het volgende boekjaar tot afwikkeling komen. Hierdoor is een vordering ontstaan. De post 'af te wikkelen beleggingstransacties' bestaat ultimo boekjaar voor het grootste deel uit transacties uit hoofde van collateral management.

Te vorderen bronbelastingen

Als onderdeel van de post 'overige vorderingen en overlopende activa' zijn tevens de namens PFZW ingediende EU-claims opgenomen. Deze claims hebben betrekking op terugvorderbare bronbelasting op ontvangen dividenden en kennen een nominale waarde van € 56 miljoen (2024: € 56 miljoen) waarvan per balansdatum circa € 56 miljoen (2024: € 56 miljoen) is voorzien. De EU-claims hebben een looptijd langer dan een jaar.

Overige vorderingen en overlopende activa

Overige vorderingen en overlopende activa bestaan voornamelijk uit deelnemingen die gebruikt worden voor beleggingen en overlopende interest.

6.2 Vorderingen uit hoofde van pensioenactiviteiten

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Te factureren premiebijdragen	1.054	971
Premiedebiteuren	836	812
Overige vorderingen en overlopende activa	43	41
Totaal	1.933	1.824

Vorderingen uit hoofde van pensioenactiviteiten hebben een korte looptijd. De toename in de posten te factureren premiebijdragen en premiedebiteuren wordt voornamelijk veroorzaakt door de stijging van het aantal premiebetalende deelnemers en de stijging van de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn.

De post 'overige vorderingen en overlopende activa' bestaat grotendeels uit de vooruitbetaalde kosten voor de uitbesteding van de activiteiten die samenhangen met de pensioenregeling aan de uitvoeringsorganisatie.

7 Liquide middelen uit pensioenactiviteiten

De liquide middelen van € 293 miljoen (2024: € 227 miljoen) hebben betrekking op pensioenactiviteiten. De liquide middelen betreffen tegoeden die zijn aangehouden bij Nederlandse kredietinstellingen. Alle tegoeden zijn direct opeisbaar en staan geheel ter vrije beschikking.

Het saldo aan liquide middelen uit pensioenactiviteiten over 2025 is hoger dan in 2024. Bij de maandelijkse bepaling van het af te romen danwel aan te zuiveren bedrag wordt uitgegaan van een gewenst liquide middelen saldo aan het einde van de maand van minimaal 200 miljoen. Vaak is het liquide middelen saldo hoger om de pensioenuitkering van de volgende maand te dekken zonder dat in de eerste weken van de nieuwe maand het saldo aangezuiverd moet worden vanuit de beleggingskas. Het saldo liquide middelen fluctueert over het algemeen tussen de 100 en 400 miljoen.



8 Stichtingskapitaal en reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Stichtingskapitaal	-	-
Overige reserves	52.400	23.211
Stand per 31 december	52.400	23.211

Op 31 december 2025 bedraagt de omvang van het minimaal vereist eigen vermogen € 9,1 miljard (2024: € 10,6 miljard) en het vereist eigen vermogen € 43,7 miljard (2024: € 55,5 miljard). Het eigen vermogen (stichtingskapitaal en reserves) is per eind 2025 gelijk aan € 52,4 miljard (2024: € 23,2 miljard). Daarmee is op de balansdatum sprake van een overschot van € 8,7 miljard (2024: tekort € 32,2 miljard).

De beoordeling van de financiële positie ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen kan ook worden uitgevoerd op basis van de beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad van 117,7% per eind 2025 (2024: 108,9%) ligt boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,5% (2024: 104,5%), maar onder de vereiste dekkingsgraad van 121,7% (2024: 123,3%).

Een aanvullende toelichting ten aanzien van de financiële positie en financiering van het pensioenfonds is opgenomen onder [noot 14](#) van de jaarrekening.

Het stichtingskapitaal bedraagt € 45,38 (2024: € 45,38).

Overige reserves

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Stand per 1 januari	23.211	13.799
Toevoeging uit saldo van baten en lasten	29.189	9.412
Stand per 31 december	52.400	23.211

Het saldo van baten en lasten is over 2025 gelijk aan € 29.189 miljoen (2024: € 9.412 miljoen). Het saldo wordt jaarlijks geheel ten gunste dan wel ten laste van de overige reserves gebracht. Zie '[Statutaire winstverdeling](#)' voor een nadere toelichting.

9 Technische voorzieningen

Onder de technische voorzieningen worden verantwoord de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds, de overige technische voorzieningen (AP-regeling), de voorziening operationele kosten en de voorziening nettopartnerpensioen voor risico pensioenfonds. De technische voorzieningen hebben een overwegend langlopend karakter. Het mutatieoverzicht van de technische voorzieningen is opgenomen onder [noot 19](#).

Wegens een stelselwijziging inzake de voorziening operationele kosten zijn de vergelijkende cijfers 2024 voor de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds, de overige technische voorzieningen en de voorziening nettopartnerpensioen voor risico pensioenfonds aangepast. Zie [noot 2.1](#) voor een nadere toelichting.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	197.902	232.510
Overige technische voorzieningen	918	944
Voorziening operationele kosten	2.673	4.085
Voorziening nettopartnerpensioen voor risico pensioenfonds	-	2
Totaal	201.493	237.541



De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Niet ingegaan ouderdomspensioen		
- Actieve deelnemers	80.834	104.252
- Gewezen deelnemers	24.224	31.702
- Arbeidsongeschikten	12.197	13.518
Niet ingegaan nabestaandenpensioen		
- Actieve deelnemers	3.790	5.246
- Gewezen deelnemers	949	1.371
- Arbeidsongeschikten	319	797
- Gepensioneerden	3.907	4.294
Ingegaan pensioen		
- Ouderdomspensioen, Flexpensioen	65.567	64.935
- Partnerpensioen	6.059	6.340
- Wezenpensioen	55	54
Beheerskosten Extra Pensioen	1	1
Totaal	197.902	232.510

De overige technische voorzieningen zijn als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	681	744
Niet ingegaan arbeidsongeschiktheidspensioen	237	200
Totaal	918	944

De voorziening operationele kosten is als volgt samengesteld:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	-	4.068
Overige technische voorzieningen	-	17
Voorziening operationele kosten SPR	2.673	-
Totaal	2.673	4.085

10 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers heeft betrekking op de verplichtingen uit hoofde van extra pensioen en heeft een overwegend langlopend karakter. De deelnemers betreffen enkel actieve deelnemers in de sector. Wanneer men gepensioneerd is wordt ingekocht in het collectief. Gewezen deelnemers worden bij een uitdiensttreding ook ingekocht in het collectief. Per 31 december 2025 is de voorziening pensioenverplichtingen voor deelnemers gelijk aan € 23 miljoen (2024: € 28 miljoen). Het mutatieoverzicht van deze voorziening is opgenomen onder [noot 20](#).



II Overige schulden en overlopende passiva

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Verplichtingen uit hoofde van beleggingen	60.502	46.164
Verplichtingen uit hoofde van pensioenactiviteiten	508	511
Totaal	61.010	46.675

De nadere details van de post overige schulden en overlopende passiva zijn opgenomen in [noot 11.1](#) en [noot 11.2](#).

II.1 Verplichtingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Derivaten	54.113	39.179
Schulden uit hoofde van collateral management	1.761	4.238
Schulden uit hoofde van repo-transacties	4.293	2.418
Af te wikkelen beleggingstransacties	261	282
Belastingen	-	-
Overige schulden en overlopende passiva	74	47
Totaal	60.502	46.164

Verplichtingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten hebben een looptijd korter dan een jaar, tenzij hieronder anders vermeld.

Derivaten

Zie voor toelichting [noot 3.5](#).

Schulden uit hoofde van collateral management

De schulden uit hoofde van collateral management hebben betrekking op ontvangen en terug te betalen liquiditeiten (als zekerheid) in verband met de positieve reële waarde van derivatenposities.

Schulden uit hoofde van repo-transacties

De post 'schulden uit hoofde van repo-transacties' betreffen de posities in 'repurchase agreement'-transacties in obligaties die het pensioenfonds is aangegaan. Hiervoor heeft het pensioenfonds onderpand gestort in de vorm van obligaties. Het pensioenfonds behoudt het economisch eigendom over de verkochte obligaties. De schulden hebben een looptijd van maximaal één jaar. De waarde van het verstrekte onderpand bedraagt € 107 miljoen (2024: € 39 miljoen) in staats- en bedrijfsobligaties uit de eurozone met minimaal een A-rating.

Af te wikkelen beleggingstransacties

Het pensioenfonds heeft beleggingstransacties verricht die ultimo boekjaar niet zijn afgewikkeld. Hierdoor is een verplichting ontstaan. De post af te wikkelen beleggingstransacties bestaat ultimo boekjaar voor het grootste deel uit transacties met de PGGM beleggingsfondsen.

II.2 Verplichtingen uit hoofde van pensioenactiviteiten

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Belastingen en premies sociale verzekeringen	131	129
Spaarfonds gemoedsbezwaarden	27	26
Nog te betalen uitkeringen	347	342
Overige schulden en overlopende passiva	3	14
Totaal	508	511

De post overige schulden en overlopende passiva heeft een kortlopend karakter van korter dan een jaar tenzij hieronder anders vermeld.

Spaarfonds gemoedsbezwaarden

Het spaarfonds gemoedsbezwaarden heeft een gemiddelde looptijd langer dan vijf jaar.



12 Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Juridische procedures

PFZW heeft per balansdatum een aantal juridische procedures lopen in verband met ingehouden bronbelasting op dividenden in andere EU lidstaten. Op basis van de huidige inzichten en stand van zaken bedraagt de te claimen waarde circa € 57 miljoen (2024: € 54 miljoen).

De juridische claims inzake bronbelasting en overige juridische procedures hebben geen materieel effect op de financiële positie van het fonds. In het [Governance](#) hoofdstuk is een overzicht opgenomen van het aantal beroeps- en bezwaarzaken.

Voorwaardelijk recht op kapitaalontvangst

PFZW heeft met PGGM Coöperatie U.A. een overeenkomst gesloten op grond waarvan PFZW bij verkoop van het pand en terrein aan de Noordweg-Noord 150 te Zeist recht heeft op ontvangst van kapitaal tot een maximum van € 145 miljoen. De ontvangst is afhankelijk van het daadwerkelijk plaatsvinden van de verkoop. Dit recht is niet in de balans opgenomen vanwege het voorwaardelijke karakter. In 2025 is dit recht niet tot uitoefening gekomen.

Kredietfaciliteit PGGM N.V.

PFZW heeft aan PGGM N.V. een kredietfaciliteit verstrekt met een maximum van € 150 miljoen. Over het opgenomen bedrag is een rente verschuldigd gelijk aan EURIBOR vermeerderd met een opslag van 50 basispunten. De kredietfaciliteit is aangegaan voor onbepaalde tijd en kent geen overeengekomen aflossingsregeling. De faciliteit is overeengekomen ten tijde van de splitsing van de uitvoeringsorganisatie en het pensioenfonds. In 2025 is, evenals in 2024, geen gebruik gemaakt van deze kredietfaciliteit. Derhalve is uit hoofde hiervan per balansdatum geen bedrag op de balans opgenomen.

Investerings- en stortingsverplichtingen

Per balansdatum bestaan de volgende investerings- en stortingsverplichtingen:

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Vastgoed	267	284
- Korter dan één jaar	-	-
- Eén tot vijf jaar	77	134
- Langer dan vijf jaar	130	150
- Geen definitieve einddatum	60	-
Infrastructuur	3.423	3.423
- Korter dan één jaar	7	25
- Eén tot vijf jaar	18	-
- Geen definitieve einddatum	3.398	3.398
Private equity	8.753	8.533
- Korter dan één jaar	0	1
- Eén tot vijf jaar	2	1
- Geen definitieve einddatum	8.751	8.531
Leningen	44	49
- Geen definitieve einddatum	44	49
Overige beleggingen	4.794	2.527
- Geen definitieve einddatum	4.794	2.527
Totaal	17.281	14.816



Van de totale investerings- en stortingsverplichtingen is € 14.675 miljoen (2024: € 13.324 miljoen) aangegaan met PGGM beleggingsfondsen. De stortingsverplichtingen met betrekking tot private equity zijn in het boekjaar op basis van een nieuwe interpretatie van de gemaakte afspraken opnieuw vastgesteld. De vergelijkende cijfers zijn hiervoor aangepast.

Ultimo boekjaar staat een bedrag van € 137 miljoen (2024: € 186 miljoen) aan bindende offertes (getekend retour ontvangen) uit hoofde van de hypothecaire leningen uit.

Verplichtingen uit hoofde van beleggingsactiviteiten

Het pensioenfonds heeft uit hoofde van repo-transacties, die voor balansdatum zijn aangegaan maar op balansdatum nog niet zijn afgewikkeld en waarover daarom nog geen economisch risico wordt gelopen, liquide middelen verstrekt en effecten als onderpand ontvangen ter grootte van € 4.000 miljoen (2024: € 307 miljoen) en liquide middelen ontvangen en effecten als onderpand verstrekt ter grootte van € 1.992 miljoen (2024: € 1.598 miljoen).

Fiscale eenheid

PFZW maakt onderdeel uit van een fiscale eenheid met PGGM Coöperatie U.A., PGGM N.V. en haar dochtervennootschappen voor de omzetbelasting waardoor het hoofdelijk aansprakelijk is voor eventuele omzetbelastingsschulden van tot de fiscale eenheid behorende entiteiten.

Btw plicht pensioenpremies

In de verslagperiode is in de maatschappij en rechtspraak discussie ontstaan over de vraag of (een deel van) de pensioenpremies van bedrijfstakpensioenfondsen aan de heffing van omzetbelasting is onderworpen. In dit kader zijn in 2025 verschillende rechterlijke uitspraken gedaan waarin uiteenlopend is geoordeeld over de btw plicht op pensioenpremies. Tegen deze achtergrond wordt een definitieve uitspraak van de Hoge Raad afgewacht. Het fonds gaat er vooralsnog van uit dat de ontvangen pensioenpremies niet aan de heffing van omzetbelasting zijn onderworpen en volgt deze lijn in zijn fiscale positie. Op basis van de huidige stand van zaken is geen verplichting in de balans opgenomen.

(Langlopende) contractuele verplichtingen

PFZW heeft diverse uitbestedingsovereenkomsten afgesloten met PGGM N.V. (raamwerkovereenkomst) en haar dochters (nadere overeenkomst). De navolgende overeenkomsten zijn gesloten:

Contract	Per 1 januari 2026	Tot 2025
Raamovereenkomst	Onbepaalde tijd	Onbepaalde tijd
Nadere overeenkomst inzake Klantbediening met PGGM Pensioenbeheer B.V.	1 januari 2026 tot 1 januari 2032	1 januari 2023 tot 1 januari 2029
Nadere overeenkomst inzake Beleidsadvisering met PGGM Strategic Advisory Services B.V.	1 januari 2026 tot 2 januari 2032	1 januari 2022 tot 1 januari 2028
Nadere overeenkomst inzake Corporate Dienstverlening met PGGM N.V.	1 januari 2026 tot 1 januari 2032	1 januari 2022 tot 1 januari 2027
Nadere overeenkomst inzake Vermogensbeheer met PGGM Vermogensbeheer B.V.	1 januari 2026 tot 1 januari 2032	1 januari 2021 tot 1 januari 2027
Nadere overeenkomst inzake Advies Beleggingsbeleid en Fiduciair Advies met PGGM Strategic Advisory Services B.V.	n.v.t.	1 januari 2021 tot 1 januari 2027

De vergoeding die PFZW verschuldigd is voor de uitvoering van deze diensten wordt jaarlijks vastgesteld in de Service Level Agreement (SLA). Over 2025 betrof de totale vergoeding onder de overeenkomsten € 378 miljoen (2024: € 332 miljoen). Van deze vergoeding is € 154 miljoen overeengekomen voor de dienstverlening Pensioenbeheerketen (2024: € 126 miljoen). Voor de dienstverlening Vermogensbeheerketen is € 224 miljoen overeengekomen (2024: € 206 miljoen).



13 Risicobeheer

Per 1 januari 2026 is PFZW overgestapt naar de Solidaire Premiereregeling (SPR). De toelichting in noot '13 Risicobeheer' gaat over de situatie tot de overgang naar de SPR. Tot aan de transitie naar de SPR had PFZW de ambitie om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie. De afgelopen jaren was de premie enkel in 2023, 2024 en 2025 voldoende om de nominale aanspraken te financieren. Vanaf 2008 zijn in verschillende jaren indexaties toegepast: gedeeltelijk over 2009, 2013, 2022 en 2023, en volledig over 2021. Voor de indexaties over 2021 tot en met 2023 was gebruikgemaakt van de versoepelde regelgeving. De financiering van de indexeringsambitie was in grote mate afhankelijk van het behaalde beleggingsrendement. Hiervoor werd bewust risico genomen.

De bewust genomen risico's die voortvloeien uit de beleggingsactiviteiten worden zowel op lange termijn als op korte termijn beheerst, zoals beschreven in het hoofdstuk 'Risicomanagement' van het verslag van het bestuur. Deze risicoparagraaf geeft meer inzicht in de risico's en de verandering van die risico's in 2025.

13.1 Dekkingsgraadrisico

Het dekkingsgraadrisico is de mogelijke impact op de dekkingsgraad als gevolg van onzekerheid in toekomstige beleggingsrendementen, de ontwikkeling van de rente en demografische grondslagen. Daarbij is op korte termijn vooral de onzekerheid in de nominale dekkingsgraad van belang, het zogenaamde solvabiliteitsrisico. Voor de toetsing aan het financieel toetsingskader (FTK) wordt de beleidsdekkingsgraad gebruikt. Deze is het gemiddelde van de dekkingsgraden op de laatste 12 maandeinden.

De minimaal vereiste dekkingsgraad is eind 2025 gelijk aan 104,5% (2024: 104,5%). De beleidsdekkingsgraad is eind 2025 hoger dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, namelijk 117,7% (2024: 108,9%). Er is dus geen sprake van een dekkingstekort.

Om te beoordelen of PFZW over voldoende vermogen beschikt om op korte termijn beleggingsrisico's op te vangen, hanteert PFZW het standaardmodel van De Nederlandsche Bank (DNB) voor de bepaling van het vereist eigen vermogen. Het vereist eigen vermogen, gebaseerd op de strategische beleggingsmix voor 2026, bedraagt ultimo 2025 € 44 miljard (ultimo 2024: € 55 miljard), wat overeenkomt met afgerond 21,7% van de nominale verplichtingen (ultimo 2024: 23,3%).

(bedragen x € 1 miljard)		31-12-2025		31-12-2024
S1 Renterisico	7,9	3,9%	9,3	3,9%
S2 Risico zakelijke waarden	32,3	16,1%	42,6	17,9%
S3 Valutarisico	12,8	6,4%	12,4	5,2%
S4 Grondstoffenrisico	-	-	-	-
S5 Kredietrisico	8,4	4,1%	10,6	4,5%
S6 Verzekeringstechnisch risico	6,3	3,1%	8,0	3,4%
S10 Actief Beheerrisico	1,3	0,7%	1,3	0,5%
Af: diversificatie-effect	-25,3	-12,6%	-28,7	-12,1%
Totaal S (vereiste buffers) = vereist eigen vermogen	43,7	21,7%	55,5	23,3%
Technische voorzieningen	201,5		237,5	
Vereist vermogen	245,2		293,0	
Af: Aanwezig vermogen	253,9		260,8	
Overschot (-) /tekort (+)	-8,7		32,2	

De actuele dekkingsgraad is hoger dan de vereiste dekkingsgraad. Dit resulteert in een overschot zoals te zien in de bovenstaande tabel. De beleidsdekkingsgraad is lager dan de vereiste dekkingsgraad. In 2025 is een overbruggingsplan ingediend die beschrijft hoe gezorgd wordt dat de dekkingsgraad op het gewenste niveau komt op het invaarmoment. Het overbruggingsplan laat zien dat de dekkingsgraad eind 2025 boven de invaardekkingsgraad van 102,6% uitkomt.



Hierna zijn de verschillende risico's voor de dekkingsgraad beschreven. Van elk risico wordt beschreven wat het inhoudt, welke beheersmaatregelen zijn genomen en welke impact een mogelijke schok op de dekkingsgraad zou hebben.

13.2 Risico's

De risico's S1 tot en met S5 en S10 betreffen marktrisico. Marktrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van onzekerheid in marktprijzen, zoals aandelenkoersen en het niveau van de rentetermijnstructuur. Marktrisico is een bewust genomen risico, het rendement op risicovolle beleggingen draagt bij aan de financiering van de indexeringsambitie. Daarbij is de beleggingsstrategie en het overeenkomstige risico afgestemd op de pensioenverplichtingen, onder andere door een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren, bedrijven en tegenpartijen.

Renterisico (S1)

Renterisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen en de verplichtingen als gevolg van onzekerheid in de ontwikkeling van de rentetermijnstructuur. In de beleggingsstrategie wordt gestreefd naar een optimale afstemming van het renterisico in de verplichtingen en de beleggingen. Het strategische afdekkingspercentage per eind 2025 voor het nominale renterisico van PFZW bedraagt 71,0% van de verplichtingen (2024: 58,0%). De afdekking wordt ingevuld met staatsobligaties en renteswaps. Het renterisico wordt gedeeltelijk afgedekt, hiermee behoudt PFZW de ruimte om dekkingsgraadherstel te realiseren bij een mogelijke toekomstige rentestijging. Als de rente daalt leidt de niet volledige afdekking echter tot een lagere dekkingsgraad.

(bedragen x € 1 miljoen)	31-12-2025	31-12-2024
Balanspost		
Staatsobligaties	70,2	87,4
Rente swaps	177,9	179,9
Verplichtingen	352,1	456,9
Afdekkingspercentages rente afdekkingsmandaat		
T.o.v. daadwerkelijke verplichtingen	70,5%	58,5%
Benchmark	70,6%	58,3%
Rentestand		
30-jaars swaprente	3,24%	2,16%

In de renteafdekking wordt bij de verdeling over looptijden rekening gehouden met marktliquiditeit en systeemrisico's. Het uitgangspunt hierbij is dat de totale rentegevoeligheid ongewijzigd blijft.

In het vereist eigen vermogen wordt bij de bepaling van het renterisico een looptijdafhankelijke schok toegepast die oploopt voor langere looptijden. Het toepassen van deze schok leidt tot een daling van de dekkingsgraad met ongeveer 6 procentpunt (2024: 5 procentpunt).

De volgende tabel toont de gevoeligheid van de rentehedge, de vastrentende waarden en de technische voorziening voor een parallelle renteschok van +1 en -1 procentpunt. Dit leidt tot veranderingen in de dekkingsgraad.

De technische voorziening is gevoelig voor een verandering van de rente. Een daling van de nominale rente met één procentpunt leidt tot een stijging van de technische voorziening van ongeveer € 40 miljard (2024: € 54 miljard). Door de rentehedge en de beleggingen in vastrentende waarden wordt deze stijging ten dele gecompenseerd doordat de waarde daarvan met ongeveer € 29 miljard toeneemt (2024: € 32 miljard). Daardoor blijft de daling van de dekkingsgraad beperkt tot 9 procentpunt (2024: 10 procentpunt). Hier tegenover staat dat bij een stijging van de rente de stijging van de nominale dekkingsgraad ook gedempt wordt.

Gevoeligheid op nominale rente (bedragen x € 1 miljard)	-1%	31-12-2025	+1%
Rente- en inflatiehedge			
- Derivaten	-7,7	-25,2	-39,4
- Overig	110,3	100,3	92,1
Overig vastrentende waarden	46,2	44,5	43,0
Totaal vastrentende waarden	148,8	119,6	95,7
Technische voorziening	241,4	201,5	171,2
Nominale dekkingsgraad	117,3%	126,0%	134,4%



Zakelijke waarden risico (S2)

Zakelijke waarden risico is het aandelen- en vastgoedrisico. Dit risico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid in marktprijzen. Naast aandelen- en vastgoedcategorieën vallen de categorieën infrastructuur en insurance (deze categorie geeft een premie voor het herverzekeren van schade als gevolg van natuurrampen) ook onder aandelen- en vastgoedrisico. Infrastructuur en insurance hebben geen duidelijke plek in de VEV-berekening die DNB beschrijft. Hierbij wordt het doorkijkprincipe gebruikt om te bepalen welke schok van aandelen- en vastgoedrisico passend is. Het is, in lijn met de beleggingsstrategie, nadrukkelijk niet de bedoeling dit risico te minimaliseren. Dit risico wordt wel beheerst, met als belangrijkste beheersmaatregel een weloverwogen spreiding van de onderliggende beleggingen over landen en sectoren.

Omdat de strategische beleggingsmix voor een groot deel (2025: 45,7%; 2024: 50,4%) uit zakelijke waarden bestaat, is de dekkingsgraad gevoelig voor veranderingen in koersen van aandelen en vastgoed. Zo geeft een daling van de koersen van zakelijke waarden conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schokken een daling van de (actuele) dekkingsgraad van ongeveer 18 procentpunt (2024: 16 procentpunt).

In onderstaande tabel volgt de verdeling van de zakelijke waarden over de categorieën conform het dynamisch beleggingsbeleid van PFZW. In dit beleid wordt bij hoge dekkingsgraden (>110%) risico afgebouwd door ten opzichte van de strategische beleggingsmix minder in zakelijke waarden belegd te zijn en meer in vastrentende waarden. De hoofdcategorieën S2A, S2B, S2C en S2D zijn van belang voor de vaststelling van het VEV. Deze hoofdcategorieën zijn ieder een andere risicogroep. De categorieën conform strategische beleggingsmix zijn verdeeld over deze hoofdcategorieën volgens de beschrijving van DNB.

Verdeling zakelijke waarden conform strategische beleggingsmix	2025
S2A: Aandelen ontwikkelde markten, inclusief beursgenoteerd vastgoed	32,3%
- 3D Aandelen	19,8%
- Beursgenoteerd vastgoed	5,3%
- Infrastructuur	4,7%
- Insurance	2,5%
- Klimaat Impact Mandaat	0,0%
S2B: Aandelen opkomende markten	2,2%
- Aandelen klassiek opkomende markten	2,2%
- Alternatieve aandelenstrategieën opkomende markten	0,0%
S2C: Niet-beursgenoteerde aandelen	5,6%
- Private equity	5,6%
- Overige zakelijke waarden	0,0%
S2D: Niet-beursgenoteerd vastgoed	5,6%
- Privaat vastgoed	5,6%
Totaal	45,7%

3D Aandelen bestaat (strategisch) voor afgerond 90,1% uit ontwikkelde markten en 9,9% uit opkomende markten. Het grootste deel van deze beleggingen zijn aandelen in ontwikkelde markten inclusief beursgenoteerd vastgoed (S2A). De schok op deze beleggingen is 30% (2024: 30%).



Valutarisico (S3)

Valutarisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid in de valutakoersen.

PFZW heeft beleggingen in vreemde valuta. Hierdoor bestaat het risico op waardeveranderingen van deze beleggingen als gevolg van een koersverandering van de betreffende valuta. Afdekking van dit valutarisico naar de euro vindt gedeeltelijk plaats en wordt uitsluitend door PFZW uitgevoerd. Binnen PGGM beleggingsfondsen vindt geen valuta afdekking plaats. Afdekking is grotendeels door middel van valutaderivaten met een looptijd korter dan een jaar.

In het strategisch beleggingsbeleid van PFZW wordt valutarisico gedeeltelijk afgedekt. In onderstaande tabel is het valutahedgebeleid van PFZW verder gespecificeerd. In de berekening van het valutarisico wordt wegens prudentie de valuta exposure naar Amerikaanse dollars (USD) binnen zakelijke waarden en krediet voor 40% afgedekt (2024: 60%). Deze afdekking is in de beleggingsstrategie variabel met 40% als ondergrens (2024: 60%) en 60% als bovengrens (2024: 80%).

Valutahedgebeleid PFZW

	USD	JPY	Overige ontwikkelde markten valuta's	Opkomende markten valuta's
Zakelijke waarden	40% - 60%	70%	0%	0%
Krediet	40% - 60%	70%	0%	0%
Vastrentende waarden	100%	100%	100%	n.v.t.

Bij de uitvoering van de valutahedge wordt waar mogelijk gekeken naar onderliggende valuta-exposures (look-through). Een aantal beleggingen is bijvoorbeeld in USD of HKD genoteerd, terwijl onderliggend sprake is van exposure naar valuta's in opkomende markten. Aansluitend bij het hierboven geformuleerde beleid wordt dit niet afgedekt.

De totale vreemde valutapositie bedroeg € 122 miljard (2024: € 138 miljard), waarvan € 84 miljard (2024: € 71 miljard) niet was afgedekt.

31-12-2025 (bedragen x € 1 miljard)	Beleggingen in vreemde valuta	Afdekking vreemde valuta	Nettopositie
US dollar	84,9	-34,4	50,5
Japanse yen	4,6	-3,2	1,4
Zwitserse frank	1,5	-	1,5
Britse pond	5,6	-	5,6
Canadese dollar	1,6	-	1,6
Australische dollar	2,6	-	2,6
Hongkong dollar	2,5	-	2,5
Overige G14-valuta	5,2	-	5,2
Overige valuta	13,4	-	13,4
Subtotaal vreemde valuta	121,9	-37,6	84,3
Euro	129,7	37,6	167,3
Reële waarde valuta swaps	-	0,4	0,4
Totaal beleggingen	251,6	0,4	252,0

Omdat het valutarisico conform beleid niet volledig is afgedekt, is de dekkingsgraad gevoelig voor veranderingen in de valutakoersen. Een daling in de koersen, conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schok, ten opzichte van de euro geeft op basis van de feitelijke afdekking een daling van de dekkingsgraad van ongeveer 7 procentpunt (2024: 5 procentpunt). Deze schok bedraagt 20% voor ontwikkelde landen (2024: 20%) en 35% voor opkomende landen (2024: 35%).



Grondstoffenrisico (S4)

Grondstoffenrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als gevolg van onzekerheid over de marktprijzen van de grondstoffen.

PFZW belegt volgens het strategisch beleggingsbeleid 2025 niet in grondstoffen. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Kredietrisico (S5)

Kredietrisico is de mogelijke impact op de waarde van de beleggingen als de kredietwaardigheid van tegenpartijen verslechtert, waardoor de kans toeneemt dat ze niet aan de contractuele verplichtingen kunnen voldoen. Het gaat hier voornamelijk om obligaties, leningen en hypotheek. Ook de categorie credit risk sharing transactions valt onder S5.

De dekkingsgraad is gevoelig voor kredietrisico. Een stijging van de credit spreads conform de in de bepaling van het VEV gebruikte schok geeft een daling van de dekkingsgraad met ongeveer 4 procentpunt (2024: 4 procentpunt). De omvang van de op te leggen kredietschok hangt af van de kredietwaardigheid van de beleggingen. Hoe lager de kredietwaardigheid, hoe hoger de schok.

De volgende tabel geeft een aanvullende specificatie van de ratingverdeling van de portefeuille vastrentende waarden:

	2025	2024
AAA-rating	36%	35%
AA-rating	21%	24%
A-rating	8%	7%
BBB-rating	13%	12%
BB- en lagere rating	8%	10%
Geen rating	14%	12%

Verzekeringstechnisch risico (S6)

Verzekeringstechnisch risico is de mogelijke impact op de waarde van de pensioenverplichtingen als gevolg van onzekerheid in de actuariële grondslagen. Langlevenrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevenrisico is het risico voor PFZW dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld wordt verondersteld. Bij de bepaling van de voorziening wordt al rekening gehouden met de verwachte verhoging van de levensverwachting zoals deze door het Actuarieel Genootschap (AG-prognosetafel 2024) wordt voorspeld. Ook wordt er rekening mee gehouden dat deelnemers van PFZW gemiddeld langer leven dan de Nederlandse bevolking (ervaringssterfte).

In 2025 is de grondslag sterfte en langlevens aangepast. Dit is het gevolg van de aanpassing van de fondsafhankelijke ervaringssterfte. Deze aanpassing leidt tot een stijging van de levensverwachting.

Levensverwachting	Man		Vrouw	
	0 jaar	65 jaar	0 jaar	65 jaar
Oude grondslag	91,6	87,1	93,6	89,2
Effect aanpassing ervaringssterfte	-	0,1	0,1	-
Effect aanpassing prognosetafel	-	-	-	-
Levensverwachting per 31-12-2025	91,6	87,2	93,7	89,2
Levensverwachting per 31-12-2024	91,5	87,0	93,5	89,1

Er is een hoge mate van onzekerheid rond de levensverwachting. Dat komt doordat 100 jaar vooruit wordt gekeken.

Bij de berekening van het Vereist Eigen Vermogen (VEV) wordt een schok op de voorziening gedaan zoals beschreven in de handreiking van DNB. Toepassing van deze schok leidt tot een ongeveer 4 procentpunt lagere dekkingsgraad (2024: 4 procentpunt).

Liquiditeitsrisico (S7)

Liquiditeitsrisico is het risico dat PFZW in tijden van stress niet over voldoende liquide financiële middelen beschikt om te voldoen aan de betalingsverplichtingen. Hierbij kan worden gedacht aan de pensioenuitkeringsverplichtingen of onderpandverplichtingen bij derivatenposities voor de uitvoering van de risicoafdekkingstrategieën binnen het beleggingsbeleid.



Ter beheersing van het liquiditeitsrisico bewaakt PFZW de verhouding tussen de liquiditeitsbehoefte en de beschikbare liquiditeit in een sterk negatief stressscenario. Om adequaat te kunnen reageren is de stuurbaarheid in het belegd vermogen van belang. De stuurbaarheid is gedefinieerd als de mate waarin de verschillende beleggingscategorieën binnen de strategische bandbreedtes blijven. PFZW investeert een substantieel deel van het vermogen in illiquide beleggingen die goed aansluiten bij het langetermijnkarakter van pensioenen, maar waarbij beperkingen bestaan ten aanzien van het vroegtijdig terugbrengen van de omvang van deze beleggingen. Om te voorkomen dat deze illiquide beleggingen de stuurbaarheid verminderen, wordt in het herbalanceringsbeleid expliciet rekening gehouden met de posities in illiquide beleggingen.

Door genoemde beheersmaatregelen kan de impact van het liquiditeitsrisico op de omvang van het Vereist Eigen Vermogen als nihil worden beschouwd.

Concentratierisico (S8)

Concentratierisico is het risico dat ontstaat als een adequate spreiding van activa of passiva ontbreekt.

PFZW heeft een beleggingsstrategie met een weloverwogen spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's, sectoren en bedrijven. De spreiding van de beleggingen is te zien in [noot 3](#). Ook het deelnemersbestand is divers, met een zeer groot aantal deelnemers en een spreiding over de verschillende leeftijdscohorten. Het risico is daarmee beperkt. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Operationeel risico (S9)

Operationeel risico betreft het risico dat ontstaat als gevolg van het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen en onverwachte externe gebeurtenissen.

Het operationeel risico wordt onder andere gemanaged door het jaarlijks ontvangen van de Standaard 3402 en 3000A rapportages met betrekking tot de beheersing van interne processen bij pensioenbeheer en vermogensbeheer. Daarom wordt bij het bepalen van het vereist eigen vermogen geen buffer voor dit risico aangehouden.

Risico actief beheer (S10)

Het actief beheer risico heeft betrekking op de ruimte om bij de uitvoering van het beleggingsbeleid af te wijken van de strategisch nagestreefde portefeuille.

De risico-opslag voor actief beheer is gebaseerd op de tracking errors van de portefeuilles binnen beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerd vastgoed. Portefeuilles waarvan de tracking errors kleiner dan 1% zijn (passief beheer) worden in lijn met de richtlijnen voor S10 buiten beschouwing gelaten.

Voor de overige beleggingsportefeuilles is actief beheer conceptueel niet goed toepasbaar of wordt het actieve risico in belangrijke mate ondervangen indien het doorkijkbeginsel goed wordt toegepast. Slechts een beperkt deel van de beursgenoteerde aandelen- en vastgoedportefeuilles kent actief beheer. 3D Aandelen heeft als enige mandaat een tracking error groter dan 1%. De toegepaste schok voor actief beheer leidt tot een daling van de dekkingsgraad met ongeveer 0,7 procentpunt (2024: half procentpunt).

14 Financiële positie en financiering

Financiële positie

De actuele dekkingsgraad is gedurende 2025 gestegen van 109,8% naar 126,0%. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 actuele dekkingsgraden op de maandeinden. De beleidsdekkingsgraad van 117,7% (2024: 108,9%) ligt boven de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,5% (2024: 104,5%), maar nog onder de vereiste dekkingsgraad van 121,7% (2024: 123,3%). PFZW heeft daarmee een reservetekort. De vereiste dekkingsgraad bevat een solvabiliteitsbuffer van 21,7% (2024: 23,3%) om de kans om binnen een jaar onder de minimaal vereiste dekkingsgraad (104,5%) te komen, te minimaliseren.

De reële dekkingsgraad is ook wettelijk gedefinieerd. Dit is de verhouding tussen de beleidsdekkingsgraad en de dekkingsgraad waarbij volledig toekomstbestendig geïndexeerd zou kunnen worden.

Dekkingsgraden	31-12-2025	31-12-2024
Actuele dekkingsgraad	126,0%	109,8%
Beleidsdekkingsgraad	117,7%	108,9%
Reële dekkingsgraad	85,5%	80,9%
Kritische dekkingsgraad	n.v.t.	n.v.t.

In 2025 heeft PFZW een overbruggingsplan bij DNB ingediend. Het overbruggingsplan laat zien dat de dekkingsgraad eind 2025 boven de invaardekkingsgraad van 102,6% uitkomt. Daarmee zijn geen aanvullende maatregelen zoals een pensioenverlaging nodig.



Bij het bepalen van de voorziening is gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Onderstaande tabel geeft de impact van de verschillende factoren op de ontwikkeling van de actuele dekkingsgraad weer.

	2025	2024
Dekkingsgraad per 1 januari	109,8%	106,1%
Impact beleggingsopbrengst:		
- Rendement (exclusief rente- en inflatiemandaat)	3,7%	8,0%
- Rente- en inflatiemandaat	-7,8%	0,5%
	-4,1%	8,5%
Impact ontwikkeling verplichtingen:		
- Rentetoevoeging voorziening	-2,4%	-3,8%
- Marktwaaarde verandering	23,3%	-2,5%
	20,9%	-6,3%
Impact premies en uitkeringen:		
- Premiebijdrage en pensioenopbouw	-1,0%	0,1%
- Verrichten van pensioenuitkeringen	0,8%	0,2%
	-0,2%	0,3%
Impact aanpassing actuariële grondslagen	0,3%	1,3%
Indexering	0,0%	0,0%
Overige mutaties	-0,7%	-0,1%
Dekkingsgraad per 31 december	126,0%	109,8%

De factoren die van invloed zijn op de ontwikkeling van de dekkingsgraad zijn hieronder toegelicht:

- Het totaal behaalde rendement in 2025 op de beleggingsportefeuille van PFZW is -3,8%. Hierdoor daalt de dekkingsgraad met 4,1 procentpunt. Dit rendement is een combinatie van een positief regulier beleggingsrendement en een negatief rendement op de renteafdekking. Het behaalde rendement exclusief renteafdekking (3,3%) leidt tot een stijging van de dekkingsgraad van 3,7 procentpunt. Door het negatieve rendement van de renteafdekking (-7,1%) daalt de dekkingsgraad met 7,8 procentpunt.
- Door marktwaardeverandering in de rentetermijnstructuur stijgt de dekkingsgraad met afgerond 23,3 procentpunt. Hierbij is gerekend met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per eind december 2025. Door rentetoevoeging aan de voorziening daalt de dekkingsgraad met 2,4 procentpunt.
- Door premiebijdrage en pensioenopbouw daalt de dekkingsgraad met afgerond 1,0 procentpunt. De premiedekkingsgraad was gedurende 2025 lager dan de actuele dekkingsgraad.
- Door aanpassing actuariële grondslagen stijgt de dekkingsgraad met 0,3 procentpunt. In 2025 heeft een beperkt grondslagenonderzoek plaatsgevonden, waarbij de belangrijkste grondslagen zijn gemonitord en waar nodig aangepast. Door de actualisatie van de grondslagen is de waarde van de voorziening pensioenverplichtingen gedaald en is de dekkingsgraad gestegen.
- De post 'Overig' betreft voornamelijk het effect van het aanpassen van de collectieve voorzieningen (vanwege de transitie naar de Solidaire Premiereregeling). Vanaf eind 2025 moeten de collectieve voorzieningen worden vastgesteld op basis van de regelingen die gelden onder de Solidaire Premiereregeling.



De ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2025 is in de volgende grafiek weergegeven.

Herstel- en overbruggingsplan

In de Wet toekomst pensioenen (WTP) is de mogelijkheid opgenomen om in de transitieperiode tot de ingang van de nieuwe pensioenregeling gebruik te maken van het transitie-FTK. Omdat PFZW in 2025 gebruik maakt van het transitie-FTK heeft het een geactualiseerd overbruggingsplan moeten indienen bij De Nederlandsche Bank (DNB) op uiterlijk 1 juli 2025. Daarom hoefde PFZW geen herstelplan meer in te dienen. Het overbruggingsplan laat de financiële situatie van het pensioenfonds zien in de periode tot het pensioenfonds overgaat tot invaren op de beoogde invaardatum 1 januari 2026. Het pensioenfonds onderbouwt waarom dit plan vanuit het belang van (gewezen) deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden wordt ingediend. DNB heeft een positieve beschikking afgegeven over het geactualiseerde overbruggingsplan 2025.

Indexering

In 2025 is er geen indexatie geweest. Tijdens het invaren (per 1-1-2026) naar de Solidaire Premiereregeling zijn de pensioenen eenmalig verhoogd, gegeven de dekkingsgraad bij invaren. In de nieuwe regeling bewegen de pensioenen sneller mee met de economische ontwikkelingen. Dit houdt in dat de pensioenen sneller worden verhoogd bij positieve financiële resultaten en verlaagd bij negatieve financiële resultaten. De toekomstige aanpassingen van de pensioenen zijn dus afhankelijk van de financiële prestaties van PFZW.

Waardeoverdrachten

De Pensioenwet schrijft voor dat de individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkingsgraad onder de 100%. De beleidsdekkingsgraad van PFZW was gedurende 2025 voldoende hoog, daarom hebben reguliere waardeoverdrachten plaatsgevonden. In [noot 22](#) worden de waardeoverdrachten verder toegelicht.

Premie en toetsing aan de Pensioenwet

De feitelijke pensioenpremie voor 2025 bedraagt 25,8% over het salaris boven de franchise. Er was in 2025 geen sprake van premiekorting. De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioenen voor 2025 bedraagt 0,5% over salaris boven de AP-franchise.

PFZW heeft gekozen voor een premiemethodiek op basis van de gedempte premie, omdat dit een stabiel beeld geeft, en er rekening wordt gehouden met beleggingsbeleid en de ambitie. Dit is conform het FTK. De gedempte premie wordt vastgesteld op basis van een verwacht rendement gecorrigeerd voor de indexatieambitie van het fonds.

PFZW bekijkt vooraf of de premie over 2025 voldoende kostendekkend zal zijn op basis van de gedempte grondslagen. Achteraf wordt de kostendekkendheid op twee manieren getoetst. Op basis van de gedempte kostendekkende premie en op basis van de ongedempte kostendekkende premie. De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de nominale rentestand van eind 2024 (inclusief Ultimate Forward Rate) met bijbehorende yield van 1,9% (2024: 2,1%). Bij de ongedempte kostendekkende premie wordt geen rekening gehouden met de meeropbrengst vanuit het beleggingsbeleid.

In de volgende tabel zijn de verschillende premies uitgesplitst. Wanneer de feitelijke premie wordt vergeleken met de kostendekkende premies is een positief verschil te bestemmen als een opslag voor herstel van de financiële positie.

(bedragen x € 1 miljoen)	Gedempte kostendekkende premie		Ongedempte kostendekkende premie	
	Bedrag	%	Bedrag	%
Pensioenopbouw actieven	3.687	9,8%	8.473	22,5%
Premievrije pensioenopbouw AO-ers	265	0,7%	667	1,8%
Ingang partnerpensioenen op risicobasis	158	0,4%	220	0,6%
Totaal actuariële inkooppremie	4.110	10,9%	9.360	24,9%
Opslag voor vereist eigen vermogen	960	2,6%	2.186	5,9%
Opslag voor de uitvoeringskosten	45	0,1%	45	0,1%
Opslag bestemd voor voorwaardelijke indexering	2.551	6,8%	-	0,0%
Totale kostendekkende premie	7.666	20,4%	11.591	30,9%
Feitelijke pensioenpremie	9.686	25,8%	9.686	25,8%
Feitelijke premie minus benodigde premie	2.020	5,4%	-1.905	-5,1%



De feitelijke pensioenpremie van 25,8% is hoger dan de gedempte kostendeekkende premie van 20,4% (2024: 20,7%). Hiermee wordt voldaan aan de eis van de Pensioenwet. De ongedempte kostendeekkende premie is 30,8% (2024: 29,6%).



Toelichting op de staat van baten en lasten over 2025

15 Premiebijdragen werkgevers en werknemers

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Pensioenregeling	9.698	9.005
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	100	90
Regeling nettopartnerpensioen	-	-
Totaal	9.798	9.095

Het totaal van de premiebijdragen van het pensioenfonds betreft de in het verslagjaar feitelijk vastgestelde premie plus de raming van de nog te factureren premie over het verslagjaar. Zie [noot 6.2](#) voor deze raming.

De stijging van de premiebijdragen werkgevers en werknemers wordt voornamelijk verklaard door:

- De stijging van het aantal premiebetalende deelnemers van 1.418.700 ultimo 2024 naar 1.463.600 ultimo 2025.
- De stijging van de loonontwikkeling in de sector zorg en welzijn.

De toetsing van de premie aan de Pensioenwet is nader toegelicht in [noot 14](#).

16 Beleggingsresultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Beleggingsresultaat voor risico pensioenfonds	-9.842	19.123
Beleggingsresultaat voor risico deelnemers	-	1
Totaal	-9.842	19.124



Het resultatenoverzicht voor risico pensioenfondsen is ingedeeld naar de aard van de financiële instrumenten:

(bedragen x € 1 miljoen)	Indirecte		Valuta mutaties	Kosten vermogensbeheer	Totaal 2025	Totaal 2024
	Direct	prijsmutaties				
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	734	-509	-1.471	5	-1.241	1.778
Infrastructuur	862	-216	-4	42	684	1.804
Aandelen						
Aandelen	581	6.259	-2.502	-49	4.289	10.588
Private equity	2.374	-3.273	-	11	-888	2.399
Vastrentende waarden						
Leningen	16	-77	-15	-6	-82	332
Obligaties	4.749	-4.744	-1.765	-106	-1.866	3.433
Geldmarktbeleggingen	526	112	-72	-12	554	1.007
Derivaten						
Rentederivaten	-	-15.954	-	-	-15.954	884
Aandelenderivaten	-	2	-	-	2	8
Valutaderivaten	-	-	4.822	-	4.822	-4.466
Kredietderivaten	-	18	-	-	18	11
Overige beleggingen						
Overige	75	490	-737	-8	-180	1.345
Totaal	9.917	-17.892	-1.744	-123	-9.842	19.123

Het resultatenoverzicht voor risico deelnemers is ingedeeld naar de aard van de financiële instrumenten:

(bedragen x € 1 miljoen)	Indirecte		Valuta mutaties	Kosten vermogensbeheer	Totaal 2025	Totaal 2024
	Direct	prijsmutaties				
Vastgoed en infrastructuur						
Vastgoed	-	-	-	-	-	-
Infrastructuur	-	-	-	-	-	-
Aandelen						
Aandelen	-	-	-	-	-	1
Private equity	-	-	-	-	-	-
Vastrentende waarden						
Leningen	-	-	-	-	-	-
Obligaties	-	-	-	-	-	-
Geldmarktbeleggingen	-	-	-	-	-	-
Derivaten						
Rentederivaten	-	-	-	-	-	-
Aandelenderivaten	-	-	-	-	-	-
Valutaderivaten	-	-	-	-	-	-
Kredietderivaten	-	-	-	-	-	-
Overige beleggingen						
Overige	-	-	-	-	-	-
Totaal voor risico deelnemers	-	-	-	-	-	1

PFZW houdt het merendeel van zijn beleggingen via participaties in PGGM beleggingsfondsen. Deze fondsen dekken het valutarisico van hun beleggingen niet af. PFZW heeft een eigen valuta-afdeckingsbeleid.



Kosten van vermogensbeheer

Vermogensbeheerkosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Beheervergoedingen	-107	-73
Bewaarloon	-9	-7
Overige kosten	-8	-5
Totaal	-124	-85

Kosten van vermogensbeheer zijn kosten die direct aan PFZW in rekening zijn gebracht. Deze kosten betreffen de beheervergoedingen, het bewaarloon en de overige kosten. Transactiekosten maken geen deel uit van de kosten van vermogensbeheer, maar zijn onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Eventuele restituties worden in mindering gebracht op de betreffende kostenpost. Voor 2025 waren de restituties lager dan de overige directe kosten waardoor per saldo sprake is van kostenpost van € -124 miljoen (2024: € -85 miljoen).

Een deel van het vermogen wordt belegd in PGGM beleggingsfondsen. De kosten die in deze fondsen worden gemaakt zijn indirecte kosten voor PFZW. Deze kosten zijn onderdeel van de waardering van deze fondsen en maken als zodanig deel uit van de in het resultatenoverzicht opgenomen indirecte prijsmutaties.

Voor PFZW bedragen de indirecte vermogensbeheerkosten:

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Vermogensbeheerkosten	-568	-615
Performance gerelateerde vergoedingen	-250	-196
Totaal	-818	-811

Gezamenlijk met de directe kosten maakt dit € 942 miljoen aan totale vermogensbeheerkosten (2024: € 896 miljoen). Dit is inclusief de direct aan PFZW in rekening zijn gebrachte kosten van € -124 miljoen (2024: € -85 miljoen).

De totale performance gerelateerde vergoedingen (direct en indirect) betroffen € 250 miljoen (2024: € 197 miljoen). De performance gerelateerde vergoedingen bestaan grotendeels uit mutaties in reserveringen voor prestatievergoedingen, alsof de prestatievergoeding op dat moment betaald zou moeten worden.

Prestatievergoedingen worden echter in veel gevallen pas aan het eind van de looptijd daadwerkelijk betaald, derhalve kunnen deze reserveringen nog worden aangepast indien de rendementen van deze investeringen wijzigen gedurende de looptijd van deze investeringen. Daarnaast zijn de kosten en omvang van de reservering sterk afhankelijk van valutaontwikkelingen. De daling van de dollar tegenover de euro in 2025 had een kostenverlagend effect op de in 2025 getoonde prestatievergoedingen.

Transactiekosten

De transactiekosten maken deel uit van aan- en verkoopprijzen en zijn daardoor onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. De transactiekosten over 2025 bedragen € 195 miljoen (2024: € 178 miljoen). Binnen de transactiekosten wordt onderscheid gemaakt in drie categorieën: in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten.

Een deel van het vermogen wordt belegd in PGGM beleggingsfondsen. In overeenstemming met de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie zijn de onderliggende transactiekosten volledig inzichtelijk gemaakt. Hierbij zijn de in- en uitstapkosten van PFZW in de PGGM beleggingsfondsen gesaldeerd met de opbrengsten voor PFZW van de in- en uitstapkosten bij de PGGM beleggingsfondsen. In 2025 vormt dit bedrag per saldo € 0 miljoen (2024: € 1 miljoen).

De aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels bestaan uit een aantal componenten, te weten:

- brokerage fees en stamp duties voor het verwerken van de transactie
- spread ten behoeve van de diverse kosten en winstoplagen bij de tussenpersoon
- kosten voor het verwerken en registreren van de transacties in de administratie van de vermogensbeheerders

In 2025 bedragen de aan- en verkoopkosten bij directe beleggingstitels kosten € 183 miljoen (2024: € 158 miljoen). Voor vastrentende waarden en derivaten worden de transactiekosten inzichtelijk gemaakt door middel van een schatting van de spread. De spread kan niet voor elke individuele transactie bepaald worden en wordt daarom geschat op basis van transactiekarakteristieken, zoals rating, looptijd, volume, regio en valutaparen.



De acquisitiekosten zijn de transactie gerelateerde kosten van directe illiquide beleggingen. De acquisitiekosten bedragen € 12 miljoen (2024: € 21 miljoen).

17 Pensioenuitkeringen

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Ouderdomspensioen (inclusief Flexpensioen)	-5.981	-5.556
Partnerpensioen	-550	-533
Wezenpensioen	-11	-11
Totaal pensioenregeling	-6.542	-6.100
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen	-93	-65
Regeling nettopartnerpensioen	-	-
Totaal	-6.635	-6.165

De stijging van de pensioenuitkeringen wordt voornamelijk verklaard door:

- De stijging het aantal lopende pensioenuitkeringen van 638.100 ultimo 2024 naar 676.200 ultimo 2025. Deze stijging ziet grotendeels toe op de hogere instroom ouderdomspensioen.

Het UWV heeft vorig jaar vastgesteld dat een deel van de WIA-uitkeringen mogelijk niet juist is berekend. Voor de uitvoering van onze pensioenregeling gebruiken wij de gegevens over arbeidsongeschiktheid die wij van UWV ontvangen en nemen deze over zoals ze worden aangeleverd. Wij passen historische gegevens niet zelf aan, omdat dit risico's geeft voor een betrouwbare uitvoering. Wanneer het UWV gegevens corrigeert en opnieuw aanlevert, verwerken wij deze in de pensioenuitkeringen. UWV heeft aangegeven eventuele fouten in beginsel alleen voor de toekomst te herstellen. PFZW is hierover in gesprek met UWV om te komen tot een passende en zorgvuldige afwikkeling voor onze deelnemers, maar tot op heden is de financiële impact onduidelijk. Bij het afronden van het jaarverslag 2025 is nog geen concrete informatie beschikbaar over de impact. Daarmee bestaat een (niet materiële) onzekerheid.

18 Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten hebben betrekking op de kosten van uitbesteding en de kosten van het bestuursbureau.

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Personeelskosten	-7	-6
Kosten uitbesteding	-149	-124
Overige kosten	-4	-4
Totaal	-160	-134

Kosten uitbesteding

PFZW heeft PGGM N.V. aangesteld als pensioenuitvoerder en vermogensbeheerder van het fonds. De kosten voor de uitvoering van de opgedragen taken bestaan uit een vaste vergoeding die jaarlijks wordt vastgesteld in een Service Level Agreement (SLA). De uitvoeringskosten van PFZW worden gemonitord met kwartaalrapportages over de opgestelde en geaccordeerde begroting.

Personeelskosten

De personeelskosten zijn als volgt opgebouwd:

(bedragen x € 1 duizend)	2025	2024
Vergoedingen bestuur	-1.654	-1.298
Bestuursbureau		
Lonen en salarissen	-3.670	-3.194
Pensioenlasten	-450	-423
Sociale lasten	-348	-303
Overige personeelskosten	-908	-900
Totaal	-7.030	-6.118



De stijging van de personeelskosten komt vooral door hogere lonen en salarissen, onder meer als gevolg van een verhoging van de cao.

Omvang personeelsbestand

De omvang van het personeelsbestand bedroeg:

	2025	2024
In fte (gemiddeld)	32	31
In personen (per 31 december)	35	34

Alle personeelsleden verrichten hun werkzaamheden in Nederland op de locatie van het fonds dan wel op decentrale locaties.

De pensioenregeling van het personeel is ondergebracht bij PFZW zelf. PFZW (de werkgever) heeft geen verplichting tot het doen van aanvullende bijdragen in het geval van een tekort bij het bedrijfstakpensioenfonds, anders dan het voldoen van toekomstige hogere premiebijdragen. Om deze reden worden de premies die op een periode betrekking hebben in die periode ten laste van het resultaat gebracht.

Overige kosten

In de overige kosten zijn de honoraria opgenomen van de externe accountant en de externe actuaris van PFZW.

Het honorarium van de externe actuaris Willis Towers Watson Netherlands B.V. bedraagt € 277 duizend (2024: € 220 duizend) en betreft kosten voor actuariële certificering.

De in onderstaande tabel gepresenteerde honoraria betreffen de werkzaamheden die de externe accountant bij PFZW in rekening zijn gebracht met betrekking tot het onderzoek van de jaarrekening en overige (niet-)controlewerkzaamheden over het boekjaar 2025, ongeacht of de werkzaamheden reeds gedurende het boekjaar zijn verricht. Onder de honoraria voor het onderzoek van de jaarrekening vallen de volgende werkzaamheden: de controle van de jaarrekening, DNB-verslagstaten en basisgegevens ten behoeve van de certificerende actuaris. De andere controle opdrachten hebben betrekking op de normportefeuille en Z-score en performancetoets.

In 2024 was onze externe accountant aangesteld om de overeengekomen specifieke werkzaamheden (AUP) te verrichten ten aanzien van de datakwaliteit in voorbereiding op de transitie naar de nieuwe pensioenregeling. De werkzaamheden zijn gebaseerd op het voorbeeld AUP-werkprogramma Datakwaliteit – Wet toekomst pensioenen zoals gepubliceerd door de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) en de Nederlandse Orde van Register EDP-Auditors (NOREA). Het bedrag inzake de AUP is in de volgende tabel opgenomen als onderdeel van de post 'Andere niet-controlediensten'.

(bedragen x € 1 duizend)			
Soort accountantskosten	Externe accountant en accountants-organisatie	Netwerk-organisatie	Totaal
Andere niet-controlediensten	-	-	-
Onderzoek van de jaarrekening	-251	-	-251
Andere controleopdrachten	-7	-	-7
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-	-
Totaal 2025	-258	-	-258
Totaal 2024	-320	-	-320

19 Mutatie technische voorzieningen

De mutaties in de technische voorzieningen zijn in de tabel op de volgende pagina weergegeven. Wegens een stelselwijziging inzake de voorziening operationele kosten zijn deze kosten apart gepresenteerd. Zie [noot 2.1](#) voor een nadere toelichting over deze stelselwijziging.



(bedragen x € 1 miljoen)	Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	Overige technische voorzieningen	Netto partnerpensioen	Voorziening operationele kosten	Totaal 2025	Totaal 2024
Stand per 1 januari	232.510	944	2	4.085	237.541	225.088
Pensioenopbouw						
- Actieven	8.278	-	-	145	8.423	7.479
- Premievrije pensioenopbouw AO	656	-	-	11	667	527
- Ingegaan nabestaandenpensioen	217	-	-	4	221	181
Onverdiende premiebijdragen voor nieuwe ziektegevallen	-	92	-	2	94	80
Indexering of verlaging	-	-	-	-	-	-
Rentetoevoeging (+) / -onttrekking (-)	5.447	20	-	96	5.563	7.776
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-6.500	-87	-	-115	-6.702	-6.357
Wijziging marktrente	-44.756	-48	-	-	-44.804	5.503
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-30	-	-	-1	-31	-50
Aanpassing actuariële grondslagen	976	52	-	-1.551	-523	-2.889
Overige mutaties	-99	-55	-2	-3	-159	203
Aanpassing dekking premievrijstelling arbeidsongeschikten	1.203	-	-	-	1.203	-
Stand per 31 december	197.902	918	-	2.673	201.493	237.541

Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw wordt de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw van de nominale rechten op ouderdomspensioen, inclusief premievrije pensioenopbouw van nieuwe arbeidsongeschikten, compensatierechten en ingang nabestaandenpensioen opgenomen.

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging betreft de verhoging/verlaging van de technische voorzieningen op basis van de éénjaarsrente in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur aan het begin van het verslagjaar. Voor het boekjaar 2025 bedraagt deze rente 2,3% (2024: 3,4%).

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Dit betreft de op de actuariële grondslagen verwachte afname van de technische voorzieningen voor het doen van uitkeringen en het betalen van de pensioenuitvoeringskosten.

Wijziging marktrente

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert onder invloed van wijzigingen in de marktrente.

Pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

	31-12-2025	31-12-2024
Modified duration (in jaren)	17,0	20,2
Gemiddelde lange rente	3,2%	2,1%

Overige technische voorzieningen

	31-12-2025	31-12-2024
Modified duration (in jaren)	7,4	6,8
Gemiddelde lange rente	3,0%	2,3%

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

De waarde van de pensioenverplichtingen verandert door de inkomende en uitgaande waardeoverdrachten berekend op basis van actuariële uitgangspunten.



Aanpassing actuariële grondslagen

De actuariële grondslagen zijn de uitgangspunten en veronderstellingen waarop de berekening van de technische voorzieningen is gebaseerd. Onder aanpassing actuariële grondslagen wordt het effect van aanpassing van de bestandsgrondslagen, economische grondslagen en kostengrondslagen opgenomen. In noot 25.5 worden deze aanpassingen verder toegelicht.

Overige mutaties pensioenregeling

Onder de overige mutaties worden de mutaties van de voorziening verantwoord die niet onder één van de andere categorieën kunnen worden gerubriceerd.

Aanpassing dekking premievrijstelling arbeidsongeschikten

Bij de overstap naar de Solidaire Premiereregeling (SPR) is de dekking voor de premievrijstelling voor arbeidsongeschikten (inclusief de huidige zieken) per 1 januari 2026 gewijzigd. In de SPR worden de toekomstige premies gedekt, terwijl in de huidige regeling de toekomstige uitkeringen voor de deelnemers worden gedekt.

Daarnaast is de franchise, waarover de dekking wordt berekend, verlaagd. Hierdoor valt de dekking hoger uit, omdat een lager franchisebedrag betekent dat een groter deel van het salaris wordt meegenomen in de berekening van de dekking.

Het fonds is verplicht om een adequate voorziening te vormen voor het toekomstige arbeidsongeschiktheidsrisico. PFZW neemt daarom de aanpassingen in de dekking voor de premievrijstelling voor arbeidsongeschiktheid mee in de jaarrekening 2025.

20 Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

De mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Stand per 1 januari	28	31
Premiebijdragen	-	-
Overeengekomen contractueel rendement	-1	2
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-	-
Omzetting in technische voorziening	-4	-5
Stand per 31 december	23	28

21 Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

De mutaties in het herverzekeringsdeel van de technische voorzieningen zijn als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Balanswaarde per 1 januari	2	16
Rentetoevoeging	-	-
Wijziging marktrente	-	-
Aanpassing actuariële grondslagen	-	-
Uitkeringen	-	-
Mutatie kredietafslag	-	-
Overige mutaties	-	-14
Balanswaarde per 31 december	2	2



De mutatie van het herverzekeringsdeel van de technische voorziening in de staat van baten en lasten voor 2025 bedraagt afgerond € 0 miljoen (2024: € -14 miljoen). De kredietafslag (€ 61 duizend per eind 2024) is in 2025 volledig afgeboekt. De mutatie in 2024 betrof voornamelijk de afboeking van de garantiecontracten van de herverzekeringen.

In [noot 4](#) is de balanspositie van het herverzekeringsdeel technische voorzieningen nader toegelicht.

22 Saldo overdracht van rechten

Dit is het saldo van inkomende bedragen uit hoofde van overgenomen pensioenverplichtingen en uitgaande bedragen uit hoofde van overgedragen pensioenverplichtingen.

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Inkomende waardeoverdrachten	328	211
Uitgaande waardeoverdrachten	-352	-263
Totaal	-24	-52

De Pensioenwet schrijft voor dat de reguliere individuele waardeoverdrachten worden opgeschort als bij een van de betrokken pensioenuitvoerders, of beiden, sprake is van een beleidsdekkingsgraad onder de 100%. De beleidsdekkingsgraad van PFZW was gedurende 2025 voldoende hoog, daarom hebben reguliere waardeoverdrachten plaatsgevonden.

Naast de reguliere waardeoverdrachten hebben in 2025 automatische waardeoverdrachten van kleine pensioenen van de gewezen deelnemers plaatsgevonden. De uitvoering van deze waardeoverdrachten is onafhankelijk van de beleidsdekkingsgraad.

In het kader van de transitie naar de nieuwe pensioenregeling hebben sociale partners en PFZW besloten de netto partnerpensioenregeling te beëindigen. De verplichtingen zijn door een andere partij overgenomen. December 2025 heeft een collectieve uitgaande waardeoverdracht plaatsgevonden van de lopende uitkeringen voor de netto partnerpensioenregeling naar deze partij. De vastgestelde en betaalde koopsom bedroeg € 3 miljoen. Dit is onderdeel van de post 'Uitgaande waardeoverdrachten'.

23 Overige baten en lasten

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Overige baten	9	12
Overige lasten	-10	-4
Totaal	-1	8

De afname in de overige baten wordt voornamelijk verklaard door lagere rentebaten van in totaal € 3 miljoen. De toename in de overige lasten wordt met name verklaard door de hogere rentelasten die verband houden met pensioenuitkeringen en de toevoeging aan de voorziening dubieuze premiedebiteuren.



Toelichting op het kasstroomoverzicht over 2025

24 Mutatie liquide middelen

De liquide middelen bestaan uit de liquide middelen uit de pensioenactiviteiten en de liquide middelen uit de beleggingsactiviteiten. Als sprake is van een negatief saldo, wordt dit gepresenteerd als schuld aan kredietinstellingen onder de overige schulden en overlopende passiva.

De mutatie van de liquide middelen kan als volgt worden aangesloten op de balans.

(bedragen x € 1 miljoen)		2025	2024
3.4	Totaal geldmarktbeleggingen	6.684	6.417
7	Liquide middelen uit pensioenactiviteiten	293	227
Stand per 31 december boekjaar		6.977	6.644
Stand per 31 december vorig boekjaar		6.644	8.453
Mutatie in geldmiddelen		333	-1.809

¹ De hierboven vermelde nummers verwijzen naar de paragrafen van de jaarrekening.

De liquide middelen uit beleggingsactiviteiten zijn in de balans gepresenteerd als onderdeel van [noot 3.4](#) vastrentende waarden. De liquide middelen uit pensioenactiviteiten ([noot 7](#)) zijn apart in de balans verantwoord.



Overige toelichtingen op de jaarrekening

25 Actuariële analyse van het saldo van baten en lasten

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
*)		
25.1 Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten	365	792
25.2 Resultaat op beleggingen en verplichtingen	29.399	5.844
25.3 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-52	96
25.4 Resultaat op nettopartnerpensioen	-	-
25.5 Aanpassing actuariële grondslagen	523	2.889
25.6 Overige resultaten	-1.046	-209
Saldo van baten en lasten	29.189	9.412

1 De hierboven vermelde nummers verwijzen naar de hiernavolgende paragrafen.



25.1 Resultaat op premiebijdragen en waardeoverdrachten

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Pensioenregeling		
- Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	9.660	8.969
Pensioenopbouw		
- Actieven	-8.420	-7.474
- Premievrije pensioenopbouw arbeidsongeschiktheid	-667	-527
- Ingegaan nabestaandenpensioen	-220	-181
Totaal premie pensioenregeling	353	787
Regeling arbeidsongeschiktheidspensioen		
- Premiebijdragen (exclusief kostenopslagen)	97	88
- Onverdiende premie voor nieuwe ziektegevallen	-94	-80
Totaal premie AP	3	8
Inkomende waardeoverdrachten		
- Saldo overdracht van rechten (financieel)	328	211
- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	-416	-332
Uitgaande waardeoverdrachten		
- Saldo overdracht van rechten (financieel)	-349	-264
- Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten (actuarieel)	447	382
Nettopartnerpensioen (collectieve waardeoverdrachten)		
- Koopsom Allianz Nederland	-3	-
- Afboeking voorziening nettopartnerpensioen	2	-
Totaal waardeoverdrachten	9	-3
Totaal	365	792

De pensioenpremie in 2025 bedroeg 25,8% (2024: 25,8%) over salaris boven de franchise. Het opbouwpercentage voor ouderdomspensioen in 2025 was 1,75% (2024: 1,75%), bij een pensioenrekenleeftijd van 68 jaar (2024: 68 jaar).

De waardeoverdrachten in 2025 betreffen zowel reguliere waardeoverdrachten als automatische waardeoverdrachten van kleine pensioenen. Daarnaast is de afkoop van de nettopartnerpensioenregeling uitgevoerd als een collectieve waardeoverdracht. Zie [noot 22](#) voor een nadere toelichting.

25.2 Resultaat op beleggingen en verplichtingen

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Beleggingsresultaat excl. renteaftdekking	8.659	17.916
Beleggingsresultaat op renteaftdekking	-18.501	1.207
Rentetoevoeging technische voorzieningen	-5.563	-7.776
Wijziging marktrente technische voorzieningen	44.804	-5.503
Indexering pensioenrechten	-	-
Totaal	29.399	5.844

Het beleggingsresultaat (exclusief renteaftdekking) zorgt voor een resultaat van € 8.659 miljoen (2024: € 17.916 miljoen). De gedeeltelijke renteaftdekking heeft een resultaat van € -18.501 miljoen (2024: € 1.207 miljoen). Daarmee is de bijdrage van het beleggingsbeleid (inclusief renteaftdekking) aan het resultaat € -9.842 miljoen (2024: € 19.123). De rentetoevoeging aan de voorziening zorgt voor een resultaat van € -5.563 miljoen (2024: € -7.776 miljoen). De stijging van de marktrente (inclusief UFR) zorgt voor een resultaat op de technische voorzieningen van in totaal € 44.804 miljoen (2024: € -5.503 miljoen).

Het renteaftdekkingsbeleid schrijft voor dat afhankelijk van de stand van de rente, het renterisico van de verplichtingen afgedekt wordt. De uitvoering van het renteaftdekkingsbeleid wordt gerealiseerd met een portefeuille waarin staatsobligaties en renteswaps zijn gecombineerd. Beleidsmatig zijn de looptijden van de renteaftdekking verschillend van de verplichtingen. De feitelijke aftdekking op basis van de rentestand per 31 december 2025 is 71% (2024: 58%). In 2025 is het behaalde portefeuillerendement op het renteaftdekkingsmandaat hoger dan het rendement op de strategische benchmark. Het resultaat op renteaftdekking (€ -18.501 miljoen) is hierdoor minder negatief dan verwacht.



25.3 Resultaat op pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Werkelijke pensioenuitkeringen	-6.635	-6.165
Onttrekking voor pensioenuitkering uit technische voorziening	6.586	6.233
Resultaat op pensioenuitkeringen	-49	68
Werkelijke pensioenuitvoeringskosten	-160	-134
Kostenopslag premiebijdrage	41	38
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	116	124
Resultaat op pensioenuitvoeringskosten	-3	28
Totaal	-52	96

25.4 Resultaat op nettopartnerpensioen

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Ontvangen premies (netto)	-	-
Koopsom overlijden	-	-
Overige resultaten	-	-
Resultaat op nettopartnerpensioen	-	-

Het resultaat op nettopartnerpensioen is afgerond € 0 miljoen (2024: € 0 miljoen). Deze regeling is in 2015 ingevoerd. Vanwege het netto-karakter van de regeling moet de financiering fiscaal hygiënisch zijn. Dit betekent dat er geen structurele financiële stroom vanuit de collectieve regeling naar de netto regeling mag zijn. In het kader van de transitie naar de nieuwe pensioenregeling hebben sociale partners en PFZW besloten de netto partnerpensioenregeling in 2025 te beëindigen. Per 31 december 2025 maakt het nettopartnerpensioen geen onderdeel meer uit van de pensioenregeling van PFZW.

25.5 Aanpassing actuariële grondslagen

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Prognosetafel	-	355
Ervaringssterfte	-601	947
Loonontwikkeling en prijsinflatie	80	-107
Regelingskenmerken en reglementaire factoren	57	62
Uittreedgedrag	-	156
Arbeidsongeschiktheid	-500	-88
Revalidatie	-67	-24
Samenlevingsfrequenties	-	-187
Ruilkansen	-	1.181
Factor wezenpensioen	-	-30
Kostenopslagen	1.551	615
Overig	3	9
Totaal	523	2.889

In 2025 heeft PFZW een beperkt grondslagenonderzoek uitgevoerd. Hierbij worden conform de ABTN de belangrijkste grondslagen gemonitord en indien nodig geactualiseerd. Naast de monitoring van de belangrijkste grondslagen wordt ook aandacht besteed aan de transitie naar de Solidaire Premiereregeling (SPR).

De ervaringssterfte corrigeert voor het verschil in levensverwachting tussen de PFZW-populatie en de Nederlandse bevolking. In het grondslagenonderzoek is de ervaringssterfte geactualiseerd op basis van actuele gegevens tot en met 2024. De gegevens uit 2021 zijn niet gebruikt, conform vorige grondslagenonderzoeken. Het actualiseren van de gegevens leidt ertoe dat de PFZW-populatie iets gezonder wordt verondersteld dan in vorig grondslagenonderzoek, waarmee het verschil in levensverwachting tussen de Nederlandse bevolking en de PFZW-populatie licht toeneemt. Door de bovengenoemde aanpassingen van de ervaringssterfte stijgt de voorziening met € 600 miljoen.



De lager vastgestelde lange termijn prijsinflatie in 2026 dan vooraf verwacht (van 2,2% naar 2,0%) zorgt voor een daling van de voorziening. Dit betreft voornamelijk de voorziening voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. De pensioengrondslag voor premievrijstelling wordt jaarlijks verhoogd met de prijsinflatie. Naast de vastgestelde prijsinflatie is in de grondslag loon-/prijsontwikkeling de verwachte loongroei geactualiseerd op basis van CAO afspraken. De lange termijn loon- en prijsinflatie zijn bijgewerkt op basis van de wettelijk voorgeschreven parameters (zoals vastgesteld door de Commissie Parameters). Door aanpassing van de loon-/prijsontwikkeling daalt de voorziening met € 80 miljoen.

In laatste jaren is er sprake van verhoogde arbeidsongeschiktheidsfrequenties. In het grondslagenonderzoek is de arbeidsongeschiktheidsfrequenties geactualiseerd op basis van de gegevens uit enkel 2023 en 2024 omdat er in de laatste 2 jaren sprake is van een positieve trend in de arbeidsongeschiktheidsfrequenties. Hierdoor stijgen de arbeidsongeschiktheidskansen voor zowel mannen als vrouwen ten opzichte van wat verondersteld wordt in vorig grondslagenonderzoek. Door het actualiseren van de arbeidsongeschiktheidsgegevens stijgt de voorziening met € 500 miljoen.

De kostenvoorziening werd tot eind 2025 vastgesteld als percentage van de voorziening. In de SPR bewegen pensioenen sneller mee met economische ontwikkelingen. Deze extra volatiliteit in de voorziening kent geen verband met de uitvoeringskosten. Daarom is de kostenvoorziening vaststellen als percentage van de voorziening geen geschikte methode. PFZW heeft besloten om de kostenvoorziening in de SPR vast te stellen als een bedrag, namelijk de contante waarde van de verwachte toekomstige kosten, en de prudentie in de kostenvoorziening te laten vervallen. Het fonds is verplicht om een adequate voorziening voor toekomstige uitvoeringskosten aan te houden. Zodoende zijn de aanpassingen in de kostenvoorziening meegenomen in de jaarrekening 2025. Hierdoor daalt de voorziening met € 1.551 miljoen.

25.6 Overige resultaten

(bedragen x € 1 miljoen)	2025	2024
Overige actuariële resultaten, per saldo	-1.045	-203
Overige baten en lasten, per saldo	-1	-6
Totaal	-1.046	-209

De overige resultaten in 2025 zijn voornamelijk het gevolg van de aanpassing van de dekking voor de premievrijstelling van arbeidsongeschikten. Zie [noot 19](#) voor een nadere toelichting.

26 Bezoldiging

De beloningen binnen de sociaal-maatschappelijke financiële instelling PFZW moeten passend en transparant zijn voor de buitenwereld. Bestuursleden ontvangen een vergoeding voor hun werkzaamheden. PFZW heeft ervoor gekozen om vrijwillig de Wet Normering Topinkomens (WNT) toe te passen voor de beloning van zijn bestuurders. De vergoedingen voor de bestuurders van PFZW zijn vastgesteld volgens de WNT-norm, die als maximum geldt. Deze vergoedingen zijn gebaseerd op het beloningsbeleid dat door de raad van toezicht is vastgesteld, na advies van de Pensioenraad.

In 2025 gold de onderstaande vergoedingsregeling voor het bestuur. De uiteindelijke vergoedingen kunnen afwijken van gerealiseerde bedragen die zijn opgenomen in de tabel met bestuursvergoedingen over 2025, bijvoorbeeld door verschillen in beschikbaarheid, werkzaamheden of omstandigheden gedurende het jaar.

- Voor de vergoeding van het bestuur wordt aangesloten bij het algemene maximum van de Wet Normering Topinkomens (WNT). Deze wordt teruggerekend naar dagdelen. Jaarlijks worden de maxima aangepast bij ministeriële regeling (geïndexeerd). Voor 2025 is het algemene maximum € 246.000 (2024: € 233.000).
- De vergoeding van de voorzitter bedraagt € 147.600 (2024: € 139.800). Deze vergoeding is gebaseerd op tijdsbesteding van 3 dagen per week. Daarnaast geldt voor 2025 in verband met extra werkzaamheden een additionele vergoeding van 2 uur per week voor de voorzitter. Deze eenmalige additionele vergoeding bedraagt € 12.300.
- Bestuursleden ontvangen een gelijke vaste vergoeding van € 98.400 per jaar (2024: € 93.200). Deze vergoeding is gebaseerd op een tijdsbesteding van 2 dagen per week. Bestuursleden die tevens lid zijn van de Commissie Bestuurlijke Zaken ontvangen een jaarlijkse vergoeding van € 110.700 (2024: € 104.850), gebaseerd op een tijdsbesteding van 2,25 dagen per week. Daarnaast geldt voor 2025 in verband met extra werkzaamheden een additionele vergoeding van 4 uur per week voor bestuursleden. Deze eenmalige additionele vergoeding bedraagt € 24.600. Dit is ook van toepassing voor bestuursleden die tevens lid zijn van de Commissie Bestuurlijke Zaken.
- Indien een vacature tijdelijk wordt ingevuld door één van de andere bestuurders kan een aanvulling op de vergoeding worden toegekend.



De bestuursleden nemen uit hoofde van hun bestuursfunctie geen deel in de pensioenregeling van PFZW. Ze kunnen echter wel pensioen opbouwen uit andere of eerdere functies. Aan de leden van het bestuur zijn verder geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

De bezoldiging van de bestuursleden bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2025	2024
Bestuursvoorzitter		
A.J. Kellermann	160	140
Bestuursleden, met reguliere en aanvullende vergoeding CBZ		
J.J. Joppe	135	105
E.M.A. van der Weiden, plaatsvervangend voorzitter*	135	105
Bestuursleden, met reguliere vergoeding		
J. de Bruin*	123	93
A.B.J. ten Damme	123	93
P.J.J. Ferket	123	93
K.N. Haasbroek	123	93
L.F.A.M. Jansen*	123	93
D. Schoenmaker	123	93
M.H.A.C.J. Simons	123	93
P. Wolters	123	93
Totaal	1.414	1.094

* De gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties waar de personen werkzaam zijn.

De vergoedingen voor de leden en de voorzitter van de raad van toezicht zijn aangepast conform op basis van de WNT 2025. Op grond van deze wet geldt voor leden van de raad van toezicht een maximale bezoldiging van 10% van het voor de organisatie geldende bezoldigingsmaximum. Voor de voorzitter bedraagt dit maximum 15%.

Voor de vergoeding van het Verantwoordingsorgaan sluiten wij aan bij de vergoedingssystematiek van de Sociaal-Economische Raad (SER). De vergoeding is afhankelijk van deelname aan vergaderingen en de duur daarvan. De hoogte van de vergoeding wordt vastgesteld door het dagelijks bestuur van de SER.

De leden van de commissie van beroep ontvangen een vergoeding per uitspraak. De stijging van de bezoldiging in 2025 wordt verklaard door een toename van het aantal uitspraken ten opzichte van 2024.

De bezoldiging van de externe leden van het fondsorgaan is in de volgende tabel weergegeven.

(bedragen x € 1 duizend)	2025	2024
Raad van toezicht	111	106
Commissie van beroep	14	3
Verantwoordingsorgaan	298	237
Totaal	423	346

De bezoldiging van de directeur bedraagt:

(bedragen x € 1 duizend)	2025	2024
J.M. Landman		
Salaris	247	209
Pensioenlasten	23	23
Overige kosten	1	10
Subtotaal (WNT bezoldigingscomponenten)	271	242
Sociale lasten	14	13
Onbelaste onkostenvergoeding	2	1
Totaal	287	256



Net als voor de vergoeding van het bestuur wordt voor de bezoldiging van de directeur aangesloten bij de WNT. De bezoldiging van de directeur op basis van deze bezoldigingscomponenten die onderdeel zijn van de WNT-norm komt uit op € 270.802 (2024: € 242.500) en wijkt daarmee af van de norm voor 2025 van € 246.000. De afwijking heeft te maken met de tijdelijke uitbreiding van de contracturen naar 40 uur per week in plaats van 36 uur per week. Vanaf 1 januari 2026 zijn de contracturen weer teruggebracht naar 36 uur per week.

Voor 2024 kwam de bezoldiging van de directeur op basis van deze bezoldigingscomponenten uit op € 242.500 en week daarmee ook af van de WNT-norm voor 2024 van € 233.000. Dit had te maken met de afwezigheid van bestuursvoorzitter A.J. Kellermann in het vierde kwartaal van 2023 wegens familieomstandigheden. Directeur J.M. Landman nam gedurende deze periode een deel van haar taken over en ontving hiervoor in 2024 een gratificatie, naast de reguliere vergoeding.

Aan de directeur zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt.



Gebeurtenissen na balansdatum

Per 1 januari 2026 is voor alle deelnemers van PFZW een wezenlijk gewijzigde pensioenregeling van kracht geworden als gevolg van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp). PFZW heeft daarbij gekozen voor de solidaire premieregeling. De tot en met 31 december 2025 geldende uitkeringsovereenkomst onder het Financieel Toetsingskader (FTK) is per die datum beëindigd.

De Wet toekomst pensioenen is per 1 juli 2023 in werking getreden. PFZW is per 1 januari 2026 ingevaren, hetgeen inhoudt dat PFZW dan alle opgebouwde aanspraken en rechten per 31 december 2025 collectief heeft overgedragen naar de pensioenregeling onder het nieuwe stelsel. Via deze transitie zijn alle pensioenverplichtingen en activa van PFZW herrekend en overgedragen naar het nieuwe pensioencontract onder Wtp. De pensioenverplichtingen zoals gerapporteerd onder het Financieel Toetsingskader (FTK) per 31 december 2025 zijn herrekend en omgeboekt naar de Wtp-openingsbalans. Dit omvat de aanpassingen van de verplichtingen aan de nieuwe rekenregels en de verdeling van de persoonlijke pensioenvermogens. Het aanwezig pensioenvermogen op het invaarmoment van 1 januari 2026, is hierbij verdeeld over eigen vermogenscomponenten, bestemmingsfondsen en persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers.

Hierna volgt een overzicht van de collectieve voorzieningen en reserves die op het moment van invaren apart onderscheiden worden binnen het pensioenvermogen. Het restant is het beschikbare pensioenvermogen dat volgens de zogenaamde standaard regel is verdeeld over de persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers. Het pensioenvermogen (eigen vermogen en technische reserves) van het fonds wijzigt niet door het invaren per 1 januari 2026. De huidige reserves die gevormd moesten worden onder FTK zijn vervallen en zijn vervangen door nieuwe reserves op basis van Wtp regelgeving. Het resterende vermogen is herverdeeld volgens de door het bestuur gekozen systematiek over de persoonlijke pensioenvermogens.

Het aanwezig pensioenvermogen op 1 januari 2026 is als volgt:

(bedragen x € 1 miljoen)	
Eigen vermogen per 31 december 2025	52.427
Voorziening pensioenverplichtingen op basis van FTK per 31 december 2025	201.515
Totaal aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment	253.942

Verdeling van het pensioenvermogen op invaarmoment (de 'waterval'):

(bedragen x € 1 miljoen)	
Aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment	253.942
-/- Minimaal Vereist Eigen Vermogen [1]	1.524
-/- Operationele Reserve [2]	1.523
-/- Solidariteitsreserve [3]	12.697
-/- Compensatie [4]	6.078
-/- Voorziening operationele kosten [5]	2.673
-/- Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds [6]	5.418
Totaal beschikbaar vermogen	224.029



Het aanwezig pensioenvermogen is vastgesteld op basis van de stand per 31 december 2025, overeenkomstig de jaarrekening 2025. Door afronding wijkt de optelling van het totaal technische voorzieningen (€201.493 miljoen, [noot 9](#)) en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers (€23 miljoen, [noot 10](#)) uit de jaarrekening 2025 €1 miljoen af van de voorziening pensioenverplichtingen op basis van FTK per 31 december 2025. Daarnaast is het spaarfonds gemoedsbezwaarden toegevoegd aan het aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment, omdat het spaarfonds na invaren wordt opgenomen als voorziening pensioenverplichtingen, maar voor invaren geen onderdeel was van de voorziening pensioenverplichtingen. Het spaarfonds gemoedsbezwaarden is toegelicht onder [noot 11.2](#) Verplichtingen uit hoofde van pensioenactiviteiten. Als gevolg van de toevoeging ontstaat een verschil van € 27 miljoen tussen het stichtingskapitaal en reserves plus voorzieningen volgens de jaarrekening 2025 en het aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment. Het totaal aanwezig pensioenvermogen op invaarmoment bedraagt € 253.942 miljoen en is als zodanig gehanteerd bij de vermogensverdeling.

Toelichting op de componenten van de 'waterval'

1 Minimaal vereist eigen vermogen

Het minimaal vereist eigen vermogen (hierna: MVEV) is conform de wettelijke maatstaven na transitie en het beleid van PFZW vastgesteld op 0,6%.

2 Operationele reserve

De operationele reserve is na transitie gevuld met 0,6%, zodanig dat samen met het MVEV het totale eigen vermogen 1,2% bedraagt.

3 Solidariteitsreserve

De solidariteitsreserve is op basis van het transitieplan van PFZW en de financiële situatie op de invaardatum gevuld met de maximale 5,0% van het totale collectieve vermogen.

4 Compensatie

De compensatie voor de afschaffing van de doorsneesystematiek is volledig gefinancierd uit vermogen tot de gewenste omvang.

5 Voorziening operationele kosten

Dit betreft de voorziening voor operationele kosten die gepaard gaat met het doen van toekomstige pensioenuitkeringen. Dit zijn in feite toekomstige pensioenbeheerkosten.

6 Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

Dit betreft voorzieningen voor andere collectieve verplichtingen, zoals:

- latent wezenpensioen;
- voortgezette premiebetaling bij arbeidsongeschiktheid;
- de voorziening voor toekomstige schadelast van zieke deelnemers (IBNR-voorziening).

Persoonlijk pensioenvermogen voor (gewezen) deelnemers, ex-partners en pensioengerechtigden

Het persoonlijk pensioenvermogen voor (gewezen) deelnemers, ex-partners en pensioengerechtigden is gevuld op basis van de contante waarde van de pensioenaanspraken en -rechten en verhoogd volgens het transitieplan van PFZW en de financiële situatie op de invaardatum.



Ondertekening van de jaarrekening

Zeist, 29 april 2026

Het bestuur

A.J. (Joanne) Kellermann, *voorzitter*

J. (Jorick) de Bruin

A.B.J. (André) ten Damme

P.J.J. (Peter) Ferket, *plaatsvervangend voorzitter van werkgeverszijde (per 1 april 2026)*

K.N. (Kim) Haasbroek

L.F.A.M. (Leonne) Jansen

J.J. (Jacqueline) Joppe

D. (Dirk) Schoenmaker

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

E.M.A. (Ilse) van der Weiden, *plaatsvervangend voorzitter van werknemerszijde*

P. (Pascal) Wolters



Overige gegevens

Statutaire winstverdeling	172
Actuariële verklaring	173
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	175



Statutaire winstverdeling

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het saldo van baten en lasten wordt verdeeld. Het saldo wordt jaarlijks na een besluit hiertoe geheel ten gunste dan wel ten laste van de overige reserves gebracht.



Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Utrecht is aan Towers Watson Netherlands 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 Pensioenfonds Zorg en Welzijn, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan mijn werkzaamheden als vervuller van de actuariële functie.

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 € 1.007 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 50,35 miljoen 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 beoordeling 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.

Aangezien het pensioenfonds gebruik maakt van het transitie-FTK zoals bedoeld in artikel 150p van de Pensioenwet zijn niet alle hiervoor genoemde artikelen van toepassing. Ik heb onderzocht of is voldaan aan de voorwaarden voor het gebruik van het transitie-FTK.

De door het pensioenfonds 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 het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegeven verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds 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, als geheel bezien, toereikende technische voorzieningen vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar hoger dan het wettelijk minimaal 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.

Hierbij is in aanmerking genomen dat het pensioenfonds gebruik maakt van het transitie-FTK zoals bedoeld in artikel 150p van de Pensioenwet, waardoor niet alle artikelen van toepassing zijn. Het pensioenfonds heeft onderbouwd te hebben voldaan aan de in dat artikel gestelde voorwaarden voor het gebruik van het transitie-FTK.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch hoger dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen.

De vermogenspositie is naar mijn mening voldoende.

Amstelveen, 29 april 2026

drs. R.T. Schilder AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.



Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn

Verklaring over de jaarrekening 2025

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn ('de stichting') een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de stichting op 31 december 2025 en van het resultaat over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek ('BW').

Wat we hebben gecontroleerd

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025 van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn te Utrecht gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2025;
- de staat van baten en lasten over 2025; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 BW.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de paragraaf 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Onafhankelijkheid

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn zoals vereist in de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang, de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Onze controleaanpak

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot de kernpunten, fraude en continuïteit, en de aangelegenheden daaruit, bepaald in de context van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Daarom geven wij geen afzonderlijke oordelen of conclusies over de informatie ter ondersteuning van ons oordeel, zoals onze bevindingen en observaties ten aanzien van individuele kernpunten en de controleaanpak gericht op de frauderisico's en continuïteit.



Samenvatting en context

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn, het pensioenfonds van de sector zorg en welzijn, is een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds. In dat kader incasseert de stichting de pensioenpremies die worden afgedragen door werkgevers en werknemers. De premies worden ten behoeve van de deelnemers belegd en na pensionering verzorgt de stichting de uitkering van het ouderdomspensioen. Ook is de stichting verantwoordelijk voor de uitkering van de arbeidsongeschikten-, nabestaanden- en wezenpensioenen. Wij hebben tijdens onze controle in het bijzonder aandacht besteed aan de gebieden die gerelateerd zijn aan de specifieke activiteiten van de stichting en aan de specifieke wet- en regelgeving voor pensioenfondsen voor zover het niet voldoen hieraan kan leiden tot een afwijking van materieel belang in de jaarrekening.

De stichting heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de financiële administratie uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. De jaarrekening is onder eindverantwoordelijkheid van de stichting opgesteld op basis van de door de pensioenuitvoeringsorganisatie gevoerde financiële administratie. Tijdens onze controle van de jaarrekening van de stichting hebben wij ook zelfstandig controlewerkzaamheden bij de pensioenuitvoeringsorganisatie uitgevoerd alsmede, met betrekking tot de interne beheersing, gebruikgemaakt van werkzaamheden van de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie. Op basis hiervan hebben wij de reikwijdte en aanpak van de controle overwogen zoals uiteengezet in de paragraaf 'De reikwijdte van onze controle'.

Als onderdeel van het ontwerpen van onze controleaanpak hebben wij de materialiteit bepaald en het risico van materiële afwijkingen in de jaarrekening geïdentificeerd en ingeschat. Wij besteden bijzondere aandacht aan die gebieden waar het bestuur belangrijke schattingen heeft gemaakt, bijvoorbeeld bij significante schattingen waarbij veronderstellingen over toekomstige gebeurtenissen worden gemaakt die inherent onzeker zijn.

In paragraaf 2.1 van de jaarrekening heeft de stichting de schattingsposten en de belangrijkste bronnen van schattingsonzekerheid uiteengezet. Vanwege de significante schattingsonzekerheid en het gerelateerde hogere inherente risico verbonden aan zowel de waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat, als aan de fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen, hebben wij deze aangemerkt als kernpunten zoals uiteengezet in de paragraaf 'De kernpunten van onze controle'. De waardering van de beleggingen en de technische voorzieningen zijn bepalend voor de beleidsdekkingsgraad van de stichting. De hoogte van de beleidsdekkingsgraad wordt onder het Financieel Toetsingskader (basis voor de jaarrekening) gezien als graadmeter voor de financiële soliditeit van de stichting. Deze is lager dan het vereist eigen vermogen.

Tot het invaren van de stichting per 1 januari 2026 was het belang hiervan voor de deelnemers gelegen in de mate waarin mogelijke kortingen dan wel mogelijke indexatie van de pensioenaanspraken konden optreden. De hoogte van de dekkingsgraad is tevens van belang voor de beslissing tot het invaren per 1 januari 2026 waarbij een minimale dekkingsgraad (invaardekkingsgraad) door het bestuur is vastgesteld. Vanwege het belang van de (beleids)dekkingsgraad hebben wij de toelichting op de financiële positie eveneens als kernpunt aangemerkt, zoals nader beschreven in 'De kernpunten van onze controle'.

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn heeft de potentiële impact van klimaatverandering op haar financiële positie beoordeeld. In het bestuursverslag, in het hoofdstuk 'Duurzaam beleggen', heeft de stichting de risico's voortkomend uit klimaatverandering nader toegelicht. Wij hebben de beoordeling van de aan klimaat gerelateerde risico's door de stichting besproken met het bestuur, en de potentiële impact op de financiële positie inclusief de onderliggende assumpties en schattingen geëvalueerd. De verwachte effecten van klimaatverandering hebben geen significante invloed op de gehanteerde assumpties en veronderstellingen die zijn gehanteerd bij het opstellen van de jaarrekening. Zoals aangegeven door het bestuur beperkt de impact zich tot de waardering van de beleggingen. De beleggingsportefeuille is gewaardeerd op reële waarde, waardoor de waarde in de jaarrekening alle ontwikkelingen en risico's, waaronder die van klimaatverandering, weerspiegelt. De verwachte effecten van klimaatverandering leiden daarom niet tot een kernpunt van onze controle.

Wij hebben ervoor gezorgd dat ons controleteam over voldoende specialistische kennis en expertise beschikte die nodig zijn voor de controle van een pensioenfonds. Naast accountants met kennis en ervaring op het gebied van de controle van pensioenfondsen hebben wij deskundigen op het gebied van IT, actuariële berekeningen en de waardering van beleggingen in ons team opgenomen.



De hoofdlijnen van onze controleaanpak waren als volgt:

Materialiteit	<ul style="list-style-type: none"> • Materialiteit € 1.007 miljoen
Reikwijdte van de controle	<ul style="list-style-type: none"> • De stichting heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de financiële administratie uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. • Wij hebben gebruikgemaakt van de door de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie uitgevoerde werkzaamheden met betrekking tot de interne beheersing (ISAE 3402- en COS 3000-rapportages). • Wij hebben zelfstandig bij de pensioenuitvoeringsorganisatie controlewerkzaamheden uitgevoerd. • Wij hebben de controle van de waardering van de technische voorzieningen in samenwerking met de certificerend actuaris uitgevoerd conform Handreiking 1120.
Kernpunten	<ul style="list-style-type: none"> • De toelichting op de financiële positie; • De waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat; • De fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen.

Materialiteit

De reikwijdte van onze controle wordt beïnvloed door het toepassen van materialiteit. Het begrip ‘materieel’ wordt toegelicht in de paragraaf ‘Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening’.

Wij bepalen, op basis van ons professionele oordeel, kwantitatieve grenzen voor materialiteit waaronder de materialiteit voor de jaarrekening als geheel, zoals uiteengezet in onderstaande tabel. Deze grenzen, evenals de kwalitatieve overwegingen daarbij, helpen ons om de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden voor de individuele posten en toelichtingen in de jaarrekening te bepalen en om het effect van onderkende afwijkingen, zowel individueel als gezamenlijk, op de jaarrekening als geheel en op ons oordeel, te evalueren.

Materialiteit	€ 1.007 miljoen (2024: € 1.200 miljoen).
Hoe is de materialiteit bepaald	<p>Wij bepalen de materialiteit op basis van ons professionele oordeel. Als basis voor deze oordeelsvorming gebruikten we</p> <p>0,5% (2024: 0,5%) van de waarde van de technische voorzieningen per 31 december 2025. Bij het bepalen van dit percentage is rekening gehouden met de financiële positie van de stichting, waarbij de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2025 onder het vereist eigen vermogen ligt.</p> <p>De afname van de materialiteit in absolute zin is het gevolg van het dalen van het totaal van de technische voorzieningen.</p>
De overwegingen voor de gekozen benchmark	<p>We gebruikten de waarde van de technische voorzieningen als de primaire, algemeen geaccepteerde, benchmark, op basis van onze analyse van de gemeenschappelijke informatiebehoeften van gebruikers van de jaarrekening.</p> <p>Voor de gebruikers van de jaarrekening van de stichting (voornamelijk (gewezen) deelnemers, werkgevers en de toezichthouders) is de (beleids)dekkingsgraad de belangrijkste maatstaf voor de financiële positie van de stichting en de hoogte van de door de deelnemers te verwachten uitkeringen.</p> <p>De (beleids)dekkingsgraad wordt in belangrijke mate bepaald door de hoogte van de technische voorzieningen en de waardering van beleggingen.</p> <p>Op basis daarvan zijn wij van mening dat de waarde van de technische voorzieningen het meest relevante kengetal is voor de financiële prestaties van de stichting.</p>

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de €50,35 miljoen (2024: €59,00 miljoen) aan hen rapporteren evenals kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.



De reikwijdte van onze controle

De jaarrekening omvat de financiële gegevens van de stichting en haar deelnemingen. De stichting stelt geen geconsolideerde jaarrekening op in overeenstemming met de consolidatievrijstelling voor meerderheidsbelangen in artikel 2:407 lid 1 Burgerlijk Wetboek. De stichting heeft de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de financiële administratie uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening. Hierbij houden wij rekening met de betrokkenheid van de pensioenuitvoeringsorganisatie. Daarom hebben wij onze controleomvang en -aanpak bepaald zoals uiteengezet in dit onderdeel 'De reikwijdte van onze controle'.

In dit kader hebben wij zelfstandig controlewerkzaamheden bij de pensioenuitvoeringsorganisatie uitgevoerd en hiermee gewaarborgd dat wij voldoende controlewerkzaamheden verrichten om in staat te zijn een oordeel te geven over de jaarrekening als geheel.

Wij hebben inzicht verkregen in de interne beheersingsomgeving van de pensioenuitvoeringsorganisatie. Op basis van deze kennis hebben wij de interne beheersingsmaatregelen geïdentificeerd die in het kader van onze jaarrekeningcontrole van de stichting relevant zijn. Vervolgens hebben wij van de pensioenuitvoeringsorganisatie door een onafhankelijke externe accountant gecertificeerde ISAE 3402 type-II/COS 3000-rapportages verkregen over de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie over de periode 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025. Wij hebben de vakbekwaamheid en onafhankelijkheid van de certificerende accountant beoordeeld. Ook hebben wij getoetst of de standaarden die door deze accountant zijn gebruikt, adequaat zijn. Daarnaast hebben wij de rapportages gelezen en geëvalueerd.

Als onderdeel van de evaluatie van de ISAE 3402 type-II/COS 3000-rapportages zijn wij nagegaan of de interne beheersingsmaatregelen die voor onze jaarrekeningcontrole van de stichting relevant zijn, zijn opgenomen in deze rapportages.

Vervolgens zijn wij nagegaan of op basis van onze professionele oordeelsvorming, de certificerende accountant toereikende werkzaamheden heeft uitgevoerd teneinde zekerheid te verkrijgen over de opzet, het bestaan en de effectieve werking van deze interne beheersingsmaatregelen. Ten slotte hebben wij de resultaten en eventuele gerapporteerde uitzonderingen geanalyseerd en meegewogen voor de impact op onze controleaanpak.

Wij hebben de certificerende actuaire instructies gestuurd op basis van Standaard 620 en NBA-handreiking 1120 ten aanzien van de actuariële certificering met betrekking tot onder andere de consistentie, prudentie en actualiteit van schattingen ten aanzien van de voorziening pensioenverplichtingen en de financiële positie, in overeenstemming met relevante wetgeving. Wij hebben geëvalueerd of de certificerende actuaire heeft voldaan aan onze instructies inclusief de adequaatheid van zijn werkzaamheden, door onder andere kennis te nemen van het certificeringsrapport en besprekingen te voeren met de actuaire over de verrichte werkzaamheden en belangrijkste bevindingen uit het certificeringsrapport. Ook hebben wij de competentie, capaciteiten, onafhankelijkheid en objectiviteit van de actuaire geëvalueerd. Wij verwijzen verder naar het kernpunt 'De fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen'.

Door bovengenoemde werkzaamheden, gecombineerd met overige controlewerkzaamheden, zijn wij in staat geweest om voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie te verkrijgen als basis voor ons oordeel over de jaarrekening.

Controleaanpak frauderisico's

Wij hebben risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg zijn van fraude geïdentificeerd en ingeschat. Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn en haar omgeving en de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risico-inschattingproces en de wijze waarop het bestuur inspeelt op frauderisico's en het interne beheersingssysteem monitort.

Wij verwijzen naar hoofdstuk 'Risicobeheer' van het bestuursverslag, waarin het bestuur van de stichting aangeeft dat het jaarlijks een systematische integriteitsrisicoanalyse (SIRA) uitvoert. Hierbij worden ook risico's bij de pensioenuitvoeringsorganisatie betrokken.

Wij hebben ten aanzien van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude de opzet en implementatie van de interne beheersing geëvalueerd, waaronder de frauderisicoanalyse van het bestuur, zoals opgenomen in de SIRA, de gedragscode, de klokkenluidersregeling, de incidentenregistratie en de onderzoeken door Internal Audit, en, voor zover wij dat noodzakelijk achtten voor onze controle, de werking getoetst van deze interne beheersmaatregelen.



We hebben inlichtingen ingewonnen bij een selectie van leden van het bestuur, het bestuursbureau en de raad van toezicht om hun fraudebewustzijn te evalueren, alsmede om de interne beheersomgeving met betrekking tot fraude, de 'tone at the top' en de controles op entiteitsniveau te evalueren. Als onderdeel van deze procedures hebben we de Manager Audit en Compliance gevraagd om onze fraudevragenlijst in te vullen en hebben we de uitkomsten van deze vragenlijst besproken.

Wij hebben aan de leden van het bestuur, het bestuursbureau en de raad van toezicht gevraagd of zij op de hoogte waren van feitelijke, vermeende of vermoede fraude. Hieruit volgden geen signalen van feitelijke, vermeende of vermoede fraude die kunnen leiden tot een afwijking van materieel belang.

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van frauderisico's, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en omkoping en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van frauderisico's.

De door ons geïdentificeerde frauderisico's en uitgevoerde specifieke werkzaamheden zijn als volgt:

Geïdentificeerde frauderisico's

Het risico dat het bestuur maatregelen van interne beheersing doorbreekt

Het bestuur bevindt zich in een unieke positie om fraude te plegen, omdat het in staat is de administratieve vastleggingen te manipuleren en frauduleuze financiële overzichten op te stellen door interne beheersingsmaatregelen te doorbreken die anderszins effectief lijken te werken.

Daarom besteden wij bij al onze controles aandacht aan het risico van het doorbreken van maatregelen van interne beheersing door het bestuur met betrekking tot:

- journaalposten en andere aanpassingen die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn gemaakt;
- schattingen;
- significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening.

Wij hebben daarbij bijzondere aandacht voor tendenties als gevolg van mogelijke belangen van het bestuur.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing en voor zover wij dat noodzakelijk achten voor onze controle, de effectieve werking van deze maatregelen getoetst in de processen voor het genereren en verwerken van journaalposten en het maken van schattingen. Ook hebben wij inzicht verkregen in de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie, als partij die primair de administratie, het pensioenbeheer en het vermogensbeheer van de stichting voert, en de hierin opgenomen interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van toegangsbeveiliging in het IT-systeem en de mogelijkheid dat hierdoor functiescheidingen worden doorbroken. Wij hebben de werkzaamheden die de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie heeft verricht, geëvalueerd. Wij hebben geen significante tekortkomingen in de interne beheersing geconstateerd.

Wij hebben journaalposten geselecteerd op basis van risicocriteria en hierop specifieke controlewerkzaamheden verricht. Deze werkzaamheden omvatten onder meer inspectie van informatie uit brondocumenten.

Daarnaast hebben wij specifieke controlewerkzaamheden verricht ten aanzien van belangrijke schattingen van het bestuur, waaronder de waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat en fondsspecifieke elementen in de technische voorzieningen. Hiervoor verwijzen wij naar de kernpunten van onze controle. Wij hebben in het bijzonder aandacht gehad voor het inherente risico van mogelijke vooringenomenheid van het bestuur bij schattingen.

Wij zijn ook alert geweest op mogelijk significante transacties buiten de normale bedrijfsvoering van de stichting of die in een ander opzicht ongebruikelijk lijken in het licht van zowel ons inzicht in de stichting en de omgeving als andere tijdens de controle verkregen informatie. Wij hebben geen significante transacties buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening geïdentificeerd.

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het doorbreken van de interne beheersing door het bestuur.



Geïdentificeerde frauderisico's

Onjuiste verantwoording van ongerealiseerde beleggingsresultaten van credit risk sharing en direct infrastructuur beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs

Gezien de mogelijke druk die de pensioenuitvoeringsorganisatie kan ervaren bij het realiseren van de doelstelling van het behalen van voldoende rendement op het belegde vermogen, onderkennen wij een inherent risico van fraude in de opbrengstverantwoording.

Wij zien dit risico met name in de juistheid van de verantwoorde ongerealiseerde beleggingsresultaten van credit risk sharing en direct infrastructuur beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs als gevolg van de beloningsstructuur bij de pensioenuitvoeringsorganisatie.

Wij hebben in onze controle een element van onvoorspelbaarheid ingebouwd. Daarnaast hebben we kennisgenomen van advocatenbrieven en correspondentie met toezichthouders en zijn wij tijdens de controle alert gebleven op indicaties voor fraude. Ook hebben wij de uitkomst van andere controlewerkzaamheden beoordeeld en overwogen of er bevindingen waren die een aanwijzing vormden voor fraude.

Controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben de opzet en implementatie geëvalueerd van de maatregelen van interne beheersing en voor zover wij dat noodzakelijk achten voor onze controle, de effectieve werking van deze maatregelen getoetst in de processen voor het bepalen van de waardering van de credit risk sharing en direct infrastructuur beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs.

Daarnaast hebben wij inzicht verkregen in de interne beheersingsmaatregelen die het frauderisico afdekken en die zijn uitgewerkt in de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie en hebben wij de werkzaamheden die de accountant van de pensioenuitvoeringsorganisatie heeft uitgevoerd ten aanzien van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages geëvalueerd. Wij hebben geen significante tekortkomingen in de interne beheersing geconstateerd.

Wij hebben de ongerealiseerde waardeveranderingen van de credit risk sharing en direct infrastructuur beleggingen gewaardeerd op basis van subjectieve inputs gecontroleerd.

Wij verwijzen voor een nadere uiteenzetting van de controle van de waardering van deze beleggingen naar het kernpunt 'De waardering van de beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat'. Daarnaast hebben wij door middel van een totaalverbandscontrole vastgesteld dat alle ongerealiseerde beleggingsresultaten juist zijn verantwoord.

Onze werkzaamheden hebben niet geleid tot specifieke aanwijzingen voor fraude of vermoedens van fraude ten aanzien van het onjuist verantwoorden van de ongerealiseerde beleggingsresultaten van credit risk sharing en direct infrastructuur beleggingen.



Controleaanpak continuïteit

Het bestuur heeft de jaarrekening opgemaakt uitgaande van de continuïteit van het geheel van de werkzaamheden van de stichting voor ten minste twaalf maanden vanaf de datum van opmaken van de jaarrekening. Het bestuur heeft geen gebeurtenissen of omstandigheden geïdentificeerd die gerede twijfel kunnen doen ontstaan over de mogelijkheid van de stichting om haar continuïteit te handhaven (hierna: continuïteitsrisico's).

Onze werkzaamheden om de continuïteitsbeoordeling van het bestuur te evalueren omvatten onder andere het verkrijgen van controle-informatie omtrent het continuïteitsrisico en de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling bij de vaststelling van bedragen en in de financiële overzichten opgenomen toelichtingen.

Pensioenfondsen zijn op grond van de wetgeving gehouden om een adequate vermogensdekking, vereist eigen vermogen, aan te houden. Het vereist eigen vermogen werd tot en met 31 december 2025 op basis van het Financieel Toetsingskader ('FTK') bepaald. Als de dekkingsgraad van een pensioenfonds lager was dan het vereist eigen vermogen, moest een herstelplan worden opgesteld waaruit blijkt hoe het pensioenfonds het eigen vermogen op het vereiste niveau brengt. Als het pensioenfonds niet kan voldoen aan het herstel zouden aanvullende maatregelen moeten worden getroffen. Daar waar nodig zouden de rechten van de (gewezen) deelnemers moeten worden aangepast zodat weer aan het vereist eigen vermogen wordt voldaan. Als gevolg van de Wet toekomst pensioenen kan een pensioenfonds gebruikmaken van het transitie-FTK. Als zij besluit dit te doen dan dient een overbruggingsplan opgesteld te worden waarin het pensioenfonds de financiële situatie laat zien in de periode tot het pensioenfonds overgaat tot invaren (door de stichting op 1 januari 2026) en moet dit de onderbouwing bevatten waarom dit plan vanuit het belang van deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden wordt ingediend. De stichting heeft gebruik gemaakt van het transitie-FTK.

Wij hebben kennisgenomen van het overbruggingsplan 2025, de correspondentie met De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) en de toelichting in de jaarrekening hierover. Ook na invaren dienen pensioenfondsen een minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) aan te houden. Artikel 11 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen schrijft voor hoe pensioenfondsen het MVEV dienen te bepalen. Als blijkt dat het pensioenfonds niet aan de vereisten ten aanzien van het MVEV voldoet, zal het op grond van de wet maatregelen moeten nemen om weer te beschikken over het MVEV. Dit kan in het uiterste geval leiden tot verlaging van het persoonlijk pensioenvermogen van de deelnemers. Voor een nadere uiteenzetting verwijzen wij naar het kernpunt 'De toelichting op de financiële positie'.

Onze controlewerkzaamheden hebben geen informatie opgeleverd die strijdig is met de veronderstellingen en aannames van het bestuur over de gehanteerde continuïteitsveronderstelling.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens de controle van de jaarrekening. Wij hebben het bestuur op de hoogte gebracht van de kernpunten. De kernpunten vormen geen volledige weergave van alle risico's en punten die wij tijdens onze controle hebben geïdentificeerd en hebben besproken. Wij hebben in deze paragraaf de kernpunten beschreven met daarbij een samenvatting van de op deze punten door ons uitgevoerde werkzaamheden.



Kernpunten

De toelichting op de financiële positie

Wij verwijzen naar paragraaf 14 van de jaarrekening

De hoogte van de beleidsdekkingsgraad wordt gezien als graadmeter voor de financiële soliditeit van het pensioenfonds.

De beleidsdekkingsgraad van de stichting bedraagt op 31 december 2025 117,7%, het Minimaal Vereist Eigen Vermogen ('MVEV') bedraagt 104,5% en het Vereist Eigen Vermogen ('VEV') bedraagt 121,7%. Omdat de beleidsdekkingsgraad op balansdatum lager is dan het VEV is sprake van een reservetekort.

De hoogte van de beleidsdekkingsgraad wordt onder het Financieel Toetsingskader (basis jaarrekening 2025) gezien als graadmeter voor de financiële soliditeit van de stichting. Deze is lager dan het vereist eigen vermogen. Tot het invaren van de stichting per 1 januari 2026 was het belang hiervan voor de deelnemers gelegen in de mate waarin mogelijke kortingen dan wel mogelijke indexatie van de pensioenaanspraken konden optreden. De hoogte van de dekkingsgraad is tevens van belang voor de beslissing tot het invaren per 1 januari 2026 waarbij een minimale dekkingsgraad (invaardekkingsgraad - 102,6%) door het bestuur is vastgesteld.

Het bestuur heeft op 2 april 2025 een overbruggingsplan ingediend. Het overbruggingsplan laat onder andere de financiële situatie van de stichting zien in de periode tot het invaren (op 1 januari 2026). Op basis van het overbruggingsplan hoeft de stichting geen maatregelen te nemen.

Wij hebben de toelichting op de financiële positie van de stichting, aangemerkt als kernpunt, vanwege het belang hiervan voor de deelnemers in relatie tot mogelijke korting dan wel mogelijke indexatie van de pensioenaanspraken tot het moment van invaren, en vanwege het belang voor de beslissing tot het invaren per 1 januari 2026.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben door middel van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie assurance verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de bepaling van de (beleids)dekkingsgraad, het VEV en het MVEV. De rapportages zijn met uitzondering van de ISAE-3402- rapportage voor pensioenbeheer voorzien van een goedkeurend assurancerapport. Wij hebben vastgesteld dat de bevindingen leidend tot het assurance rapport met beperking geen impact hebben op de door ons uit te voeren controlewerkzaamheden.

Wij hebben, in het kader van onze controle, zoals ook verwoord onder de sectie 'reikwijdte van de controle', op de interne beheersingsmaatregelen zoals opgenomen in ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie gesteund.

Tevens hebben wij voor een aantal maanden de input voor de berekening van de maanddekkingsgraad aangesloten met de opgave van de pensioenuitvoeringsorganisatie en de actuariële berekening van de voorziening pensioenverplichtingen door de pensioenuitvoeringsorganisatie.

Hiermee hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie verkregen omtrent de betrouwbaarheid van de berekening van de beleidsdekkingsgraad.

Wij hebben de financiële positie en de waardering van de technische voorzieningen tijdens onze controle geëvalueerd, waarbij wij zijn ondersteund door een eigen actuariële deskundige.

Daarnaast hebben wij kennisgenomen van het door DNB goedgekeurde overbruggingsplan 2025. Wij zijn nagegaan of de belangrijkste elementen uit het overbruggingsplan 2025 in het verslag van het bestuur en de jaarrekening zijn toegelicht.

De certificerend actuaris heeft de berekening en waardering van de dekkingsgraad en het VEV en MVEV getoetst aan de hand van fondsspecifieke karakteristieken en hieruit blijken geen materiële bevindingen.

De door de certificerend actuaris gehanteerde basisgegevens hebben wij aangesloten op de basisgegevens die bekend zijn vanuit de controle bij de pensioenuitvoeringsorganisatie.

Wij hebben de toelichtingen in de jaarrekening over het VEV, het MVEV en de beleidsdekkingsgraad getoetst door deze aan te sluiten met het certificeringsrapport van de certificerend actuaris en deze te toetsen aan de vereisten zoals opgenomen in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Wij hebben de toelichting in de jaarrekening over de invaardekkingsgraad getoetst door deze aan te sluiten met het bestuursbesluit.

Wij hebben bij de uitvoering van bovenstaande werkzaamheden geen materiële bevindingen geconstateerd.



Kernpunten

De waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs en de impact hiervan op het resultaat

Wij verwijzen naar paragraaf 2.2 en 3 van de jaarrekening

Een deel van de beleggingen van de stichting is gewaardeerd op basis van subjectieve inputs. Voor de waardering van deze beleggingen worden ondermeer waarderingsmodellen gebruikt.

De stichting heeft met de pensioenuitvoeringsorganisatie afspraken gemaakt over de waardering van beleggingen die zijn vastgelegd in een waarderingshandboek. In de in de jaarrekening opgenomen grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, en in de toelichting op de marktwaarde van de beleggingen geeft de stichting inzicht in de gehanteerde waarderingsgrondslagen. Voor de directe infrastructuurportefeuille geldt dat de gehanteerde waarderingsmodellen jaarlijks worden gevalideerd door een externe deskundige. Voor de credit risk sharing beleggingen geldt dat het gehanteerde waarderingsmodel minimaal eens per vier jaar wordt gevalideerd door een externe deskundige en dat tussentijdse wijzigingen door de tweede lijn van de pensioenuitvoeringsorganisatie worden beoordeeld. De gebruikte methoden om de waarde te bepalen zijn subjectief, waardoor de geschatte waarde kan afwijken van de waarde die gerealiseerd zou zijn als de desbetreffende belegging verkocht zou zijn.

Als er geen schatting per balansdatum is dan wordt beoordeeld of een aanpassing nodig is op basis van de meest recente waardering.

In verband met significante schattingen door het bestuur in combinatie met de omvang van de desbetreffende activa bestaat een inherent risico op afwijkingen als gevolg van fouten of fraude. Daarom hebben wij dit aangemerkt als een kernpunt van onze controle.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben door middel van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportage van de pensioenuitvoeringsorganisatie assurance verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de waardering van beleggingen gebaseerd op subjectieve inputs. De ISAE 3402- en COS 3000-rapportage zijn voorzien van een goedkeurend assurancerapport. Wij hebben, zoals ook verwoord in de sectie 'reikwijdte van de controle', gesteund op deze interne beheersingsmaatregelen.

Als onderdeel van de controle hebben wij bij de pensioenuitvoeringsorganisatie de volgende gegevensgerichte werkzaamheden verricht:

- Evaluatie van het gehanteerde waarderingshandboek aan de hand van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.
- Controle van de waardering van de fondsbeleggingen aan de hand van gecontroleerde jaarrekeningen; en waar deze niet voorhanden waren, een evaluatie van de waarderingsinformatie die op dat moment aanwezig is. Om de betrouwbaarheid van het schattingsproces te toetsen is een evaluatie van deze waarderingsinformatie uitgevoerd op basis van nagekomen jaarrekeningen.
- Controle van de redelijkheid van de bij de toepassing van waarderingsmodellen gehanteerde uitgangspunten aan de hand van externe bronnen.
- Bespreken van het toepassen van de mogelijke impact van klimaatrisico's in de gebruikte waarderingsmodellen.
- Evaluatie van de competentie, deskundigheid en objectiviteit van de externe deskundige.
- Evaluatie van de gebruikte waarderingsmodellen door onze waarderingsdeskundige.

Wij hebben naar aanleiding van onze controle en de uitkomsten daarvan, deze schattingspost beoordeeld op aanwijzingen van tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude. Wij hebben dergelijke aanwijzingen niet geïdentificeerd.

Wij hebben kennisgenomen van de toelichtingen op de waardering van de beleggingen en deze getoetst aan de (toelichtings)vereisten zoals opgenomen in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Bij de uitvoering van de bovenstaande werkzaamheden hebben wij geen materiële bevindingen geconstateerd en wij vinden de schatting en de toelichtingen daarop toereikend in de context van de jaarrekening.



Kernpunten

De fondsspecifieke elementen in de waardering van de technische voorzieningen

Wij verwijzen naar paragraaf 2.1, 2.2, 9 en 25.5 van de jaarrekening

De actuariële waarderingsgrondslagen van de stichting bestaan voor een deel uit algemeen aanvaarde actuariële veronderstellingen, zoals de prognosetafel AG 2024 en de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Een ander deel van de grondslagen is fondsspecifiek, en wordt door het bestuur vastgesteld op basis van fondsspecifiek onderzoek.

Zoals toegelicht in paragraaf 2.1 en 25.5 van de jaarrekening, hebben in 2025 schattingswijzigingen plaatsgevonden. Conform het beleid van de stichting heeft in 2025 een beperkt grondslagenonderzoek plaatsgevonden (dit heeft geresulteerd in een bate van € 523 miljoen). De belangrijkste aanpassingen betreffen de herijking van de ervaringssterfte (een last van € 601 miljoen), arbeidsongeschiktheidsfrequenties (een last van €500 miljoen) en de kostenopslagen (een bate van € 1.551 miljoen). Deze aanpassingen zijn als schattingswijziging in de jaarrekening verwerkt.

De gebruikte methoden om de fondsspecifieke grondslagen van de technische voorzieningen te bepalen zijn subjectief, waardoor de daadwerkelijke technische voorzieningen kunnen afwijken. De waardering van de technische voorzieningen geschiedt op basis van algemeen aanvaarde actuariële veronderstellingen waar een beperkte mate van subjectiviteit en schatting van het bestuur in zit, met uitzondering van de fondsspecifieke uitgangspunten die door het bestuur worden ingeschat en bepaald.

In verband met significante schattingen door het bestuur in combinatie met de omvang van de desbetreffende verplichtingen bestaat een inherent risico op afwijkingen als gevolg van fouten of fraude. Daarom hebben wij dit aangemerkt als een kernpunt van onze controle.

Onze controlewerkzaamheden en observaties

Wij hebben door middel van de ISAE 3402- en COS 3000-rapportage van de pensioenuitvoeringsorganisatie assurance verkregen omtrent de opzet, het bestaan en de effectieve werking van de interne beheersingsmaatregelen ten aanzien van de waardering van de technische voorzieningen.

De rapportages zijn met uitzondering van de ISAE 3402-rapportage voor pensioenbeheer voorzien van een goedkeurend assurancerapport. Wij hebben vastgesteld dat de bevindingen leidend tot het assurance rapport met beperking geen impact hebben op de door ons uit te voeren controlewerkzaamheden.

Wij hebben, in het kader van onze controle, zoals ook verwoord onder de sectie 'reikwijdte van de controle', op de interne beheersingsmaatregelen zoals opgenomen in ISAE 3402- en COS 3000-rapportages van de pensioenuitvoeringsorganisatie gesteund.

Wij hebben de volgende werkzaamheden uitgevoerd, waarbij wij zijn ondersteund door een eigen actuariële deskundige:

- Evaluatie van de gehanteerde actuariële grondslagen aan de hand van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.
- Evaluatie van het (fondsspecifieke) grondslagenonderzoek 2025, en bespreking van dit onderzoek met het bestuursbureau en de certificerend actuaris.
- Evaluatie van de uitkomsten van de actuariële analyse over 2025 waaronder de fondsspecifieke grondslagen, en bespreking van deze analyse met het bestuursbureau en de certificerend actuaris.

In het kader van onze verantwoordelijkheid als accountant van de stichting hebben wij de certificerend actuaris instructies gestuurd. De certificerend actuaris heeft bij de technische voorzieningen, mede aan de hand van de administratieve basisgegevens ('pensioenaanspraken'), een actuariële verklaring afgegeven. Hierbij is een belangrijk deel van de bepaling van de technische voorziening gebaseerd op algemeen aanvaarde actuariële veronderstellingen. Wij hebben kennisgenomen van het certificeringsrapport en de afgegeven actuariële verklaring, en deze en de onderliggende werkzaamheden met de certificerend actuaris besproken. Hierbij is specifiek aandacht geschonken aan de fondsspecifieke grondslagen. De certificerend actuaris heeft in zijn verklaring aangegeven dat de stichting voldoet aan de relevante artikelen van de Pensioenwet.

Wij hebben naar aanleiding van onze controle en de uitkomsten daarvan, deze schattingspost beoordeeld op aanwijzingen van tendenties die mogelijk een risico vormen op een afwijking van materieel belang die het gevolg is van fraude. Wij hebben dergelijke aanwijzingen niet geïdentificeerd.

Wij hebben kennisgenomen van de toelichtingen op de technische voorzieningen en deze getoetst aan de (toelichtings)vereisten zoals opgenomen in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Bij de uitvoering van de bovenstaande werkzaamheden hebben wij geen materiële bevindingen geconstateerd en wij vinden de schatting en de toelichtingen daarop toereikend in de context van de jaarrekening.



Benadrukking van gebeurtenissen na balansdatum in de jaarrekening als gevolg van het invaren naar de Wtp-pensioenregeling op 1 januari 2026

Wij vestigen de aandacht op het onderdeel 'Gebeurtenissen na balansdatum' in de toelichting van de jaarrekening, waarin beschreven is dat de stichting per 1 januari 2026 is overgegaan tot het invaren van de oude pensioenrechten in de nieuwe regeling. Dit houdt in dat het pensioenfonds alle opgebouwde aanspraken en rechten per 31 december 2025 collectief heeft overgedragen naar de nieuwe pensioenregeling onder de Wtp. Het aanwezig pensioenvermogen op het invaarmoment van 1 januari 2026 is hierbij herverdeeld over eigen vermogenscomponenten, collectieve voorzieningen en persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

Naleving vereisten van Regelgevende Technische Standaard van SBR, inclusief XBRL-markering, niet gecontroleerd

De accountantscontrole bevat de toetsing dat de opgemaakte jaarrekening voldoet aan de wettelijke bepalingen in Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Onze controleverklaring is afgegeven bij de opgemaakte jaarrekening en zal worden gevoegd bij de digitaal te deponeren jaarrapportage. De naleving van alle vereisten van de Regelgevende Technische Standaard van het SBR-domein Handelsregister, waaronder de aangebrachte eXtensible Business Reporting Language (XBRL) markeringen, is geen onderdeel van de accountantscontrole geweest.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat ook andere informatie. Dat betreft alle informatie in het jaarverslag anders dan de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde vereisten

Onze benoeming

Wij zijn op 11 oktober 2019 benoemd als externe accountant van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn dat is jaarlijks herbevestigd. Wij zijn nu voor een onafgebroken periode van 6 jaar accountant van de stichting.

Geen verboden diensten

Wij hebben, naar ons beste weten en overtuiging, geen verboden diensten geleverd, als bedoeld in artikel 5, lid 1 van de Europese verordening betreffende specifieke eisen voor de wettelijke controles van financiële overzichten van organisaties van openbaar belang.

Geleverde diensten

De diensten die wij, in aanvulling op de controle van de jaarrekening, hebben geleverd aan de stichting, in de periode waarop onze wettelijke controle betrekking heeft, zijn toegelicht in paragraaf 18 van de toelichting van de jaarrekening.

Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW; en voor
- een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of



Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van het genoemde verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze doelstellingen zijn een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de vraag of de jaarrekening als geheel geen afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten en een controleverklaring uit te brengen waarin ons oordeel is opgenomen. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid en is geen garantie dat een controle die overeenkomstig de controlestandaarden is uitgevoerd altijd een afwijking van materieel belang ontdekt wanneer hier sprake van is.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.

- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Ook op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een organisatie haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen en het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met hen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen die zijn getroffen om de geïdentificeerde bedreigingen weg te nemen en onze onafhankelijkheid te waarborgen.



Wij bepalen, vanuit alle zaken die wij met het bestuur hebben besproken, die aangelegenheden die het meest significant waren bij de controle van de jaarrekening van de huidige periode en derhalve kernpunten van de controle zijn. Wij beschrijven deze zaken in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of wanneer wij, in buitengewoon zeldzame omstandigheden, bepalen dat een aangelegenheid niet in de controleverklaring zou moeten worden gecommuniceerd omdat redelijkerwijs verwacht wordt dat de nadelige gevolgen van dergelijke communicatie groter zijn dan de voordelen voor het maatschappelijk verkeer.

Amsterdam, 29 april 2026

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door:

A. Korver-Heins RA



Bijlagen

Over dit verslag	189
GRI content index	191
Strategische benchmarks	198
SFDR-bijlage	199
Stakeholderoverzicht	209
Personalía	211
Begrippen en afkortingen	214



Over dit verslag

Dit verslag is gepubliceerd op 6 mei 2026. PFZW publiceert jaarlijks een jaarverslag waarvan zowel de jaarrekening als het bestuursverslag deel uitmaken. In het bestuursverslag wordt gerapporteerd over de materiële maatschappelijke onderwerpen. Zowel het bestuursverslag als de jaarrekening gaan over het kalenderjaar 2025 en hebben betrekking op alle activiteiten en entiteiten van PFZW. Er hebben geen herformuleringen van eerder verstrekte informatie plaatsgevonden.

In 2025 heeft PFZW voor het eerst een dubbele materialiteitsanalyse uitgevoerd. Hierbij hebben we gekeken naar zowel de invloed die we met onze activiteiten op mens en milieu hebben (inside out maatschappelijke/ impactmaterialiteit) als de invloed van maatschappelijke ontwikkelingen op PFZW (outside in financiële materialiteit).

Het proces kende de volgende stappen

1. definiëren van de context en identificeren van relevante stakeholders
2. opstellen van een longlist met potentieel relevante ESG-onderwerpen, door deskresearch en verdiepende interviews met interne en externe stakeholders (PAX, Amnesty International en het Wereld Natuurfonds)
3. uitdiepen van de onderwerpen op de longlist om ze concreet te maken voor PFZW
4. consolidatie van de longlist tot een semi-shortlist, door onderwerpen samen te voegen, op basis van inzichten vanuit het MT en stakeholderinterviews
5. scoren van de onderwerpen op de semi-shortlist op basis van een eigen scoringskader op zowel inside out (maatschappelijke, impact) materialiteit als outside in (financiële) materialiteit

6. bepalen van de grenswaardes voor materialiteit
7. aanscherpen/valideren van de inzichten en scores dool middel van een stakeholderenquête en een sessie met het MT. De stakeholderenquête werd ingevuld door NGO's, sociale partners, andere pensioenfondsen, medewerkers van PGGM en PFZW en het MT van PFZW.

Daarna zijn de resultaten besproken in een gemeenschappelijke sessie met de Commissie Integraal Risico Management en de Commissie Beleggingen en in een oordeelsvormende sessie met het voltallige bestuur. Na een interactieve dialoog met het Verantwoordingsorgaan is de lijst met materiële onderwerpen in november 2025 vastgesteld door het bestuur. De vastgestelde lijst van materiële onderwerpen wordt in de tabel hieronder weergegeven, ingedeeld naar waar in ons waardecreatiemodel deze onderwerpen het meest van toepassing zijn.

Onderwerp	Inside-out positief/negatief	Actueel of potentieel	Invloed PFZW	Inside out en/of outside-in materieel
Maatschappelijke opdracht				
Goed pensioen	Positief	Actueel	Hoog	Beide
Een persoonlijk pensioen	Positief	Actueel	Hoog	Beide
Een vitale sector zorg en welzijn	Positief	Actueel	Midden	Beide

Onderwerp	Inside-out positief/negatief	Actueel of potentieel	Invloed PFZW	Inside out en/of outside-in materieel
Beleggingsportefeuille				
Klimaatverandering	Positief/Negatief	Actueel	Laag	Beide
Natuur & biodiversiteit	Positief/Negatief	Actueel	Laag	Beide
Water	Positief/Negatief	Actueel	Laag	Beide
Afval	Positief/Negatief	Actueel	Laag	Beide
Mensenrechten	Positief/Negatief	Actueel	Laag	Inside out
Geopolitiek	Positief/Negatief	Actueel	Laag	Outside in
Eigen organisatie				
Digitale veiligheid en privacy	Positief/Negatief	Potentieel	Hoog	Inside out
Integere en beheerste bedrijfsvoering	Positief/Negatief	Potentieel	Hoog	Beide



Dit is de eerste lijst van materiële onderwerpen voor PFZW. In het jaarverslag over 2024 hebben we acht focusonderwerpen benoemd die grotendeels overeenkomen. Het focusonderwerp 'Duurzaam resultaat' is in de nieuwe lijst verder uitgesplitst in zes subonderwerpen en het onderwerp 'Integere en beheerste bedrijfsvoering' combineert de eerdere focusonderwerpen 'Diversiteit in inzichten kennis en vaardigheden', 'Risicomanagement & control' en 'Verantwoorde bedrijfsvoering'.

Alle materiele onderwerpen zijn ingebed in het waardecreatiemodel, de strategische visie 2030 en het beleggingsbeleid. Daarmee is de verantwoordelijkheid voor het beheer van de gevolgen belegd binnen het bestuursbureau en in de samenwerking met onze uitvoeringsorganisatie PGGM.

De jaarrekening is gecontroleerd door onze onafhankelijke externe accountant. Op termijn overwegen we een assurance opdracht aan de accountant te verstrekken met betrekking tot niet-financiële informatie in het bestuursverslag. Voor 2025 is dit nog niet het geval. Om onze transparantie te vergroten en op termijn assurance op niet-financiële informatie te faciliteren, heeft PFZW in verslagjaar 2025 voor het eerst de GRI-standaarden op hoofdlijnen toegepast als referentiekader voor de rapportage over niet-financiële onderwerpen. De [GRI content index](#) laat zien waar deze informatie in het verslag is opgenomen.



GRI content index

In dit verslag verwijst PFZW naar de GRI-standaarden. De contentindex laat zien waar de bijbehorende informatie in het verslag is terug te vinden. Een deel van deze informatie is als toelichting in de index zelf opgenomen. Deze toelichtingen vallen buiten de reikwijdte van de accountantscontrole over verslagjaar 2025 en zijn niet onderworpen aan (limited) assurance. PFZW doet daarbij geen uitspraak dat het verslag volledig is opgesteld in overeenstemming met de GRI-standaard. De processen en interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de niet-financiële indicatoren worden in 2026 verder ingericht en geformaliseerd. In 2025 heeft dit nog niet het beoogde volwassenheidsniveau om te komen tot (limited) assurance (zie voor de specifieke indicatoren de onderstaande contentindex). In 2026 wordt verder gewerkt aan het verkrijgen van de benodigde data die nodig is om te sturen op de materiële thema's van PFZW.

In de contentindex rapporteert PFZW over de periode van 1 januari tot en met 31 december 2025.

GRI standaard/Andere bron	Omschrijving	Locatie in verslag of toelichting
GRI 2: Algemene indicatoren		
	Organisatiecontext	
	2-1 Informatie over de organisatie: naam, eigendomsstructuur en rechtsvorm, locatie van het hoofdkantoor, aantal landen waarin de organisatie actief is	Over PFZW/ Profiel PFZW houdt kantoor in Nederland. Middels beleggingen zijn we actief in landen over de hele wereld, maar we hebben daar geen eigen activiteiten.
	2-2 Entiteiten opgenomen in de verantwoording over de materiële onderwerpen	Bijlage: Over dit verslag
	2-3 Verslaggevingsperiode, verslaggevingscyclus en contactgegevens	Bijlage: Over dit verslag Achterkaft
GRI 2: General Disclosures 2021	2-4 Herformuleringen van eerder verstrekte informatie	Bijlage: Over dit verslag
	2-5 Externe verificatie	Bijlage: Over dit verslag
	Activiteiten, keten en relaties	
	2-6 Activiteiten, waardeketen en overige zakelijke relaties	Over PFZW/ Profiel Over PFZW/ Waarde creëren Over PFZW/ Onze strategische visie 2030 Een persoonlijk pensioen/ Nieuwe pensioenregeling: grootste transitie ooit
	2-7 Medewerkers	Organisatie en governance/ De besturing van PFZW/Bestuursbureau
	2-8 Inzet externen	Naast de 35 medewerkers in loondienst waren eind december 2025 externe medewerkers werkzaam voor een omvang van 7 fte. Deze externe inzet betrof voornamelijk projectmatige werkzaamheden.



GRI standaard/Andere bron	Omschrijving	Locatie in verslag of toelichting
GRI 2: Algemene indicatoren		
	Governance	
	2-9 Bestuursstructuur en -samenstelling	Organisatie en governance/ De besturing van PFZW Bijlage: Over dit verslag Organisatie en governance/ Norm 35 Code pensioenfondsen
	2-10 Nominatie en selectie van de hoogste beslissingsbevoegde van de organisatie	Informatie over de nevenfuncties van de bestuursleden is te vinden op www.pfzw.nl/over-pfzw/wij-zijn-pfzw/organisatie/bestuur.html PFZW wordt bestuurd door een paritair bestuur van tien leden, voor de ene helft bestaande uit de werkgeverszijde en voor de andere helft bestaande uit de werknemerszijde. Meer informatie over de nominatie en selectie van bestuursleden is te vinden in artikel 6 van de statuten via www.pfzw.nl/particulieren/pensioen-bij-ons/ik-bouw-pensioen-op/statuten-en-reglementen.html
GRI 2: General Disclosures 2021	2-11 Voorzitter van het hoogste bestuurlijke orgaan	PFZW heeft een bestuur met tien leden, plus een onafhankelijke voorzitter. Gedurende 2025 was mr. A.J. (Joanne) Kellermann bestuursvoorzitter van PFZW. Meer informatie over onze voorzitter is te vinden op www.pfzw.nl/over-pfzw/wij-zijn-pfzw/organisatie/bestuur/voorzitter.html
	2-12 Rol van het hoogste bestuurlijke orgaan bij het toezicht op het beheer van invloeden op mens en milieu	Organisatie en governance/ De besturing van PFZW Organisatie en governance/ De besturing van PFZW/Bestuurscommissies Bijlage: Over dit verslag
	2-13 Delegatie van verantwoordelijkheid voor het beheer van de invloeden op mens en milieu	Bijlage: Over dit verslag
	2-14 Rol van het hoogste bestuurlijke orgaan in duurzaamheidsverslaggeving	De Commissie Bestuurlijke Zaken is betrokken bij de totstandkoming van het bestuursverslag waarin de duurzaamheidsprestaties worden gedeeld. De Commissie Integraal Risico Management is betrokken bij de totstandkoming van de jaarrekening en beoordeeld vanuit die rol ook het gehele jaarverslag waar het bestuursverslag deel van uitmaakt. In de laatste fase van het verslaggevingsproces wordt het jaarverslag goedgekeurd door het gehele bestuur, de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan.
	2-15 Belangenverstrengeling	Risicobeheer/ Anti-corruptie en frauderisico



GRI standaard/Andere bron	Omschrijving	Locatie in verslag of toelichting
GRI 2: Algemene indicatoren		
	Governance	
	2-16 Communicatie over bedrijfskritische punten	Signalen, klachten en/of onderzoeken over PFZW worden minimaal eens per kwartaal onder de aandacht van het bestuur gebracht, in het bijzonder bij de Commissies Bestuurlijke Zaken (CBZ). Indien nodig en relevant wordt ook het hele bestuur op de hoogte gebracht. Organisatie en governance/ Commissie van beroep Organisatie en governance/ Commissie van bezwaar
	2-17 Algemene kennis op het gebied van duurzaamheid van het hoogste bestuurlijke orgaan	Organisatie en governance/ Bestuur/Opleidingen
	2-18 Evaluatie van de prestaties van het hoogste bestuursorgaan	Onder externe begeleiding heeft het bestuur in 2025 een zelfevaluatie uitgevoerd. Deze was onder andere gericht op de uitvoering van de strategische visie 2030, waarin de duurzaamheidsonderwerpen zijn verankerd.
	2-19 Beloningsbeleid	Organisatie en Governance/ Beloningsbeleid Jaarrekening/ Bezoldiging
	2-20 Proces voor het bepalen van de beloning	Jaarrekening/ Grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de jaarrekening / Personeelsbeloningen
GRI 2: General Disclosures 2021	Strategie, beleid en praktijk	
	2-22 Verklaring over maatschappelijke toegevoegde waarde	Bijlage: Over dit verslag
	2-23 Duurzaamheidsrichtlijnen en commitments	Een duurzaam resultaat/ Duurzaam beleggen/Stewardship: engagement en stemmen Een duurzaam resultaat/ Duurzaam beleggen/Focusthema's beleggingsbeleid 2030 Organisatie en governance/ Commissie beleggingen Organisatie en governance/ SFDR wetgeving Organisatie en governance/ Klimaatakkoord en Paris-Aligned Investment Initiative Organisatie en governance/ Internationale normen screening
	2-24 Naleving duurzaamheidsrichtlijnen en commitments	Bijlage: Over dit verslag
	2-25 Aanpak klachten en andere negatieve impacts	Een goed pensioen/ Luisteren naar klantsignalen Een goed pensioen/ Commissie van beroep Signalen, klachten en/of onderzoeken over ons beleggingsbeleid worden minimaal eens per kwartaal onder de aandacht van het bestuur gebracht, in het bijzonder bij de Commissies Bestuurlijke Zaken (CBZ). Indien nodig en relevant wordt ook het hele bestuur op de hoogte gebracht.



GRI standaard/Andere bron	Omschrijving	Locatie in verslag of toelichting
GRI 2: Algemene indicatoren		
GRI 2: General Disclosures 2021	Strategie, beleid en praktijk	
	2-26 Mechanismen voor het inwinnen van advies en het uiten van zorgen	Risicobeheer/ Gedragscode en bijbehorende regelingen
	2-27 Naleving van wet- en regelgeving	Risicobeheer/ Verantwoording compliance Risicobeheer/ Naleving wet- en regelgeving
	2-28 Lidmaatschap van verenigingen en/of andere belangenorganisaties	PFZW is aangesloten bij de Pensioenfederatie, VBDO en Eumedion. Via onze uitvoeringsorganisatie PGGM zijn we ook aangesloten bij Netspar en het Platform Living Wage Financials.
	2-29 Aanpak stakeholderbetrokkenheid	Onze omgeving/ Onze stakeholders Bijlage: Stakeholderoverzicht
	2-30 Percentage medewerkers onder een collectieve arbeidsovereenkomst	Jaarrekening/ Grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de jaarrekening / Personeelsbeloningen
Materiële onderwerpen		
GRI 3: Material Topics 2021	3-1 De manier waarop de organisatie de materiële onderwerpen bepaalt	Bijlage: Over dit verslag
	3-2 Lijst van materiële onderwerpen	Bijlage: Over dit verslag
Een goed pensioen		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Onze strategische visie 2030/ Een goed pensioen Onze resultaten in 2025/ Een goed pensioen
GRI 201: Economic Performance 2016	201-1 Directe economische waarde die is gegenereerd	Een goed pensioen/ Onze financiële situatie Een duurzaam resultaat/ Ontwikkeling rendement en vermogen 2025
	201-2 Financiële implicaties en andere risico's en kansen als gevolg van klimaatverandering	Een duurzaam resultaat/ Duurzaam beleggen / Klimaatrisico's monitoren
PFZW onderwerp	Excellente klantbediening tegen passende kosten	Goed pensioen/ Excellente klantbediening
PFZW onderwerp	Toekomstbestendige pensioenuitvoering	Goed pensioen/ toekomstbestendige pensioenuitvoering
Een persoonlijk pensioen		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Onze strategische visie/ Een persoonlijk pensioen Onze resultaten in 2025/ Een persoonlijk pensioen
GRI 417: Marketing and Labeling 2016	417-1 Vereisten voor product- en service-informatie	Persoonlijk pensioen/ Nieuwe pensioenregeling: Grootste transitie ooit Persoonlijk pensioen/ Excellente klantbediening
PFZW onderwerp	Behouden en versterken vertrouwen van deelnemers en werkgevers	Persoonlijk pensioen/ Deelnemers- en werkgeversvertrouwen
PFZW onderwerp	Financieel bewustzijn	Persoonlijk pensioen/ Financieel bewustzijn



GRI standaard/Andere bron	Omschrijving	Locatie in verslag of toelichting
Een persoonlijk pensioen		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Onze strategische visie/ Een persoonlijk pensioen Onze resultaten in 2025/ Een persoonlijk pensioen
GRI 417: Marketing and Labeling 2016	417-1 Vereisten voor product- en service-informatie	Persoonlijk pensioen/ Nieuwe pensioenregeling: Grootste transitie ooit Persoonlijk pensioen/ Excellente klantbediening
PFZW onderwerp	Behouden en versterken vertrouwen van deelnemers en werkgevers	Persoonlijk pensioen/ Deelnemers- en werkgeversvertrouwen
PFZW onderwerp	Financieel bewustzijn	Persoonlijk pensioen/ Financieel bewustzijn
GRI 203: Indirect Economic Impacts 2016	203-1 Ondersteunde infrastructuurinvesteringen en -diensten	Over PFZW/ Profiel
Een vitale sector zorg en welzijn		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Onze strategische visie/ Een vitale sector Onze resultaten in 2025/ Een vitale sector
PFZW onderwerp	Bijdragen aan de vitaliteit van deelnemers, werkgevers en de sector Zorg & Welzijn	Onze strategische visie/ Een vitale sector Onze resultaten in 2025/ Een vitale sector
Klimaatverandering		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Een duurzaam resultaat/ Duurzaam beleggen/klimaat
GRI 102: Climate Change 2025	102-1 Transitieplan voor het beperken van klimaatverandering	Een duurzaam resultaat/ Duurzaam beleggen/klimaat
	102-4 Doelstellingen en voortgang inzake de vermindering van broeikasgasemissies	Een duurzaam resultaat/ Duurzaam beleggen/klimaat Organisatie en governance/ Paris Aligned Investment Initiative - onze eigen CO2 voetafdruk
Biodiversiteit		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Duurzaam resultaat/ Natuur & biodiversiteit Organisatie en Governance/ Finance for biodiversity pledge
GRI 101: Biodiversity 2024	101-1 Beleid om het verlies aan biodiversiteit te stoppen en terug te draaien	Duurzaam resultaat/ Natuur & biodiversiteit Organisatie en Governance/ Finance for biodiversity pledge



GRI standaard/Andere bron	Omschrijving	Locatie in verslag of toelichting
Water		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Watergebruik en waterbeheer vormen een risicofactor voor biodiversiteit binnen de beleggingsportefeuille. Bedrijven gebruiken water voor hun activiteiten en beïnvloeden daarmee waterbronnen en ecosystemen, wat kan bijdragen aan biodiversiteitsverlies en risico's voor de financiële prestaties van de portefeuille. Water maakt deel uit van het focusthema Natuur & Biodiversiteit. PFZW gebruikt minimumnormen, positieve bijdrage (SDG 6) en engagement om negatieve effecten te beperken en bij te dragen aan duurzaam watergebruik. Bedrijven in hoge risicosectoren moeten een waterbeheersysteem, -beleid of waterreductiedoelstelling hebben; wie hier niet aan voldoet, valt buiten het belegbare universum. Ons engagement richt zich op bedrijven die bijdragen aan verandering van land- en watergebruik en andere oorzaken van biodiversiteitsverlies. PFZW verwacht dat zij natuurbehoud en verantwoord waterbeheer verankeren in hun strategie. PGGM stemt volgens de Global Voting Guidelines 2025: voor bestuurders en KPI's die waterbeheer en biodiversiteit integreren, tegen resoluties of bestuurders die onvoldoende maatregelen nemen.
Afval		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Vervuiling van bodem, water en lucht, afvalstromen en materiaalgebruik zijn mogelijke oorzaken van biodiversiteitsverlies en risico's voor de financiële prestaties van de portefeuille. Vervuiling tast ecosystemen aan en kan biodiversiteitsverlies veroorzaken. Bedrijven zijn afhankelijk van natuurlijke hulpbronnen, terwijl hun activiteiten daar invloed op hebben. Afval en vervuiling vallen binnen Natuur & Biodiversiteit. PFZW beperkt negatieve effecten en stimuleert natuurherstel via positieve bijdrage (SDG 12), impactbeleggingen en engagement. Bij impactbeleggingen zetten we in op de materiaaltransitie: duurzamer en circulair gebruik van materialen, efficiënter gebruik van grondstoffen en minder afval. Engagement richt zich op bedrijven die bijdragen aan vervuiling en andere oorzaken van biodiversiteitsverlies, met nadruk op voedsel-, landbouw- en materialensectoren. PGGM stemt voor bestuurders en KPI's die verantwoord materiaalgebruik en biodiversiteit integreren, en tegen bestuurders of resoluties die onvoldoende maatregelen nemen.
Mensenrechten		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Een duurzaam resultaat/Duurzaam beleggen/ Stewardship: engagement en stemmen
Goed bestuur (beleggingen)		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Organisatie en governance/ Internationale normen screening Organisatie en governance/ SFDR wetgeving
Geopolitiek		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Risicobeheer/Verantwoording sleutelfunctiehouders/ geopolitieke- en beleggingsrisico's



GRI standaard/Andere bron	Omschrijving	Locatie in verslag of toelichting
Digitale veiligheid en privacy		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Risicobeheer/ Cyberrisico Risicobeheer/ Privacy
GRI 418: Customer Privacy 2016	418-1 Onderbouwde klachten rond schending van de privacy en verlies van data van klanten	Risicobeheer/ Privacy
Goed bestuur, integere bedrijfsvoering en transparantie		
GRI 3: Material Topics 2021	3-3 De manier waarop de organisatie stuurt op materiële thema's	Organisatie en governance/ De besturing van PFZW Risicobeheer
PFZW onderwerp	Uitbesteding/regievoering PGGM	Organisatie en governance/ Uitbesteding
GRI 205: Anti-corruption 2016	205-2 Communicatie rondom integriteit, anti-corruptiebeleid en -procedures	Risicobeheer/ Anti-corruptie en frauderisico
GRI 207: Tax 2019	207-1 Het gehanteerde belastingbeleid	Duurzaam resultaat/ Fiscaal beleid



Strategische benchmarks

Beleggingscategorie	Strategische benchmark
Zakelijke waarden	
Aandelen	FTSE All World index (customized)
Beursgenoteerd vastgoed	FTSE EPRA/NAREIT Developed Index (customized)
Privaat vastgoed	- <i>Verenigde Staten: NFI-ODCE Index</i> - <i>Europa: INREV Core index</i> - <i>Asia Pacific: ANREV (ex-Australia) Index</i> - <i>Australië: ANREV Australia Core Index</i>
Private equity	<i>Burgiss Private Equity Benchmark</i>
Infrastructuur	0,5 * Eurozone inflatie (HICP ex-tobacco) + 5%
Insurance	Secured Overnight Financing Rate (SOFR) + 4%
Overige zakelijke waarden	+5% (absolute return benchmark)

Beleggingscategorie	Strategische benchmark
Krediet	
Krediet	ICE BofAML Global Corporate & High Yield (customized)
Emerging markets debt local currency	JP Morgan GBI-EM Global Diversified (customized)
Euro IG	ICE BofAML Euro Corporates (customized)
Credit risk sharing	Rentes van diverse valuta's + 4,7%
Hypotheeken	Euro swaprente + 100 basispunten
Vastrentende waarden	
Rente-afdeckingsmandaat	Euro short-term rate (€STR) + swaprendement
Kas en overig	Euro short-term rate (€STR)
Legacy vastrentend en inflatie	Feitelijk rendement
Valuta hedge	
Valuta-afdekking	USD: dynamische afdekking 40% - 60%



SFDR-bijlage

Periodieke informatieverschaffing voor de financiële producten als bedoeld in artikel 8, leden 1, 2 en 2 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 6, eerste alinea van Verordening (EU) 2020/852 over boekjaar 2025

Productnaam: Pensioenregeling van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn **Identificatiecode juridische entiteiten (LEI):** 8EFE15WY4PBBKG6GZI21

Duurzame belegging: een duurzame belegging is een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een ecologische of sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan ecologische of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd, praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU-taxonomie** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852. Het gaat om een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten**. Die verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling kunnen wel of niet op de taxonomie zijn afgestemd.

Ecologische en/of sociale kenmerken (E/S-kenmerken)

Had dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

Ja

Nee

Dit product heeft de volgende **duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling** gedaan: ___%

in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden

in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

Dit product heeft de volgende **duurzame beleggingen met een sociale doelstelling** gedaan: ___%

Dit product **promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken**.

Hoewel duurzaam beleggen niet het doel ervan was, had het een minimum van ___% duurzame beleggingen.

met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden

met een ecologische doelstelling in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden

met een sociale doelstelling

Dit product promootte E/S-kenmerken, maar **heeft niet duurzaam belegd**.



In hoeverre is voldaan aan de ecologische en/of sociale kenmerken die dit financiële product promoot?

Deze periodieke informatieverschaffing heeft betrekking op de referentieperiode van 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025.

De pensioenregeling van Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) heeft zowel ecologische (milieu-) als sociale kenmerken (aspecten) van beleggen en ondernemen gepromoot. Met het promoten van milieu- en sociale kenmerken bedoelen wij dat wij die kenmerken tot doel hebben, uitdragen en willen bevorderen. Gedurende het afgelopen jaar hebben wij milieukenmerken gepromoot die bijdragen aan het beperken van klimaatverandering en hebben we ons ingezet voor het beperken van verlies van biodiversiteit.

Daarnaast hebben wij sociale kenmerken gepromoot die bijdragen aan het verbeteren van de mensenrechten en arbeidsomstandigheden, het bestrijden van corruptie, meer voedsel- en waterzekerheid en een betere gezondheid.

Deze kenmerken zijn in het afgelopen jaar nagestreefd door:

1. Minimumduurzaamheidsnormen

Dit doen we door minimeisen te stellen aan ondernemingen waarin we ons pensioenvermogen beleggen. We hebben ondernemingen met producten en activiteiten die niet aan onze minimumduurzaamheidsnormen niet opgenomen in het belegbaar universum. Daarnaast is onderzoek gedaan naar het gedrag van ondernemingen op basis van internationale standaarden omtrent mensenrechten en milieu op grond van VN Global Compact of van de richtsnoeren voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (hierna: OESO-screening). Verder is in 2025 een nieuw screeningproces opgesteld ten aanzien van internationale standaarden (International Norms Screening ofwel INS). Bij dit onderzoek wordt op basis van data van meerdere gespecialiseerde aanbieders onderzocht of ondernemingen mogelijk internationale normen (zoals de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en Global Compact principes van de Verenigde Naties) hebben geschonden. Op basis van deze onderzoeken zijn ondernemingen niet langer opgenomen in het belegbaar universum of is met deze ondernemingen een gesprek aangegaan om duurzaamheid te stimuleren (engagement).

Gedurende de rapportageperiode heeft PFZW in 48 ondernemingen belegd die niet voldoen aan de minimumduurzaamheidsnormen op basis van niet passende producten, activiteiten of gedrag. Deze beleggingen zijn overwegend het gevolg van verscherpingen in de minimumduurzaamheidsnormen of veranderingen bij de onderneming. Hieronder zijn ook begrepen 32 Russische en Wit Russische beleggingen waarin reeds belegd werd voor het begin van de oorlog tussen Rusland en Oekraïne. Russische en Wit Russische beleggingen zijn in 2022 in quarantaineportefeuilles geplaatst en worden zo veel als mogelijk afgebouwd. In 2025 konden geen Russische en Wit-Russische beleggingen worden verkocht. Ultimo 2025 resteren nog 40 posities die niet voldoen aan de minimumduurzaamheidsnormen.

Gedurende de rapportageperiode heeft PFZW met 72 ondernemingen engagement gevoerd over duurzaamheidsonderwerpen.

2. Positieve bijdragen

Binnen de beursgenoteerde aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles is gestuurd op CO₂-uitstoot. De CO₂-uitstoot (scope 1 en 2) van de beleggingen in deze portefeuilles bedraagt per 31-12-2025: 2.666.640 ton (31-12-2024: 4.898.376 ton).

De beleggingscategorieën Beursgenoteerd vastgoed, Privaat vastgoed en Infrastructuur hebben daarnaast de volgende CO₂-reductiedoelstellingen: per 2025 moet ten minste respectievelijk 60%, 40% en 60% van het beheerde vermogen in de portefeuille zich hebben gecommitteerd aan de doelstellingen van het Parijsakkoord, een plan hebben opgesteld in overeenstemming met een scenario in lijn met het Parijsakkoord (de stijging van de gemiddelde wereldtemperatuur te beperken tot ruim onder 2 graden Celsius), en daarover rapporteren. Om deze doelstelling te realiseren oefent PFZW onder andere haar invloed uit via engagement met de managers en ondernemingen. Op deze manier streven we naar een positieve bijdrage door een groeiend aantal managers ervan te overtuigen zinvolle CO₂-reductiedoelstellingen vast te stellen en verwachten we dat de klimaatstrategieën van onze managers op de langere termijn ook de gemeten emissies van onze portefeuille zullen verlagen.

Gedurende de rapportageperiode heeft PFZW met 122 ondernemingen engagement gevoerd over klimaatonderwerpen.



3. Bijdragen aan duurzame ontwikkelingsdoelen

We hebben ons ingezet voor een duurzame wereld door beleggingen te selecteren die een positieve invloed hebben op de specifieke aandachtsgebieden 'Mens & Gezondheid' en 'Klimaat'. Daarnaast hebben we duurzaamheid aangespoord binnen ondernemingen door als aandeelhouder invloed uit te oefenen via stemmen en betrokkenheid (active ownership).

Eind 2025 was 23,7% van het totaal belegde vermogen belegd in projecten die bijdragen aan de duurzameontwikkelingsdoelen van de VN (hierna: SDG's). 18,9% van het totale belegde vermogen heeft bijgedragen aan de specifieke aandachtsgebieden 'Mens & Gezondheid' en 'Klimaat'. Aan deze aandachtsgebieden zijn specifieke SDG's gekoppeld.

Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?

Duurzaamheids-indicatoren meten hoe wordt voldaan aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

Nr	Indicator	Score 2025	Score 2024
Minimumduurzaamheidsnormen			
1	Het aantal beleggingen buiten het belegbaar universum	48 ¹	49
Positieve bijdragen			
2	CO2-intensiteitsreductie (aandelen 30% tussen 2020 en 2025 en krediet 35% tussen 2021 en 2027)	Aandelen: 59% Krediet: 74%	Aandelen: 56% Krediet: 68%
3	Percentage beleggingen in beursgenoteerd vastgoed, privaat vastgoed en infrastructuur waarvoor CO2-reductiedoelstellingen volgens het Klimaatakkoord van Parijs gelden.		
	- Beursgenoteerd vastgoed	68,7%	62,8%
	- Privaat vastgoed	73,4%	73,1%
	- Infrastructuur	62,0%	57,5%
4	Percentage beleggingen van de gehele beleggingsportefeuille die bijdragen aan de SDG's (Sustainable Development Investments)	23,7%	21,9%

Nr	Indicator	Score 2025	Score 2024
Impact			
5	CO2e vermeden (in MtCO2e)	1,3 megaton ⁴	N.v.t. ²
6	Bijdrage aan natuurherstel en tegengaan biodiversiteitsverlies	N.n.b. ³	N.v.t. ²
7	FTE zorgruimte gefaciliteerd in Nederland	0,7 ⁴	N.v.t. ²
8	Aantal woonzorgplekken gerealiseerd	171 ⁴	N.v.t. ²
9	QALY-winst (bijdrage aan gezondheidswinst) ⁵	N.n.b. ³	N.v.t. ²

1 Gedurende 2025 zijn 48 beleggingen in ondernemingen en landen buiten het belegbaar universum. Hiervan resteren ultimo boekjaar 32 beleggingen in Russische en Wit-Russische ondernemingen en 8 overige posities.

2 Omdat deze indicator in het huidige boekjaar is toegevoegd, is geen historie beschikbaar.

3 Omdat deze indicator in het huidige boekjaar is toegevoegd, zijn nog geen gegevens beschikbaar.

4 Gebaseerd op 2024 data.

5 Quality-Adjusted Life Years (levensjaren die gecorrigeerd zijn voor de kwaliteit van leven per patiënt).

... en in vergelijking met voorafgaande perioden?

De vergelijking met voorgaande periode is opgenomen in de bovenstaande tabel.

Wat waren de doelstellingen van de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan en hoe droeg de duurzame belegging bij tot die doelstellingen?

Deze vraag is niet van toepassing op PFZW. PFZW heeft milieu- en sociale kenmerken gepromoot en gestreefd naar duurzaamheid in haar beleggingsbeleid. PFZW had in 2025 echter geen doelstelling om beleggingen te doen die duurzaam zijn volgens de definitie van duurzame beleggingen in de Europese regelgeving.

Hoe hebben de duurzame beleggingen die het financiële product gedeeltelijk heeft gedaan geen ernstige afbreuk gedaan aan ecologische of sociale duurzame beleggingsdoelstellingen?

Deze vraag is niet van toepassing op PFZW. Wij verwijzen hiervoor naar het antwoord op de vorige vraag.

Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Deze vraag is niet van toepassing op PFZW.



Waren duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:

Deze vraag is niet van toepassing op PFZW.

In de EU taxonomie is het beginsel “**geen ernstige afbreuk doen**” vastgelegd. Dit houdt in dat op de taxonomie afgestemde beleggingen geen ernstige afbreuk mogen doen aan de doelstellingen van de EU-taxonomie, en dat een en ander vergezeld gaat van specifieke Uniecriteria.

Het beginsel “geen ernstige afbreuk doen” is alleen van toepassing op de onderliggende beleggingen van het financiële product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. De onderliggende beleggingen van het resterende deel van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten.

Andere duurzame beleggingen mogen evenmin ernstig afbreuk doen aan ecologische of sociale doelstellingen.



Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

De **belangrijkste ongunstige effecten** zijn de belangrijkste negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

PFZW heeft in het afgelopen jaar op verschillende manieren rekening gehouden met een aantal belangrijke ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.

PFZW stelt minimumeisen aan ondernemingen en overheden waarin het pensioenvermogen wordt belegd. Die minimumeisen betreffen (1) wat de ondernemingen maken (het product/dienst) en (2) hoe ondernemingen en landen handelen (gedrag). Op basis hiervan beleggen wij niet in ondernemingen en overheden, waarvan op basis van onze data en analyse mag worden aangenomen dat deze een negatieve invloed op duurzaamheidsfactoren hebben.

Daarnaast wordt onder andere de dialoog aangegaan met ondernemingen, wordt gestemd op aandeelhoudersvergaderingen over duurzaamheidsonderwerpen en heeft PFZW een CO₂-reductiedoelstelling.

Door middel van de geldende uitsluitingen, CO₂-reductiedoelstelling en het engagementbeleid is rekening gehouden met de volgende ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren: 'broeikasgasemissies', 'broeikasgasintensiteit', 'blootstelling aan ondernemingen actief in de sector fossiele brandstoffen' en 'intensiteit van het energieverbruik per sector met grote klimaateffecten'.

Door middel van de minimumduurzaamheidsnormen is ook rekening gehouden met de blootstelling aan 'controversiële wapens', hetzelfde geldt voor tabaksproducenten en het thema 'gezondheid'.

Bij de uitvoering van het stembelief is onder andere rekening gehouden met de 'genderdiversiteit van de raad van bestuur'. Door de OESO-screening en engagement is rekening gehouden met ongunstige effecten op de duurzaamheidsfactoren: 'schendingen van de beginselen van het VN Global Compact' en/of 'schendingen van de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen'.

PFZW heeft hiernaast een verklaring gepubliceerd over hoe rekening wordt gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingen op duurzaamheidsfactoren (het zogenoemde 'PAI-statement'). Tevens wordt in deze verklaring gerapporteerd over een aantal duurzaamheidsfactoren. De verklaring wordt jaarlijks eind juni over het voorgaande rapportagejaar geactualiseerd en is te vinden op de website van PFZW.



Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

De lijst bevat de beleggingen die het grootste aandeel beleggingen van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode, te weten: 2025.

Dit overzicht betreft de 15 grootste beleggingen van PFZW per 31-12-2025.

Grootste beleggingen	Sector	% activa	Land
DBR 2.3 02/15/33	Openbaar bestuur	1,4%	DE
DBR 2 1/2 02/15/35	Openbaar bestuur	1,4%	DE
DBR 2.6 08/15/35	Openbaar bestuur	1,0%	DE
NVIDIA CORP	Informatietechnologie	1,0%	US
FRTR 3.2 05/25/35	Openbaar bestuur	1,0%	FR
DBR 1.8 08/15/53	Openbaar bestuur	0,9%	DE
MICROSOFT CORP	Informatietechnologie	0,9%	US
DBR 1 05/15/38	Openbaar bestuur	0,8%	DE
DBR 2 1/2 08/15/54	Openbaar bestuur	0,8%	DE
Vermeer Reinsurance Ltd.	Overig	0,7%	BM
DBR 2 1/2 08/15/46	Openbaar bestuur	0,7%	DE
APPLE INC	Informatietechnologie	0,6%	US
NETHER 2 3/4 01/15/47	Openbaar bestuur	0,5%	NL
FRTR 3 1/2 11/25/33	Openbaar bestuur	0,5%	FR
FRTR 2 1/2 05/25/43	Openbaar bestuur	0,5%	FR



Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

PFZW belegt de pensioenpremies in veel verschillende beleggingscategorieën. Hieronder is aangegeven welke beleggingscategorieën (soorten beleggingen) zijn afgestemd op de gepromote milieu en sociale kenmerken.

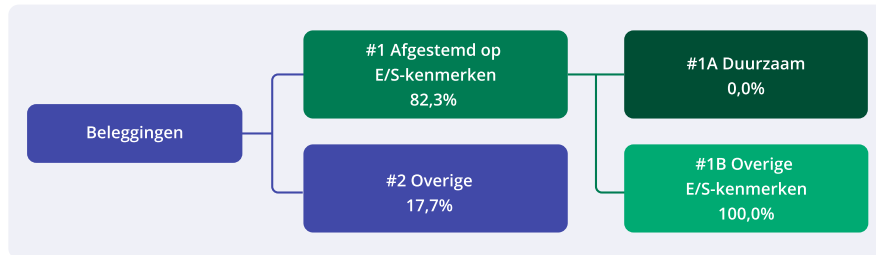
Beleggingscategorie	% van gehele portefeuille PFZW	Afgestemd op de milieu en sociale kenmerken	Overige
Rendementsportefeuille			
Aandelen	21,1%	99,1%	0,9%
Private equity	8,3%	97,9%	2,1%
Beursgenoteerd vastgoed	4,7%	57,7%	42,3%
Privaat vastgoed	6,9%	97,6%	2,4%
Infrastructuur	5,8%	97,8%	2,2%
Insurance	3,0%	0,0%	100,0%
Krediet	5,9%	98,3%	1,7%
Emerging markets debt	4,1%	0,0%	100,0%
Credit risk sharing	2,6%	0,0%	100,0%
Valuta afdekking	0,1%	0,0%	100,0%
Beschermingsportefeuille			
Rente-afdekkingsmandaat	29,8%	82,8%	17,2%
Euro IG	5,2%	99,9%	0,1%
Hypotheeken	2,4%	100,0%	0,0%
Kas en overig	0,1%	0,0%	100,0%
Totaal	100,0%	82,3%	17,7%



In 2025 is de indeling van de portefeuille aangepast naar het nieuwe beleggingsbeleid, waardoor onderstaande tabel qua indeling afwijkt van de tabel over 2024. Enkele mandaten zijn geherstructureerd en/ of hebben een nieuwe classificatie volgens de SFDR gekregen. Zo is de categorie Hypotheken in 2025 volledig afgestemd op de milieu en sociale kenmerken. Van het vermogen is 82,3% (2024: 78,3%) zodanig belegd dat daarmee milieu- en sociale kenmerken worden gepromoot. Van het vermogen voldoet 17,7% (2024: 21,7%) niet aan de milieu- en sociale kenmerken. In de volgende vraag is een grafische weergave van de activa-allocatie per 31-12-2025 opgenomen.

Hoe zag de activa-allocatie eruit?

De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in specifieke activa.



#1 Afgestemd op E/S kenmerken omvat de beleggingen van het gebruikte financiële product om te voldoen aan de ecologische of sociale kenmerken die het financiële product promoot.

#2 Overige omvat de overige beleggingen van het financiële product die niet zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken en die evenmin als duurzame belegging kwalificeren.

De categorie **#1 Afgestemd op E/S kenmerken** omvat:

- Subcategorie **#1A Duurzaam** omvat duurzame beleggingen met ecologische of sociale doelstellingen.
- Subcategorie **#1B Overige E/S kenmerken** omvat beleggingen die zijn afgestemd op de ecologische of sociale kenmerken die niet als duurzame belegging kwalificeren.

In welke economische sectoren werd belegd?

Economische sectoren waar PFZW in belegd		
Activiteiten van extraterritoriale organisaties	Hotels & Voedselvoorziening	Onderwijs
Activiteiten van private huishoudens	Industrie	Openbaar bestuur
Administratieve dienstverlening	Informatie & Communicatie	Overige dienstverlening
Bouw	Informatietechnologie	Publicaties
Duurzame consumptiegoederen	Kunst, Sport & Recreatie	Technische activiteiten
Energie	Landbouw	Telecommunicatie
Financiële dienstverlening	Materialen	Transport & Opslag
Gezondheidszorg	Mijnbouw	Vastgoed
Gezondheidszorg & Sociaal werk	Niet-duurzame consumptiegoederen	Waterbehandeling
Handel	Nutsbedrijven	Overig



In hoeverre waren de duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- de **omzet** die het aandeel van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeeft;
- de **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd die relevant zijn voor en transitie naar een groene economie;
- de **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd, weergeven.

1,3% van de totale beleggingsportefeuille, uitgedrukt als aandeel van de omzet van ondernemingen waarin is belegd. Dit percentage ziet met name toe op beursgenoteerde ondernemingen. Voor het rapporteren over 2025 is slechts in zeer beperkte mate data over private markten beschikbaar. Voor de berekening is geen gebruik gemaakt van schattingen, louter van daadwerkelijk door ondernemingen gerapporteerde data. Positiedata zijn per 31-12-2025, de gebruikte MSCI EU-taxononomie alignment datapunten zijn per 31-12-2024.



In de EU-taxonomie is uitgebreid beschreven welke activiteiten bijdragen aan een van de door de wetgeving bepaalde milieudoelstellingen.

Het milieu en de beperking van klimaatverandering zijn belangrijke thema's voor PFZW. Met deze onderwerpen wordt rekening gehouden in de beleggingen door middel van de CO₂-reductiedoelstelling van PFZW.

Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen¹?

Om te bepalen of aan de EU-taxonomie wordt voldaan, bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissiegrenswaarden en de omschakeling naar hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

- 1 Activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie zullen alleen aan de EU-taxonomie voldoen indien zij bijdragen aan het beperken van de klimaatverandering ("klimaatmitigatie") en geen ernstige afbreuk doen aan de doelstellingen van de EU taxonomie – zie de toelichting in de linkermarge. De uitgebreide criteria voor economische activiteiten in de sectoren fossiel gas en kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen, zijn vastgesteld in Gedelegeerde verordening (EU) 2022/1214 van de Commissie.

Ja:

In fossiel gas

In kernenergie

Nee

De EU-taxonomie biedt bepaalde voorwaarden waaronder activiteiten in fossiel gas en kernenergie als duurzaam kunnen worden beschouwd, maar deze zijn strikt gereguleerd en komen onder specifieke omstandigheden in aanmerking. Fossiel gas (ook wel aardgas genoemd) kan als duurzaam worden beschouwd onder de EU-taxonomie, maar alleen als het aan strikte voorwaarden voldoet:

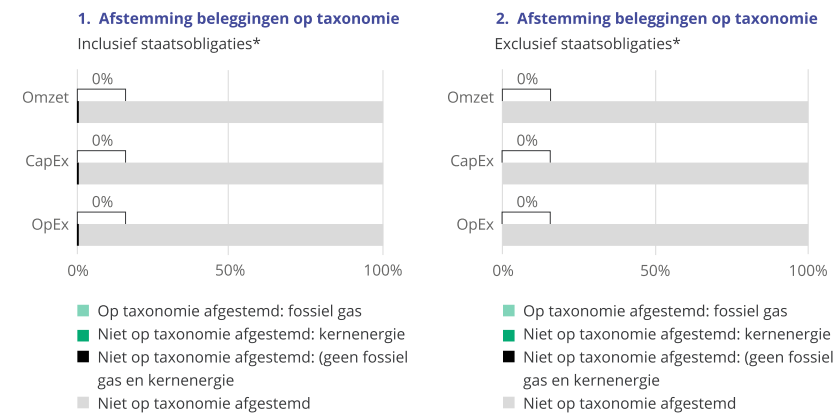
- Transitie naar minder koolstofintensieve energie: Fossiel gas wordt alleen duurzaam beschouwd als het de overgang naar hernieuwbare energiebronnen ondersteunt.
- CO₂-reductie: De activiteiten moeten bijdragen aan een substantiële vermindering van de CO₂-uitstoot in vergelijking met andere fossiele brandstoffen, zoals kolen.

Kernenergie wordt door de EU-taxonomie als duurzaam beschouwd, als het voldoet aan:

- Strikte veiligheidsnormen ten aanzien van onder meer de beheersing van radioactief afval en de veiligheid van nucleaire installaties.
- Beperking van risico's voor het milieu en de mens, waarbij eisen gesteld aan onder andere de veilige opslag van radioactief afval en de verwerking van gebruikte brandstof.

PFZW heeft niet de intentie om te beleggen in kernenergie, desondanks is het mogelijk dat indirect wel blootstelling aan deze sector heeft plaatsgevonden. Daarom is hierboven de vraag met 'ja' beantwoord. De omvang van de blootstelling in activiteiten in de kernenergiesector bedraagt in absolute zin € 7,3 miljoen en de omvang van de blootstelling in activiteiten in de fossiel gasector bedraagt in absolute zin € 30,0 miljoen. Deze worden verder toegelicht in onderstaande diagrammen.

De onderstaande diagrammen geven in het groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties* op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.



* In deze diagrammen omvat 'staatsobligaties' alle blootstellingen aan overheden.



Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een ecologische doelstelling.

Transitieactiviteiten zijn activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissieniveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

0,10% en 0,75% van de totale beleggingsportefeuille, uitgedrukt als aandeel van de omzet van ondernemingen waarin is belegd. Dit percentage ziet met name toe op beursgenoteerde ondernemingen. Voor het rapporteren over 2025 is slechts in zeer beperkte mate data over private markten beschikbaar. PFZW had geen duurzame beleggingen met een milieudoelstelling afgestemd op de EU-taxonomie tot doel gedurende het jaar 2025.

Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?

Door de vertraging van één jaar in de beschikbare gegevens, is 2023 het eerste jaar waarin informatie beschikbaar is gekomen met betrekking tot het percentage EU-taxonomie beleggingen. Ultimo 2023 was het aandeel beleggingen in transitie-activiteiten 0,0% en het aandeel beleggingen in faciliterende activiteiten 0,3%. Ultimo 2024 was het aandeel beleggingen in transitie-activiteiten 0,09% en het aandeel beleggingen in faciliterende activiteiten 0,45%.



Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de Verordening (EU) 2020/852.

Niet van toepassing. PFZW had in het afgelopen jaar geen doelstelling om beleggingen te doen die duurzaam zijn volgens de definitie van de Informatieverschaffingsverordening.



Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?

Niet van toepassing. PFZW had in het afgelopen jaar geen doelstelling om beleggingen te doen die duurzaam zijn volgens de definitie van de Informatieverschaffingsverordening.



Welke beleggingen zijn opgenomen in “overige”? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

De overige beleggingen betreft beleggingen waarover nog geen data beschikbaar is, beleggingen die niet geclassificeerd zijn als artikel 8 SFDR product, contanten en derivaten. Deze beleggingen promoten om verschillende redenen geen milieu- of sociale kenmerken.

In de eerste plaats worden onze minimale duurzaamheidsnormen telkens aangescherpt. Dit betekent dat ook enkele beleggingen die in het verleden zijn gedaan, misschien niet meer aan de nieuwe minimumeisen voldoen. Want het is niet altijd mogelijk om de beleggingen direct te verkopen. Daarom worden de nieuwe minimum duurzaamheidsnormen stap voor stap aangepast. In delen van portefeuille waar nog niet wordt voldaan, onderzoeken wij hoe we afscheid kunnen nemen van deze beleggingen zonder dat dit te veel risico oplevert en ten koste gaat van rendement.

In de tweede plaats zijn enkele financiële producten opgenomen in onze portefeuille die (nog) geen milieu- of sociale kenmerken promoten in de zin van de SFDR. Deze producten zijn in onze portefeuille opgenomen om te voldoen aan onze pensioendoelstelling. Deze producten zorgen voor een evenwichtige portefeuille en voldoende risicospreiding. Derivaten werden gebruikt om financiële risico's mee af te dekken. Contanten werden gebruikt om te kunnen voldoen aan aangegane verplichtingen.



Vanwege de aard en kenmerken van deze producten is het (nog) niet mogelijk om te voldoen aan onze milieu- of sociale kenmerken. Er gelden geen ecologische of sociale minimumwaarborgen voor deze beleggingen.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om te voldoen aan de ecologische en/of sociale kenmerken?

Gedurende het afgelopen jaar zijn de volgende maatregelen getroffen om te voldoen aan de ecologische en/of sociale kenmerken:

Minimale duurzaamheidsnormen

Gedurende 2025 zijn de minimale duurzaamheidsnormen toegepast en verder aangescherpt. Tijdens de rapportageperiode zijn aanvullende duurzaamheidscriteria gebaseerd op productgroepen opgesteld met betrekking tot onder andere 'Recreatieve cannabis' en 'Alcoholische dranken'. Verder is gedurende 2025 een nieuw screeningproces opgesteld ten aanzien van internationale standaarden (International Norms Screening ofwel INS). Bij dit onderzoek wordt op basis van data van meerdere gespecialiseerde aanbieders onderzocht of ondernemingen mogelijk internationale normen (zoals de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en Global Compact principes van de Verenigde Naties) hebben geschonden. Daar waar dit het geval is wordt dit per geval beoordeeld op betrokkenheid, bewijs, oorzaak, omvang, reikwijdte en onherstelbaar karakter. Afhankelijk van de uitkomsten van dit onderzoek kan besloten worden om in plaats van uitsluiting over te gaan tot intensieve engagement om de kwestie op te lossen.

Beleggen in specifieke aandachtsgebieden

Naast het financiële rendement berekenen we ook de bijdrage van onze beleggingen aan de focus SDG's die aansluiten op de focusgebieden in het Duurzaam beleggingsbeleid. We berekenen de SDI-blootstelling door het exacte SDI-percentages van de inkomsten van de ondernemingen of projecten te gebruiken voor de beleggingscategorieën waarvoor deze gegevens beschikbaar zijn (onder andere beursgenoteerde aandelen en infrastructuur).

Focusgebied Mens & Gezondheid

Binnen het focusgebied Mens & Gezondheid is belegd in ondernemingen die bijdragen aan de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen op geen honger (SDG2), goede gezondheid en welzijn (SDG3) en schoon water en sanitair (SDG 6). Aan deze strategie wordt sinds 2025 additionele invulling gegeven door o.a. een gespecialiseerd mandaat met concrete impactdoelstellingen (PGGM NL Health).

Focusgebied Klimaat

Verder heeft PFZW een volgende stap gemaakt in het kader van de CO2-doelstelling door de beleggingen in meest CO2-intensieve ondernemingen in een aantal portefeuilles te verkopen en het geld te herinvesteren in minder CO2-intensieve ondernemingen. Met het nastreven van de CO2-doelstelling beoogt PFZW bij te dragen aan het Klimaatakkoord van Parijs en COP26. Daarnaast levert PFZW een bijdrage aan klimaatoplossingen door meer te beleggen in hernieuwbare energie of infrastructuur voor schone energie, sinds 2025 ook onder andere via het CETS (Climate and Energy Transition Solutions) mandaat.

Stemmen

PFZW hanteert voor het uitbrengen van stemmen een stembeleid (Global Voting Guidelines). Duurzaamheidsonderwerpen zoals klimaatverandering, biodiversiteit, mensenrechten en gezondheid zijn onderdeel van de Global Voting Guidelines. Jaarlijks worden de Global Voting Guidelines geactualiseerd. Eind 2025 zijn de Global Voting Guidelines voor 2026 geactualiseerd en toegepast. Er zijn geen noemenswaardige aanpassingen gemaakt.

Engagement

Daarnaast hebben engagement-inspanningen plaatsgevonden op verschillende thema's zoals corporate governance, mensenrechten, klimaatverandering, ontbossing en – op grond van de OECD-screening – bepaalde schendingen van OESO-richtlijnen. PFZW heeft in de referentieperiode onder andere engagement gevoerd in samenwerkingsverband, zoals de beleggersinitiatieven Climate 100+ en het Asia Transition Platform. Op het vlak van ontbossing wordt er gebruik gemaakt van satellietbeelden om ondernemingen te identificeren die in verband gebracht worden met ontbossingsactiviteiten. Daarnaast zijn er gesprekken gevoerd met fossiele beursgenoteerde ondernemingen in de portefeuille van PFZW om de aansluiting met het Klimaatakkoord van Parijs aan de moedigen. Aan deze gesprekken zijn specifieke doelstellingen verbonden.



In 2024 is het zogenoemde 'Conflict Affected and High Risk Areas (CAHRA) engagement-programma gelanceerd. Het doel van het programma is stimuleren van hoog-risico ondernemingen die activiteiten hebben in CAHRA om verscherpte due diligence-onderzoeksprocessen aan te nemen, zodat deze ondernemingen potentiële mensenrechtenschendingen, reputatie- en financiële risico's zoveel mogelijk weten te vermijden. Voornemen is om het programma in het tweede kwartaal van 2027 afgerond te hebben.



Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Referentiebenchmarks zijn indices waarmee wordt gemeten of het financiële product de ecologische of sociale kenmerken verwezenlijkt die dat product promoot.

Deze vraag is niet van toepassing, aangezien voor dit financiële product geen referentiebenchmark beschikbaar is. De beleggingen binnen de pensioenregeling van PFZW zijn gespreid over meerdere beleggingscategorieën. Daarnaast wordt belegd in zowel publieke als private markten. Hierdoor kan geen geschikte referentiebenchmark worden gehanteerd om de afstemming op milieu- of sociale kenmerken te beoordelen.

Waarin verschilt de referentiebenchmark van een brede marktindex?

Deze vraag is niet van toepassing omdat geen referentiebenchmark is aangewezen voor het naleven van de milieu en sociale kenmerken van de pensioenregeling.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd wat betreft de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de gepromote ecologische of sociale kenmerken?

Deze vraag is niet van toepassing omdat geen referentiebenchmark is aangewezen voor het naleven van de milieu en sociale kenmerken van de pensioenregeling.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?

Deze vraag is niet van toepassing omdat geen referentiebenchmark is aangewezen voor het naleven van de milieu en sociale kenmerken van de pensioenregeling.

Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?

Deze vraag is niet van toepassing omdat geen referentiebenchmark is aangewezen voor het naleven van de milieu en sociale kenmerken van de pensioenregeling.



Stakeholderoverzicht

Voor wie doen we het?	Actieve deelnemers	Gepensioneerden	Werkgevers	Brancheorganisaties, vakbonden en ouderenorganisaties	
Interacties	Klantcontactcentrum, bijeenkomsten, webinars en klantreizen	Klantcontactcentrum, bijeenkomsten en klantreizen	Bijeenkomsten, werkgeversdesk, persoonlijke gesprekken en webinars	Persoonlijke gesprekken, bijeenkomsten zoals ontbijtsessies en bestuurlijke ontmoetingen	
Doel	Informereren, luisteren, inzicht bieden en betrekken	Informereren, luisteren, kennisdelen en betrekken	Informereren, luisteren, kennisdelen en inzicht bieden	Informereren, luisteren, kennisdelen en inzicht bieden	
Onderwerpen	Pensioenregeling bij PFZW, overgang naar de nieuwe pensioenregeling, MijnPFZW-omgeving, met pensioen gaan en pensioenmomenten, beleggingsbeleid en beleggingen, financiële en fiscale aspecten van het pensioen.	Pensioenregeling bij PFZW, nieuwe pensioenregeling, MijnPFZW-omgeving, met pensioen gaan en pensioenmomenten, financiële en fiscale aspecten van het pensioen	Pensioen bij PFZW, nieuwe pensioenregeling, premie- en indexatiebeleid, beleggingsbeleid, duurzame inzetbaarheid, sectorale ontwikkelingen en MijnPFZW-omgeving UPA	Pensioen bij PFZW, nieuwe pensioenregeling, premie- en indexatiebeleid, beleggingsbeleid, duurzame inzetbaarheid, sectorale ontwikkelingen en werkingssfeer verplichtstelling	
Met wie doen we het?	Pensioentafel Zorg en Welzijn	Verantwoordingsorgaan	Raad van toezicht	PGGM	Onze medewerkers
Interacties	Gepland en ad-hoc overleg met het bestuur	Overleg met bestuur PFZW	Vergaderingen en overleg met bestuurders, VO, directeur en medewerkers van het bestuursbureau, sleutelfunctiehouders, PGGM, de externe accountant en de externe actuaris	Gepland en ad hoc-werkoverleg	Teamoverleg, Kenniscafé voor alle medewerkers, werkoverleg met leidinggevende, trainings- ontwikkelings- en teambuildingsbijeenkomsten voor medewerkers, personeels-vertegenwoordiging en kwartaalrapportages
Doel	Oprichting verstrekken en afstemmen (iteratief proces)	Informereren, betrekken, consulteren, positie bepalen en adviseren verantwoording afnemen	Toezichthouden op en adviseren van bestuur	Implementatie gemeenschappelijke strategische visie 2030 en optimale klantbediening voor deelnemers en werkgevers en sociale partners.	Implementatie strategische visie 2030, effectief en prettig samenwerken en bouwen aan kennis en vaardigheden van medewerkers



Met wie doen we het?	Pensioentafel Zorg en Welzijn	Verantwoordingsorgaan	Raad van toezicht	PGGM	Onze medewerkers
Onderwerpen	Pensioenovereenkomst van de huidige en nieuwe pensioenregeling, initiëren of aanpassen van de verplichtstellingen en vaststellen van de premie	Nieuw pensioenstelsel, pensioenregeling bij PFZW, beleggingsplan, jaarverslag 2025, premie- en rendementstoedeling, SLA PFZW-PGGM en strategische visie 2030, maatschappelijke thema's zoals woningbouw en -markt, defensie en veiligheid, arbeidsmarkt en schijnzelfstandigheid, natuur en biodiversiteit	Governance, risicobeheersing, evenwichtige belangenafweging, beloningsbeleid, jaarverslag en jaarrekening, functioneren van het bestuur en bestuursleden en nieuwe pensioenregeling	Pensioenbeheer, vermogensbeheer/ beleggingsplan, nieuwe pensioenregeling, contractonderhandelingen (SLA), prestatiebesprekingen en dataveiligheid	Nieuw pensioenstelsel, focus op deelnemers en werkgevers, verhuizing van het bestuursbureau, ontwikkeling van medewerkers, samenwerking met PGGM en communicatie-uitingen PFZW
Wie zijn nog meer betrokken?	Sociale partners: vakbonden, ouderen-organisaties en werkgeversorganisaties	Toezichthouders: DNB en AFM	Pensioenfederatie en peers	Maatschappelijke organisaties en NGO's	Wetenschap
Interacties	Persoonlijke gesprekken, bijeenkomsten zoals ontbijtsessies en bestuurlijke ontmoetingen	Frequent overleg op verschillende niveaus, waaronder bestuurlijk	Kennissessies, (bestuurlijke) werkgroepen en commissies, seminars, dialoogsessies en persoonlijke gesprekken.	Persoonlijke gesprekken en dialoogsessies	Expert- en bestuurlijke (kennis)sessies en lezingen
Doel	Informeren, luisteren, kennis delen en inzicht bieden	Informeren, betrekken, consulteren en monitoren	Informeren, luisteren, betrekken en kennisdelen	Informeren, luisteren, betrekken en kennisdelen	Betrokkenheid bij actuele wetenschappelijke inzichten
Onderwerpen	Pensioen bij PFZW, nieuwe pensioenregeling, premiebeleid, beleggingsbeleid, duurzame inzetbaarheid, sectorale ontwikkelingen en werkingssfeer verplichtstelling	overgang naar nieuwe pensioenregeling (transitie) inclusief overzetten bestaande rechten en aanspraken (invaren), regulier toezicht	Gezamenlijke aanpak actuele sectorvraagstukken, overgang naar nieuwe pensioenregeling, communicatie richting deelnemers, diversiteit en inclusiviteit, risicomanagement, beleggingsbeleid, belangenbehartiging	Pensioen, beleggingsbeleid en beleggingen, klimaatverandering, milieu, energietransitie, mensenrechten, defensie en veiligheid, duurzaam beleggen, natuur en biodiversiteit, klimaatplan PFZW	Pensioenbeleid, deelnemerscommunicatie, deelnemersonderzoek, beleggingsbeleid, risicomanagement, duurzaamheidsvraagstukken



Personalia

Bestuur

A.J. (Joanne) Kellermann, *voorzitter*

Leden, vertegenwoordigers van de werkgeversorganisaties

A.B.J. (André) ten Damme

J.J. (Jacqueline) Joppe, *plaatsvervangend voorzitter van werkgeverszijde*

P.J.J. (Peter) Ferket

D. (Dirk) Schoenmaker

P. (Pascal) Wolters

Leden, vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties en pensioengerechtigden

J. (Jorick) de Bruin

K.N. (Kim) Haasbroek

L.F.A.M. (Leonne) Jansen

M.H.A.C.J (Mariëtte) Simons

E.M.A. (Ilse) van der Weiden, *plaatsvervangend voorzitter van werknemerszijde*

Raad van toezicht

J.M. (Jack) Buckens, *voorzitter*

K.P. (Kees) Goudswaard

C.M. (Conchita) Mulder-Volkers

M.L.P.A. (Marie-Laurence) van der Steen-Jacquet

Verantwoordingsorgaan

Voorzitter

E.C.M. (Edo) de Jaeger *(per 1 september 2025)*

E.H. (Els) Swaab *(tot 1 september 2025)*

ActiZ, organisatie van zorgondernemers

Leden (4)

P.A. (Paul) van Aken *(tot 1 april 2025)*

F.J. (Frank) Hagelstein *(per 1 april 2025)*

A.P. (Petra) de Jongh

J.A.J. (John) Moolenschot

J.A. (José) van Vliet-Eppinga

ANBO

Leden (2)

A. (Antoinette) Annema *(tot 15 maart 2025)*

J.C.P. (Sjef) Marcelis

W.M. (Willem) Reijn *(per 15 maart 2025 tot en met 31 december 2025)*

Belangenvereniging Pensioengerechtigden PFZW

Lid (1)

C.A.M. (Cees) Michielse *(tot 1 oktober 2025)*

M.J.P. (Meindert) Schmidt *(per 1 oktober 2025)*

CNV Zorg en Welzijn

Leden (2)

R.J. (Robert-Jan) Schaars *(per 1 januari 2025)*

R. (Rian) Varkevisser

Vertegenwoordiger pensioengerechtigden

Lid (1)

A. (Arie) Kasper *(per 1 januari 2025)*

FBZ, Federatie van Beroepsorganisaties in de Zorg en daaraan gerelateerd onderwijs en onderzoek

Leden (3)

A.H. (Heleen) de Boer

M. (Marije) Bosboom *(per 1 januari 2025)*

A.F.J.M. (Alexander) Crijs

FNV Zorg en Welzijn

Leden (10)

A.J. (Amerins) Dikken *(tot en met 31 december 2025)*

C.M. (Sara) Galli *(per 1 september 2025)*

G.G.C.Y. (Ghislaine) Hulshof *(per 1 juli 2025)*

L. (Lars) Mertens

F. (Frans) Mulder

J.W.H. (Jan Willem) Nieland

M. (Marianne) Nobel-den Haan

L. (Leontine) Treur *(tot en met 31 december 2025)*

A.P. (Anne) Vermeulen *(tot 1 juli 2025)*

K. (Karen) Vente-Rabbelier *(per 15 november 2025)*

P.C. (Cees) Vis *(tot 1 september 2025)*

T.G. (Ton) de Winter *(tot 15 november 2025)*

F.E.J. (Frans) Zoons



Vertegenwoordigers pensioengerechtigden

Leden (3)

R. (Ronald) Hameka (per 1 februari 2025)
J.H. (Johan) Koop (tot 1 februari 2025)
E.H. (Lies) Kramer
J.P.M. (John) Schrama (tot en met 31 december 2025)

De Nederlandse ggz

Leden (2)

A. (Arno) Bosscher
M.L. (Meidina) Oldenziel

NU'91, beroepsorganisatie van de verpleging en verzorging

Leden (2)

J.H.M. (Marjos) Bardoel (tot en met 31 december 2025)
G.R.J. (Govert) Droste

NVZ, vereniging van ziekenhuizen

Leden (2)

J.M. (Janneke) Algra
N.D. (Nils) Ellwanger

Sociaal Werk Nederland

Leden (2)

J.J. (Jorrit) Berenschot (per 1 januari 2025)
G.J. (Gerrit Jan) Hoogeland

VGN, Vereniging Gehandicaptenzorg Nederland

Leden (2)

E.G. (Eddy) van Doorn
M.M.C. (Martijn) Koot

Bestuursbureau

J.M. (John) Landman, *directeur*
J.W.G. (Jan Willem) van Oostveen, *plaatsvervangend directeur*

Commissie van beroep

A.G. (Albert) van Marwijk Kooy, *voorzitter (tot 1 november 2024 voorzitter, daarna lid)*
A.R. (Astrid) Creutzberg, *voorzitter (tot 1 november 2024 lid, daarna voorzitter)*
P.S. (Pieter) Fluit, *lid*
W. (Willem) Wille, *plaatsvervangend lid*

Commissie van bezwaar

K. (Karin) Bitter, *plaatsvervangend voorzitter en lid*
M. (Marijke) Colly, *voorzitter*
F. (Floris) Schilthuis, *plaatsvervangend lid*
R. (Robert) Snep, *lid*
E.T.M (Els) Stoop, *secretaris*

Sleutelfunctiehouders

Actuariële functie

S.P. (Stef) Vermeulen

Risicobeheerfunctie

K. (Kees) Bakker

Interne Auditfunctie

P.E. (Pieter) Braaksma

Externe compliance officer (in het kader van de gedragscode)

Nederlands Compliance & Integriteit Professionals (NCIP)

Reporting officer (in het kader van de klokkenluiderregeling)

Nederlands Compliance & Integriteit Professionals (NCIP)

Actuaris

Waarmerkend actuaris; R.T. (Rob) Schilder, *verbonden aan Willis Towers Watson*

Onafhankelijke accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Vertrouwenspersoon

A. (Adinda) Lammens (Nederlands Compliance & Integriteit Professionals)

Bestuurscommissies

Commissie bestuurlijke zaken

A.J. (Joanne) Kellermann, *voorzitter*
J.J. (Jacqueline) Joppe, *plaatsvervangend voorzitter van werkgeverszijde*
E.M.A. (Ilse) van der Weiden, *plaatsvervangend voorzitter van werknemerszijde*

Commissie beleggingen

D. (Dirk) Schoenmaker, *voorzitter*
P.J.J. (Peter) Ferket
K.N. (Kim) Haasbroek
M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons

Commissie pensioenbeleid, klantbediening en communicatie

E.M.A. (Ilse) van der Weiden, *voorzitter*
J. (Jorick) de Bruin
J.J. (Jacqueline) Joppe



Commissie integraal risicomanagement

A.B.J. (André) ten Damme, *voorzitter*

L.F.A.M. (Leonne) Jansen

P. (Pascal) Wolters

Commissie balansmanagement

L.F.A.M. (Leonne) Jansen, *voorzitter*

J. (Jorick) de Bruin

A.B.J. (André) ten Damme

M.H.A.C.J. (Mariëtte) Simons



Begrippen en afkortingen

AFM

Autoriteit Financiële markten. De AFM houdt toezicht op het gedrag van en de informatieverstrekking door alle partijen op de financiële markten in Nederland, waaronder pensioenfondsen. Bovendien houdt de AFM toezicht op de naleving van de zorgplicht. Het doel hiervan is om deelnemers, als dat van toepassing is, te adviseren over verantwoorde individuele beleggingen. Naast AFM houdt ook De Nederlandsche Bank (DNB) toezicht op pensioenfondsen.

ALM

Asset Liability Management. Een methode om modelmatig de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille te bepalen, rekening houdend met de pensioenverplichtingen.

Benchmark

Representatieve herbeleggingsindex waartegen de prestaties van een beleggingsportefeuille worden afgezet.

Cash collateral

Onderpand voor derivaten, in de vorm van kasmiddelen of gelijkwaardig aan kasmiddelen (obligaties die snel kunnen worden omgezet in geld).

CEM

CEM staat voor 'Cost Effectiveness Measurement'. Dat is een Canadese organisatie die zich toelegt op performancevergelijking van pensioenfondsen.

CEM-benchmark

Een door CEM samen met PFZW en andere pensioenfondsen ontwikkelde, internationaal gehanteerde standaard om de doelmatigheid van een pensioenuitvoeringsorganisatie en investeringsorganisatie te meten en inzichtelijk te maken.

Central clearing/central clearing house

Een central clearing house is een instituut dat de handel in aandelen en derivaten faciliteert. Door de handel via een central clearing house te laten lopen marktparticipanten minder risico op bijvoorbeeld wanbetalingen van de tegenpartij. Dit vergroot de efficiëntie op financiële markten en zorgt voor stabiliteit. Het gebruik van central clearing houses brengt wel kosten met zich mee. Bovendien kan het central clearing house storting van onderpand eisen, waardoor deelnemers hun liquiditeit zien verminderen.

Clearen

Een stap die gemaakt wordt in het afhandelen van een effectentransactie. Verschillende banken zijn gespecialiseerd in het afwickelen van effectentransacties en het bewaren van effecten.

Consumentenprijsindex

De consumentenprijsindex (CPI) geeft de prijsontwikkeling weer van goederen en diensten die worden gekocht door huishoudens in Nederland. Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) berekent de consumentenprijsindex om zo de inflatie of deflatie vast te stellen.

Credit default swap

Dit is een overeenkomst tussen twee partijen waarbij het kredietrisico van een lening van een derde door de ene partij wordt overgedragen aan de andere partij. In het geval dat de uitgever van de lening (derde) het geleende bedrag niet kan terugbetalen (default), zal de credit default swap dit verlies compenseren.

Credit linked note

Dit is een effect in een beleggingsvehikel waarin een bepaalde leningportefeuille van een tegenpartij is ondergebracht. De eigenaar van dit effect draagt uiteindelijk het kredietrisico op de betreffende leningportefeuille doordat de terugbetaling van de initiële investering afhankelijk is van de mate waarin de leningportefeuille wordt afgelost.

Credit risk sharing transactions

Dit zijn niet-beursgenoteerde beleggingen waarin PFZW het kredietrisico met betrekking tot specifieke leningportefeuilles van tegenpartijen (banken) gedeeltelijk overneemt. Met deze transacties maken de banken een deel van hun kapitaal vrij, omdat een deel van het risico van de potentiële verliezen op de portefeuille wordt gedekt door PFZW. PFZW ontvangt hiervoor een vergoeding. Deze beleggingen kunnen gestructureerd zijn door middel van een credit linked note ('CLN-structuur') of door middel van een kredietderivaat c.q. een credit default swap ('CDS-structuur').

Deelnemer

Een persoon die op grond van de pensioenregeling van het fonds aanspraken op ouderdoms-, nabestaanden- of arbeidsongeschiktheidspensioen opbouwt of heeft opgebouwd bij PFZW, ongeacht of de actieve opbouw nog voortduurt. Een deelnemer worden onderverdeeld in drie categorieën:



- **Actieve deelnemer:** Een persoon die op basis van de pensioenregeling van het fonds op de balansdatum pensioen opbouwt.
- **Gewezen deelnemer:** Een persoon die pensioen heeft opgebouwd bij het fonds, maar op de balansdatum geen actieve opbouw meer heeft en nog geen recht heeft op uitkering.
- **Pensioengerechtigde:** Een persoon die op de balansdatum een recht heeft op uitkering uit hoofde van de pensioenregeling en deze uitkering ontvangt.

Dekkingsgraad

Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage. Er kan onderscheid gemaakt worden in de volgende dekkinggraden:

- **Actuele dekkinggraad**
Verhouding tussen het aanwezige pensioenvermogen en de waarde van de opgebouwde aanspraken, uitgedrukt in een percentage, waarbij de opgebouwde aanspraken contant zijn gemaakt met de actuele, nominale marktrente.
- **Beleidsdekkinggraad**
De beleidsdekkinggraad is het gemiddelde van de actuele dekkinggraden van de afgelopen twaalf maanden. De beleidsdekkinggraad dient als basis van door het bestuur te nemen beleidsmatige beslissingen, zoals het vaststellen van premie, indexatie en dergelijke.
- **Kritische dekkinggraad**
Actuele dekkinggraad waarbij, volgens het herstelplan, herstel binnen 10 jaar naar de vereiste dekkinggraad niet meer mogelijk is.
- **Premiedekkinggraad**
De ontvangen premiebijdragen (exclusief kostenopslagen) gedeeld door de actuariële waarde van de nieuwe pensioenopbouw.

- **Reële dekkinggraad**

De wettelijk voorgeschreven waarde van de reële dekkinggraad is de verhouding tussen de huidige beleidsdekkinggraad en de beleidsdekkinggraad waarbij volledig toekomstbestendig met prijsinflatie geïndexeerd kan worden.

Derivaten

Van effecten afgeleide beleggingsproducten, zoals futures, swaps en total return swaps.

Discounted cash flow methode

Een waarderingmethode waarbij toekomstige kasstromen tegen een bepaalde rentevoet worden teruggerekend naar de waarde op het moment van waardering.

Drie-dimensionaal (3D) beleggen

Beleggingsbenadering waarbij PFZW stuurt op drie dimensies: (1) rendement, (2) risico en (3) duurzaamheid.

Engagement

In verband met duurzaam beleggen: het voeren van een intensieve dialoog met bedrijven waarin belegd wordt teneinde verbeteringen te bewerkstelligen op het gebied van het duurzaamheidsbeleid van het betrokken bedrijf.

ESG

Engelse afkorting voor Environmental, Social and Governance. In het Nederlands staat dit voor milieu, mens en goed bestuur.

Extrapensioen

Product dat deelnemers de mogelijkheid bood om binnen de collectieve pensioenregeling op vrijwillige basis individueel extra pensioen op te bouwen.

Flexpensioen

Een tijdelijk ouderdomspensioen dat de deelnemer op ieder gewenst moment tussen zijn 55e en 65^e verjaardag kan laten ingaan. Voor Flexpensioen vindt sinds 2010 geen opbouw meer plaats.

Franchise

Deel van het salaris dat niet wordt meegeteld bij het berekenen van de pensioengrondslag.

FTK

FTK staat voor 'Financieel Toetsingskader'. Het betreft regelgeving voor toetsing van de financiële opzet en toestand van pensioenfondsen door De Nederlandsche Bank.

Future

Een op de beurs verhandeld (termijn)contract waarbij wordt overeengekomen om onderliggende waarden/goederen op een vast moment in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs verplicht te leveren. De onderliggende waarde kan een obligatie, een aandelenindex, een geldmarktrente, een grondstof of valuta zijn. Futures stellen een belegger in staat beleggingsrisico's aan te gaan of af te dekken met een geringe investering.

Gedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van het verwacht rendement.

Haircut

Afslag op de waardering van een bepaald onderpand (effect) ten einde een veiligheidsmarge te hanteren.

Hedge

Het afdekken van (rente-, inflatie- en valuta-) risico's in pensioenverplichtingen.



Hedge funds

Fondsen waarbij gebruik wordt gemaakt van een breed scala van beleggingsstrategieën en -instrumenten om onder verschillende marktomstandigheden een absoluut (positief) rendement te behalen.

High yield

Beleggingsportefeuille met obligaties met een credit rating van BB en lager.

Indexering (indexatie)

Het verhogen van de verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten, op grond van de in het pensioenreglement omschreven pensioenregeling, op basis van de financiële positie. De indexatie-ambitie van PFZW is om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijsinflatie.

Inflatieswap

Een derivatencontract waarbij inflatierisico wordt getransfereerd tussen tegenpartijen.

Inflatiegeïndexeerde obligaties (Inflation linked bonds)

Obligaties waarvan de hoofdsom en de rentebetalingen worden geïndexeerd met de inflatie van een bepaald land.

Insurance (beleggingscategorie)

Dit betreffen beleggingen waarbij de risico's van grote natuurrampen, bijvoorbeeld hevige orkanen en zeer zware aardbevingen, over worden genomen van (her)verzekeraars. Voor het overnemen van deze risico's wordt een premie ontvangen.

Interest rate swap

Een derivaat waarbij een vaste rentecoupon wordt uitgewisseld tegen een variabele rentecoupon.

Klantreis

De 'reis' die de klant maakt om van een dienst gebruik (te gaan) maken. Zijn ervaringen en emoties tijdens die reis leggen eventuele manco's in het proces bloot. Ook kan door deze inzichten de dienstverlening of het productaanbod worden aangepast. Wordt ook 'customer journey' genoemd.

Kostendekkende premie

De premie die, volgens het FTK, precies voldoende is om de nominale uitkeringen te kunnen nakomen die ontstaan uit pensioenrechten die in een bepaalde periode worden opgebouwd, inclusief een opslag voor opbouw van het vereist eigen vermogen.

Kostprijspremie

De eenjarige kosten van pensioenopbouw, waarbij geen rekening wordt gehouden met op- of afslagen voor herstel, premiestabilisatiebestemmingsreserve etc.

Look-through principe

Het inzichtelijk maken van de onderliggende beleggingen wanneer door het pensioenfonds belegd wordt in beleggingsfondsen. Hiermee wordt bedoeld dat voor bepaalde toelichtingen door deze beleggingsfondsen heen wordt doorgekeken alsof het pensioenfonds deze beleggingen direct gedaan zou hebben. Hierin zijn ook de kosten van vermogensbeheer begrepen. Indien een fonds kiest om via fondsen of zogeheten fund of funds te beleggen, mogen deze niveaus het zicht op de totaal gemaakte kosten niet hinderen.

Margin accounts

Een bankrekening waarbij het saldo dient als onderpand voor een bepaalde beleggingstransactie (met name derivaten).

Minimaal vereiste dekkingsgraad

De minimaal vereiste dekkingsgraad (MVEV) is de dekkingsgraad waar de dekkingsgraad in het nFTK niet langer dan vijf jaar onder mag liggen (onderdekking).

Modified duration

De modified duration is een maat voor de gewogen gemiddelde resterende looptijd van de kasstromen in jaren. De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen kan bijvoorbeeld worden gemeten door middel van de duration.

Net Promotor Score

De Net Promotor Score (NPS) is een instrument om de verbondenheid of trouw van klanten (voor PFZW deelnemers) te meten.

Nominale marktrente

De marktrente die volgt uit de prijsvorming van obligaties. De hoogte van deze rente fluctueert in de tijd en hangt af van de looptijd van de kasstromen.

Ongedempte premie

Kostendekkende premie berekend op basis van de actuele rentetermijnstructuur.

Outperformance

Er is sprake van outperformance als het gerealiseerde rendement van een portefeuille hoger is dan het rendement van de benchmark. Bij een negatief rendement is sprake van outperformance als het rendement van de benchmark nog negatiever is.

Overlay

Het via overkoepelend beheer sturen van posities over alle portefeuilles heen (bijvoorbeeld valuta-, rente- en inflatieposities).

Over-the-counter (OTC)

Over-the-counter-contracten zijn contracten die buiten de beurs verhandeld worden.



Paris-alignment

De mate waarin ondernemingen een reductiedoelstelling en/of -plan hebben om hun uitstoot in lijn met de afspraken in het Parijsakkoord te verlagen. De exacte criteria hiervoor verschillen per categorie en sector.

Pensioengrondslag

Het pensioengevend salaris minus de zogenoemde franchise; over die franchise wordt geen pensioenpremie betaald.

Pensioenleeftijd (of pensioengerechtigde leeftijd)

- De AOW-gerechtigde leeftijd, of
- als de AOW-gerechtigde leeftijd nog niet is vastgesteld, dan wordt uitgegaan van de hoogste al wel vastgestelde AOW-gerechtigde leeftijd.

Pensioenrekenleeftijd

De leeftijd waarop de pensioenopbouw is gebaseerd.

Private equity

Benaming voor beleggingen in niet-beursgenoteerde bedrijven.

Reële waarde

De reële waarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen goed geïnformeerde partijen die tot een transactie bereid zijn en die onafhankelijk van elkaar zijn.

Renteswap

Een renteswap of interest rate swap (IRS) is een afspraak tussen twee partijen om gedurende een bepaalde periode (één tot tien jaar) rentebetalingen over een bepaalde hoofdsom uit te wisselen.

Rentetermijnstructuur

Grafiek die het verband weergeeft tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds.

Securities lending

Het tijdelijk uitlenen van effecten aan een andere partij door tussenkomst van een bemiddelende partij. Hiermee wordt alleen het juridisch eigendom van het effect tijdelijk overgedragen.

SLA

Service Level Agreement. Een Service Level Agreement is een type overeenkomst waarin afspraken staan tussen aanbieder en afnemer van een dienst of product.

Spreads

Rendementsopslag.

Standaard 3000A

De verklaring over de Standaard 3000 heeft betrekking op de kwaliteit van niet financiële processen. Het gaat daarbij over de volgende processen; het uitvoeren van de verplichte pensioencommunicatie, het doorvoeren van wijzingen in wet- en regelgeving, de klant- en de toezichtrapportages, het monitoren van de uitbestede diensten, het opstellen van de ALM, het opstellen van de ABTN nota, het berekenen van de dekkingsgraad, cyber security, business continuïteit in operationele zin en de privacy wet- en regelgeving.

Standaard 3402

De Standaard 3402 heeft betrekking op de externe financiële verslaggeving van PFZW in de vorm van de jaarrekening, de kwartaalberichten, de kwartaal- en jaarverslagstaten van het pensioenfonds aan De Nederlandsche Bank en de rapportage Z-score. Het rapport wordt opgesteld door de serviceorganisatie en beoordeeld door een door de serviceorganisatie aangestelde auditor.

Swap

Een (ruil)overeenkomst tussen twee partijen waarbij een partij een bepaalde kasstroom of risico ruilt met dat van een andere partij. Deze twee componenten worden ook wel de 'poten' (legs) van de transactie genoemd. De waarde van een swap wordt afgeleid van bijvoorbeeld een rentestand of wisselkoers.

Termijncontracten

Een contract waarbij wordt afgesproken een onderliggende waarde op een vast moment in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs te kopen of het waardeverschil af te rekenen.

Total return swap

Ruil van het rendement op een vastgestelde referentiewaarde tegen een variabele korte rente gedurende een vastgestelde looptijd.

Tracking error

De tracking error meet de gevoeligheid van de portefeuille ten opzichte van de gehanteerde benchmark. Deze wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie van het verschil tussen benchmark rendement en werkelijk rendement.

Ultimate Forward Rate (UFR)

Een door DNB voorgeschreven nieuwe rekenmethode om de marktwaarde van de verplichtingen te bepalen, ingevoerd per 30 september 2012.

Valuta swap

Uitwisseling van rentebedragen en hoofdsommen in verschillende valuta tegen een vooraf overeengekomen verhouding tussen de valuta.

Valutatermijncontract

Bindende overeenkomst tussen een bank en een tegenpartij, waarin wordt afgesproken om een bedrag aan vreemde valuta's op termijn te kopen of te verkopen tegen een nu al vastgestelde termijenkoers.



Vastrentende waarden

Schuldpapieren (obligaties) die een regelmatige en vaste rentebetaling opleveren.

Venture capital

Categorie binnen de private equity-portefeuille, voor de financiering van jonge, innovatieve ondernemingen.

Vereist eigen vermogen

Het vereist eigen vermogen (VEV) is het vermogen dat nodig is om de verwachte risico's binnen een jaar op te kunnen vangen. De vereiste dekkingsgraad is de dekkingsgraad die bij het VEV hoort. Als de dekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad, moet het pensioenfonds een herstelplan maken om binnen tien jaar op deze dekkingsgraad terug te komen.

Waardeoverdracht

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van een tot een zeker moment opgebouwd pensioenrecht.

Yield

Gemiddelde rente.

Z-score

Jaarlijkse score die de afwijking weergeeft van het werkelijk behaalde rendement ten opzichte van het rendement van een vooraf door het bestuur vastgestelde wettelijke normportefeuille.

Pensioenfonds Zorg en Welzijn
Postbus 117
3700 AC Zeist

www.pfzw.nl

Heeft u vragen en/of opmerkingen over ons jaarverslag? Geef deze aan ons door via pfzw.nl/vragen

© 2026 | Pensioenfonds Zorg en Welzijn

Pensioenfonds
Zorg & Welzijn