

# Pensioenmonitor

Piet Rietman, Econoom

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

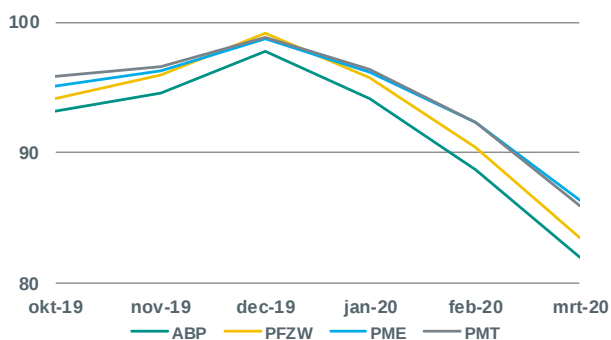
## Dekking verbetert, deal in zicht

- ▶ **Dekking pensioenfondsen verbetert op korte termijn...**
- ▶ **... al blijft op lange termijn onzekerheid de trend**
- ▶ **Aanstaande pensioendeal is goed nieuws**

De maand maart was een [slechte maand voor pensioenfondsen](#), waarin de waarde van activa kelderde en de rente erg volatiel was door de afwisseling van begrotings- en monetaire impulsen. De deze week gepubliceerde actuele dekkinggraden van de grote pensioenfondsen bevestigen dat beeld. De grote fondsen zitten wat onder het gemiddelde maar volgen dezelfde trend als de overige fondsen.

### De dekkinggraden van maart waren slecht...

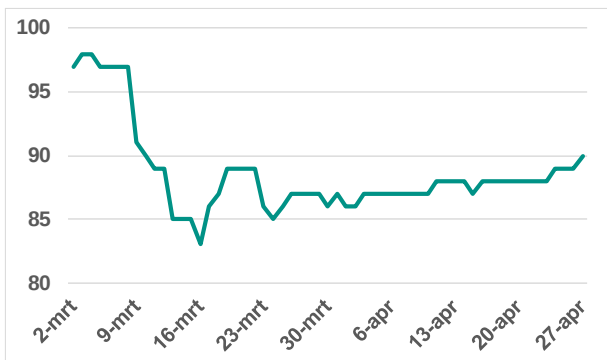
Door de grote fondsen bekendgemaakte actuele dekkinggraden



Bron: eigen publicaties fondsen

### ... maar ondertussen is het herstel al ingezet

Gemiddelde actuele dekkingsgaad, gewogen naar aantal deelnemers



Bron: ABN AMRO

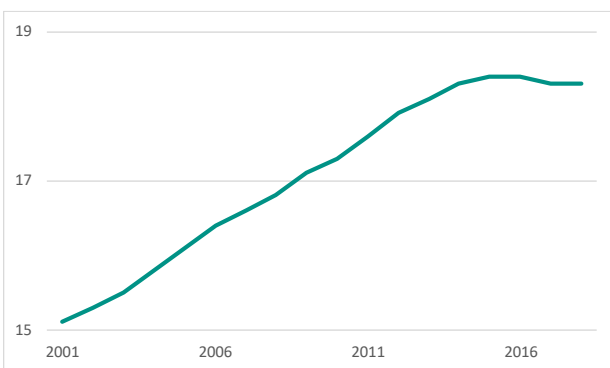
Ondertussen verbetert de dekking van pensioenfondsen al enkele weken en zet die trend zich naar verwachting voort. Dit komt enerzijds doordat activa van pensioenfondsen hun dieptepunt achter de rug lijken te hebben, anderzijds doordat de rente nu op een betrekkelijk hoog niveau ligt: hoger dan in februari, vóór de coronacrisis. In het huidige pensioenstelsel speelt de rente een grote rol in het berekenen van de verplichtingen.

## Op lange termijn blijft onzekerheid de trend

Onze prognose is dat de rente weer omlaag gaat, onder andere doordat de ECB deze maand nog het [PEPP-programma zal uitbreiden](#). Dat past binnen de algemene langjarige trend: los van ECB-beleid daalde de rente altijd al. En los van kortstondige bewegingen in de demografie (bijvoorbeeld geboortegolven zoals de babyboomgeneratie) zorgt het dalende kindertal per vrouw voor een permanente vergrijzing. In [deze publicatie](#) gaan we verder in op beide structurele trends. Vergrijzing en dalende rente zorgen ervoor dat het aanvullend pensioen steeds onzekerder wordt. Een pensioenstelsel dat minder rentegevoelig is dan het huidige lost daarom maar een deel van het probleem op. Enerzijds zullen beleggers met langlopende verplichtingen (zoals pensioenfondsen) die altijd voor een groot deel matchen met laagrentende waarden. Anderzijds is door de structurele vergrijzingstrend het aandeel pensioengerechtigden in de bevolking groter geworden. Deze toename vlakke de afgelopen jaren weliswaar af – onder andere door het oorspronkelijke tempo waarmee de AOW-leeftijd steeg – maar op lange termijn blijft de vergrijzing in combinatie met een getemporeerde leeftijdsstijging zorgen voor een stijgend aandeel pensioengerechtigden.

### Aandeel gepensioneerden groeit even niet meer...

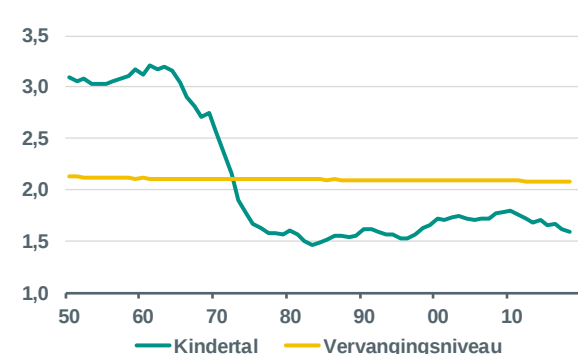
In % van de totale bevolking



Bron CBS

### ... maar op lange termijn is de vergrijzing onkeerbaar

Gemiddeld kindertal per vrouw per geboortjaar



Bron: CBS, bewerking ABN AMRO

Zo wordt de beleidsvraag of we een minder zeker pensioen *willen* overschaduwd door het economische gegeven dat we een minder zeker pensioen *krijgen*. De keuze voor een pensioenstelsel kan slechts die onzekerheid zoveel mogelijk indammen.

## Aanstaande pensioendeal is goed nieuws

Omdat in de pensioendeal die besproken wordt dekkingsgraden geen rol spelen (*zie kader*), neemt de kans dat deze deal daadwerkelijk tot stand komt toe zodra in het huidige stelsel de dekkingsgraden dalen. De lage dekkingsgraden in maart zetten dus druk op de ketel. Dit beeld wordt bevestigd door uitspraken van onderhandelende partijen waaruit afgeleid mag worden dat de deal feitelijk al gesloten is en nu door het CPB doorgerekend wordt. De uiteindelijke tekst van die deal zal naar verwachting in de komende weken worden gepresenteerd en uiterlijk juni in de Tweede Kamer worden besproken. Op basis van wat we nu denken te weten over deze pensioendeal blijft collectieve risicodeling min of meer overeind. Collectieve risicodeling voorkomt ten eerste een armoedeval bij pensionering en zorgt ten tweede voor stabiliteit in de uitkeringsfase. Daarmee wordt aan de twee belangrijkste economische randvoorwaarden voor een goed pensioenstelsel voldaan: ten eerste worden de hoge maatschappelijke kosten van een armoedeval vermeden, ten tweede maakt de consumptie geen grote schokken door. Bovendien zijn bij collectieve risicodeling de totale beleggingswinsten groter. Zo dragen zulke stelsels bij aan de algehele welvaartsgroei.

### Wat we nu denken te weten over het nieuwe stelsel

In het nieuwe stelsel gelden geen pensioenaanspraken zoals de Pensioenwet daar nu in voorziet. Werkenden bouwen dus geen rechten op maar betalen samen met werkgevers pensioenpremie waarmee naar *best effort* wordt belegd. Dit betekent dat er geen DNB-toezicht hoeft te zijn op het kunnen garanderen van die rechten. Hierdoor kan de rekenrentemethodiek worden losgelaten en worden geen dekkingsgraden meer berekend. Toch moet inzichtelijk worden wat pensioenfondsen in de toekomst gaan uitkeren. Waarschijnlijk speelt hier een systeem met een 'gemeenschappelijke rekening' en een 'persoonlijke rekening' een rol. Op de eerste wordt iets offensiever dan nu belegd en wordt risico collectief gedeeld. Op de tweede is voor de individuele werknemer/pensioengerechtigde zichtbaar hoeveel pensioen hij/zij opgebouwd heeft. De opbrengsten gaan van de eerste naar de tweede rekening met een methodiek om beleggingswinsten te spreiden over de jaren zodat er geen 'geluk- en pechgeneraties' ontstaan. Grootste open einde van dit nieuwe stelsel lijkt nog steeds 'collectief invaren' te zijn. Sociale partners willen het pensioenvermogen in het oude stelsel overzetten naar het nieuwe, maar dat stuit op juridische bezwaren. Als die bezwaren standhouden zullen er twee systemen naast elkaar ontstaan, één met en één zonder rekenrente, waarvan de eerste door de jaren een steeds kleiner belegd vermogen heeft en de tweede steeds groter.

Bron: ABN AMRO

Een minder waarschijnlijk scenario is voortzetting van het huidige stelsel met hogere rekenrente. Ook minder waarschijnlijk is het mislukken van een deal, wat neer zou komen op voortzetting van het huidige stelsel met lage rekenrente. Tot slot zijn er de individuele pensioenpotjes. Het is onwaarschijnlijk dat in crisistijd gekozen wordt voor een model dat niet onzekerheid probeert te dempen, maar juist vergroot doordat elke vorm van collectieve risicodeling bewust wordt opgeheven.



## 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*