



In deze update

Neem je deel aan de Beschikbare Premieregeling en/of aan de regeling Individueel Pensioensparen? Dan wordt de premie voor je belegd via de Life Cycle of via Vrij Beleggen. Je belegt – afhankelijk van jouw keuze – in aandelen, obligaties en/of in de geldmarkt. Hoeveel pensioen je hiermee opbouwt hangt af van het rendement dat je op jouw beleggingen hebt behaald en van de inkoopfactoren die het pensioenfonds jaarlijks vaststelt. Het beleggingsrendement en de inkoopfactoren hangen samen met de economische ontwikkelingen in de wereld.

In dit overzicht lees je welke economische ontwikkelingen er in het afgelopen kwartaal geweest zijn en wat de rendementen waren. Zo krijg je inzicht in hoe jouw beleggingen het hebben gedaan.

Economie

In het eerste kwartaal van 2025 presteerden financiële markten overwegend negatief. De rente op "veilige Europese staatsobligaties" liep op door grootschalige investeringsplannen van met name Duitsland. De Duitse 10-jaars rente steeg terwijl de Amerikaanse 10-jaars rente daalde. Aandelenmarkten lieten een verdeeld beeld zien. Per saldo behaalde de wereldwijde index een rendement van -5,9% maar presteerden Europese markten relatief goed met een rendement van 5,9%.

Onzekerheid over de invoering van importtarieven en het effect op de wereldwijde groei was de belangrijkste factor voor de aandelenmarkt. Ook geopolitieke spanningen tussen de verschillende regio's blijft een bron van volatiliteit voor financiële markten.

Obligaties met een hoger risicoprofiel presteerden overwegend minder goed dan staatsobligaties. De risicopremie van staatsobligaties van opkomende markten steeg met bijna 0,25%-punt naar 3,5%. Investment grade bedrijfsobligaties presteerden wel iets beter met een risicopremie die 0,04% daalde naar 0,95%. De categorie global high yield had een negatief

kwartaal en zag de risicopremie met 0,48%-punt oplopen naar 3,55%. Het rendement van Nederlandse hypotheeklen was fractioneel beter dan dat van staatsobligaties.

De Amerikaanse dollar daalde aanzienlijk tegenover de euro. Per eind maart was de euro 1,082 dollar waard (eind 2024: 1,035). De goudprijs profiteerde van de onrust en liet een scherpe stijging zien van bijna 20% en eindigde het kwartaal op USD 3.123. De olieprijs (Amerikaanse WTI) was relatief stabiel in het kwartaal en sloot vrijwel onveranderd op USD 71,5.

Aandelen

Aandelenmarkten in ontwikkelde markten waren over het algemeen negatief, met grote verschillen tussen regio's. Gedurende het kwartaal daalde de wereldwijde index van ontwikkelde markten met 5,9%. In de Verenigde Staten (VS) daalde de aandelenmarkt met 8,3%. Het negatieve rendement van de Amerikaanse markt werd versterkt door de zwakke dollar. De Europese aandelenmarkt steeg met 5,9%. Denemarken was hier een negatieve uitschieter (-16%). De aandelenmarkt in het Verenigd Koninkrijk steeg met een rendement van 5,2%. De Japanse aandelenmarkt daalde met 3,8%, terwijl de overige markten in de Azië-Pacific regio een rendement behaalden van -3,8%.

Groeiaandelen bleven duidelijk achter bij waarde-aandelen, terwijl large cap aandelen het iets beter deden dan small caps. De best presterende sectoren waren de energiesector en de sector nutsbedrijven. Het rendement van de sector luxe consumentengoederen en de IT-sector bleven achter.

Het rendement van de index voor opkomende markten was dit kwartaal -1,3% en presteerde daarmee zo'n 4,5%-punt beter dan de index van de ontwikkelde markten. Rendementsverschillen tussen de opkomende landen waren vrij groot. China (10,3%) presteerde erg goed terwijl Taiwan (-16,2%) een van de sterkst dalende markten was. De Chinese aandelenmarkt profiteerde na de eerste release van DeepSeek van het

optimisme over de mogelijkheden op het gebied van kunstmatige intelligentie. Daarnaast droeg de aankondiging van een aantal stimuleringsmaatregelen gericht op het ondersteunen van de binnenlandse consumptie bij aan het positieve sentiment in China. Aandelen in Taiwan daalden fors vanwege de bezorgdheid van beleggers over de tarieven die de VS oplegde aan de export van halfgeleiders naar de VS en over een mogelijke afname van AI-investeringen door enkele grote Amerikaanse technologiebedrijven. Sommige opkomende Europese markten, waaronder Polen (25,8%) en Tsjechië (23,3%) behaalden sterk positieve rendementen, gesteund door een verbeterd economisch vooruitzicht als gevolg van de wijzigingen in het Duitse begrotingsbeleid waar deze landen van kunnen gaan profiteren. De aandelenmarkt in India behaalde een negatief rendement (-7,0%) gedreven door minder positieve economische vooruitzichten.

De sector informatietechnologie was de slechtst presterende sector (-12,6%). Het rendement van de sector duurzame consumentengoederen was het meest positief (8,4%).

Obligaties

Europese staatsobligaties behaalden een negatief rendement. Ondanks de renteverlagingen van de ECB en dalende korte rente, stegen de rentes voor langere looptijden. Dit kwam vooral door de aankondiging van de Duitse regering om aanzienlijk te investeren in defensie en infrastructuur waardoor de Duitse overheidsschuld zal toenemen. De rentebewegingen zorgen voor een steilere rentecurve. Het renteverval tussen Nederland en Duitsland bleef onveranderd op een niveau rond de 20 basispunten. Het renteverval tussen 10-jaars Duitse staatsobligaties en swaps is nog steeds minimaal. Op het 30-jaars punt ligt de Duitse rente inmiddels 46 basispunten boven de swapcurve. Opmerkelijk, omdat de Duitse rente normaal gesproken onder de swapcurve ligt. Dit heeft meerdere oorzaken, waaronder de grotere vraag naar lang lopende swaps vanuit Nederlandse pensioenfonds alsmede de economische en politieke ontwikkelingen in Duitsland.



De inflatieverwachting voor de komende tien jaar steeg en zat per einde van het kwartaal op een niveau net onder de door de ECB gewenste 2%. De door de markt verwachte lange termijn inflatie voor de Eurozone kan worden afgelezen uit de break-even inflatie (marktindicatie van de gemiddelde inflatie voor de komende 10 jaar) voor 10-jaars Duitse inflatiegerelateerde obligaties. De markt verwacht nu een inflatie van 1,9% voor de komende tien jaar

Het rendement op staatsobligaties van opkomende markten was positief (in US-dollars) in het eerste kwartaal, maar wel 0,95% lager dan dat van Amerikaanse staatsobligaties (op basis van de standaard index). De rente daalde dit kwartaal ongeveer 40 basispunten, terwijl de spread tussen obligaties van opkomende markten en Amerikaanse staatsobligaties met 30 basispunten opliep naar een niveau van 278 basispunten. Het rendement van de standaard index in dollars was in het kwartaal 2,2%. Het rendement van de, voor uitgesloten landen en bedrijven aangepaste index, was met 1,9% ligt lager dan de standaard index.

Het gemiddelde rendement van landen met een investment grade rating was 1,1% hoger dan het rendement van landen met een high yield rating. De hoogste rendementen waren dit kwartaal voor Suriname (9%), Brazilië (5%) en Panama (5%). Landen die dit kwartaal minder goed presteerden waren Ecuador (-12%), Oekraïne (-5%) en Argentinië (-4%).

De global high yield markt had een negatief kwartaal. De risicopremie, gemeten aan de hand van de Option Adjusted Spread, steeg met 48 basispunten naar 355 basispunten. Door de opgelopen spread presteerde de global high yield markt 0,8%-punt slechter dan een portefeuille met Amerikaanse en Duitse staatsobligaties met hetzelfde looptijdsprofiel.

Op sectorniveau waren de verschillen aanzienlijk. De sector vastgoed behaalde een rendement ten opzichte van staatsobligaties van 1,0% en was daarmee de best

presterende sector. De slechtst presterende sector, dienstverlening, kwam uit op een rendement ten opzichte van staatsobligaties van -1,5%.

De categorie Euro Investment Grade bedrijfsobligaties behaalde een rendement dichtbij 0% maar presteerde beter (0,4%-punt) dan Duitse staatsobligaties. In de VS was het rendement positief maar presteerden bedrijfsobligaties 0,9%-punt slechter dan Amerikaanse staatsobligaties. Ondanks de onzekerheid over de handelstarieven die Amerika oplegt of op gaat leggen aan de verschillende landen en de onrust die dat veroorzaakt op financiële markten daalde de risicopremie, gemeten door de Option-Adjusted-Spread (OAS), voor Euro Credit met 4 basispunten naar 95 basispunten. In de VS steeg de risicopremie van 13 basispunten naar 97 basispunten. Voor een index met gelijke gewichten voor de VS en Europa zonder BBB-obligaties en financiële waarden steeg de OAS met 5 basispunten naar 70 basispunten. In termen van kredietkwaliteit presteerden obligaties met de laagste rating (BBB) het best, al ware de verschillen beperkt. Verschillen tussen de sectoren waren ook beperkt.

Nederlandse hypotheekprestaties presteerden licht beter dan staatsobligaties. Zowel de hypotheekrente als de staatsrente liep op maar het renteverskil bleef vrijwel onveranderd. Eind maart 2025 lag de rentemarge (met Duitse staatsobligaties) voor 20-jaars NHG-hypotheek op een niveau net onder de 1,4%. Vanwege de spread en de iets kortere duratie van de portefeuille ten opzichte van de benchmark presteerden hypotheekruim 1% beter dan de benchmark van Nederlandse staatsobligaties.

Betalingsachterstanden zijn nog steeds laag en verliezen op hypotheek zijn vrijwel nihil. Huizenprijzen stijgen weer gestaag en de werkloosheid blijft relatief laag waardoor de vooruitzichten voor een belegging in hypotheek relatief gunstig zijn. De gemiddelde Loan-to-Value (LTV) van de portefeuille is nog steeds laag (onder de 60%) waardoor beleggers een hoge mate van

bescherming hebben tegen eventuele moeilijker economische omstandigheden.

Vastgoed

Ondanks dat beursgenoteerd vastgoed dit kwartaal nagenoeg onveranderd afsloot presteerde beursgenoteerd vastgoed relatief goed ten opzichte van de brede aandelenmarkt.

Na een zeer sterk voorgaand kwartaal was de sector datacenter dit kwartaal de slechtst presterende sector (circa -22%). Gezondheidszorg vastgoed presteerde juist sterk met een rendement van 11,5%.

Zwitserland was opnieuw één van de best presterende landen (ongeveer 8%). Duitsland was de slechtst presterende markt met een rendement van -15%. De rente in Duitsland liep gedurende het kwartaal op. Hierdoor wordt het voor vastgoedondernemingen duurder om te herfinancieren. Ook is de verwachting dat de gestegen rente een negatieve invloed heeft op de waarderingen van de vastgoedportefeuilles. Met een negatieve impact op de koersontwikkelingen van beursgenoteerd vastgoed als gevolg.

Geldmarkt

Rentes op de geldmarkt daalden gedurende het kwartaal, in lijn met renteverlagingen van de ECB. Dit is goed terug te zien in de tarieven voor dagelijks opvraagbare deposito's. Deze lagen medio 2022 nog rond de -0,5%, en per eind van dit kwartaal rond 2,4%. De geldmarktfondsen alloceren nog altijd een relatief groot deel van de portefeuille naar dagelijks opvraagbare deposito's en/of posities met een korte looptijd vanwege de aanhoudende onzekerheid op de financiële markten. Tegelijkertijd wordt de positionering stapsgewijs aangepast om te anticiperen op een verdere verlaging van de rente, dit heeft tot gevolg dat de allocatie naar korte looptijden enigszins is verlaagd en de gemiddelde resterende looptijd van de fondsen licht is toegenomen.



Wil je meer informatie over de Life Cycle en Vrij Beleggen (o.a. de kosten), klik dan op ['Beleggingen'](#) op de website.

Jouw rendementen

Voor jouw beleggingen in de Life Cycles of in Vrij Beleggen, wordt gespreid belegd in verschillende aandelen, vastgoed, obligaties en de geldmarkt. Meer informatie hierover vind je op de website bij ['Beleggingen'](#) binnen de 'Mijn KPN Pensioen' omgeving.

Aandelen

De aandelenbeleggingen worden gespreid via verschillende beleggingsfondsen:

- *Aandelen wereldwijd belegt in bedrijven. Dit vindt plaats via twee fondsen:*
 - Aandelen wereldwijd waarbij de benchmarkwaarde van de beleggingen in de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen dagelijks wordt afgedekt naar de euro. Het fonds behaalde in dit kwartaal een rendement van -5,3% (2025 t/m het eerste kwartaal -5,3%).
 - Aandelen wereldwijd waarbij het valutarisico niet wordt afgedekt. Het fonds behaalde in dit kwartaal een rendement van -7,7% (2025 t/m het eerste kwartaal -7,7%).

- *Aandelen opkomende landen*

Dit fonds belegt in bedrijven uit opkomende landen (zoals China en Brazilië). Het fonds behaalde dit kwartaal een rendement van -3,8% (2025 t/m het eerste kwartaal -3,8%).

- *Long term investments*

Dit is een fonds met een lange beleggingshorizon en een focus op kwaliteitsondernemingen. Het fonds behaalde dit kwartaal een rendement van -5,3% (2025 t/m het eerste kwartaal -5,3%).

Vastgoed

- *Beursgenoteerd vastgoed. Dit vindt plaats via twee fondsen:*
 - Het fonds belegt wereldwijd in beursgenoteerd vastgoed. De variant waarbij de benchmarkwaarde van de beleggingen in de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen wordt afgedekt behaalde in dit kwartaal een rendement van 3,1% (2025 t/m het eerste kwartaal 3,1%).
 - De variant waarbij het valutarisico niet wordt afgedekt, behaalde in dit kwartaal een rendement van 0,5% (2025 t/m het eerste kwartaal 0,5%).

Obligaties

Afhankelijk van het risicoprofiel van de Life Cycle is de samenstelling van de obligatieportefeuille afwijkend naarmate de datum van pensionering nadert. Meer informatie hierover vind je op de website bij ['Beleggingen'](#).

- *Langlopende Staatsobligaties*

Dit fonds belegt in langlopende staatsobligaties uitgegeven door de meest kredietwaardige landen die meedoen aan de euro, zoals Nederland en Duitsland. Het fonds behaalde in dit kwartaal een rendement van -6,0% (2025 t/m het eerste kwartaal -6,0%).

- *Bedrijfsobligaties*

Dit fonds belegt voornamelijk in Europese bedrijfsobligaties. Het fonds behaalde dit kwartaal een rendement van 0,1% (2025 t/m het eerste kwartaal 0,1%).

- *High Yield obligaties*

Dit fonds belegt in bedrijfsobligaties met een lagere kredietwaardigheid. Het fonds behaalde dit kwartaal een rendement van 0,6% (2025 t/m het eerste kwartaal 0,6%).

- *Obligaties opkomende markten*

Dit fonds belegt in obligaties van opkomende markten. Het fonds behaalde dit kwartaal een rendement van 1,5% (2025 t/m het eerste kwartaal 1,5%).

- *Nederlandse hypotheeken*

Dit fonds belegt in nieuw uit te geven Nederlandse hypotheeken. Het fonds behaalde in dit kwartaal een rendement van -1,0% (2025 t/m het eerste kwartaal -1,0%).

Geldmarkt

Binnen de geldmarkt beleggingen wordt belegd in money market fondsen. Het rendement in dit kwartaal was 0,7% (2025 t/m het eerste kwartaal 0,7%).



Life Cycle opbouwfase gericht op stabiele uitkering						
Beleggingsmix in %					Rendement in %	
Life Cycle	Aandelen	Vastgoed	Obligaties	Geldmarkt	eerste kwartaal 2025	In 2025
1	81,0	9,0	10,0	0,0	-4,5	-4,5
2	72,0	8,0	20,0	0,0	-4,0	-4,0
3	63,0	7,0	30,0	0,0	-3,5	-3,5
4	54,0	6,0	40,0	0,0	-3,0	-3,0
5	45,0	5,0	50,0	0,0	-2,8	-2,8
6	36,0	4,0	60,0	0,0	-2,7	-2,7
7	27,0	3,0	70,0	0,0	-3,0	-3,0
8	18,0	2,0	80,0	0,0	-3,9	-3,9
9	9,0	1,0	90,0	0,0	-4,8	-4,8
10	4,5	0,5	95,0	0,0	-4,8	-4,8

Life Cycle opbouwfase gericht op variabele uitkering						
Beleggingsmix in %					Rendement in %	
Life Cycle	Aandelen	Vastgoed	Obligaties	Geldmarkt	eerste kwartaal 2025	In 2025
6	42,3	4,7	53,0	0,0	-2,6	-2,6
7	38,7	4,3	57,0	0,0	-2,9	-2,9
8	34,2	3,8	62,0	0,0	-3,2	-3,2
9	30,6	3,4	66,0	0,0	-3,4	-3,4
10	27,0	3,0	70,0	0,0	-3,6	-3,6

Life Cycle uitkeringsfase gericht op variabele uitkering						
Beleggingsmix in %					Rendement in %	
Life Cycle	Aandelen	Vastgoed	Obligaties	Geldmarkt	eerste kwartaal 2025	In 2025
N1	22,5	2,5	75,0	0,0	-3,8	-3,8

Beleggingsdepots						
Beleggingsmix in %					Rendement in %	
Depot	Aandelen	Vastgoed	Obligaties	Geldmarkt	eerste kwartaal 2025	In 2025
A	90,0	10,0	0,0	0,0	-5,0	-5,0
B	67,5	7,5	25,0	0,0	-3,8	-3,8
C	45,0	5,0	50,0	0,0	-2,8	-2,8
D	22,5	2,5	75,0	0,0	-3,5	-3,5
E	0,0	0,0	100,0	0,0	-4,6	-4,6
G	0,0	0,0	0,0	100,0	0,7	0,7