

Pensioenmonitor

Piet Rietman, Econoom

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

Groen licht voor de pensioendeal

- ▶ **Het nieuwe stelsel is macro- en sociaaleconomisch beter dan het oude**
- ▶ **Al hebben we nog nauwelijks een beeld van de overgangsfase**
- ▶ **Kortingen blijven op de agenda – ook nu de kortingsgrens naar 90% gaat**

Tot 1947 liepen deelnemers aan de jaarlijkse katholieke processie in de Luxemburgse stad Echternach de gehele optocht steeds twee stappen vooruit en één achteruit. Daarom wordt de Processie van Echternach wel eens gebruikt als uitdrukking die aanduidt dat iets de goede kant op gaat, maar op een bijzonder trage en inefficiënte manier.



Vandaag werden er weer twee stappen vooruit gezet. Een meerderheid van het FNV-ledenparlement stemde in met de [uitwerking van het pensioenakkoord](#). Dat heeft als gevolg dat de hoofdlijnennotitie in de Tweede en Eerste Kamer behandeld zal worden, waar hoogstwaarschijnlijk voldoende steun zal zijn. Dat blijkt ook uit publieke uitspraken van relevante oppositiepartijen. Dat de kleinste bond de Unie 'geen ja en geen nee' zei zal door een kamermeerderheid vooral worden opgevat als 'geen nee'.

De tekst van de deal is in [lijn met onze prognose](#) en is macro- en sociaaleconomisch overwegend goed nieuws. Veel blijft ook hetzelfde. Net als in het vorige stelsel blijft collectieve risicodeling overeind. Met een buffer wordt solidariteit georganiseerd. Dat leidt tot een hogere algehele welvaargestoel, in tegenstelling tot het veelbesproken model van individuele pensioenpotjes. Verder valt in de CPB-doorrekening op dat de

uitkeringen iets hoger en iets variabler worden. Doordat ze hoger worden komt de koopkracht en consumptie op een hoger peil. Hierdoor zullen ook minder ouderen een armoedeval maken op het moment van pensionering. Klein nadeel is wel dat de stabiliteit in de uitkeringsfase wat omlaag gaat. Die instabiliteit leidt tot een fluctuerende consumptie, zeker in een vergrijzende economie.

Een ander nadeel lijkt er op het eerste oog te zijn voor de generatie die nu nog de arbeidsmarkt moet betreden – die hebben een iets kleinere kans op stijgende uitkeringen. Daar staat echter tegenover dat als de pensioenuitkeringen stijgen, de stijging gemiddeld groter zal zijn.

De pensioenuitkeringen gaan meestal omhoog...

Kans op nominale stijging uitkeringen per cohort per geboortjaar

	1930		2000	
	Kans op stijging	Gem. grootte stijging	Kans op stijging	Gem. grootte stijging
Oud stelsel	26%	2,4%	88%	4,1%
Nieuw stelsel	63%	5,8%	85%	5,1%

Bron: CPB, bewerking ABN AMRO

... maar soms ook omlaag

Kans op nominale daling uitkeringen per cohort per geboortjaar

	1930		2000	
	Kans op daling	Gem. grootte daling	Kans op daling	Gem. grootte daling
Oud stelsel	21%	1,0%	4%	1,3%
Nieuw stelsel	37%	3,2%	15%	2,3%

Bron: CPB, bewerking ABN AMRO

Een wat abstracter, maar daardoor economisch niet minder relevant onderwerp is zeggenschap. Onder het huidige stelsel wordt zo'n 20% van de pensioenregelingen uitgevoerd door verzekeraars en pensioenpremieinstellingen (PPI's). Dit marktaandeel groeit momenteel snel, met name ten koste van kleinere bedrijfstakpensioenfondsen, en zal op een zeker moment stabiliseren. Het bestaan van dit marktaandeel heeft, ondanks de winstdoelstelling die zulke aanbieders hebben, een positieve uitwerking op de sector. Het zet kleinere fondsen aan tot fusies en biedt een extra prikkel voor grotere fondsen om op de uitvoeringskosten te letten. Het neemt echter ook zeggenschap weg bij werkgevers en werknemers. Collectieve zeggenschap is niet alleen belangrijk om zo de risicohouding goed te kunnen door te vertalen in het beleggingsbeleid, het is ook relevant om zo keuzes over maatschappelijk verantwoord beleggen goed te kunnen doorvoeren en verantwoorden. De vraag is of het marktaandeel van dit type regelingen in het nieuwe stelsel harder of minder hard groeit. Dat het Verbond van Verzekeraars terug wil aan de onderhandelingstafel omdat een bepaald type regeling dat de verzekeraars veel aanbieden (met een oplopende premiestaffel) wordt afgeschaft zonder compensatie, wijst op een minder harde groei.

Overgangsfase in nevelen gehuld

De periode 2020 – 2026, waarin we de overstap maken naar het nieuwe stelsel, blijft nog wat vaag. Geen van de hoofdrolspelers in de polder heeft bijvoorbeeld uitsluitend gegeven over de vraag of de oude kortingsregels nog zes jaar worden toegepast. Hoe de grootste juridische hobbel op weg naar het nieuwe stelsel – collectief invaren – wordt genomen is nog altijd onduidelijk. Zoals we [eerder](#) schreven kan het eigendomsrecht van deelnemers volgens de Pensioenwet en een recent arrest niet aangetast worden, wat de deur openzet voor rechtszaken die de transitie naar het nieuwe stelsel vertragen of onmogelijk maken. Een andere grote onbekende is wat er gebeurt als het afschaffen van de doorsneesystematiek – de CPB-doorrekeningen ten spijt – toch grote nadelen voor leeftijdscohorten oplevert en dat gecompenseerd moet worden. De tekst van de deal spreekt hier slechts in hele algemene bewoordingen over:

“De negatieve effecten als gevolg van de afschaffing van de doorsneesystematiek worden veelal opgeheven door de (positieve) effecten van andere verdeelregels in het nieuwe contract. In het geval van een nadeel is afgesproken dat er een adequate compensatie moet komen.”

Dergelijke bewoordingen lijken te suggereren dat er opnieuw onderhandeld moet worden als er toch compensatie nodig is. Al met al zien de komende jaren er wat onduidelijk uit – terwijl zowel sociaaleconomisch (de uitkeringskant) als markteconomisch (de beleggingskant) een hele grote verschuiving op komst is. Naar ons idee zal zo'n 450 tot 500 miljard euro verschuift zijn naar offensievere beleggingen zodra de transitie gereed is.

Kortingen blijven op de agenda

Ook kortingen blijven op de agenda. Nu de kortingsgrens van 90% gehanteerd zal worden, denken wij dat alsnog zo'n 500.000 tot 550.000 gepensioneerden in januari 2021 te maken krijgen met lagere pensioenen. Ook al worden de activa van pensioenfondsen mogelijk meer waard in het derde en vierde kwartaal, onze [rentevisie](#) vertaalt zich in een dermate lage rekenrente dat niet alle (grote) fondsen boven de 90% uit zullen komen.

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