

Marktanalyse

Het jaar 2025 werd gekenmerkt door een ongebruikelijke combinatie van protectionisme en technologische vooruitgang. Waar protectionisme doorgaans een rem zet op mondiale groei, zorgt technologie juist voor productiviteitswinst. Het netto-effect bleef lange tijd onzeker, maar per saldo lijkt het elkaar grotendeels te neutraliseren. Het IMF begon het jaar met een groeiverwachting van 3,3%, verlaagde die na Amerikaanse importheffingen naar 2,8%, om uiteindelijk uit te komen op 3,2%. Bloomberg-surveys lieten een vergelijkbaar patroon zien.

Opvallend is dat de VS, ondanks het agressieve handelsbeleid, zelf de grootste groeivertraging kent: van 2,7% naar circa 2,0%. Toch oogt de economie veerkrachtig. Consumentenbestedingen blijven op peil, gesteund door stijgende reële inkomens en vermogenswinsten, ondanks een zwak sentiment. Dit 'K-shaped' patroon maskeert kwetsbaarheden: een scherpe correctie op financiële markten kan consumptie ondermijnen. Politiek speelt mee: richting de midterms in november wordt fiscale stimulans ingezet, terwijl werkloosheid langzaam oploopt.

Europa biedt relatieve stabiliteit, maar met lage groei. Duitsland worstelt met trage doorwerking van defensie-investeringen, Frankrijk met politieke onrust. Periferie-landen zoals Spanje en Ierland groeien juist stevig. Buiten Europa springt India eruit met 8,2% groei, terwijl China met 4,8% achterblijft en leunt op export en subsidies. Japan kampt met oplopende rentes en een hoge schuldquote.

Grondstoffen vormden een opvallende trend: zilver steeg in het vierde kwartaal met circa 60%, wat producenten als Mexico en Peru wind in de zeilen geeft.

Vooruitkijkend naar 2026 blijven onzekerheden groot: politieke dynamiek in de VS, fragiele consumptiepatronen, en geopolitieke spanningen rond handel en technologie. Regionale divergentie en volatiliteit blijven het sleutelwoord.

Aandelenmarkten beleefden opnieuw een goed kwartaal, vrijwel zonder uitzonderingen. Europese kapitaalmarktrentes liepen op, met name aan het lange eind van de rentecurve, terwijl Amerikaanse kapitaalmarktrentes per saldo zijwaarts bewogen. Bedrijfsobligaties deden het iets beter dan staatsobligaties, maar boekten door rentebewegingen een mager resultaat. Beursgenoteerd vastgoed sloot licht hoger, maar bleef duidelijk achter bij de brede aandelenindices. Edelmetalen zetten hun opmars, met goud (+12%), en vooral zilver verder voort, terwijl het 'digitale goud', Bitcoin, 20% verloor.

Fondsbeleid en resultaten

Het vierde kwartaal van 2025 werd net als de rest van het jaar vooral bepaald door de geopolitieke spanningen gerelateerd aan handel en technologie. Tegelijkertijd werd een renteverlaging van de Fed in de Verenigde Staten positief ontvangen. Per saldo resulteerde dit in licht hogere koersen op de wereldwijde beurzen, gemeten in zowel lokale valuta als in Euro's met beperkte valuta effecten. Tegelijkertijd noteren we een lichte stijging van de rente op de kapitaalmarkt in de Eurozone, waardoor er sprake was van koersdruk voor obligaties, met name de lange(re) staatsleningen. Europees beursgenoteerd vastgoed noteerde een plusje in dit kwartaal doch bleef achter bij het gemiddelde van de Europese beurzen vanwege de iets opgelopen rente op de kapitaalmarkt. Per saldo werd het kwartaal afgesloten met duidelijk positieve rendementen voor een goed gespreide beleggingsportefeuille gemeten in Euro's, met de betere resultaten voor de hogere risicoprofielen. Ondanks een circa 10% negatief valuta effect van de beleggingen in vreemde valuta, met name betreft dit de US Dollar, noteren we ook over het volledige kalenderjaar 2025 prima rendementen voor de ASR Pensioen Mixfondsen variërend van 5,82% tot 7,08%.

De lichte stijging van de rente op de Euro kapitaalmarkt zien we terug in koersdalingen voor de vastrentende waarden, met name voor de Euro staatsleningen en de Euro bedrijfsobligaties Investment Grade. Doch dankzij de rentevergoedingen noteerden we voor beide categorieën een plusje van 0,25% in het vierde kwartaal van 2025. In lijn hiermee behaalden de bedrijfsobligaties in de Euro High Yield categorie een positief rendement van circa 1,0% dankzij de hogere risicopremies die verdisconteerd zijn in de couponrente. Een iets beter resultaat van circa 1,5% zien we voor de bedrijfsobligaties in USD High Yield, gemeten in Euro's, waar we per saldo een vrij stabiele US Dollar ten opzichte van de Euro noteren in dit kwartaal. De obligaties van Opkomende landen deden het nog beter, dankzij het positieve sentiment van de beurzen. Dit leidde ertoe dat deze categorie per saldo circa 3% hoger noteerde, gemeten in Euro's. De hypothecaire leningen koersten iets lager in dit kwartaal, de ontvangen rentevergoedingen konden de lagere waardering door de gestegen venstertarieven in met name de langere looptijden niet compenseren. Dit kwartaal stegen de wereldwijde aandelenbeurzen gemiddeld met ruim 3%, waarbij Europa de koploper was met een winst van 6,25%. De aandelen uit de opkomende markten deden het prima met een stijging van bijna 5% in deze periode. Amerikaanse aandelen en de Azië/Pacific regio koersten ook in het groen met rendementen tussen de 2,0% en 2,5% gemeten in Euro's. Europees beursgenoteerd vastgoed had het wat lastiger in dit kwartaal en noteerde een plusje van 1,3%. Daarmee stond deze categorie wederom tussen de minder presterende sectoren op de Europese aandelenbeurzen. Met name de rendementen op commercieel vastgoed staan onder druk, terwijl de woningportefeuilles veelal betere resultaten noteren. Met een jaarrendement van circa 7% voor Europees beursgenoteerd vastgoed is er sprake van een voorzichtig herstel, doch blijft deze sector circa 10%-punt achter bij het gemiddelde van de Europese aandelenbeurzen over 2025.

Deze ontwikkelingen op de financiële markten zien we terug in de gerealiseerde rendementen van de ASR Pensioen Mixfondsen over het vierde kwartaal van 2025, waar we stijgingen noteren van 3,22% voor het defensieve profiel, respectievelijk 3,60% voor het neutrale profiel en 3,94% voor het offensieve profiel. In eerste instantie zijn we dit kwartaal neutraal gestart in de positionering van de vastrentende waarden en aandelen. Eind oktober is besloten om over te gaan naar een lichte overweging voor aandelen ten koste van de allocatie naar Euro staatsleningen, deze tactische positie is gedurende de rest van het kwartaal gehandhaafd. De implementatie van de tactische visie heeft dit kwartaal per saldo een klein positief effect gehad op het behaalde fondsresultaat. Daarnaast zagen wij een duidelijke positieve bijdrage aan het resultaat van de ASR Pensioen Mixfondsen ten opzichte van de benchmark vanwege de selectie van ondernemingen in het Europa aandelenfonds en Amerika aandelenfonds. Per saldo resulteerde dit in het vierde kwartaal van 2025 voor de Mixfondsen van het a.s.r. Werknemers Pensioen in een outperformance. Na aftrek van fondskosten noteren we een relatieve performance ten opzichte van de bijbehorende benchmarks van 0,44% voor het Defensieve mixfonds, 0,50% voor het Neutrale mixfonds en 0,56% voor Offensief.

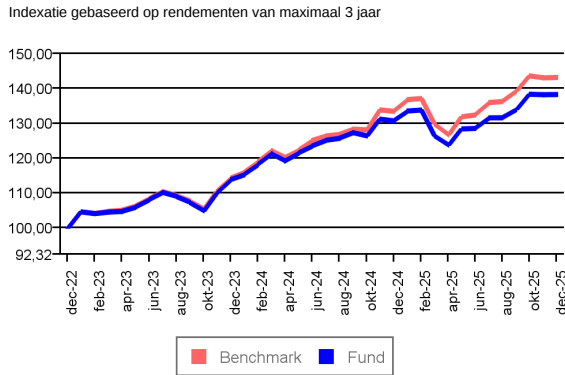
Vooruitzichten

In de loop van het vierde kwartaal zijn we naar een 'risk on'-positionering gegaan via een lichte overweging van aandelen en een lichte onderweging van staatsobligaties. Voor het eerste kwartaal van 2026 handhaven we deze tactische visie.

Beleggingsstrategie

Het vermogen van het Werknemers Pensioen Mixfonds Defensief (WPMD) wordt in wisselende verhoudingen binnen een tactische bandbreedte belegd in verschillende beleggingscategorieën, namelijk aandelen, staatsobligaties, bedrijfsobligaties en vastgoed. Dankzij de beleggingsmix is het een totaaloplossing die geschikt is voor vermogensopbouw op langere termijn. Vanwege efficiëntie vinden de beleggingen plaats door te participeren in andere, al dan niet gelieerde, beleggingsfondsen.

Geïndexeerd rendementsverloop

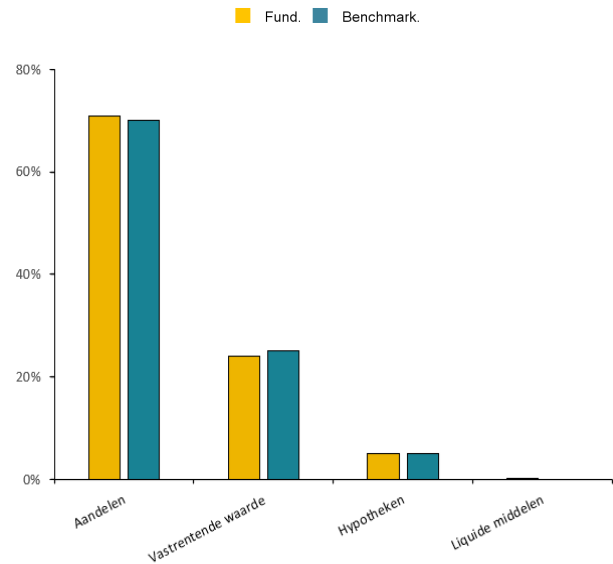


Kerngegevens

Berekening NAV	Dagelijks
Datum van oprichting	29-9-2017
Rendement berekening vanaf	29-09-2017
Fondsbeheerder	ASR Vermogensbeheer N.V.
Fondsmanager	Jos Gijsbers
Instapvergoeding (maximaal)	0,00 %
Uitstapvergoeding (maximaal)	0,00 %
Lopende kosten(*)	0,28 %
Land van vestiging	NL
Valuta(**)	EUR
Benchmark	Samengesteld
ISIN	NL0012375158

(*) De lopende kosten betreft de beheer- (0,20%) en servicevergoeding (0,08%) (exclusief kosten die direct aan transacties kunnen worden toegewezen) en is inclusief de kosten voor de onderliggende beleggingen.
(**) Dit fonds belegt ook in vreemde valuta. Door koersschommeling is er een valutarisico.

Belang per Investeringsklasse



Rendement (*)	Fund	Benchmark
1 maand	0,04 %	0,07 %
3 maanden	3,22 %	2,78 %
6 maanden	7,58 %	8,13 %
1 jaar	5,82 %	7,32 %
3 jaar	11,40 %	12,70 %
5 jaar	7,18 %	8,09 %
YTD	5,82 %	7,32 %
Sinds start	7,26 %	7,54 %

*) Periode langer dan 1 jaar is geannualiseerd en is op netto basis

Fondsfeiten en koersen

Totale activa (x1.000)	€ 378.069,27
Aantal uitstaande units (x1.000)	3.419,98
Nettovermogenswaarde per unit	110,55
Hoogste koers verslagperiode	110,81
Laagste koers verslagperiode	109,02
Dividend	Geen

10 grootste belangen	ISIN	Land	%
ASR Amerikaanse Aandelen Fonds A	NL0015000A12	Nederland	32,80 %
ASR IndexPlus Institutioneel Euro AandelenFonds	NL0012294151	Nederland	18,55 %
ASR IP Institutioneel Eur Bedrijfsobligatiefonds C	NL0012294110	Nederland	14,96 %
Northern Trust - Emerging Markets Screened Equi	NL0011515424	Nederland	7,38 %
ASR Azië Aandelen Fonds C	NL00150010V0	Nederland	7,10 %
ASR Wereldwijd Impact Aandelen Fonds class C	NL0015001FE8	Nederland	4,95 %
IShares JP Morgan Advanced USD	IE00BF553838	Wereld	3,96 %
AeAM Dutch Mortgage Fund 3 non-NHG	NL0012375208	Nederland	3,33 %
IShares USD High Yield Corp Bo	IE00BJK55B31	Verenigde Staten	2,38 %
AeAM Dutch Mortgage Fund 3 NHG	NL0012375190	Nederland	1,80 %

Investeringsklasse Fonds	%	%	Benchmark
Aandelen	70,78%	70,00%	
United States	32,80 %	33,00 %	MSCI UNITED STATES
Euro aandelen	18,55 %	18,00 %	MSCI EUROPE
Opkomende Landen (Aandelen)	7,38 %	7,00 %	MSCI Emerging Markets Index
Asia Pacific	7,10 %	7,00 %	MSCI PACIFIC
World	4,95 %	5,00 %	MSCI WORLD
Vastrentende waarden	24,08%	25,00%	
Bedrijfsobligaties	14,96 %	15,00 %	iBoxx EUR Corporates
Opkomende Landen (Bond)	3,96 %	4,00 %	J.P. Morgan ESG EMBI Global Diversified TR
USA High Yield	2,38 %	2,40 %	Bloomberg Barclays MSCI US Corp HY Sust BB+ SRI
EUR High Yield	1,61 %	1,60 %	Bloomberg Barclays MSCI EURO Corp HY Sust BB+ SRI
Staatsobligaties	1,18 %	2,00 %	The BofA Merrill Lynch Custom Index Q960
Hypotheek	5,12%	5,00%	
Hypotheek	5,12 %	5,00 %	The BofA Merrill Lynch Custom Index Q960
Cash	0,02 %		
Totaal	100,00%	100,00%	

Fondsgedragscode

Om voor de Participanten waarborgen te scheppen voor een beheerste en integere uitoefening van het beheer van het Fonds en zorgvuldige dienstverlening zoals bedoeld in de Wft sluit de Beheerder aan bij de gedragscode die is opgesteld door de brancheorganisatie DUFAS (Dutch Fund and Asset Management Association). Deze gedragscode behelst de vastlegging van good practices op het gebied van fund governance en biedt nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en de werkwijze van beheerders van beleggingsinstellingen met als doel dat de beheerder handelt in het belang van de deelnemers in zijn beleggingsinstellingen en zijn organisatie zo inricht dat belangenconflicten worden tegengegaan.

De Beheerder heeft zijn "principles of fund governance" neergelegd in een Fund Governance Code. Daarnaast heeft de Beheerder voor al zijn werkzaamheden een beleid inzake belangenconflicten opgesteld. Uitgangspunten van het beleid zijn het voorkomen en het beheersen van belangenconflicten die in het nadeel kunnen zijn van cliënten van de Beheerder en het gelijk en rechtvaardig behandelen van cliënten.

Duurzaamheidsbeleid

Als institutionele belegger toont a.s.r. vermogensbeheer haar maatschappelijke verantwoordelijkheid onder meer door toepassing van ethische en duurzaamheidscriteria in haar beleggingsbeleid. Alle beleggingen beheerd door a.s.r. vermogensbeheer worden aan de hand van ons Policy on Responsible Investments (PRI) beleid gescreend op onder meer sociale en milieuaspecten en bestuurlijke criteria. Landen en bedrijven die niet aan de criteria voldoen, worden uitgesloten. Denk hierbij aan producenten van wapens en tabak, de gokindustrie en steenkool, (onconventionele) olie en gas productie en palmolie producenten. Daarnaast beoordeelt a.s.r. bedrijven op hun naleving van internationale afspraken als de OESO-richtlijnen en richtlijnen van de VN zoals de Global Compact. De screening van ondernemingen is gebaseerd op externe, onafhankelijke research van twee externe leveranciers (MSCI ESG en ISS).

Bij het beheer van vermogen selecteert a.s.r. vermogensbeheer op basis van best practices volgens de ESG-criteria (Environmental, Social en Governance). Dit betreft alle beleggingen in landen (staatsleningen) en in ondernemingen (aandelen en bedrijfsobligaties) die het best scoren en/of passend zijn binnen de beleggingsrichtlijnen. Daarnaast investeert a.s.r. vermogensbeheer in bedrijven die een concreet duurzame bijdrage leveren aan de maatschappij.

Een belegging in het fonds is onderhevig aan marktschommelingen en aan de risico's die inherent zijn aan het beleggen in roerende waarden. De waarde van de belegging en de inkomsten ervan kunnen zowel stijgen als dalen. Het is mogelijk dat beleggers het initieel belegd kapitaal niet terugontvangen. De waarde van uw belegging kan fluctueren, in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Deze publicatie is op zichzelf geen aanbod tot het kopen van enig effect of een uitnodiging tot het doen van een aanbod met betrekking tot dit effect. De beslissing om units in het fonds aan te kopen dient uitsluitend te worden genomen op basis van het informatiememorandum. In het informatiememorandum staat informatie over het product, beleggingsbeleid, de kosten en de risico's. Lees het informatiememorandum. Het informatiememorandum en overige informatie is verkrijgbaar bij a.s.r. of op [asr.nl](https://www.asr.nl).