

# Pensioenmonitor

Piet Rietman, Econoom

Tel.: 0650264085 / piet.rietman@nl.abnamro.com

## Dekkingsgraden blijvend onder druk

- ▶ **Langjarige neerwaartse druk op de dekkingsgraden**
- ▶ **Spaarsentiment verandert desondanks niet**
- ▶ **AOW blijft de motor achter koopkrachtstijging**

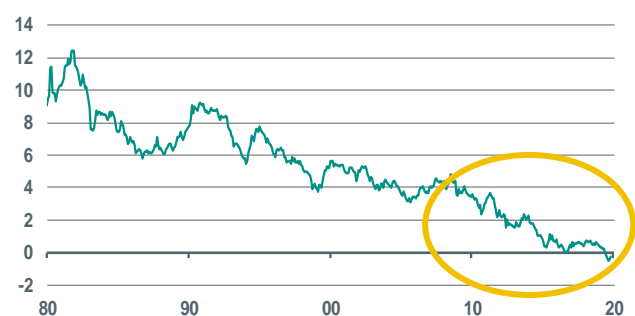
Onze pensioenfondsen staan onder druk staan door ECB-beleid en doordat de babyboom-generatie nu met pensioen is. Dat zijn althans twee veelgehoorde opvattingen. De eerste opvatting zou steekhoudend zijn als ECB-beleid de blijvende oorzaak van de dalende rente was. De tweede als een geboortegolf een permanente invloed zou hebben op de bevolkingsopbouw.

### Invloed ECB overschat

De 'staframingen' van de ECB wijzen er [volgens ons](#) inderdaad op dat de beleidsrentes nog geruime tijd niet omhoog zullen gaan. Ook verwachten we een uitbreiding van het opkoopprogramma in april. De rente op 10-jaars staatsschuld, het meest relevant voor de dekkingsgraden, blijft daardoor voorlopig negatief. Dat maakt ECB-beleid echter nog niet geschikt om een prognose te doen voor de lange rente in bijvoorbeeld 2030 of 2040. Beleid kan aangepast worden op basis van politieke of conjuncturele ontwikkelingen die we nu nog niet kunnen voorzien. Om een beeld te krijgen van de komende decennia moeten we dus op andere factoren letten. Dat zien we ook terug in de afgelopen decennia.

### Versoepling ECB nauwelijks van invloed op trend

Rente op Nederlandse 10-jaars staatsobligaties, in %



Bron: Thomson Reuters Datastream, bewerking ABN AMRO

Vóór 2009, toen de ECB haar beleid omgooide, daalde de Nederlandse 10-jaarsrente ook al. Redenen daarvoor zijn het spaaroverschot en het efficiënter worden van kapitaalmarkten. Twee trends die vooralsnog doorzetten. Ook bij een

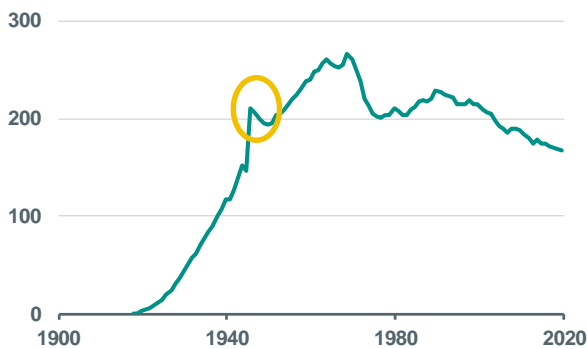
terugkeer van de ECB naar haar oude beleid zou de rente op een historisch laag niveau blijven. Volgens [eigen berekeningen](#) van de ECB zou de gemiddelde tienjaarsrente in de Eurozone zonder opkoopbeleid slechts 110 basispunten hoger liggen. Het effect van lage beleidsrentes en *forward guidance* is nog eens 50 basispunten.

## Rol babyboomgeneratie overschat

Ook in de demografie onttrekt de focus op een relatief marginaal verschijnsel het zicht op de langere en relevantere trend. Babyboomers doen het als onderwerp goed in de media, maar zijn nauwelijks zichtbaar in de bevolkingsopbouw. Dat komt doordat de naoorlogse geboortegolf maar enkele jaren duurde – vanaf 1950 is de trend voorbij – en doordat sterfte en het migratiesaldo de curve na verloop van tijd weer recht trekken.

### Babyboom nauwelijks van invloed op trend

Aantal Nederlanders per geboorteaar, x 1000

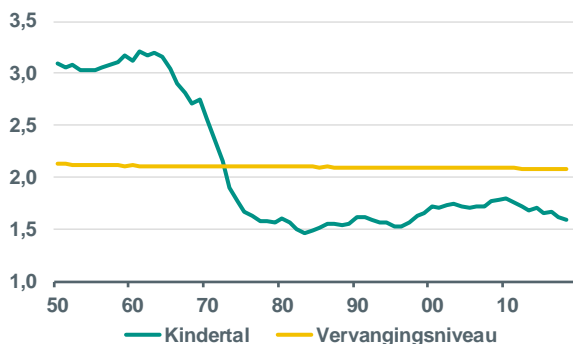


Bron: CBS, bewerking ABN AMRO

Relevanter voor de betaalbaarheid van leeftijdsafhankelijke voorzieningen – naast pensioenen ook zorg en levensverzekeringen – is de dalende trend die sinds 1970 zichtbaar is maar eerder al ontstond. Die wordt veroorzaakt door een dalend gemiddeld kindertal per vrouw. Bij in de jaren '20 geboren vrouwen begint het kindertal al snel af te nemen tot in de jaren '40 geboren vrouwen het vervangingsniveau bereiken. Dit is het vruchtbaarheidsniveau waarbij een cohort vrouwen precies genoeg dochters krijgt om zichzelf te vervangen in de bevolkingsopbouw. Pas zodra gezinnen begin jaren '70 geen tweede of derde kind meer krijgen, wordt in de bevolkingsopbouw zichtbaar dat het vervangingsniveau bereikt is. Vanaf dat moment leidt de afname van het geboortecijfer tot het afnemen van het aandeel jongeren in de bevolking.

### Gemiddeld kindertal daalt

Per vrouw per geboorteaar



Bron: CBS, bewerking ABN AMRO

Als we, concluderend, factoren overzien die de dekkingsgraden in de komende decennia beïnvloeden, dan onderscheiden die zich van elkaar op waarschijnlijkheid, duur en impact. Alle factoren op het gebied van 10-jaarsrente en demografie veroorzaken echter een neerwaartse druk op de dekkingsgraden. Drie theoretische uitzonderingen zijn grootschalige migratie (zodat het aandeel jongeren in de bevolking weer groeit) toegenomen beleggingswinsten en een pensioenleeftijd die harder stijgt dan de levensverwachting. Het is voor de hand liggender om op maatschappelijk en individueel niveau rekening te houden met een steeds marginaler aanvullend pensioen.

### Spaarsentiment verandert desondanks niet

[Eerder schreven we](#) dat het belang van de 'derde pijler' toeneemt – door een lagere opbouw moeten werkenden meer zelfstandig sparen voor hetzelfde totale pensioen – maar dat de mogelijkheden om te sparen minder worden doordat hogere premies de nettolonen onder druk zetten. Dit wordt met name zichtbaar zodra het uitstel van maatregelen voorbij is, in 2021 of 2022. Zonder kennis over andere variabelen zou je dus verwachten dat aanhoudende onrust over het pensioenstelsel reden geeft om nu meer te willen sparen, gevolgd door een periode waarin mensen die noodzaak nog voelen maar daarvoor minder financiële ruimte hebben.

Maar ondertussen spelen lage spaarrentes, consumentenvertrouwen en koopkrachtontwikkeling natuurlijk ook een rol. Daarnaast is het pensioendebat mogelijk te complex om er op te anticiperen. Grote beslissingen op pensioengebied zien we in ieder geval niet of nauwelijks terug in het spaarsentiment. Zowel in juni (pensioenakkoord) als november (jaar uitstel) bleef het sentiment dalen. Ook de uitwerking van het pensioenakkoord komend voorjaar zal hier niet of nauwelijks in terug te zien zijn<sup>1</sup>.

### Pensioendebat lijkt niet van invloed op spaarsentiment

Is het moment goed om te sparen? Saldo positieve-negatieve antwoorden



Bron: CBS

### AOW blijft de motor achter koopkrachtstijging

[In lijn met onze prognose](#) steeg de bruto AOW op 1 januari met 2,3% en de netto AOW met 2,5%. De AOW is via het minimumloon gekoppeld aan de contractlonen. Omdat die fors blijven stijgen, verwachten we dat per 1 juli de bruto AOW nog eens 1,3% stijgt. Kortingen van het aanvullend pensioen blijven in 2020 [zo goed als uit](#) en de inflatie blijft ruimschoots onder het niveau van de jaarlijkse AOW-stijging.

<sup>1</sup> Ondertussen zullen de spaarsaldi waarschijnlijk toch toenemen: een daling in het sentiment betekent meestal dat er *minder* gespaard wordt, niet dat er helemaal niet gespaard wordt of dat spaarsaldi worden aangesproken.

De AOW is voor iedereen gelijk terwijl het aanvullend pensioen uitgesteld loon is en daardoor varieert. Zo zal in 2020 alleen de koopkracht van een beperkte groep gepensioneerden dalen: mensen met een hoog aanvullend pensioen die bij een fonds zitten dat niet indexeert<sup>2</sup>. De combinatie van AOW-stijging en lage dekkingsgraden heeft op die manier in 2020, net als in voorgaande jaren, een nivellerend effect. Dat nivellerende effect zou kunnen toenemen vanaf 2022, indien het volgende kabinet het minimumloon zou verhogen. Een generieke verhoging van bijvoorbeeld 10% komt neer op een AOW-verhoging van 7,6%. Dat is een structurele intensivering van 3 miljard op de rijksbegroting die grotendeels weer terug komt via belastingen.

### Bruto AOW alleenstaande

Historische bedragen + prognose, in Euro's



Bronnen: SVB, Staatscourant, CEP, MEV, prognose ABN AMRO

### DISCLAIMER

*Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.*

*U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.*

*Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.*

*Alle rechten voorbehouden*

<sup>2</sup> Zie voorbeeldhuishoudens in de SZW-begroting en Beleidsdoorlichting artikel 8 Oudedagsvoorziening