



Robuust beleid in onzekere tijden

Bestuurskeuzes rond veiligheid en weerbaarheid

15 minuten
Gemiddelde
leestijd



Kennispaper 9
Januari 2026

Auteurs Annebeth Roor-Wubs,
Jaap van Dam en Gerdie Knijp

Inhoud

Introductie

3

1. Relevantie

6

2. Het bestuursgesprek

9

3. Overwegingen in de uitvoering

16

Conclusie

24

Introductie

Vrede, veiligheid en de weerbaarheid van de samenleving staan in Europa in toenemende mate onder druk. De inval van Rusland in Oekraïne, aanhoudende geopolitieke spanningen en de onzekerheid over de toekomstige Amerikaanse betrokkenheid bij de Europese veiligheid maken duidelijk dat de internationale context structureel is veranderd.

Naast deze geopolitieke ontwikkelingen tonen cyberaanvallen, afhankelijkheid van strategische grondstoffen en energieafhankelijkheid aan hoe kwetsbaar onze samenleving is. Het recente [Global Risks Report](#) laat zien dat geopolitieke risico's sterk zijn gestegen en nu bovenaan staan als de meest prominente risico's op de korte termijn (World Economic Forum, 2026).

Veiligheid en weerbaarheid vormen daarmee geen abstracte geopolitieke thema's, maar essentiële randvoorwaarden voor een vrije, stabiele, goed functionerende democratie. Zij zijn ook fundamenteel voor het functioneren van de economie en van financiële markten. En daarmee randvoorwaarden voor pensioenfondsen om met hun vermogen te beleggen voor een goede oudedagsvoorziening.

In de eerste plaats is het aan overheden om veiligheid en weerbaarheid te waarborgen. Het is een publieke taak om burgers veiligheid te bieden en een lange-termijn duurzame samenleving te garanderen. Hiervoor is Europese coördinatie nodig. De Europese Commissie (Europese Commissie, 2025c) heeft met de Defence Readiness Roadmap 2030 en het Defence Omnibus Package een duidelijk pad neergelegd voor een Europese defensie-industrie, waaronder het bevorderen van investeringen daarin. Het Draghi-rapport over de toekomst van het Europese concurrentievermogen beschrijft daarnaast een agenda voor het bevorderen van een weerbare economie, waarin Europa de sterke basis in arbeidskrachten, infrastructuur en instituties inzet om in een veranderende wereld competitief te blijven (Draghi, 2024). Ook op nationaal niveau groeit de aandacht voor dit thema. Het recent verschenen Wennink-rapport identificeert veiligheid en weerbaarheid als één van de vier technologische en maatschappelijke domeinen waarin Nederland moet investeren (Wennink, 2025).

Vanuit de maatschappij en politiek wordt steeds vaker een beroep gedaan op pensioenfondsen om bij te dragen aan Europese en nationale investeringsagenda's. Omdat dit onderwerp relatief nieuw is, zijn er nog niet veel Nederlandse pensioenfondsen met een standpunt of beleid op veiligheid en weerbaarheid. Dit terwijl hun portefeuilles direct geraakt worden door geopolitieke ontwikkelingen, en zij tegelijkertijd met hun beleggingen hun verantwoordelijkheid kunnen nemen en invloed kunnen uitoefenen.

Er zijn nog niet veel
Nederlandse pensioenfondsen
met een standpunt of beleid
op veiligheid en weerbaarheid.

Het is dus tijd voor pensioenfondsen om een standpunt in te nemen, zowel richting deelnemers als richting een bredere groep stakeholders, inclusief de overheid. Dit kennispaper heeft als doel om besturen handvatten te geven om beeldvormend tot een standpunt of aanzet tot beleid te komen. Hiermee kan een pensioenfonds zelfstandig een eigen richting en agenda bepalen, voordat eventuele politieke of maatschappelijke ontwikkelingen deze (mede)bepalen.

Dit kennispaper behandelt drie vragen:

1. Relevantie

Waarom zijn ontwikkelingen op veiligheid en weerbaarheid relevant voor pensioenfondsen?

2. Het bestuursgesprek

Welke vragen en overwegingen kunnen besturen bespreken om tot een beeldvormend standpunt en/of een aanzet tot beleid te komen?

3. Overwegingen in de uitvoering

Welke overwegingen zijn er voor pensioenfondsen in de inzet van instrumenten om een dergelijk beleid vorm te geven?

1. Relevantie

Waarom zijn de ontwikkelingen op veiligheid en weerbaarheid relevant voor pensioenfondsen?

De toenemende druk op veiligheid roept verschillende reacties op bij pensioenfondsbestuurders. Soms gaan deze specifiek over veiligheid, soms breder over een weerbare samenleving. De actualiteit dringt zich op en het is daarom zinnig af te bakenen waar we het over hebben. Met een sterke focus op defensie, riskeren pensioenfondsen bredere relevante ontwikkelingen te missen.

Om het gesprek te starten, beginnen we met een heldere definitie. We definiëren **veiligheid** in dit paper als het voorkomen van conflicten, het waarborgen van vrede en het versterken van internationale veiligheid en stabiliteit¹. Het gaat hierbij niet alleen om een sterke krijgsmacht, maar bijvoorbeeld ook digitale veiligheid, defensieve technologie in de maakindustrie en kritieke infrastructuur.

¹ Definitie afgeleid van beschrijving European Peace Facility, which is “an instrument aimed at enhancing the EU’s ability to: prevent conflicts, build and preserve peace, strengthen international security and stability”.

Weerbaarheid is daarentegen het vermogen van onze samenleving, in Nederland of in Europa, om schokken op te vangen, zich aan te passen op nieuwe realiteiten en tegelijk de kernfuncties en waarden te behouden². Het gaat over een duurzame samenleving, een goed functionerende democratie, toegang tot publieke goederen en het behoud van onze strategische autonomie. Dit bestaat onder andere uit sterke democratische instituties, een onafhankelijke energievoorziening, voedselzekerheid, een sterke gezondheidszorgsector, informatieveiligheid, een circulaire economie en gedeelde waarden ten aanzien van mensenrechten, arbeidsrechten en zorg voor de natuur.

Veiligheid en weerbaarheid zijn verschillende concepten, maar liggen in elkaars verlengde en zijn daarmee lastig los van elkaar te zien. De risico's die samenhangen met een afnemende veiligheid en weerbaarheid worden steeds zichtbaarder. Cyberaanvallen, drones die ons luchtruim binnenkomen, druk op democratische instituties, verstoringen van handelsketens en afhankelijkheid van landen met andere

waarden raken direct aan economische stabiliteit. Deze ontwikkelingen hebben invloed op de randvoorwaarden waarbinnen pensioenbeleggingen kunnen renderen, en de pensioendeelnemer van zijn pensioengeld kan genieten. Wanneer deze worden aangetast, komt de basis voor langetermijn-rendement onder druk te staan. Andersom geredeneerd vormt een veilige en weerbare samenleving de basis voor pensioenfondsen om langetermijnwaardecreeatie te kunnen realiseren. In de afgelopen decennia werden deze voorwaarden als vanzelfsprekend ervaren, maar dat is niet langer het geval.

Daardoor verandert het debat over de rol van beleggers. De vraag naar investeringen in defensie en strategische sectoren groeit, en de belemmeringen om dit te doen nemen af. De Europese Commissie (Europese Commissie, 2025b) heeft recent verduidelijkt dat wetgeving op duurzaam beleggen geen belemmering hoeft te vormen

² Definitie gebaseerd op Holling (1973), die resilience (weerbaarheid) definieert als "the ability of a system to absorb disturbance and reorganize while undergoing change so as to still retain essentially the same function, structure, and identity."

voor beleggingen in defensie, en omschrijft beleggen in defensie als 'een bijdrage aan de weerbaarheid en veiligheid van de EU'.

Veiligheid en weerbaarheid hangen samen met verschillende maatschappelijke thema's waar pensioenfondsen zich al langer op richten. De energietransitie draagt niet alleen bij aan het tegengaan van klimaatverandering, maar bevordert ook energiezekerheid. De transitie naar een circulaire economie bevordert niet alleen gezondheid en reduceert klimaatimpact, maar reduceert ook de afhankelijkheid van kritieke grondstoffen. Beleggen in Europese technologisch innovatieve bedrijven raken ook het innovatievermogen van Europa en het doel dat sommige fondsen hebben om een bepaald deel van het vermogen in Nederland of Europa te beleggen.

Het garanderen van veiligheid en weerbaarheid is in de eerste plaats een rol voor de overheid, maar pensioenfondsen kunnen dit faciliteren. Voor pensioenfondsen zijn er meerdere redenen en overwegingen om zich hiermee bezig te houden. Ten eerste kunnen ontwikkelingen op het gebied van veiligheid en weerbaarheid risico's vergroten en langetermijn-rendementen onder druk zetten. Tegelijkertijd kunnen zij ook investeringskansen bieden. Daarnaast kan het pensioen voor deelnemers ook een niet-financiële dimensie hebben: de kwaliteit van de wereld waarin zij met pensioen gaan. Ook kunnen fondsen een bredere verantwoordelijkheid voelen. Tot slot kunnen ze de overtuiging hebben dat ze individueel of gezamenlijk invloed kunnen uitoefenen op ontwikkelingen in de wereld. Bij het formuleren van beleid spelen de verschillende redenen gelijktijdig; ze werken op elkaar in, en zijn in beleggingsbeleid niet los van elkaar te zien.

Het garanderen van veiligheid en weerbaarheid is in de eerste plaats een rol voor de overheid, maar pensioenfondsen kunnen dit faciliteren.

2. Het bestuursgesprek

Vragen en overwegingen

Deze sectie geeft een handleiding en vragen, die kunnen dienen als handvatten voor pensioenfondsbesturen om tot een standpunt of aanzet tot beleid te komen. De logische bestuurlijke opbouw is om van beeldvorming via oordeelsvorming tot besluitvorming te komen. De vragen in deze sectie richten zich op beeld- en oordeelsvorming. Centraal staat de waaromvraag: waarom *moeten, willen of kunnen* wij ons als pensioenfonds tot dit thema verhouden?

Vragen voor het bestuursgesprek

1. Welke ontwikkelingen zien we, als burgers en als pensioenfondsbestuurders?
2. Hebben we behoefte aan een eigen definitie van veiligheid en weerbaarheid?
3. Welke risico's zien wij voor fonds, deelnemer en maatschappij?
4. Moeten, willen of kunnen wij bijdragen?
5. Past dit bij de rol die wij willen vervullen?
Waar willen we onze verantwoordelijkheid nemen of denken we mogelijk impact te hebben?
6. Hoe verhoudt dit zich tot onze ethische principes?
7. Hoe betrekken wij deelnemers?
8. Wat is onze vervolgagenda?
9. Wat als wij niets doen? Kunnen we dat verantwoorden?

1. Welke ontwikkelingen zien we, als burgers en als pensioenfondsbestuurders?

Veiligheid en weerbaarheid houdt inmiddels bijna iedereen bezig, maar de beelden van de individuele bestuurders kunnen sterk uiteenlopen. Het leggen van een koppeling naar een mogelijke impact op of rol voor het pensioenfonds is niet eenvoudig. Door eerst het gesprek met de bestuursleden open te leggen, kunnen diverse overwegingen naar voren komen, die daarna gestructureerd kunnen worden en aanzet geven voor verder gesprek.

Een recent voorbeeld is het rondetafelgesprek dat Centraal Beheer Algemeen Pensioenfonds (2025) voerde met het bestuur, waarbij in de voorstelronde bleek dat bestuurders met veel verschillende invalshoeken naar het thema kijken.

2. Hebben we behoefte aan een eigen definitie van veiligheid en weerbaarheid?

Veiligheid en weerbaarheid omvat in potentie een breed terrein. Dat verdient afbakening om tot focus te komen. Dit paper geeft al definities, maar wellicht passen die niet naadloos op de specifieke context van het pensioenfonds. Mogelijk zijn er aanknopingspunten in de aard van het pensioenfonds of in de beleggingsstrategie. Bijvoorbeeld vanuit de sector waarin deelnemers werkzaam zijn. Een recent voorbeeld is een uitspraak van pensioenbestuurder Eric Uijen: *“PME voelt een sterke betrokkenheid bij de defensiesector. Veel van onze werkgevers produceren defensiematerieel of zijn toeleverancier voor de defensie-industrie”* (PME Pensioenfonds, 2025).

In het opstellen van een definitie is het vooral van belang de afbakening van veiligheid en weerbaarheid vast te stellen. Bijvoorbeeld nauw, gericht op fysieke veiligheid in Nederland of Europa, of breder, waarin ook democratische instituties, digitale veiligheid en economische autonomie worden meegenomen.

Denk daarbij ook aan het onderscheiden van factoren gericht op defensie of meer gericht op het voorkomen van toekomstige conflicten.

Als we vinden dat klimaatverandering een bedreiging vormt voor de wereld waarin onze deelnemers met pensioen gaan, hoe denken we dan over veiligheid en weerbaarheid?

3. Welke risico's zien wij voor fonds, deelnemer en maatschappij?

Deze vraag richt zich op drie niveaus: het fonds, de deelnemer en de maatschappij. Subvragen kunnen zijn: wat is de potentiële impact van de ontwikkelingen op het terrein van veiligheid en weerbaarheid op het realiseren van de doelstellingen van het fonds, is er op korte of langere termijn impact op verwacht rendement en risico, en zitten er kwetsbare plekken in de operationele of beleggingsstrategie? Deze vragen zouden al onderdeel moeten zijn van het generieke beleidsvormende proces.

Fondsen die in hun missie en doelstellingen een bredere oriëntatie op deelnemer of maatschappij hebben en een duurzaam of verantwoord beleid dat daarop aansluit, kunnen zich hier afvragen in hoeverre het thema Veiligheid en weerbaarheid hierop aansluit: als we vinden dat klimaatverandering een bedreiging vormt voor de wereld waarin onze deelnemers met pensioen gaan, hoe denken we dan over veiligheid en weerbaarheid?

4. Moeten, willen of kunnen wij bijdragen?

Omdat veiligheid en weerbaarheid in de afgelopen decennia vanzelfsprekend waren, en dus een kleine rol speelden, zal het tijd kosten voordat een pensioenfonds zich een mening heeft gevormd over hoe het zich ertoe verhoudt. Het bestuur kan zich via de missie en beleggingsbeginselen de vraag stellen of er een rol is voor het fonds, bijvoorbeeld uit oogpunt van invloed, verantwoordelijkheid of reputatie.

Bij het beantwoorden van deze vragen is het verstandig om met enige afstand na te denken over een potentiële rol, en de consequenties die de keuze van deze rol zou kunnen hebben. Het is goed om te denken over de gevolgen voor de primaire doelstellingen van het fonds. Het is een valkuil om een te grote broek aan te trekken.

Het is ook verstandig om de juiste afstand te houden ten opzichte van politiek. De relatief snelle ommezwaai in meningen over veiligheid en weerbaarheid kan ertoe leiden dat deze afstand onder druk komt te staan, en

dat er nadrukkelijker wordt gekeken naar pensioenfonds. Daarom moeten voorwaarden worden gesteld. Zo schetst het International Center for Pension Management (2025) bijvoorbeeld voorwaarden voor beleggingen, deels vanuit de overheid, van waaruit een *“investable window”* voor beleggingen kan ontstaan.

Om het gesprek hierover te structureren, kan er gedacht worden vanuit drie motivaties: moeten we dit (verplichtingen), willen we dit (ambities), en kunnen we dit (mogelijkheden)? Voor een verkennend gesprek is het aftasten van het “willen” misschien het meest belangrijk. Zien we een rol? En welke rol zien we op welke onderwerpen?

Is dit iets wat publiek of privaat gefinancierd moet worden? Er zijn bijvoorbeeld overtuigingen dat beleggingen in veiligheid vooral publiek gefinancierd moeten. En de overtuiging dat meer wapens leiden tot meer geweld.

5. Past dit bij de rol die wij willen vervullen? Waar willen we onze verantwoordelijkheid nemen of denken we mogelijk impact te hebben?

Fondsen die in hun missie en doelstellingen een bredere oriëntatie op deelnemer of maatschappij hebben en een duurzaam of verantwoord beleid, kunnen zich afvragen in hoeverre het thema veiligheid en weerbaarheid hierop aansluit. Hoe kan hierin de invalshoek van veiligheid en weerbaarheid worden meegenomen? Zijn er specifieke kansen (bijvoorbeeld grootschalig beleggen in infrastructuur) die mogelijk een impact kunnen hebben op een (deel van) veiligheid en weerbaarheid? Hoe denken we na over de rollen kapitaalallocatie, stewardship en systeeminvloed (zie ook de volgende sectie).

6. Hoe verhoudt dit zich tot onze ethische principes?

Het beleggen in veiligheid heeft een sterke ethische dimensie. Elke investering of keuze kan bewust of onbewust mensenlevens raken. De meeste pensioenfondsen hebben al jarenlang beleid wat betreft uitsluiten van wapens, waarbij verschillende ondergrenzen worden gehanteerd. Waar sommige pensioenfondsen zich beperken tot de wettelijke uitsluiting van cluster-munitie, gaan anderen verder door het uitsluiten van controversiële wapens of alle wapens.

Gezien de groeiende urgentie van veiligheid en weerbaarheid, verandert het paradigma rond dit thema, ook specifiek voor beleggingen in wapens en defensie. Staan we nog steeds achter deze normen? Zou onze interpretatie kunnen veranderen bij een toenemende bedreiging op het terrein van veiligheid en weerbaarheid? En zijn er beleggingen waarbij we uit ethische redenen juist niet betrokken willen zijn? Tegelijkertijd: hoe voorkom je dat ethische principes weggewoven worden door het "landsbelang"?

ABP (2024) verduidelijkt op haar website hoe ze belegt in de defensie-industrie, wat daarbij ethische grenzen zijn maar ook dat ze het belangrijk vindt dat defensie over de juiste middelen beschikt, juist vanwege de pensioendeelnemers werkzaam bij politie en defensie.

Uit vragenlijsten van pensioenfondsen en gesprekken met deelnemers blijkt dat de relevantie van het thema defensie enorm is toegenomen.

7. Hoe betrekken wij deelnemers?

Dit onderwerp leeft onder deelnemers. Uit vragenlijsten van pensioenfondsen en gesprekken met deelnemers blijkt dat de relevantie van het thema defensie enorm is toegenomen. Het kan vragen en emoties oproepen. Dit maakt het belangrijk om zowel goed te luisteren naar deelnemers, zowel als een bron van input in het beleidsvormend proces, als om de uitkomsten van het proces goed te communiceren.

De vraag hoe de deelnemersvoorkeuren in kaart te brengen vergt wellicht nadere aandacht. Misschien voldoet een survey niet, en zijn vormen als een burgerberaad of rondetafelgesprek beter om voorkeuren op te kunnen halen. Belangrijk is om in on deze context ook de opvattingen van het “stille midden” goed op tafel te krijgen.

8. Wat is onze vervolgagenda?

Deze vraag richt zich met name op de bestuurlijke vervolgstappen. Aan de ene kant is dit eerste gesprek verkennend en strategisch van aard. Het vraagt een vervolg in het uitwerken van risico-scenario's, beleids-opties, deelnemerscommunicatie, et cetera. Aan de andere kant verandert de context snel en voortdurend. Daarbij kan het nuttig zijn om vinger aan de pols te houden bij veranderingen en ruimte om het beleid aan te passen als de veranderende context daarom vraagt. Wat als Rusland een Baltische staat binnenvalt? Wat als Europa of Nederland verregaande besluiten neemt om ons land voor te bereiden op een oorlog?

9. Wat als wij niets doen? Kunnen we dat verantwoorden?

Deze vraag stimuleert om nog eens na te denken over beleid en uitvoering. Na een zorgvuldig bestuurlijk proces is het mogelijk om tot de conclusie te komen dat er ondanks het feit de context verandert, er geen reden is om beleid of uitvoering (nu) aan te passen. Er wordt dan dus een expliciete, onderbouwde beslissing genomen om het huidige beleid te handhaven.

Deze keuze is dan te verantwoorden uit het doorlopen proces en de bijbehorende argumentatie. Het is verstandig om de argumentatie goed vast te leggen en mogelijk te communiceren richting stakeholders.

3. Overwegingen in de uitvoering

Welke overwegingen zijn er voor pensioenfondsen in de inzet van instrumenten?

Deze sectie geeft een aantal mogelijke overwegingen voor instrumenten die pensioenfondsen kunnen inzetten voor hun beleid. Het betreft een eerste verkenning. Het beschrijft hoe deze ontwikkelingen fondsen kunnen raken (risicobeheersing) en overwegingen voor het nemen van verantwoordelijkheid en uitoefenen van invloed, via kapitaalallocatie, stewardship en systeeminvloed.

Risicobeheersing

De veranderingen in de internationale politiek en wereldeconomie brengen verandering, onzekerheid en risico's met zich mee. Pensioenfondsen hebben risicomanagementprocessen en zijn over het algemeen goed gepositioneerd om risico's in te schatten. Geopolitieke risico's spelen daar echter vaak nog geen grote rol in.

Geopolitieke veranderingen kunnen leiden tot politiek-economische risico's (bijv. militaire conflicten of de afzwakking van instituties), juridische risico's (bijv. naleving van internationale sancties, verantwoordelijkheden bij autonome wapens) of weerbaarheid-gerelateerde risico's

(bijv. cyberaanvallen op kritieke infrastructuur) die een financiële impact kunnen hebben op de portefeuille. Pensioenfondsen zullen de impact van deze risico's op hun portefeuille moeten analyseren. Daarnaast kunnen er ook operationele risico's ontstaan. In regio's die meer autocratisch worden bestuurd, kan door de aantasting van gedeelde waarden het moeilijker worden om actief aandeelhouderschap uit te voeren, of kan klimaatdata niet meer als betrouwbaar gezien worden. Ook zijn pensioenfondsen in grote mate afhankelijk van buitenlandse dienstverleners zoals Amerikaanse *rating agencies* en vermogensbeheerders. Hierdoor is het (verantwoord) beleggingsbeleid wellicht niet meer goed uitvoerbaar.

Pensioenfondsen kunnen met kwalitatieve scenario's deze risico's inzichtelijk maken. Hierin is het belangrijk een langetermijnhorizon aan te houden. In het opstellen van scenario's en definiëren van risico's kan een pensioenfonds gebruik maken van input van geopolitieke experts. Vervolgens kunnen ze analyseren in welke mate de portefeuille gevoelig is voor deze geopolitieke schokken. Dit kan via een kwantitatieve

berekening of een kwalitatieve inschatting van het risiconiveau (laag, midden of hoog). Inzicht in geografische spreiding in de portefeuille helpt hierbij.

Geopolitieke schokken kunnen zich vertalen naar financiële risico's door bijvoorbeeld een waardedaling in beleggingen, beperkte toegang tot bepaalde markten, plotselinge illiquiditeit, een daling van de kredietwaardigheid van landen, inflatie of verhoogde energie- en grondprijzen. Onderzoek laat bijvoorbeeld zien dat een militaire inval in buurlanden die niet in het conflict betrokken zijn, kan leiden tot een bbp-verlies van tien procentpunten (Federle et al., 2024). Veranderende geopolitieke verhoudingen kunnen ook impact hebben op handelsstromen (Bosone et al., 2024).

Mitigerende acties voor deze risico's kunnen een andere geografische spreiding zijn, het afstoten van bepaalde beleggingen of een actiever stewardshipbeleid.

Daarnaast kunnen er specifieke markeringspunten gedefinieerd worden, waarop bestuurders het vooraf eens zijn om in die specifieke situatie het gesprek met elkaar aan te gaan over eventuele vervolgstappen.

Voorbeelden van markeringspunten zijn een militaire inval van Rusland op een NAVO-lidstaat, Amerika die uit de NAVO stapt, of de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) die zijn onafhankelijkheid verliest. Van laatstgenoemde lijken bewegingen te zijn in die richting, met de Federal Reserve die aankondigde om USD 40 miljard overheidsobligaties op te kopen en daarmee de overheidsschuld te laten afnemen (Federal Reserve Bank of New York, 2025). En de recente aankondiging van een strafrechtelijk onderzoek naar Federal Reserve voorzitter Jerome Powell.

Veranderende geopolitieke verhoudingen kunnen impact hebben op handelsstromen.

Kapitaalallocatie

Kapitaalallocatie is de eerste van de drie manieren – naast stewardship en systeeminvloed – voor fondsen om verantwoordelijk te nemen en invloed uit te oefenen. Allocatie ligt in het hart van het beleggingsproces: waar beleg je wel of meer in, en waar niet of minder? Pensioenfondsen kunnen sturen op een aantal niveaus: geografisch, op asset classes en op specifieke onderwerpen zoals beleggen in wapens en defensie.

Geografische overwegingen

Geografische overwegingen spelen een toenemende rol. Bijvoorbeeld wanneer conflicten zoals dat tussen Rusland en Oekraïne leiden tot discussies aan de bestuurstafel over beleggingen in deze gebieden. Pensioenfondsen hebben vaak een relatief grote allocatie naar Amerikaanse bedrijven. Overwegingen ten aanzien van sterke instituties en functionerende democratieën kunnen (ook vanuit risico-overwegingen) een grond vormen voor allocatiewijzigingen.

Andersom kan de Europese investeringsagenda, voortvloeiend uit de Defense Omnibus Package, de European Green Deal en European Chips Act, aanleiding geven om Europese blootstelling te verhogen.

Waar liggen de kansen, en waar kan een pensioenfonds toegevoegde waarde leveren? Meer specifiek, maak je bij beleggingen in defensie onderscheid in de landen waaraan deze bedrijven verkopen of het conflict waaraan dit bedrijf verdient? Of als er belegd wordt in kernwapens, beperk je dit dan tot NAVO-lidstaten of Europese landen, zijn beleggingen in Amerikaanse kernwapens toegestaan? Een voorbeeld hiervan is dat a.s.r., dat haar verantwoord beleggingsbeleid wijzigde, waarmee het investeren in Nederlandse bedrijven die verbonden zijn met de defensie-industrie onder strikte voorwaarden mogelijk werd (a.s.r., 2024).

Overwegingen voor asset classes

Vanuit de brede veiligheid en weerbaarheid agenda kan in verschillende type asset classes belegd worden. De centrale vraag voor pensioenfondsen is met welke beleggingen ze kunnen bijdragen aan het bevorderen van veiligheid en weerbaarheid. Beursgenoteerde

defensiebedrijven hebben over het algemeen geen gebrek aan financiering (Murphy, 2025). Het ligt voor de hand dat overheden het opschalen van defensie financieren met (Europese) overheidsobligaties, die traditioneel een groot deel vormen van pensioenportefeuilles (Ziesemer, 2025). Pensioenfondsen hebben hiermee dus al blootstelling naar de publieke defensiefinanciering. Daarnaast kunnen overheden en/of de Europese Unie zich in de nabije toekomst met specifieke uitgiftes of verzoeken wenden tot institutionele beleggers.

Voor pensioenfondsen ligt een mogelijk toegevoegde waarde in (private) beleggingen gericht op de bredere weerbaarheidsagenda, bijvoorbeeld informatie-technologie, Europese infrastructuur, medicijnen, technologische innovatie, energievoorziening of Europese infrastructuur en opslag. Dit kan bijdragen aan de strategische positionering van Europa. Een recent voorbeeld is dat PME Pensioenfondsen (2025) besloot in te stappen in een fonds dat zich richt op Europese hightech defensie-startups.

Beleggen in wapens en defensie

Als laatste spelen er meer specifieke overwegingen ten aanzien van beleggen in wapens en defensie.

De meeste pensioenfondsen hebben al jaren een (uitsluitings)beleid op beleggen in wapens en defensie, maar het paradigma op dit vlak ontwikkelt snel. Uit een recente RTL Nieuwspanelpeiling bleek dat 45% van de

De Europese Commissie heeft de term controversiële wapens verduidelijkt en daarmee een objectieve basis voor pensioenfondsen gegeven om deze wapens uit te (blijven) sluiten.

mensen voorstander is van meer pensioeninvesteringen in defensie, terwijl 19% tegen defensie-investeringen is (RTL Z, 2025). Fondsen kunnen uitsluitingscriteria heroverwegen, ethische overwegingen bespreken en blootstelling en overwegingen actiever communiceren. Deze sectie geeft een aantal recente ontwikkelingen ter overweging mee.

Ten eerste is er een juridische basis voor uitsluitingen. Het is voor financiële ondernemingen vanuit de Wet financieel toezicht verboden te beleggen in clustermunitie (AFM, 2026). Vaker worden echter 'controversiële wapens' uitgesloten, maar er is geen eenduidigheid over wat hieronder wordt verstaan. De Europese Commissie (2025a) heeft in de Defensie Omnibus Package de term controversiële wapens geherdefinieerd als '*prohibited weapons*', en schaaft hieronder antipersoonsmijnen, clustermunitie, biologische en chemische wapens. Deze wapens zijn nu wettelijk gezien niet toegestaan in duurzaamheids-indexen onder de Benchmarkwetgeving. Aangezien veel fondsen controversiële wapens uitsluiten, vormt deze herdefiniëring een objectieve basis voor pensioen-

fondsen om deze wapens uit te (blijven) sluiten. Andere controversiële wapens die in verdragen zijn genoemd, zoals nucleaire wapens, verarmd uranium en witte fosfor, zijn niet in de definitie van de Europese Commissie opgenomen (Sustainalytics, 2025b).

Ten tweede zijn er verschillende ethische overwegingen ten aanzien van mensenrechten die een rol (blijven) spelen in defensie-gerelateerde beleggingen.

Zo worden wapens verkocht aan landen die betrokken zijn bij grove mensenrechtenschendingen of die in een gewapend conflict zijn (PAX, 2023). Verschillende (controversiële) wapens worden ingezet bij massavernietiging van mensen. (Semi-) autonome wapens, die zonder menselijke tussenkomst doelen selecteren, creëren zowel ethische als juridische risico's. Ook bij legale wapenverkoop kunnen wapens terecht komen in criminele circuits en bij bijvoorbeeld mensenhandel worden ingezet. Er zijn zorgen over de mate van preventie en transparantie over deze wapenstromen (Shareholders for Change, 2025). Bij het beleggen in overheidsobligaties van landen die daarmee conflicten financieren kunnen beleggers soms zonder het te

weten verdienen aan conflicten. Bij het beleggen in defensie-gerelateerde bedrijven speelt bovendien een averechtse prikkel: bedrijven die wapens produceren zijn gebaat bij meer conflict en gebruik van wapens. Daarnaast zijn er bedrijven die producten produceren die zowel voor civiele als militaire doeleinden gebruikt kunnen worden (*'dual use'*), zoals bijvoorbeeld machineonderdelen en chips.

Waar sommige beleggers en stakeholders defensie-gerelateerde beleggingen zien als een bijdrage aan bijvoorbeeld SDG 16 *'Peace, Justice and Strong Institutions'*, zien anderen het juist als bedreiging. Daarnaast zijn er aanvullende ESG-risico's in de defensie-industrie, zoals hogere CO2-emissies, potentiële compliance risico's met klanten (bijvoorbeeld overheden), privacy en cyberrisico's (Sustainalytics, 2025a).

Ten derde is er de vraag in hoeverre dit aansluit bij het bredere beleggingsbeleid. Sluit veiligheid en weerbaarheid aan bij duurzaam of verantwoord beleggen thema's waar al commitment aan gegeven is? Zien we dit als een apart duurzaam of impact

beleggen thema? Hoe kijken deelnemers specifiek naar defensie-gerelateerde beleggingen? En breder naar beleggingen in veiligheid of weerbaarheid, of juist in wederopbouw na het beëindigen van conflicten?

De Europese Commissie heeft recentelijk verduidelijkt dat het wetgevingskader op duurzaam beleggen geen belemmering hoeft te vormen voor beleggingen in defensie (Europese Commissie, 2025b). Waar defensie-gerelateerde beleggingen in de EU Taxonomie eerder als *'harmful'* werden gezien, worden ze inmiddels als *'conditional acceptable'* beschreven. En voor de 'duurzame belegging' definitie onder de SFDR wordt beleggen in defensie beschreven als 'een bijdrage aan de weerbaarheid en veiligheid van de EU', met verwijzing naar mensenrechten en de *Sustainable Development Goals*. De manier waarop deze kaders in de praktijk worden toegepast (waarin ethische overwegingen ook meegenomen worden) kunnen wel tot belemmeringen leiden voor financiering. Die keuze is aan het pensioenfonds zelf.

Stewardship

Stewardship is de tweede manier waarop fondsen hun verantwoordelijkheid kunnen nemen en invloed kunnen uitoefenen. Veiligheid en weerbaarheid raken aan thema's die al onderdeel zijn van stewardship: in het huidige engagement die met bedrijven wordt gevoerd, bij het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en in collectieve engagements. Veel fondsen hebben ook ervaring met engagement op het gebied van mensenrechtenschendingen en wapenproductie, en de stap naar eventuele uitsluiting van een bedrijf.

Het ligt voor de hand om op dit thema samen te werken met andere pensioenfondsen, zoals ook op thema's als klimaatverandering en biodiversiteit gebeurt. Centraal staat dat een pensioenfonds een structurele aandeelhouder voor de lange termijn is, die waardecreatie op lange termijn wil behouden.

Systeeminvloed

Veiligheid en weerbaarheid zijn in de eerste plaats publieke verantwoordelijkheden. Tegelijkertijd raken deze thema's direct aan het functioneren van het economische en financiële systeem waarin pensioenfondsen opereren. Dit rechtvaardigt dat pensioenfondsen, individueel of collectief, nadenken over hun rol in het maatschappelijke debat en in de dialoog met overheden. Pensioenfondsen kunnen zich uitspreken over de noodzaak van veiligheid en weerbaarheid als fundamenteën onder een veilige en duurzame samenleving.

Pensioenfondsen kunnen het belang benadrukken van consistent en voorspelbaar langetermijn-beleid. Grote transitie op het gebied van defensie, energie, infrastructuur en technologie vragen investeringen met lange looptijden. Wisselend of fragmentarisch overheidsbeleid vergroot onzekerheid en kan private investeringen juist ontmoedigen. Door zich hierover uit te spreken, bijvoorbeeld richting nationale overheden of Europese instellingen, kunnen pensioenfondsen bijdragen aan beleidskaders die langetermijn-investeringen bevorderen.

Pensioenfondsen kunnen het belang benadrukken van consistent en voorspelbaar langetermijn-beleid.

Systeeminvloed betekent niet dat pensioenfondsen politieke standpunten innemen over economisch, militair of geopolitiek beleid. Het gaat om het onderstrepen van langetermijn-randvoorwaarden: stabiele instituties, rechtsstatelijkheid, voorspelbaar beleid en een investeringsklimaat dat bijdraagt aan vrede, veiligheid en economische weerbaarheid. Dit langetermijn-belang sluit aan bij het deelnemersbelang, en stelt fondsen in staat invloed uit te oefenen met de juiste afstand tot politieke agenda's.

Conclusie

De geopolitieke en maatschappelijke context waarin pensioenfondsen opereren is fundamenteel veranderd. Veiligheid en weerbaarheid waren lange tijd impliciete randvoorwaarden onder het pensioenbeleggen, maar deze kunnen niet langer als vanzelfsprekend worden beschouwd. Ontwikkelingen op dit terrein raken direct aan maatschappelijke en economische stabiliteit en het vermogen van pensioenfondsen om op lange termijn rendement te realiseren voor hun deelnemers.

Dit kennispaper laat zien dat veiligheid en weerbaarheid meerdere dimensies kennen: het leidt tot risico's, maar biedt ook investeringskansen en een mogelijkheid voor pensioenfondsen om verantwoordelijkheid te nemen en invloed uit te oefenen.

Pensioenfondsen moeten nadenken over welke rol ze waar willen vervullen, en waar ze toegevoegde waarde kunnen leveren. En hoe hun rol zich verhoudt tot de publieke verantwoordelijkheid om veiligheid en weerbaarheid te garanderen. De discussie gaat momenteel veel over beleggen in defensie, een sector waar verschillende ethische overwegingen een rol spelen en in publieke markten momenteel minder een financieringsvraag ligt. Er kan voor pensioenfondsen juist een kans liggen om te investeren in de bredere agenda van veiligheid en weerbaarheid. Dit past ook bij hun rol als langetermijn-belegger. Er bestaat echter geen uniforme juiste aanpak: keuzes zullen verschillen per fonds, afhankelijk van de missie, overtuigingen en kenmerken.



Veiligheid en weerbaarheid
zullen de komende jaren
nadrukkelijk op de
beleidsagenda blijven staan.

Tegelijkertijd is niet kiezen óók een keuze. In een snel veranderende wereld vraagt het vasthouden aan bestaand beleid zonder expliciete heroverweging om een duidelijke onderbouwing en verantwoording. Door het bestuursgesprek tijdig en gestructureerd te voeren, behouden pensioenfondsen regie over hun eigen positie, kunnen ze duidelijkheid aan deelnemers geven en voorkomen zij dat externe druk (politiek of maatschappelijk) de agenda bepaalt.

Veiligheid en weerbaarheid zullen de komende jaren nadrukkelijk op de beleidsagenda blijven staan, ook voor SPIL. Dit kennispaper biedt handvatten en overwegingen om het eerste gesprek te voeren en vervolgstappen te bepalen. Het is aan pensioenfondsbesturen om, in dialoog met deelnemers en andere stakeholders, te bepalen hoe zij zich tot deze ontwikkelingen willen verhouden.

Colofon

SPIL

Het Sustainable Pension Investments Lab (SPIL) bestaat uit een tiental bestuurders en experts op het terrein van pensioenen en beleggingen die veel waarde hechten aan duurzaamheid. Op persoonlijke titel ontwikkelen zij ideeën voor een verdere verduurzaming van de belegging van de Nederlandse pensioengelden en gaan hierover in gesprek met de sector en betrokkenen.

Je kunt contact opnemen met SPIL via spilplatform@uu.nl.

www.spilplatform.com

Kennispapers

Op voor Nederlandse pensioenfondsbestuurders relevante onderwerpen brengt SPIL een serie bondige praktijkgerichte kennispapers uit. SPIL kennispapers zijn opgesteld met bijdragen van de SPIL-leden. Dat betekent echter niet dat alle SPIL-leden noodzakelijkerwijze alles onderschrijven wat in de papers staat.

Dit kennispaper is opgesteld door Annebeth Roor-Wubs, Jaap van Dam en Gerdie Knijp. We bedanken de volgende personen voor hun input en reviews van eerdere versies: Marcel Andringa, Erik Been, Brenda Kramer, Alfred Slager, Daan Spaargaren en Nikki Trip.

We bedanken CFA Society Netherlands voor de financiële steun, gefinancierd uit haar VBA-reserves.

Deze paper is te downloaden van www.spilplatform.com/publicaties.

Literatuur

ABP. (2024, February 22).

ABP belegt honderden miljoenen in de defensie-industrie.



AFM. (2026).

Investeringsverbod clustermunitie.



a.s.r. (2024, December 9).

a.s.r. creëert uitzondering: investering Nederlandse defensie-industrie.



Bosone, C. , E. D. M. F. en G. S. (2024).

How geopolitics is changing trade.

Centraal Beheer Algemeen Pensioenfonds. (2025).

Beleggen in defensie: welke rol vervullen pensioenfondsen?



Draghi, M. (2024).

The future of European competitiveness.



Europese Commissie. (2025a).

COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2025/1775 of 28 August 2025 amending Delegated Regulation (EU) 2020/1818 as regards the definition of prohibited weapons. European Commision.



Europese Commissie. (2025b).

MEDEDELING VAN DE COMMISSIE over de toepassing van het kader voor duurzame financiering en de richtlijn inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven op het gebied van duurzaamheid op de defensiesector.



Europese Commissie. (2025c, October).

Acting on defence to protect Europeans.



Federal Reserve Bank of New York. (2025, December 10).

Statement Regarding Reserve Management Purchases Operations.



Federle, J., Meier, A., Müller, G. J., Mutschler, W., & Schularick, M. (2024).

The Price of War.



Holling. (1973).

Resilience and stability of ecological systems. Annual Review of Ecology and Systematics, 4(1), 1–23.

International Center for Pension Management. (2025).

Unlocking Domestic Investment Opportunities - Aligning Public Goals with Pension Fund Realities.



Murphy, J. (2025, September 17).

Defence stocks have soared — but where's the value now?



**PME Pensioenfonds.
(2025, October 16).**

PME belegt € 40 miljoen in Europese hightech defensie startups.



RTL Z. (2025, April 19).

Nederlanders willen dat pensioenfondsen investeren in defensie.



Sustainalytics.

(2025, November 6).

*Controversial Weapons:
Reassessing the Red Lines.*



Wennink. (2025).

De route naar toekomstige welvaart.



**World Economic Forum.
(2026).**

*The Global Risks Report
2026.*



Zieseimer, V. (2025).

*Organiseren Europese
weerbaarheid roept allerlei
economische vragen op.
ESB, 110(4844), 168–171.*





SUSTAINABLE PENSION
INVESTMENTS LAB