

Policy Brief inzake lage rente en de toekomst van pensioenen

CPB en Netspar concluderen uit gezamenlijk onderzoek dat bij een langdurig lage rente het in de toekomst nodig is opnieuw te bepalen of er meer inleg van deelnemers nodig is en dat wellicht het pensioeninkomen omlaag moet worden bijgesteld. Ook opperen de onderzoekers de invoering van een op omslagbasis gebaseerde aanvulling op het pensioen.

De Tweede Kamer heeft in een aantal moties (Omtzigt en Slootweg) gevraagd de gevolgen van een langdurig lage of negatieve rente voor het kapitaalgedekte pensioenstelsel te onderzoeken. Op verzoek van de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft het CPB hier gezamenlijk met Netspar onderzoek naar gedaan.

Volgens de onderzoekers is het verstandig om rekening te houden met langdurig lage rendementen. De rente op overheidsobligaties is flink gedaald en financiële markten verwachten dat de lagere rente nog een tijd aanhoudt. Het toekomstige rendement op aandelen en overige beleggingen is niet te voorspellen en is mogelijk minder gedaald, maar ook daarbij geldt dat het goed is om rekening te houden met een lager totaal beleggingsrendement. Voor jonge huishoudens betekent dit dat ze minder kunnen consumeren gedurende hun levensloop dan bij hogere rendementen. Oudere huishoudens die al veel vermogen hebben opgebouwd, hebben gemiddeld minder last van een daling van het rendement.

Een te grote terugval van de pensioeninkomens kan op diverse manieren worden verzacht. De pensioeninkomens verhogen kan door meer te sparen of meer te beleggen. Ook kan het inkomen na pensionering op peil worden gehouden door meer te investeren in duurzame inzetbaarheid of langer door te werken. Daardoor hebben mensen tijdens hun werkzame leven meer ruimte om wat extra opzij te leggen voor hun pensioen.

Ook zou de overheid extra aanvullend pensioen kunnen introduceren in de vorm van wat de onderzoekers notional defined contributon (NDC) pensioen noemen. Dit pensioen dat internationaal aan populariteit wint, biedt een aanvullend pensioen op omslagbasis en binnen de eerste pijler. Een NDC biedt geen antwoord op lage rendementen, maar kan – afhankelijk van de wijze van invoering – wel de effecten voor de huidige jonge generaties verzachten.

Een lage rente is van weinig belang bij het kiezen van de balans tussen kapitaaldekking versus omslagfinanciering. Bij de keuze is wel van belang hoe afhankelijk deelnemers willen zijn van ontwikkelingen op financiële markten, hoewel het risico gespreid is door te beleggen op internationale financiële markten. Bij omslagfinanciering is het mogelijk om de pensioenen te koppelen aan de loonontwikkeling zodat pensioenen welvaartsvast worden.

Door te delen in de loonrisico's van werkenden dragen welvaartsvast pensioenen op omslagbasis bij aan solidariteit tussen generaties. Daar staat tegenover dat omslagfinanciering via de overheid kwetsbaar is voor politieke risico's, omdat die jaarlijks de hoogte van premies en uitkeringen bepaalt. Bovendien kunnen pensioenfondsen een belangrijke rol vervullen bij het verschaffen van risicodragend

kapitaal voor bedrijven. Deze elementen zijn uiteindelijk bepalend bij de keuze van de optimale mix van het pensioenstelsel.

De onderzoekers concluderen dat het effect van de coronacrisis op de rendementen ongewis is. Door de coronacrisis zou de rente nog verder kunnen dalen wanneer mensen uit voorzorg meer sparen en bedrijven uit onzekerheid investeringen uitstellen. De grote onzekerheid ligt bij de toekomstige ontwikkeling van de besparingen en de vraag naar kapitaal, en de effecten die de coronacrisis daarop heeft. Al met al is de toekomst volgens de onderzoekers nog onzekerder geworden.

NB

De analyse van CPB en Netspar is ook relevant na invoering van het nieuwe pensioenstelsel. Ook in dit nieuwe stelsel zijn de rendementen op financiële markten de belangrijkste bepalende factor van de hoogte van de pensioenen. Deze rendementen komen lager uit door de gedaalde rente. Wanneer de rendementen langdurig lager zijn, zal het pensioenresultaat ook lager uitkomen.

Mr. M.W. Minnaard
(CPB Policy Brief, 29 augustus 2020)

Mr. M.W. Minnaard (heldlaw advocaten | pensioenrecht)