

Beleggingsplan 2026

Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland

Datum

dinsdag 13 januari 2026

Inhoudsopgave

Beleggingsplan 2026	1
Inhoudsopgave	2
1. Samenvatting.....	3
2. Macro-economische omgeving en toekomstscenario's	4
2.1 Terugblik op 2025	4
2.2 Vooruitzichten	5
3. Beleggingsbeleid 2026.....	6
3.1 Strategische Asset Allocatie	6
3.2 Afwegingen voor Normportefeuille 2026	6
3.3 Portefeuille	6
3.3.1 Matchingportefeuille	6
3.3.2 Returnportefeuille.....	7
3.3.3 Valuta-afdekking	7
3.3.4 Renteaafdekking	7
3.3.5 Inflatieafdekking	8
3.4 Overige aspecten	8
3.4.1 Herbalanceringsbeleid	8
3.4.2 Risicobeleid	8
3.4.3 Duurzaam beleggen	8
3.4.4 Liquiditeit in stress	8
4. Strategische portefeuille, implementatie en benchmarks voor 2026.....	9
5. Jaarkalender 2026.....	10

1. Samenvatting

Dit Beleggingsplan 2026 beschrijft het beleggingsbeleid van Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland voor 2026. De uitgangspunten hiervoor zijn de overtuigingen van het pensioenfonds, zoals vastgelegd in de risicohouding en de investment beliefs. Dit Beleggingsplan 2026 richt zich daarmee hoofdzakelijk op de normportefeuille voor 2026.

Voor zover niet in dit Beleggingsplan 2026 anders beschreven is, blijft het Beleggingsbeleidsplan 2024-2026 van toepassing. Dit betreft onder andere het herbalanceringsbeleid, valutabeleid, risicobeleid en het dynamisch renteafdekkingsbeleid. Ook is het Beleid Verantwoord Beleggen van toepassing op de portefeuille.

Het beleggingsbeleid geldt met ingang van 1 januari 2026 en is het resultaat van eerdere analyses en discussies van het bestuur en de adviseurs over de asset allocatie.

In 2025 stond de agenda van SPSKN vooral in het teken van de voorbereiding op de WTP-transitie en de implementatie van de uitkomsten van de ALM-studie. Het pensioenfonds koos voor een pragmatische aanpak met focus op eenvoud, kosten, toetredingsduur en ESG, en heeft concrete stappen gezet richting een nieuwe vastgoedinvulling en een soepele overgang naar het nieuwe pensioenstelsel.

In 2025 zijn door de beleggingsadviescommissie meerdere vergaderingen gehouden waarin de ontwikkelingen op de financiële markten, de macro-economische vooruitzichten en de performance van de portefeuille zijn besproken.

In 2025 bleek de bestaande portefeuille goed bestand tegen de ontwikkelingen op de markten. De belangrijkste punten uit de vergaderingen van de beleggingsadviescommissie waren:

- Voor SPSKN was vooral de ontwikkeling van de Europese rente en de versteiling van de rentecurve van groot belang en leverde een stijgende dekkingsgraad op.
- De macro-economische situatie in de VS, het Eurogebied en China werd nauwlettend gevolgd, waarbij in het bijzonder werd gekeken naar de effecten van overheidsbeleid, handelsmaatregelen en inflatieontwikkelingen.
- De performance van de portefeuille werd als solide beoordeeld, mede dankzij de spreiding over verschillende beleggingscategorieën.

Er zijn geen aanpassingen doorgevoerd in de strategische asset allocatie of de onderliggende categorieën; de portefeuille is in 2025 ongewijzigd gebleven.

De beleggingsadviescommissie heeft geconcludeerd dat de huidige samenstelling van de portefeuille aansluit bij de doelstellingen en risicohouding van het fonds.

De analyses en evaluaties in 2025 gaven geen aanleiding tot bijstelling van het beleggingsbeleid. De portefeuille blijft daarmee ongewijzigd voor 2026, met blijvende aandacht voor risicobeheer en verantwoord beleggen.

2. Macro-economische omgeving en toekomstscenario's

2.1

Terugblik op 2025

In 2025 werd het wereldwijde economische landschap gekenmerkt door uiteenlopende ontwikkelingen binnen de grote economieën. Terwijl de Verenigde Staten erin slaagden een recessie te vermijden dankzij herstel in consumptie en investeringen, bleef de economische groei toch gematigd in een klimaat van overheidsbezuinigingen en stijgende importtarieven. In het Eurogebied leidde frontloading van handel en stimulerend beleid tot verbeterd ondernemersvertrouwen en dalende inflatie, waarop de ECB reageerde met meerdere renteverlagingen. China kampte met deflatoire druk en een hoge spaarquote, waardoor het groeitempo achterbleef. Op de financiële markten resulteerden deze trends in sterke aandelenrendementen, een dalende dollar en uiteenlopende renteontwikkelingen tussen de VS en Europa. Al met al vormden deze macro-economische en marktontwikkelingen de basis voor het beleggingsbeleid en de strategische keuzes voor het komende jaar.

Macro economie

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

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

De macrodata voor China vielen wat tegen. Uitdagingen voor China bleven er vooral vanwege de deflatoire druk, hoge schulden en de vergrijzing. In deze omgeving bleef de spaarquota hoog, waardoor binnenlandse consumptie onvoldoende van de grond kwam. Als reactie versoepelde de centrale bank van China het beleid verder.

Financiële Markten

Aandelen

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

Vastrentende waarden

De zorg voor hogere handelstarieven resulteerde in januari eerst nog voor een duidelijke stijging van de kapitaalmarktrente in zowel de VS als Europa. Daarna liep deze renteontwikkeling sterk uiteen. De lage economische groei in de VS, de dalende inflatie in combinatie met het vooruitzicht op en uiteindelijk ook feitelijke renteverlagingen zorgden in de VS ervoor dat de kapitaalmarktrente gedurende het jaar daalde. In Europa zorgde het vooruitzicht op een aantrekkende groei ondanks de renteverlagingen en een dalende inflatie voor een verdere stijging van de kapitaalmarktrente. Het lange eind van de rentecurve steeg meer dan het korte eind, waardoor de rentecurve versteilde. De politieke onzekerheid in Frankrijk en de neerwaartse bijstelling van de rating door enkele rating agencies die daarop volgde zorgde ervoor dat de Franse kapitaalmarktrente relatief sterk steeg. In lijn met de goede performance op aandelen namen spreads op bedrijfsobligaties gedurende het jaar af.

Wisselkoersen

De Amerikaanse dollar verzwakte in 2025 ten opzichte van de euro en yen mede doordat de Fed de rente relatief sterk verlaagde en omdat de groeiversillen tussen de VS en Europa verminderden. Olieprijzen waren gedurende het jaar volatiel onder meer vanwege spanningen in het Midden-Oosten, maar eindigden het jaar lager vanwege het toegenomen aanbod en de afgenomen vraag.

2.2

Vooruitzichten

De economische groei in de belangrijkste delen van de wereldeconomie zwakt in 2025 verder af, waarbij de kans op een recessie nog altijd hoger is dan gemiddeld. In deze omgeving is een verdere daling van de inflatie richting de doelstellingen van centrale banken waarschijnlijk en dit verschaft de ECB en de Fed de ruimte om rentes verder te verlagen. Een groot deel van de renteverlagingen is echter al ingeprijsd, waardoor het dalingspotentieel van de kapitaalmarktrente beperkt is.

In een omgeving met dalende inflatie, lagere beleidsrentes en het uitblijven van een recessie worden aandelenkoersen ondersteund met een gematigde winstgroei en naast de IT-bedrijven dragen steeds meer sectoren hier aan bij. Ook op kredietmarkten zijn in deze omgeving per saldo licht positieve rendementen mogelijk. Vooral bij deze beleggingen zijn waarderingen een aandachtspunt gezien de historisch lage niveaus van credit spreads.

3. Beleggingsbeleid 2026

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

- De matchingportefeuille, die gericht is op de afdekking van het renterisico; en
- De returnportefeuille, die gericht is op het behalen van een extra rendement ten opzichte van de verplichtingen op de balans van het pensioenfonds.

3.1

Strategische Asset Allocatie

De ALM-portefeuille is vertaald in een SAA-portefeuille waarin de portefeuille nader wordt verdeeld over deelcategorieën. Per deelcategorie is een benchmark vastgesteld. Deze SAA-portefeuille is het startpunt voor de allocaties voor de Normportefeuille 2026.

Categorie	Weging	Benchmark
<i>Matchingportefeuille</i>	<i>50,4%</i>	
DMR-fondsen + liquiditeiten	34,4%	Af te dekken verplichtingen
Euro Bedrijfsobligaties	11,0%	Barclays Euro Aggregate Corporate
Hypotheken	5,0%	Bloomberg Customized PHF Maturity Swap
<i>Returnportefeuille</i>	<i>49,6%</i>	
<i>Obligaties</i>		
Emerging Markets Obligaties LC	5,0%	JP Morgan GBI-EM Global Diversified
High Yield Obligaties	4,9%	Bloomberg US Corporate High Yield & Pan European High Yield ex Financials 2,5% issuer Cap Index
<i>Aandelen</i>		
Ontwikkelde Markten	32,7%	MSCI WORLD NTR Index
<i>Illiquide beleggingen</i>		
Privaat vastgoed	7,0%	Portefeuillerendement
Totaal	100,0%	

3.2

Afwegingen voor Normportefeuille 2026

Het beleggingsbeleid geldt met ingang van 1 januari 2026 en is de uitkomst van eerdere analyses en discussies van het bestuur en adviseurs over de asset allocatie. De uitgevoerde analyses geven vrijwel geen aanleiding voor aanpassingen van het beleggingsbeleid.

3.3

Portefeuille

In onderstaande tabellen is de portefeuille voor 2026 weergegeven.

3.3.1

Matchingportefeuille

De matchingportefeuille van SPSKN bestaat uit een combinatie van Duration Matching Range fondsen (hierna: DMR) van de fiduciair beheerder, aangevuld met een belegging in geldmarktfondsen, die als extra bron voor eventueel benodigde liquiditeit zullen dienen en de beleggingen in Euro bedrijfsobligaties en Nederlandse woninghypotheken. Met deze gecombineerde matchingportefeuille zal het dynamische renteafdekkingsbeleid worden ingevuld.

Categorie	Beleggingsplan 2026	Bandbreedte
DMR-fondsen + Geldmarkt	32,4%	27,4% - 37,4%
Euro Bedrijfsobligaties ¹	11,0%	10,0% - 12,0%
Hypotheke ¹	5,0%	4,0% - 6,0%
Liquiditeiten	2,0%	1,5% - 3,0%
Totaal	50,4%	45,4% - 55,4%
Renteafdekking	60%	55% - 65%

De renteafdekking is vormgegeven door middel van een dynamisch afdekkingsbeleid (zie paragraaf 3.3.4) en is daarom onderhevig aan marktomstandigheden.

3.3.2

Returnportefeuille

Zoals hierboven al aangegeven, is de indeling van de returnportefeuille ongewijzigd ten opzichte van het Beleggingsplan 2025.

Categorie	Beleggingsplan 2025	Bandbreedte
<i>Obligaties</i>	9,9%	
Emerging Markets Obligaties LC	5,0%	4,0 - 6,0%
High Yield Obligaties	4,9%	2,9% - 6,9%
<i>Aandelen</i>	32,7%	
Ontwikkelde Markten	32,7%	27,7% - 37,7%
<i>Illiquide beleggingen</i>	7,0%	
Privaat vastgoed	7,0%	5,0% - 9,0%
Totaal	49,6%	44,6% - 54,6%
Valuta-afdekking (USD, GBP, JPY)	65%	55% - 75%

3.3.3

Valuta-afdekking

Het pensioenfonds loopt valutarisico doordat de verplichtingen van het pensioenfonds in euro's luiden en de beleggingen in verschillende valuta's. Beheersing van het valutarisico vindt plaats door een groot deel van de blootstelling aan valuta's af te dekken.

Het valutarisico in ontwikkelde markten wordt via een discretionaire overlay voor 65% afgedekt, daar waar het de exposure naar de US Dollar, het Britse Pond en de Japanse Yen betreft.

3.3.4

Renteafdekking

Het pensioenfonds hanteert een dynamische afdekking van het renterisico. Dit betekent dat het percentage renteafdekking afhankelijk is van de hoogte van de rente. Als rentemaatstaf wordt de 20-jaars euro swaprente gehanteerd. Deze rente heeft een vergelijkbare duratie als de verplichtingen van het pensioenfonds. Wanneer de 20-jaarsswaprente op kwartaaleinde een bandbreedte doorbreekt, wordt dit in de beleggingscommissie besproken. De beleggingscommissie bespreekt in dat geval of de renteafdekking wordt aangepast. Bij de overweging om de renteafdekking aan te passen, wordt ook de transitie naar WTP meegenomen.

Het percentage renteafdekking is minimaal 45% en maximaal 70%, waarbij het percentage renteafdekking oploopt bij een stijgende rente. In onderstaande figuur is dit uitgewerkt.

Dynamische renteafdekking en triggerniveaus						
20-jaars rente (oplopend)	> 0%	1 – 2%	2 – 3%	3 – 4%	4 – 5%	>5%
Renteafdekking	45%	50%	55%	60%	65%	70%
20-jaars rente (aflopend)	< 0%	0 – 1%	1 – 2%	2 – 3%	3 – 4%	4 – 5%
Renteafdekking	45%	50%	55%	60%	65%	70%

Het pensioenfonds hanteert op moment van schrijven een afdekking van het renterisico van 60% zoals weergegeven in onderstaand overzicht.

Categorie	Beleggingsplan 2025	Bandbreedte
Rente afdekking	60%	55% - 65%

3.3.5 Inflatieafdekking

De strategische afdekking van het inflatierisico bedraagt 0%. De belangrijkste redenen hiervoor zijn de beperkte bescherming die inflatieafdekking geeft in het FTK en de bescherming tegen inflatie die op een lange horizon uit zakelijke waarden (inclusief privaat vastgoed) wordt verkregen.

3.4 Overige aspecten

3.4.1 Herbalanceringsbeleid

Het fonds heeft een herbalanceringsbeleid vastgesteld, dat ook voor dit Beleggingsplan van toepassing is.

3.4.2 Risicobeleid

Het fonds heeft een risicobeleid vastgesteld, dat ook voor dit Beleggingsplan van toepassing is.

3.4.3 Duurzaam beleggen

Het fonds heeft een Beleid Duurzaam Beleggen vastgesteld, dat ook voor dit Beleggingsplan van toepassing is.

3.4.4 Liquiditeit in stress

De matchingportefeuille is ingevuld door een allocatie naar een drietal “liability matching”-fondsen van GSAM. Dit betekent dat het pensioenfonds niet meer op balansniveau in de onderpand- en liquiditeitsbehoefte voor de renteswaps hoeft te voorzien; dit wordt geregeld binnen de zogeheten DMR-fondsen. Deze fondsen kennen ook geen bijstortings-verplichting voor SPSKN ingeval van grote renteschokken.

GSAM heeft bij de vaststelling van de normportefeuille voor 2026 getoetst of de allocatie naar (cash plus) DMR, Euro bedrijfsobligaties en Hypotheken voldoende hoog is om de gewenste renteafdekking van 60% te bereiken. Met de huidige matchingportefeuille is dit voldoende voor een accurate renteafdekking.

De beschikbare en benodigde liquiditeit worden uiteraard doorlopend door GSAM gemonitord en zijn periodiek onderwerp van gesprek in de vergaderingen van de beleggingsadviescommissie. Ook heeft GSAM beleid geformuleerd ten aanzien van het doorrollen van de swappositities in de DMR-fondsen.

4. Strategische portefeuille, implementatie en benchmarks voor 2026

De normportefeuille gaat ten behoeve van een zorgvuldige implementatie in op 1 januari 2026.

Categorie	Weging	Bandbreedte	Benchmark	Beleggingsfonds
<i>Matchingportefeuille</i>	50,4%	45,4% - 55,4%		
DMR-fondsen + Geldmarkt	32,4%	27,4% - 37,4%	Af te dekken verplichtingen	GS DMR M GS DMR L GS DMR XL Liquid Euribor 3M Liquid Eur
Euro Bedrijfsobligaties	11,0%	10,0% - 12,0%	Barclays Euro Aggregate Corporate	Abrdn Euro Sustainable Corporate
Hypotheke	5,0%	4,0% - 6,0%	Bloomberg Customized PHF Maturity Swap	SAREF Syntrus Achmea PVF Particuliere Hypothekenfonds
Liquiditeiten	2,0%	1,5% - 3,0%	€STR	Liquid Eur
<i>Returnportefeuille</i>	49,6%	44,6% - 54,6%		
<i>Obligaties</i>	9,9%			
Emerging Markets Obligaties LC	5,0%	4,0% – 6,0%	JP Morgan GBI-EM Global Diversified	SSgA Emerging Markets Local Currency Government Bond Index Fund
High Yield Obligaties	4,9%	2,9% - 6,9%	Bloomberg US Corporate High Yield & Pan European High Yield ex Financials 2,5% issuer Cap Index	Robeco High Yield Bonds - I Acc (EUR hedged)
<i>Aandelen</i>	32,7%			
Ontwikkelde Markten	32,7%	27,7% - 37,7%	MSCI WORLD NTR Index	Northern Trust World Custom ESG Equity Index Fund
<i>Illiquide beleggingen</i>	7,0%			
Privaat vastgoed	7,0%	5,0% - 9,0%	Portefeuillerendement	PGGM Private Real Estate Fund
Totaal	100,0%			

5. Jaarkalender 2026

In 2026 is er – naast de reguliere beleidsagenda waar ook de markten en de beleggingsrapportages worden behandeld – specifiek aandacht voor twee thema's:

- De gevolgen van de Wet Toekomst Pensioenen voor het beleggingsbeleid
- Bescherming dekkingsgraad WTP transitie

1^e kwartaal:

- Terugblik 2025
- Controverse Rapportage
- Voortgang Vervanging PGGM RE
- Vervolg bescherming dekkingsgraad WTP transitie
- WTP

2^e kwartaal:

- IC aandelen ontwikkelde markten – GSAM
- Kostenrapportage - GSAM
- SLA Rapportage - GSAM
- ODD GSAM – GSAM
- Besluit bescherming dekkingsgraad WTP transitie
- WTP

3^e kwartaal:

- IC aandelen opkomende markten – GSAM
- Evaluatie aandelen ontwikkelde markten - GSAM
- Intake SAA-studie tbv. jaarplan 2027 - GSAM
- ESG memo's van fondsen – GSAM
- Start implementatie bescherming dekkingsgraad WTP transitie
- WTP

4^e kwartaal:

- Evaluatie aandelen opkomende markten - GSAM
- SAA-studie tbv. jaarplan 2027
- Jaarplan 2027 definitief
- IC High Yield - GSAM
- WTP

Het ligt in de aard van het plan om gedurende het jaar – aan de hand van praktijkervaringen, bij de uitvoering ervan en eventuele nieuwe inzichten vanuit de bestuursorganen van de SPSKN en haar adviseurs – indien nodig het jaarplan te herijken. Daarbij kunnen de actuele ontwikkelingen op de financiële markten, zoals bijvoorbeeld wijzigingen in rente- en inflatieniveaus, aandelenkoersen, valuta, beleid en beleidsmaatregelen Centrale Banken, een rol spelen. Dit geldt ook voor ontwikkelingen die zich binnen de Stichting, of in haar directe omgeving qua stakeholders, afspelen. En vanzelfsprekend ook veranderingen in wet- en regelgeving.