

Pensioenmonitor

Piet Rietman, Econoom

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

Zowel pensioenfondsen als AOW onder druk

- ▶ **Gemiddelde dekkingsgraad in Nederland onder de 90%**
- ▶ **1 juli is voorlopig de laatste grote AOW-stijging**
- ▶ **Combinatie van beide ontwikkelingen vergroot beleidsonzekerheid**

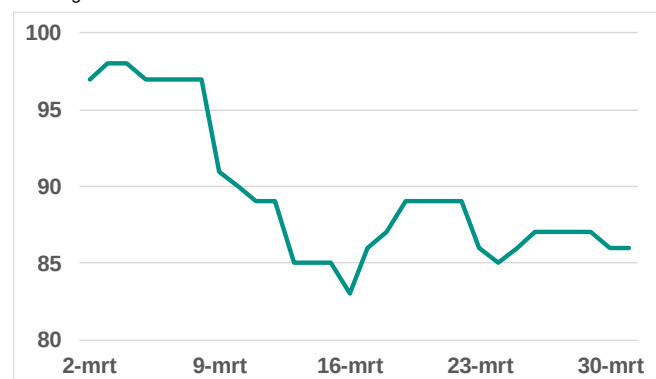
Gemiddelde dekkingsgraad in Nederland onder de 90%

In een normale markt is er geen reden om de gemiddelde dekkingsgraad op dagbasis te volgen en beweegt deze hooguit een paar procentpunt per maand. Hierbij is de rente op staatsschuld leidend, omdat pensioenfondsen niet alleen staatsschuld bezitten maar hun verplichtingen ook worden berekend aan de hand van deze rente.

De eerste twee weken van maart was echter even niet de rente leidend, maar de waarde van aandelen en andere assets, door hun ongebruikelijk grote daling. Dit sloeg in een paar dagen tijd een gat in de dekkingsgraden van pensioenfondsen dat [vergelijkbaar is met de financiële crisis](#) van 2009. De gemiddelde dekkingsgraad in Nederland ging van 97% begin maart naar 83% medio maart.

Dekkingsgraden stabiliseren onder de 90%

Gewogen naar aantal deelnemers



Bron: ABN AMRO

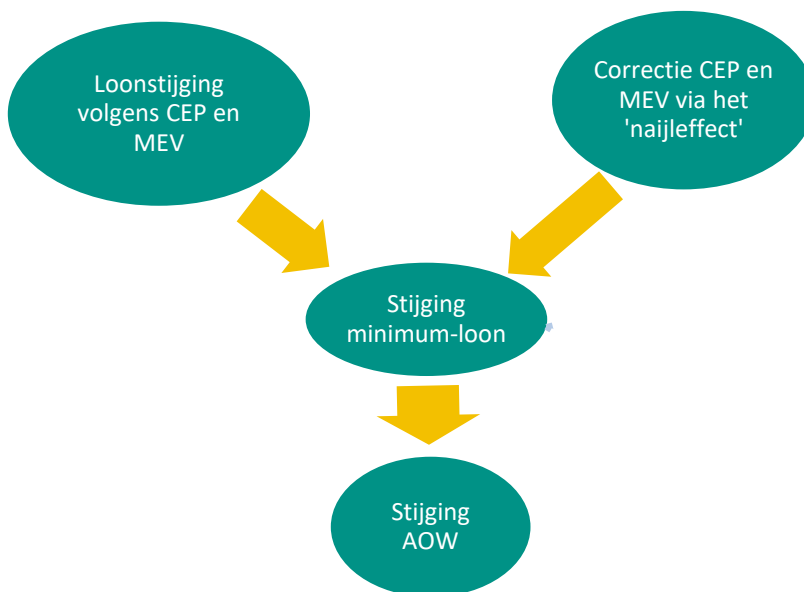
Vervolgens stegen de dekkingsgraden in twee dagen tot tegen de 90% omdat de rente positief werd. Dit kwam met name doordat de ECB initieel op haar handen bleef zitten en zo begrotingsbeleid afdwong. Dat kwam er ook in Nederland. Hoekstra sprak de verwachting uit, alleen al om de komende drie maanden door te komen, 45 tot 65 miljard bij te moeten lenen. Deze verwachting was direct terug te zien in de rente.

Nadat de ECB op 18 maart alsnog een enorm pakket aankondigde ging de rente weer omlaag. [Wij verwachten](#) dat dit doorzet in het tweede kwartaal. Al met al wordt duidelijk dat er een instabiele periode is aangebroken voor pensioenfondsen: door de afwisseling van monetaire impulsen en begrotingsimpulsen maken zij veel sneller veel grotere schokken door.

Voor de dekkingsgraden is er, tot slot, één onbekende factor aan het ontstaan: het 'geen premie, wel recht-risico'. Dat is het risico waarbij bedrijven failliet gaan of uitstel van betaling aanvragen en daardoor geen of minder pensioenpremie afdragen. Omdat gepensioneerden hun aanspraken behouden gaat dit risico ten koste van de dekkingsgraad. Uit eerste berichten blijkt dat betalingsregelingen in vrijwel alle sectoren aan de orde zijn en dat [sector en sociale partners](#) hieraan meewerken. Uit deze meewerking mag afgeleid worden dat het 'geen premie, wel recht-risico' lager blijft door generieke betalingsregelingen dan door enkele specifieke bedrijven failliet te laten gaan. Ook zal de [NOW-regeling](#) dit risico laag houden.

1 juli is voorlopig de laatste grote AOW-stijging

De AOW wordt twee keer per jaar verhoogd en is via het minimumloon gekoppeld aan de contractlonen. Doordat de contractloonontwikkeling in 2020 volgens het [CEP](#) bijna 3% is, zal het minimumloon per 1 juli naar ongeveer € 1680,- in de maand gaan. De AOW zal vanaf dezelfde datum zo'n 1,2% hoger zijn, waardoor de bruto AOW van een alleenstaande van € 1255,87 in de maand naar circa € 1270,- gaat. Omdat de AOW in januari ook al 2,3% steeg compenseert de AOW-stijging ruimschoots voor inflatie.



Dat de in het CEP gepubliceerde contractloonraming te positief zal blijken te zijn omdat we ten tijde van die raming nog niet in een recessie zaten, wordt gecompenseerd via het zogenoemde 'naijleffect' waarmee het minimumloon en dus de AOW-bedragen van 1 januari 2021 worden bepaald. Bovenop deze ingebouwde correctie voor het afgelopen jaar komt de contractloonverwachting voor het komende jaar. Het is dus waarschijnlijk zo dat de AOW-ontwikkeling na dit jaar weer terugkeert naar een wat voorzichtigere trend.

AOW-stijging terug naar lager niveau

Bruto AOW alleenstaande



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

Combinatie van beide ontwikkelingen vergroot beleidsonzekerheid

Het volgen van de dekkingsgraden op dagbasis, zoals in het begin van deze Pensioenmonitor, is relevant omdat het de instabiliteit van het huidige pensioenstelsel laat zien. Toevallig maken pensioenfondsen deze achtbaanrit in maart mee. Maar als een pensioenfonds op het meetmoment 31 december slechts 85% dekkingsgraad kan hebben, maar misschien ook wel 95, is de dan te bepalen pensioenkorting niet te voorspellen. Dit betekent volgens de huidige regels dat een gepensioneerde die normaliter 1000 euro aanvullend pensioen per maand ontvangt, voortaan nog maar 850 óf 950 euro ontvangt. Een enorm verschil in koopkracht.

Zo zal de coronacrisis het point of no return geweest zijn in de nog steeds voortdurende gesprekken tussen overheid en sociale partners over een nieuw pensioenstelsel. Eerder [signaleerden we al](#) dat de dalende rente van het pensioenakkoord een dode letter maakte. Nu de coronacrisis aantoont hoe instabiel het huidige stelsel is en hoe laag de dekkingsgraden kunnen worden, kan alleen nog maar gewerkt worden aan een stelsel zonder rekenrente en dekkingsgraden. Dat is in de praktijk een stelsel zonder vaste pensioenaanspraken.

Op weg naar dat nieuwe stelsel dringt de vraag zich op of per 1 januari 2021 de pensioenen gekort worden onder de oude regels. De noodzaak daartoe is sinds de coronacrisis groter geworden door lagere dekkingsgraden. De beleidshistorie laat echter zien dat draagvlakoverwegingen bij zulke beslissingen zwaarder wegen dan de financiële noodzaak. Onze prognose dat er niet gekort gaat worden blijft daarom overeind. Al met al blijft het aanvullend pensioen dan gelijk, in combinatie met een stagnerende AOW-ontwikkeling. In dit basisscenario blijft de koopkracht van ouderen dus ongeveer gelijk of stijgt of daalt licht afhankelijk van de omvang van het aanvullend pensioen.

Om de koopkracht van ouderen een impuls te geven zijn echter verschillende noodgrepen denkbaar. Ondanks alles de pensioenen toch indexeren is daar één van. Vóór de coronacrisis leek dat een enigszins dure eis van de vakbonden – maar door [desinflatie](#) wordt indexatie een stuk betaalbaarder. Een andere mogelijkheid is een generieke AOW-verhoging, bijvoorbeeld doordat het kabinet in tijden van crisis de lonen een impuls zou willen geven. Door koppeling aan het minimumloon – [10% hoger minimumloon is een 7,6% hogere AOW](#) – zou de AOW dan meestijgen. Weer een andere mogelijkheid tot verhoging is het toevoegen van een al dan niet tijdelijke component aan de AOW, zoals in het verleden KOB, AIO en inkomensondersteuning AOW werden ingevoerd om tegen koopkrachtverlies te beschermen. Al dit soort mogelijkheden leiden tot een grotere beleidsonzekerheid en het moeilijk kunnen voorspellen van de koopkracht van ouderen in 2021.

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 directeurs, 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