

Pensioenmonitor

Piet Rietman, Econoom

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

Donkere wolken boven uitwerking pensioenakkoord

- ▶ **Dekkingsgraden verder omlaag**
- ▶ **Kans op extra jaar uitstel neemt flink toe**
- ▶ **Premie blijft stijgen**

De dekkingsgraden van pensioenfondsen – de bezittingen uitgedrukt als percentage van de verplichtingen – kelderen verder na de piek op het [cruciale meetmoment](#) 31 december. Die piek kwam door de tijdelijk hogere 10-jaarsrente. De renteontwikkeling aan het eind van het jaar compenseerde zelfs voor fondsen die eind 2019 hun sterftegrondslagen aanpasten. De levensverwachting steeg namelijk doordat begin 2019 minder sprake was van extra sterfte door griep zoals begin 2018. Ook was er geen extra sterfte door kou: in februari 2019 was de gemiddelde temperatuur 6,1°C tegen 0,7°C in februari 2018. En dus steeg de leeftijdsverwachting voor het eerst in vijf jaar weer, zonder dat daardoor de dekkingsgraden daalden.

De sinds de jaarwisseling weer dalende rente heeft zijn weerslag op zowel de beleggingsresultaten als de waardering van toekomstige verplichtingen. We verwachten dat door de dalende rente de gemiddelde actuele dekkingsgraad daalt van 103% in december naar 100% in januari en 98% in februari. We denken dat de ECB daarna een nieuw pakket van maatregelen aankondigt. Dit duwt de lange rente en daarmee de dekkingsgraden verder omlaag:

Vooruitzichten rente en actuele dekkingsgraden

<i>Kwartaalultimo's</i>	19Q4r	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depositorente ECB	-0,50	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
1-mnd Euribor	-0,44	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,55
3-mnd Euribor	-0,38	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50
10-jr Staat NL	-0,06	-0,53	-0,48	-0,38	-0,28	-0,28	-0,28	-0,28	-0,28
ABP	97,8	93,5	94,0	95,6	98,2	88,5	88,7	88,5	89,0
PFZW	99,2	95,2	95,7	96,3	99,2	89,6	89,6	90,2	90,5
PME	98,7	95,5	96,9	97,6	100,0	90,2	90,1	90,2	90,6

Ramingen: Economisch Bureau

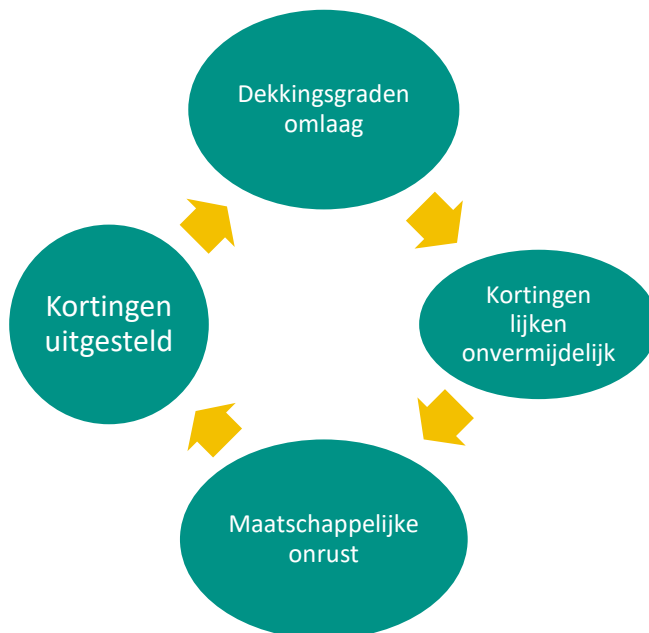
r: realisatie

Lagere beleggingswinsten door het coronavirus spelen een kleine rol, anders dan afgelopen week in veel media te lezen was. Aandelen werden wereldwijd (MSCI-world) in januari 0,7% meer waard. Ook bij pensioenfondsen die vooral aandelen hebben die in januari achteruit gingen (bijvoorbeeld in de AEX, -2,5%) valt de impact mee. Aandelen vormen meestal maar zo'n 30 tot 40% van het belegd vermogen van pensioenfondsen. Daarnaast is er een drukkend effect van het coronavirus op de rente – doordat beleggers uit aandelen en in staatsschuld stappen – maar dat is net als de neerwaartse druk op aandelen een beperkt en [tijdelijk effect](#).

De kans op een extra jaar uitstel neemt flink toe

Ondertussen lijkt de impact van de nieuwe UFR-methode steeds groter te worden. Daarmee wordt de waarde van de verplichtingen gemeten. Aanvankelijk zou deze methode, die op 1 januari 2021 ingaat, de dekkinggraden met ongeveer 2,5 procentpunt laten [afnemen](#). Die schatting was echter gebaseerd op de rente van eind 2018. De dekkinggraden zouden door de nieuwe UFR-methode met 7 procentpunt moeten dalen op basis van de huidige rente en tegen de 10 procentpunt als de ECB met een nieuw opkoopprogramma komt.

In economische zin zou het logisch zijn als dergelijke ontwikkelingen vaart zetten achter de uitwerking van het pensioenakkoord, omdat de noodzaak van maatregelen toeneemt. De uitwerking van het pensioenakkoord – die we eerst in april verwachtten en nu na de zomer - lijkt zich echter niet te voltrekken volgens economische, maar politieke logica. Dus hoe lager de dekkinggraden, hoe groter het draagvlak voor uitstel.



Er zijn argumenten voor uitstel nodig en daarom zal een technisch punt als collectief invaren bewust worden uitvergoot aan de onderhandelingstafel. Collectief invaren is, versimplificeerd, het overzetten van bestaande pensioenen naar het nieuwe systeem. Dat is niet alleen een bestuurlijke, juridische en administratieve operatie waar veel tijd voor nodig is, er zijn ook signalen dat het in zijn geheel onmogelijk is. De belangrijkste is de uitspraak van het Gerechtshof in Den Haag vorige maand in de zaak van een deelnemer tegen zijn pensioenfonds¹. De deelnemer bouwde pensioen op in een regeling met onvoorwaardelijke indexatie totdat de CAO gewijzigd werd en de deelnemer een voorwaardelijke toeslag kreeg. Het hof gaat mee in de redenering van de deelnemer dat volgens de Pensioenwet² wijziging van opgebouwde pensioenaanspraken bij een verandering in de pensioenovereenkomst verboden is. Het hof zegt daarmee dat je onvoorwaardelijke rechten niet kunt aantasten, terwijl dat precies is wat er bij de overgang naar het nieuwe stelsel zou moeten gebeuren.

Door de combinatie van lage rente, kortingsdreiging, politieke overwegingen en juridische bezwaren is ons nieuwe hoofdscenario dat eind 2020 opnieuw een jaar uitstel wordt verleend. Pensioenfondsen met een actuele dekkinggraad van tussen de 90% en 100% hoeven dan pas vanaf 1 januari 2022 te korten.

¹ <https://uitspraken.rechtspraak.nl/inziendocument?id=ECLI:NL:GHDHA:2020:25>

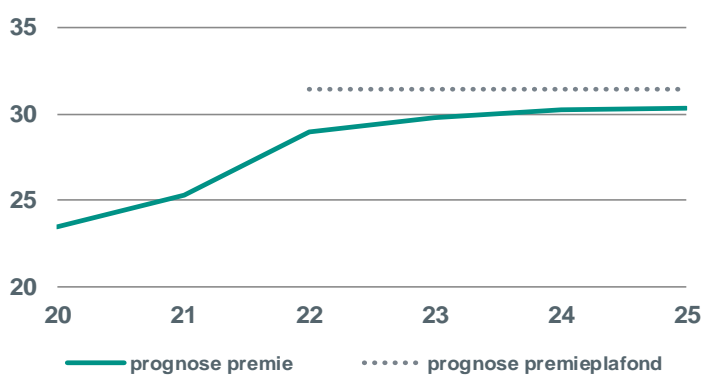
² <https://wetten.overheid.nl/jci1.3:c:BWBR0020809&hoofdstuk=2¶graaf=2.3&artikel=20&z=2020-01-01&q=2020-01-01>

Premie blijft stijgen

Sommige fondsen zullen op een jaar uitstel reageren door te stellen dat tot 2022 de premies ook niet hoeven te stijgen. Hiermee sluiten zij aan bij de opvatting van het ministerie dat maatregelen 'proportioneel' en 'evenwichtig' moeten zijn: niet korten betekent ook de premie niet verhogen. Andere fondsen zullen vinden dat ze toch hun verantwoordelijkheid moeten nemen. Weer anderen (waaronder grote fondsen als PMT, PGB en BPL) hebben hun premies al voor meerdere jaren vastgelegd. In onze premieprognose blijft daardoor een meerjarige stijging zichtbaar, maar verschuift de grootste sprong van 2021 naar 2022:

Premie blijft stijgen, maar grote klap komt in 2022 pas

% van de pensioengrondslag, gewogen gemiddelde



Bron: 30 fondsen, bewerking 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