

De Nederlandse pensioentransitie reikt voorbij de landsgrenzen

- De pensioentransitie is in volle gang. Pensioenfondsen maken de transitie van 'Defined Benefit' richting 'Defined Contributions'.
- Door de transitie sluit het pensioenstelsel beter aan bij de veranderende samenleving
- De pensioenopbouw en het beleggingsbeleid wordt individueler, en de link tussen beleggingsresultaten en pensioen wordt sterker
- De gunstige marktcondities zorgen voor hoge dekkingsgraden, waardoor de transitie op een ideaal moment plaatsvindt en een aanzienlijke "invaarbonus" voor deelnemers mogelijk maakt
- Door de omvang van de pensioensector, met EUR 1700 mrd aan vermogen, en de wijzigingen in het beleggingsbeleid heeft de transitie ook gevolgen voor financiële markten



Jan-Paul van de Kerke
Hoofd Economisch onderzoek Nederland
jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com



Jaap Teerhuis CFA
Senior Rentestrateg
jaap.teerhuis@nl.abnamro.com



Jeannine van Reeken-van Wee
Senior Econoom en Data Scientist
jeannine.van.reeken@nl.abnamro.com

Een transitie die verder reikt dan de landsgrenzen

Nederland is doorgaans te klein om voorpaginanieuws te zijn in internationale financiële media. Toch stond ons land de afgelopen maanden opvallend vaak in de schijnwerpers vanwege één onderwerp: de Nederlandse pensioentransitie. De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel is niet alleen omvangrijk, maar raakt ook aan de financiële positie van Nederlandse huishoudens en verandert het beleggingsbeleid van pensioenfondsen met ruim EUR 1700 miljard aan beheerd vermogen. Wat houdt deze hervorming van een van de pijlers onder het sociaalzekerheidsstelsel in en waarom is dit thema relevant voor financiële markten? In deze publicatie leggen we de pensioentransitie uit en bespreken we de gevolgen voor financiële markten. Daarnaast rijst de vraag of de pensioentransitie ook invloed heeft op de Nederlandse economie als geheel. Leidt de 'invaarbonus' bijvoorbeeld tot veranderingen in consumptie, sparen of investeringen? In een vervolgpublishatie onderzoeken we deze macro-economische effecten van de pensioentransitie.

Waarom is het pensioenstelsel aangepast?

Na een lang traject van onderhandelingen tussen politiek en polder werd de pensioenwet in 2023 door de Eerste Kamer goedgekeurd. Het oude stelsel was een zogenaamd 'Defined Benefit' pensioenstelsel, waarbij de uiteindelijke pensioenuitbetalingen bij pensionering vaststaan¹. Deelnemers en werkgevers betalen maandelijks een premie en deze premie wordt collectief belegd door het pensioenfonds. Dit systeem met vaststaande pensioenuitkeringen kwam door de veranderende samenleving onder druk te staan. De vergrijzing zorgt voor minder werkenden ten opzichte van gepensioneerden. Ook arbeidsmarkten zijn veranderd. Zo wisselen we tegenwoordig vaker van baan, waardoor pensioenopbouw bij meer pensioenfondsen vaker voorkomt. Er was dus meer behoefte aan maatwerk. In het nieuwe systeem, het zogenaamde 'Defined Contributions' pensioenstelsel, zullen de premies niet in het collectief stromen, maar naar een individuele pensioenrekening bij het pensioenfonds op naam van de deelnemer zelf. Vervolgens zal dit geld met meer maatwerk worden belegd, passend bij de leeftijd van de deelnemer. Hierdoor zal in de praktijk meer worden belegd in risicovollere beleggingscategorieën voor jongere deelnemers (voornamelijk aandelen) en voor de oudere deelnemers vooral in minder risicovolle beleggingen (met name overheidsobligaties met een hoge kredietwaardering). De uiteindelijke pensioenuitkeringen zullen in het nieuwe stelsel meer afhankelijk zijn van de beleggingsresultaten. Er worden overigens ook reserves opgebouwd om de fluctuaties van de pensioenuitkeringen, in het geval van tegenvallende beleggingsresultaten, te beperken.

¹ De pensioenuitkeringen in het oude stelsel zijn overigens geen garantie. Indien de dekkingsgraad van een pensioenfonds te laag is, kan er besloten worden om de pensioenen en de pensioenclaims te verlagen.

De Nederlandse pensioensector is groot

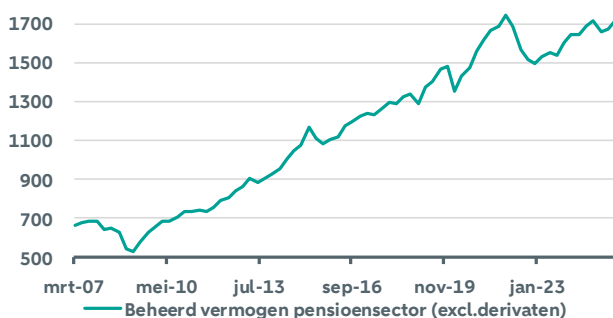
De Nederlandse pensioensector is groot, cijfers van De Nederlandsche Bank (DNB) laten zien dat het totaal beheerd vermogen van de pensioensector eind september 2025 ruim EUR 1700 mrd bedroeg. Dit bedrag is gedurende de afgelopen jaren gestegen door een sterke stijging van aandelenkoersen (zie grafiek linksonder). Nederland heeft al decennia een goed werkend pensioensysteem, maar dit geldt niet voor de meeste andere Europese landen. In bijvoorbeeld Frankrijk is dit een groot probleem want daar wordt de oudedagvoorziening volledig betaald door de overheid. Aangezien de samenleving aan het vergrijzen is, zal de druk op de overheidsfinanciën toenemen. Dit is niet alleen een probleem voor Frankrijk maar is een uitdaging voor veel andere Europese landen.

Ook Nederland kent overigens een staatspensioen, de AOW. Iedereen die in Nederland woont of heeft gewerkt ontvangt een basispensioenuitkering bij het bereiken van de AOW-leeftijd (momenteel 67 jaar). Deze leeftijd zal de komende jaren hoger worden, mede door het voornemen in het coalitieakkoord om stijgende levensverwachting te koppelen aan een stijging van de AOW-leeftijd.

Op basis van cijfers van DNB blijkt dat per eind 2024 er ongeveer 6,7 miljoen mensen in Nederland actief pensioen opbouwen. Daarnaast zijn er ook nog 8,6 miljoen zogenaamde 'slapers': mensen die in het verleden pensioen hebben opgebouwd maar dit inmiddels niet meer doen bij dat pensioenfonds. Deze mensen zullen bij pensionering een pensioenuitkering ontvangen op basis van de betaalde premies tot dan toe. En tenslotte worden er elke maand vanuit de pensioenfondsen 4 miljoen betalingen gedaan aan gepensioneerden. Dit aantal neemt gestaag toe vanwege de vergrijzing in Nederland (zie rechtergrafiek hieronder). In de genoemde aantallen hierboven zitten veel dubbeltellingen van mensen die bij verschillende pensioenfondsen pensioen hebben opgebouwd (voornamelijk bij de slapers en gepensioneerden) en in mindere mate van mensen die twee (of meer) verschillende banen hebben (actieven).

Marktw waarde beleggingen is meer dan verdubbeld

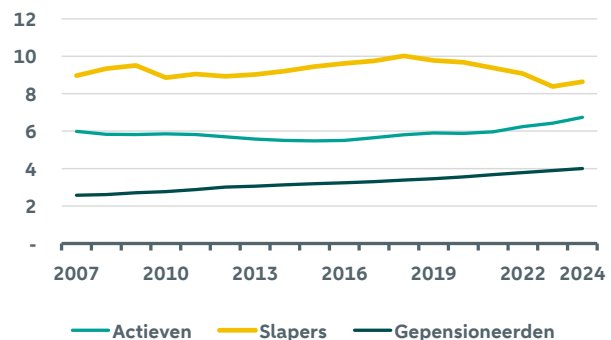
Marktw waarde beleggingen in EUR mrd



Bron: DNB, ABN AMRO Group Economics

De transitie raakt een groot deel van Nederlanders

deelnemers in mn



Bron: DNB, ABN AMRO Group Economics

Eerste grote groep pensioenfondsen overgestapt naar het nieuwe pensioenstelsel

Na de lange aanloop is de pensioentransitie in Nederland inmiddels in volle gang. In 2025 is al een aantal, vooral kleinere fondsen, overgegaan op het nieuwe stelsel en per begin van 2026 heeft een grotere groep fondsen de overstap gemaakt. Onder deze fondsen waren ook verschillende grote fondsen en al deze fondsen vertegenwoordigen ongeveer een derde – zo'n EUR 600 mrd. - van het totaal aan beheerd vermogen van de pensioensector. Vooruitkijkend naar de komende periode is de verwachting dat nog een 18-tal fondsen gedurende dit jaar zullen gaan invaren naar het nieuwe stelsel waarna per 1 januari 2027 een nog grotere groep, met daarbij ook het grootste fonds, ABP, de overstap zal maken. Tenslotte zullen nog enkele andere fondsen op het laatst mogelijke moment, per 1 januari 2028 overstappen.

Invaarbonus lonkt voor veel gepensioneerden

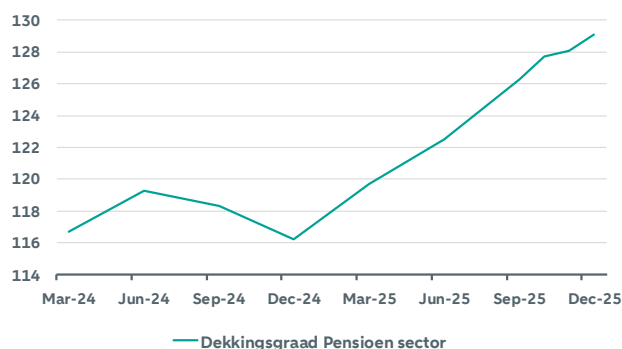
Voor de transitie ontvingen alle deelnemers een brief met een indicatie van hun toekomstige pensioenuitkering (voor gepensioneerden) of kapitaalopbouw (voor actieven en slapers). Daaruit bleek dat de meeste deelnemers erop vooruitgaan: de zogeheten 'invaarbonus'. De hoogte hiervan is verschillend per fonds en is voornamelijk afhankelijk van de dekkingsgraad van het fonds op het moment van transitie. De minister van Sociale Zekerheid en Werkgelegenheid heeft in een [brief](#) aan de Tweede Kamer aangegeven dat op basis van de eerste schattingen, de gemiddelde invaarbonus op 14% zal uitkomen.

De dekkingsgraad, de ratio tussen de marktwaarde van de beleggingen en de verdisconteerde verplichtingen, geeft aan in welke mate een fonds voldoende middelen ter beschikking heeft om aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Hoe hoger de dekkingsgraad, hoe gezonder het fonds is. Zoals uit de grafiek linksonder blijkt, is het gewogen gemiddelde van de dekkingsgraad in 2025 aanzienlijk gestegen. Hierdoor zijn de fondsen in staat om meer vermogen te verdelen over alle deelnemers, onder zowel de gepensioneerden, de slapers en de actieven. Hoe hoger de dekkingsgraad, des te meer er te verdelen valt op het moment van de overgang. Uiteraard verschilt de dekkingsgraad per fonds, waardoor de ‘invaarbonus’ voor de 24 fondsen die per januari zijn overgegaan varieert van ongeveer 5% tot meer dan 25%.

Doordat de marktomstandigheden het laatste jaar gunstig zijn geweest, blijkt uit cijfers van DNB dat er momenteel geen enkel pensioenfonds is met een dekkingsgraad lager dan 105%, terwijl het aantal pensioenfondsen met een dekkingsgraad hoger dan 130% sterk is toegenomen (zie rechtergrafiek hieronder). Uit deze grafiek blijkt overigens ook dat er al enige tijd een afname van het aantal actieve pensioenfondsen plaatsvindt. De belangrijkste reden hiervoor is dat vooral kleinere fondsen zich aansluiten bij andere, grotere fondsen om zodoende kosten te besparen. De verwachting is dat deze trend nog verder door zal zetten. De dekkingsgraden zijn nu dus hoog, als gevolg van enerzijds stijgende aandelenprijzen (waardoor de marktwaarde van de beleggingen is gestegen in 2025), terwijl de rente juist iets is gestegen (waardoor de waarde van de verdisconteerde verplichtingen zijn gedaald). De timing van de transitie van de fondsen die per 1 januari zijn overgegaan naar het nieuwe systeem lijkt dan ook heel gunstig te zijn.

Dekkingsgraad aanzienlijk verbeterd in 2025

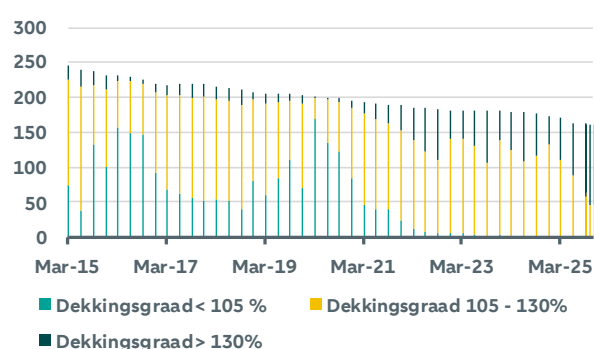
Gewogen gemiddelde dekkingsgraad in %



Bron: DNB, ABN AMRO Group Economics

De transitie raakt een groot deel van Nederlanders

pensioenfondsen



Bron: DNB, ABN AMRO Group Economics

Hoe zit het met risico's in het nieuwe systeem?

In het nieuwe pensioenstelsel wordt het beleggingsbeleid beter afgestemd op de persoonlijke situatie van elke deelnemer. Dit betekent dat de opbouw van het pensioenkapitaal voortaan individueel plaatsvindt en direct afhankelijk is van de ontwikkelingen op de financiële markten. Vallen de beleggingsresultaten tegen, dan kan het opgebouwde pensioen lager uitvallen. Maar dit risico bestond ook in het oude systeem. Daar hing de hoogte van de pensioenuitkering immers af van de dekkingsgraad van het pensioenfonds: bij een te lage dekkingsgraad mocht het fonds de pensioenen niet verhogen met de inflatie, omdat er dan te weinig vermogen was om toekomstige uitkeringen te garanderen. In extreme gevallen moesten pensioenfondsen zelfs korten op de pensioenen wanneer de dekkingsgraad onder de 100% zakte.

In het oude systeem moesten de pensioenfondsen hogere buffers aanhouden dan in het nieuwe systeem. Hoewel er dus minder buffers zijn in het nieuwe systeem betekent dit niet dat er geen buffers meer zijn. Om de pensioenen enigszins stabiel te houden hebben de meeste fondsen een zogenaamde ‘solidariteitsbuffer’ opgezet. Deze buffer kan worden gebruikt om pensioenuitkeringen aan te vullen wanneer de beleggingsresultaten tegenvallen, waardoor kortingen op pensioenuitkeringen kunnen worden voorkomen. Deze buffer zal vervolgens weer worden aangevuld wanneer de beleggingsresultaten weer positief zijn. Kortom, zowel in het oude als het nieuwe pensioenstelsel is de hoogte van het uiteindelijke pensioen sterk afhankelijk van de prestaties op de financiële markten. De belangrijkste boodschap is dus dat onzekerheid over het pensioen niet nieuw is, maar ook in het nieuwe stelsel blijven beleggingsresultaten een grote rol spelen.

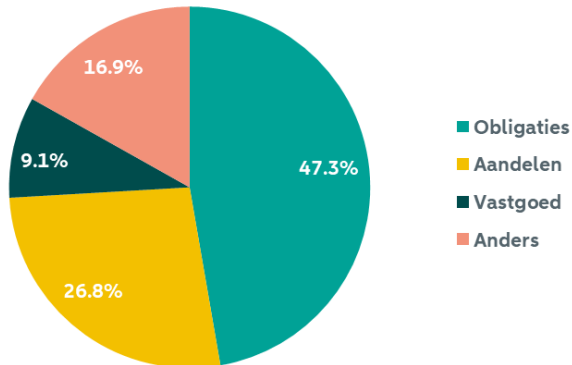
Ander beleggingsbeleid zorgt voor verschuivingen op financiële markten

De transitie zal ook gevolgen hebben voor het beleggingsbeleid van de pensioenfondsen. In het huidige raamwerk is het beleggingsbeleid gericht op de vaste toekomstige verplichtingen, waarbij vooral gestuurd wordt op de dekkingsgraad.

Daarnaast zijn de pensioenfondsen verplicht om relatief grote reserves aan te houden. Het gevolg hiervan is dat ongeveer de helft van het totale pensioenvermogen is belegd in de meer veilig geachte vastrentende waarden, en dan met name in overheidsobligaties van Europese landen met een hoge kredietwaardering (zie grafiek linksonder).

Helpt beleggingen momenteel in obligaties

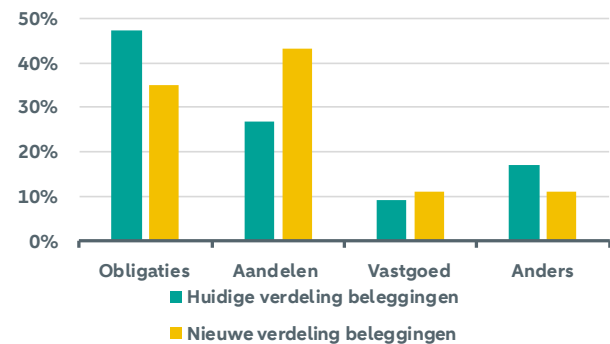
Verdeling beleggingen momenteel



Bron: DNB, ABN AMRO Group Economics

Verschuiving van obligaties naar aandelen verwacht

Verdeling beleggingen in %



Bron: DNB, ABN AMRO Group Economics

Dit collectieve beleggingsbeleid zal plaatsmaken voor een beleggingsbeleid dat meer gericht is op de individuele situatie. Dit staat bekend als de 'Life Cycle Investment Approach' en houdt in dat de risicobereidheid en daarmee het beleggingsbeleid verschilt op basis van de leeftijd van de deelnemer. Voor jongere deelnemers wordt in meer risicovolle beleggingen belegd. Deze deelnemers hebben voldoende tijd om van eventuele tegenvallende beleggingsresultaten te herstellen. Bovendien is historisch gezien het rendement op risicovolle beleggingen hoger waardoor naar verwachting de opbouw van het pensioenkapitaal ook sneller zal stijgen. Voor oudere pensioendeelnemers wordt er meer in relatief veilige beleggingscategorieën belegd. Deze deelnemers hebben gedurende de werkzame jaren een groot pensioenkapitaal opgebouwd waarbij de tijd om van eventuele tegenvallende beleggingsresultaten te herstellen kort is. Om dit kapitaal te beschermen, zal dit vooral in overheidsobligaties met een hoge kredietwaardering worden belegd.

Als we de huidige vermogensverdeling vergelijken met de verwachte vermogensverdeling in het nieuwe raamwerk, verwachten we een verschuiving van met name Europese overheidsobligaties naar aandelen (zie rechter grafiek hierboven). Dit impliceert een grote verschuiving in het beleggingsbeleid van pensioenfondsen. Wel is het zo dat deze verschuiving naar verwachting geleidelijk zal plaats vinden. Bovendien verwachten we dat pensioenfondsen in eerste instantie gebruik maken van rentederivaten om de posities aan te passen.

Wat betekent dit voor de Nederlandse economie?

De overgang van het oude naar het nieuwe pensioenstelsel heeft mogelijk ook bredere gevolgen voor de economie als geheel. Voor een grote groep Nederlanders leidt de transitie namelijk tot een aanzienlijke inkomensstijging, wat op zijn beurt kan zorgen voor hogere consumptie. Wanneer een groot deel van deze extra inkomsten wordt besteed, kan dit, simpelweg door de omvang van de groep, macro-economische effecten hebben. In 2026 stappen ongeveer 1,5 miljoen van de in totaal 3,3 miljoen gepensioneerden over naar het nieuwe stelsel.²

Tegelijkertijd is het natuurlijk niet realistisch dat het volledige extra pensioeninkomen volledig wordt besteed. Om goed te kunnen inschatten wat de pensioentransitie betekent voor onze macro-economische vooruitzichten, onderzoeken we hoe groot de consumptie-effecten precies zijn. In deel 2 van deze reeks gaan we uitgebreider in op de macro-economische gevolgen van de Nederlandse pensioentransitie.

² Gebaseerd op de jaarverslagen van 2024 van de pensioenfondsen die per 1 januari 2025 zijn overgegaan naar het nieuwe pensioenstelsel.

DISCLAIMER

This document has been prepared by ABN AMRO. It is solely intended to provide financial and general information on economics. The information in this document is strictly proprietary and is being supplied to you solely for your information. It may not (in whole or in part) be reproduced, distributed or passed to a third party or used for any other purposes than stated above. This document is informative in nature and does not constitute an offer of securities to the public, nor a solicitation to make such an offer.

No reliance may be placed for any purposes whatsoever on the information, opinions, forecasts and assumptions contained in the document or on its completeness, accuracy or fairness. No representation or warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, or any of its directors, officers, agents, affiliates, group companies, or employees as to the accuracy or completeness of the information contained in this document and no liability is accepted for any loss, arising, directly or indirectly, from any use of such information. The views and opinions expressed herein may be subject to change at any given time and ABN AMRO is under no obligation to update the information contained in this document after the date thereof.

Before investing in any product of ABN AMRO Bank N.V., you should obtain information on various financial and other risks and any possible restrictions that you and your investments activities may encounter under applicable laws and regulations. If, after reading this document, you consider investing in a product, you are advised to discuss such an investment with your relationship manager or personal advisor and check whether the relevant product –considering the risks involved- is appropriate within your investment activities. The value of your investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for future returns. ABN AMRO reserves the right to make amendments to this material.

© Copyright 2026 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO")