Het Pensioenstelsel en de Wet Toekomst Pensioen

Emiel Stolp

2 dec 2025

Gewis Enschede

”

Inhoud

1. Het pensioen probleem
2. Hoe wordt pensioen betaald
3. Rendement en Inflatie
4. Historische ontwikkeling pensioenwetgeving
5. De Solidaire Premie Regeling
6. Overige onderwerpen
7. Actuele ontwikkelingen

Hoe wordt pensioen betaald ?

Omslag stelsel:

- Jong betaalt voor oud
- Geen kapitaal opbouw
- In meeste EU landen

Kapitaal dekking

- Ieder betaald voor zich
- Grote kapitaal opbouw
- In Nederland, Denemarken, Zweden en Groot Brittannië. Merendeel pensioenkapitaal in euro zone is NL

Huidige pensioen: AOW is Omslag stelsel

- (AOW, VUT regelingen):
- Jong betaalt voor oud
- Er is geen kapitaal

Voordelen	Nadelen
Bij invoering (1956) meteen uitkering beschikbaar voor ouderen	Onzekerheid of er in de toekomst nog uitbetaald zal worden, geen individueel recht
Goede bescherming tegen inflatie, oorlog en rampen. Premie inkomsten stijgen mee met inflatie	Demografisch risico als er minder jongeren zijn, daarom niet geschikt voor bedrijfspensioen
Kosten AOW : 1956 2% nationaal inkomen deze eeuw: 5%	Politieke risco's: afschaffen regeling

Huidige pensioen: Bedrijfspensioen Kapitaal gedekt

- bedrijfspensioen, levensverzekering:
- Ieder betaalt voor zich
- Kapitaal beschikbaar (DB, CDC, DC)

Voordelen	Nadelen
Zekerheid door kapitaal dekking , een individueel recht	Pas na 40 jaar sparen is er geld
Geen demografisch risico , het pensioen is al betaald, ook als bedrijf sluit.	Geen bescherming tegen inflatie, oorlog en rampen
Goedkoper door beleggingsrendement. (als er goed belegd wordt !!!)	Politieke risco's, onteigening d.m.v. belasting of inflatie. ECB houdt geen rekening met pensioenbelang NL.

Huidig systeem (DB)

- Defined Benefit
- Opbouw pensioenrecht = levenslange uitkering
- Verzekering: Risico ligt bij fonds of collectief van alle deelnemers
- Premie variabel

WTP pensioen DC

- Defined Contribution
- Opbouw vermogen
- Beleggingsproduct: Risico bij individuele deelnemer
- Premie vast
- Op pensioendatum: omzetten kapitaal in uitkering.
  Hangt af van rentestand op pensioendatum

Doelen en problemen van kapitaal gedekt pensioen

- Wat is het doel van een pensioenregeling ?

  - **Levenslang betalen kosten van levensonderhoud na pensioendatum zodat de deelnemer zijn normale levenspatroon kan voortzetten**

- Wat zijn de problemen bij de pensioenregeling ?
  - Volgens de deelnemers : + geen indexatie van 2009 tot 2022
  - Volgens de overheid : + het doorsnee premie systeem
    + intergenerationele solidariteit
    (herverdeling tussen generaties)

Het Pensioen Probleem 1: Rendement

$$Pensioen = \frac{Premie + Rendement}{Levensduur}$$

- Toekomstig rendement is onbekend en onzeker
- 40 jaar werken, 20 jaar pensioen
  Premie wordt gemiddeld 30 jaar belegd
- 1% meer rendement over 30 jaar ⇔ 35% meer pensioen
- 1% meer rendement na pensioendatum ⇔ 10% meer pensioen

Het Pensioen Probleem 2: Inflatie

- Dit brood kost nu 2.10 euro
  Hoeveel kost het over 30 jaar ?
- Bij 2% inflatie (ECB doelstelling)
  3.80 euro
- Bij 3,2% inflatie (37% inflatie 2015 – 2025)
  5,40 euro
- Bij 12% inflatie (inflatie 2022)
  62,90 euro

De DNB oplossing

- Onzeker Rendement:
  - Beleg pensioengeld in 30 jarige staatsleningen.
    Dan weet je het rendement wel

- Inflatie
  - Negeer de inflatie, er staat nergens in de wet dat pensioen geïndexeerd moet worden.

- Nadeel van de DNB oplossing:
  - Rendement op staatsleningen lager dan inflatie
    Pensioen wordt te laag of premie te hoog
  - Antwoord DNB:
    Wij zijn verantwoordelijk voor de pensioenzekerheid en niet voor de kosten of de hoogte van het pensioen

Wat is het doel van een pensioenregeling ?

Levenslang betalen kosten van levensonderhoud na pensioendatum

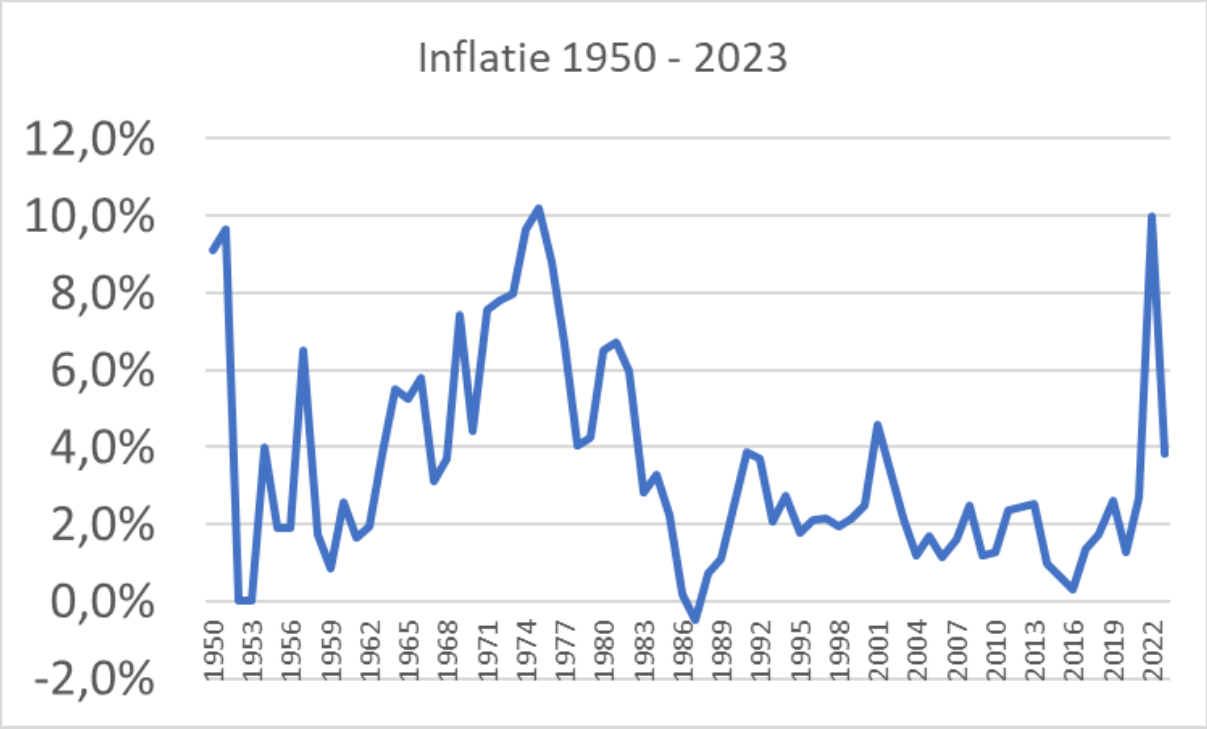
- Koopkracht ontwikkeling na pensioendatum
  - Verwachte levensduur na pensioendatum : 20 jaar

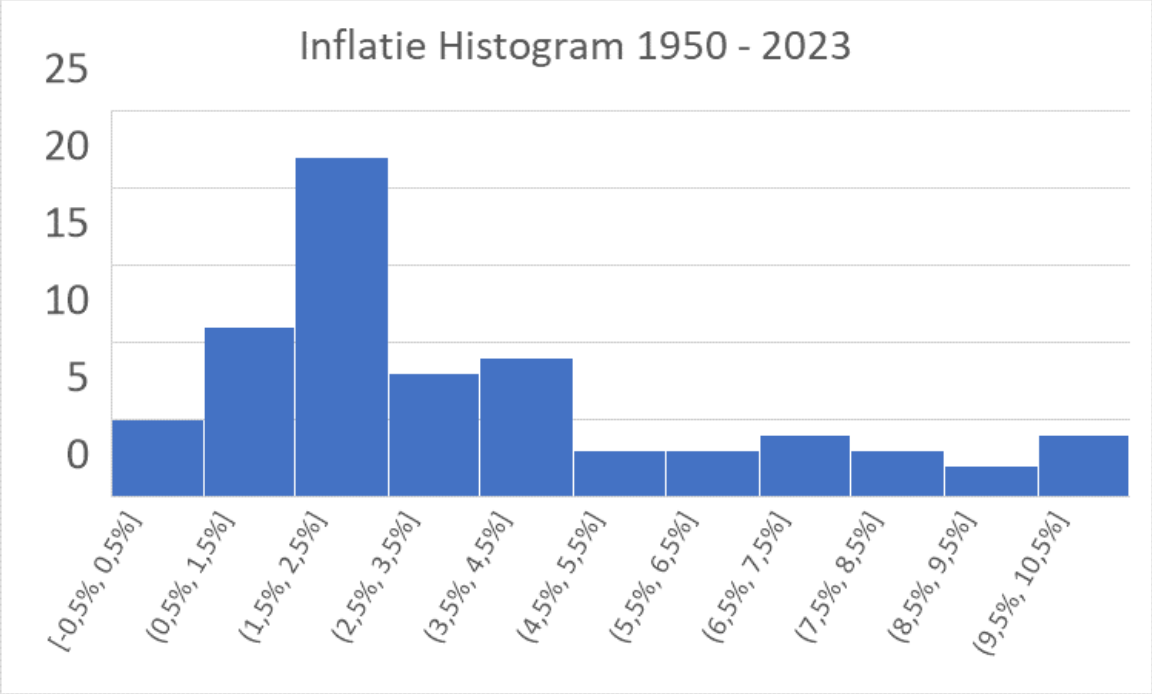
	20 jaar	30 jaar
Koopkrachtverlies bij 2% inflatie (ECB doelstelling)	33 %	45%
Koopkrachtverlies bij 2,5% inflatie (werkelijkheid)	40 %	52%
Koopkrachtverlies 2008 – 2025 bij de meeste fondsen	20 % tot 25%	

- Pensioenverlagingen in 2013 : 0,5% tot 8%

- Inflatie is het hoofdprobleem bij een kapitaal gedekte pensioenregeling
  Pensioenverlagingen zijn veel minder belangrijk

Inflatie 1950 - 2023

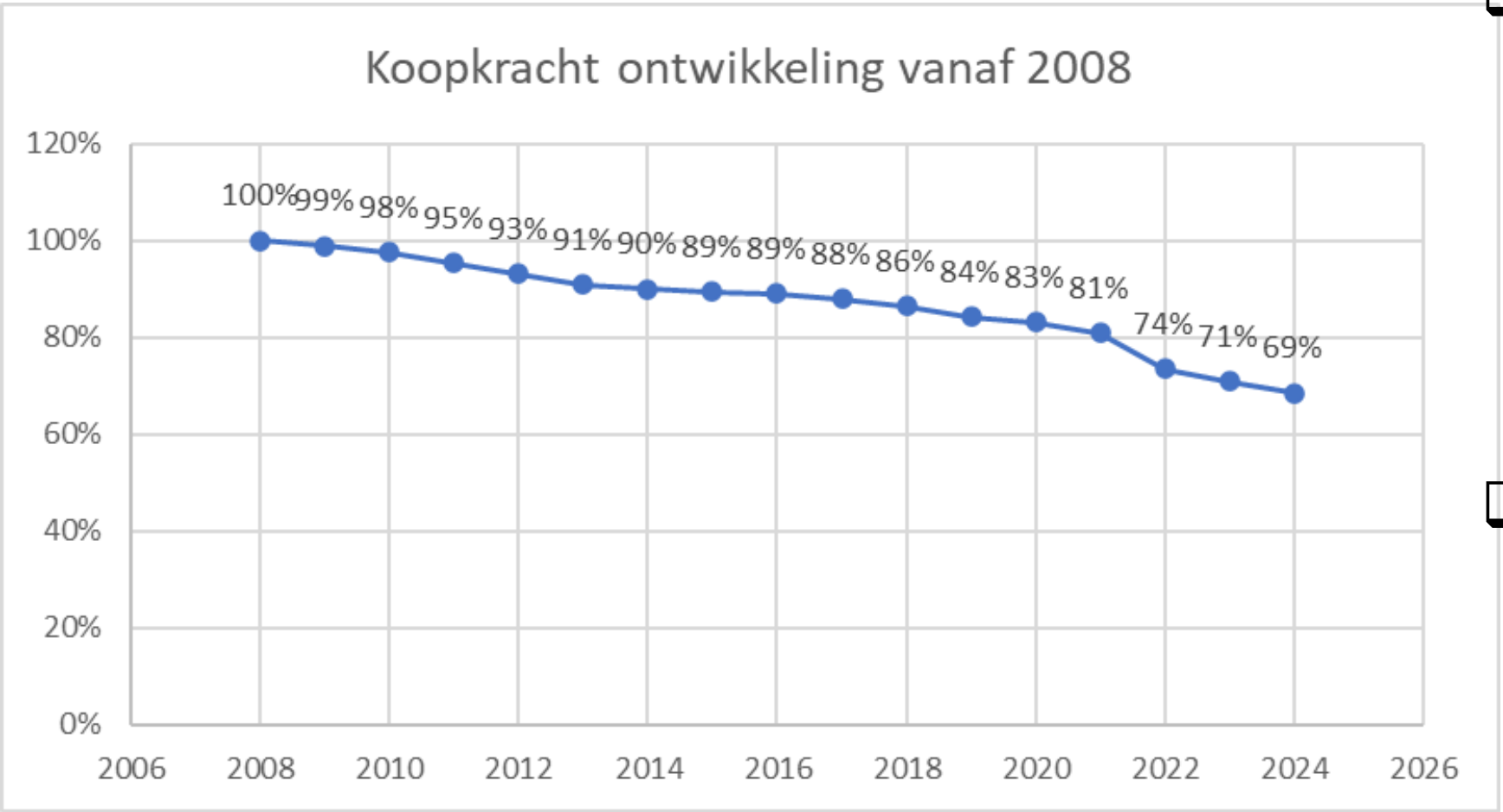




- in 9 van de afgelopen 75 jaar was de inflatie groter dan 8%
  DNB rekenmodellen : inflatie>8% minder dan eens in de 200 jaar
- Gemiddelde inflatie :
  - 1950 - 2023 : 3,4% per jaar
  - 2000 – 2023 : 2,3% per jaar
  - 2015 – 2023 : 3,2% per jaar

DNB rekenmodel : kans op 9 jaren met grote inflatie in 75 jaar is 1 op de 25 miljard

Koopkracht pensioen van 2008 tot 2025 als er niet geindexeerd is



- 31% koopkracht verlies voor fondsen die van 2008 tot 2025 niet geïndexeerd hebben.
- Meeste fondsen 20%tot 25% indexatie achterstand

Ontwikkelingen van de afgelopen 25 jaar

- 2000 Van Eindloon naar Middelloon, doorsnee systeem
- 2007 Van vaste naar variabele rekenrente
- 2008 Lehman crisis, dalende rente, indexatiestop
- 2015 Toekomstbestendig indexeren
- 2019 Pensioenakkoord
- 2022 WTP aangenomen

Historische ontwikkeling 1
Eindloon ⇔ Middelloon

- Pensioen en Spaarfondsen wet 1952 – 2007

  Opbouw van pensioenrecht = levenslange uitkering vanaf pensioendatum

  Doorsnee systeem = gelijke opbouw en premie ongeacht leeftijd

Eindloon systeem:

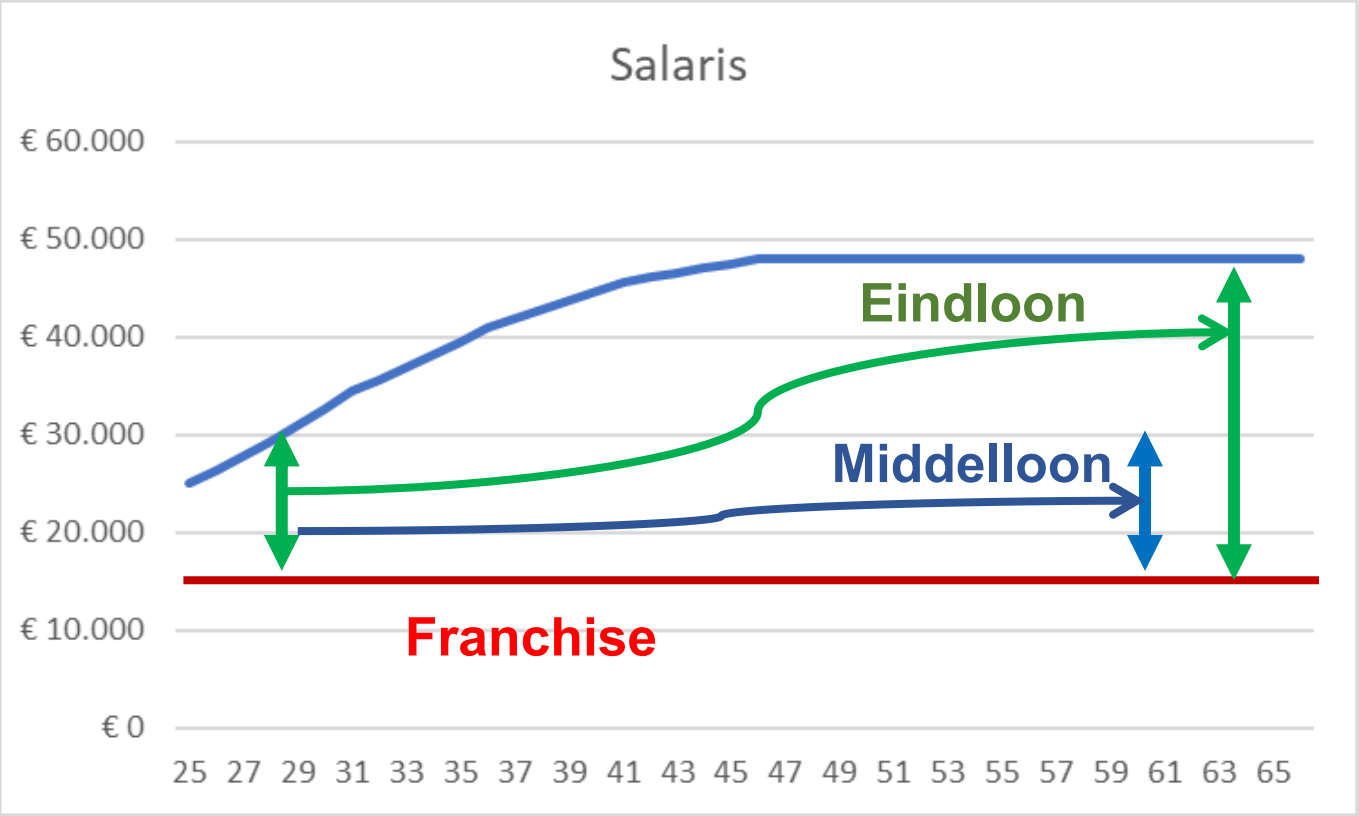
- premie over huidige inkomen,
- pensioenrecht over **toekomstig** inkomen
- 1,75% per jaar = 70% bij 40 dienstjaren
- Volgt in de opbouw de loon index, dus automatische indexatie
- Voor gepensioneerden de prijsindex bij voldoende hoge dekkingsgraad

Middelloon systeem:

- premie over huidige inkomen,
- pensioenrecht over **huidig** inkomen
- 2,10% per jaar = 84% **gemiddelde** loon bij 40 dienstjaren.
  Opbouw later verlaagd tot 1,875%
- Indexatie van opgebouwde rechten afhankelijk van dekkingsgraad

- De politiek vond het eindloonsysteem oneerlijk en dwong vanaf 2000 middelloon af

Eindloon oneerlijk ?



Eindloon:

- Premie over huidig salaris
- Pensioenopbouw over toekomstig salaris
- Langer belegde premie geeft ook meer pensioen

Middelloon

- Premie over huidig salaris
- Pensioenopbouw over huidig salaris
- Langer belegde premie geeft **niet** meer pensioen

Franchise: Over eerste deel inkomen wordt geen pensioen opgebouwd
Dit wordt door AOW gedekt

Eindloon oneerlijk ?

Eindloon was eerlijker dan middelloon systeem

- Rendement op betaalde premie dichter bij fondsrendement
- Langere beleggings-termijn voor jongeren levert ook meer pensioen op
- Bij middelloon wordt het rendement van 40-min gebruikt voor opbouw van 40-plus
- Eindloon alleen oneerlijk bij carriere sprong na 50 jaar. Dat werd meestal uitgesloten
- Bij afschaffen doorsnee systeem moet 40+ generatie gecompenseerd worden voor lagere opbouw

Historische ontwikkeling 2
2007 Variabele rekenrente

$$\text{Dekkingsgraad} = \frac{Vermogen}{Verplichtingen}$$

- Vermogen is duidelijk,
  meeste beleggingen zijn beursgenoteerd

- Verplichtingen hangen af van waarderingsregels

  - **Hoeveel geld moet ik nu hebben om over 30 jaar 1000 euro uit te keren ?**

Waardering pensioenverplichtingen 1

- Hoeveel geld moet je nu hebben om over 30 jaar 1000 euro uit te kunnen keren ?
- Antwoord 1000/(1+rendement)^{30}

Geen rendement	0%	1000 euro
Bij 'risico vrije' rente 2021	1%	742 euro
Bij 'risico vrije' rente 2025	3%	412 euro
Bij rekenrente 2006	**4%**	**308 euro**
Bij aandelenrendement	5,4%	206 euro (cie Dijsselbloem)
Werkelijk pensioenfonds rendement 2007 - 2021	6,6%	147 euro

- Overheid (DNB): " risicovrije rente (staatslening) omdat pensioen gegarandeerd is "
  Pensioenwet stelt expliciet dat pensioen niet gegarandeerd is
- Commerciele Levensverzekering wel gegarandeerd,
  Niet onder DNB toezicht, rekenrente 3,45% op basis van richtlijn Brussel
- Overheid (Belastingdienst) : iedere spaarder haalt zeker 4%

Effect van rekenrente

Premie
35 miljoen

Uitkeringen
30 miljoen

Vermogen 1 miljard

Fonds belegd
half om half
in obligaties
en aandelen

Duratie :
obligaties 5 jaar
verplichtingen 15 jaar

Effect van 1% rentedaling

- **Voor 2007 : vaste rekenrente van 4%**
  Dekkingsgraad 2,5% hoger door waardestijging obligaties
- **Na 2007 : variabele rekenrente**
  Dekkingsgraad 11% lager door hogere verplichtingen
  tekort is 110 miljoen

Gevolgen variabele rekenrente

- Pensioenfondsen beleggen massaal in 30 jarige staatsleningen en rente derivaten met lage rendementen.

- 2008 : Lehman crisis
  ECB verlaagd rente tot 0% om economie te stimuleren

- Pensioenvermogen NL stijgt van 700 Mjrd naar 1850 Mjrd
  Dekkingsgraden dalen van 125% tot onder 100%
  Pensioenen worden niet geïndexeerd of zelfs gekort,
  Indexatieachterstand 25%

- 2022 : Inflatie 12%, ECB verhoogt rente van 0% naar 3,75%
  Verlies op obligaties en rente derivaten 350 Mjrd
  Dekkingsgraden stijgen, fondsen indexeren weer

Totaal vermogen Pensioenfondsen

Historische ontwikkeling 4
2019 Pensioenakkoord Sociale Partners en kabinet Rutte

Wie krijgt wat in het pensioenakkoord

Overheid
Wouter Koolmees (D66)

- ❑ Afschaffing doorsnee systeem
- ❑ Individualisering pensioen

Werkgevers

- ❑ Vaste premie, dus voorspelbare kosten

Vakbonden

- ❑ Minder snelle stijging van AOW leeftijd
- ❑ Arbeidsongeschikheids-verzekering zelfstandigen
- ❑ Onderzoek naar regeling vroeg pensioen voor zwaar werk

Van pensioenrecht naar spaarplan

Pensioen was:

- Inkomens verzekering
  opbouw van uitkeringsrecht
- Collectief vermogen
- Risico ligt bij het fonds =
  = collectief van alle deelnemers
- Solidariteit :
  Goede en slechte beleggingsjaren worden over generaties gedeeld
- Voor iedereen gelijk aandeel in het beleggingsrendement
- Sturen op prijscompensatie

Pensioen onder WtP

- individueel spaarplan
  opbouw individueel vermogen
- Individuele potjes
- Risico ligt bij individuele deelnemer.
- Geen herverdeling over generaties
- Rendement wordt ongelijk over de leeftijdsgroepen verdeeld
- Geen relatie met inflatie
  “indexatie” niet in de wet

Invoering WTP (ABP)

- Transitie plan
  - Vakbond en werkgever
  - Keuze voor **Solidaire** of ~~**Flexibele**~~ regeling
  - Hoorrecht verenigingen gepensioneerden genegeerd bij ABP
- Risico Preferentie Onderzoek
  Hoeveel risico kunnen en willen deelnemers lopen
- Implementatieplan
  - Door ABP opgesteld
  - Goedkeuring door DNB gevraagd
- Opdelen vermogen in individuele potjes
  - Transitie 1 jan 2027

Risico Preferentie Onderzoek (RPO)

De deelnemer : inkomenszekerheid

- De boodschappen, huur / hypotheek kunnen betalen
- Pensioen moet meestijgen met inflatie
- Dus beleggen in aandelen

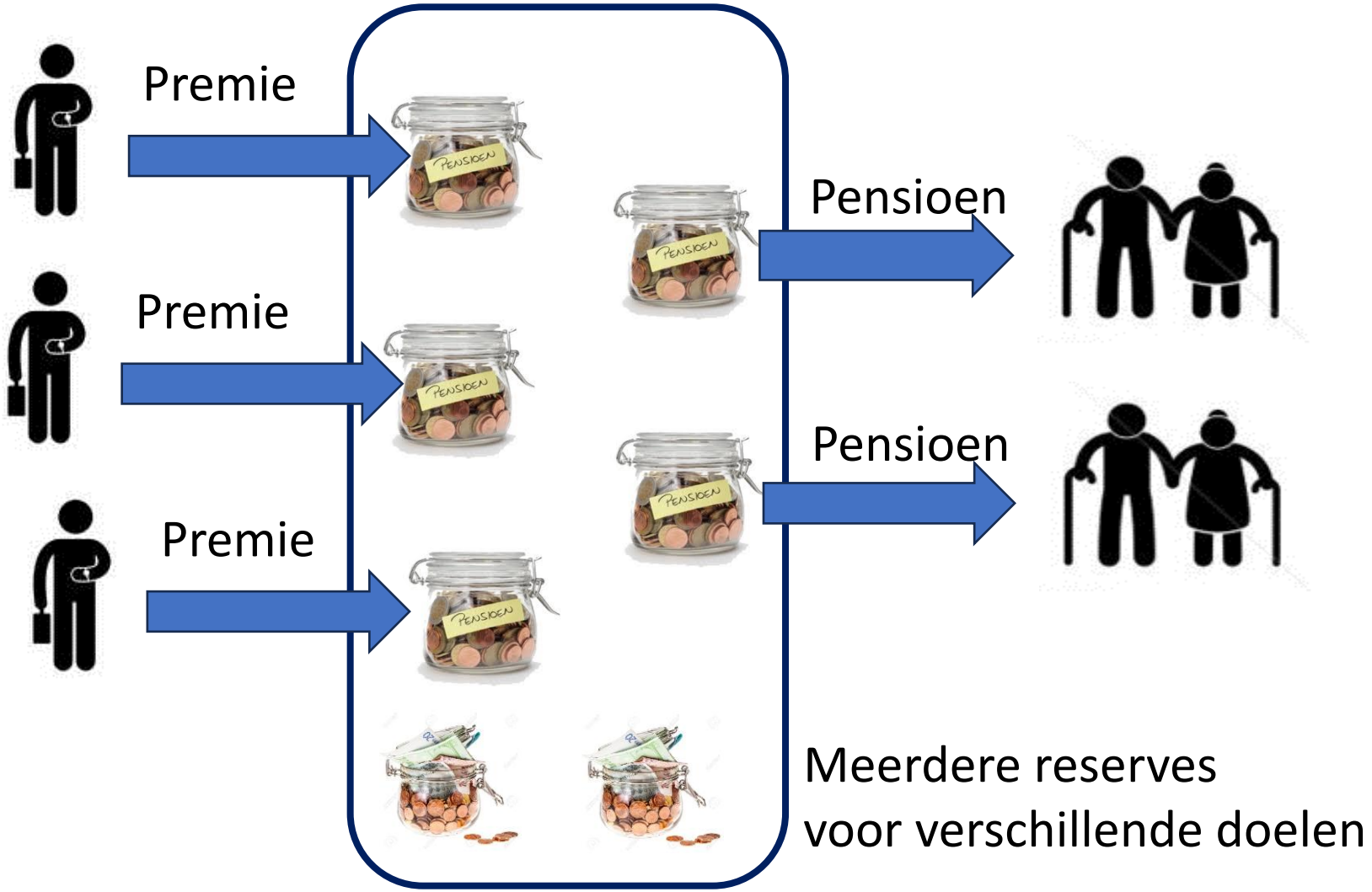
De DNB : nominale zekerheid

- Iedere maand hetzelfde bedrag op de bankrekening
- Inflatie is niet belangrijk
- Dus vooral beleggen in staatsleningen met lange looptijden

Lage risico tolerantie ⇔ de zekerheid dat het pensioen de inflatie niet kan compenseren

Bij meeste RPO's inflatie niet als risico benoemd

De Solidaire Premie regeling 1



Iedereen heeft individuele pensioenpot

- ❑ Actieven storten maandelijks premie in hun potje
- ❑ Gepensioneerden ontvangen uitkering uit hun potje
- ❑ Alle potjes worden gezamenlijk belegd

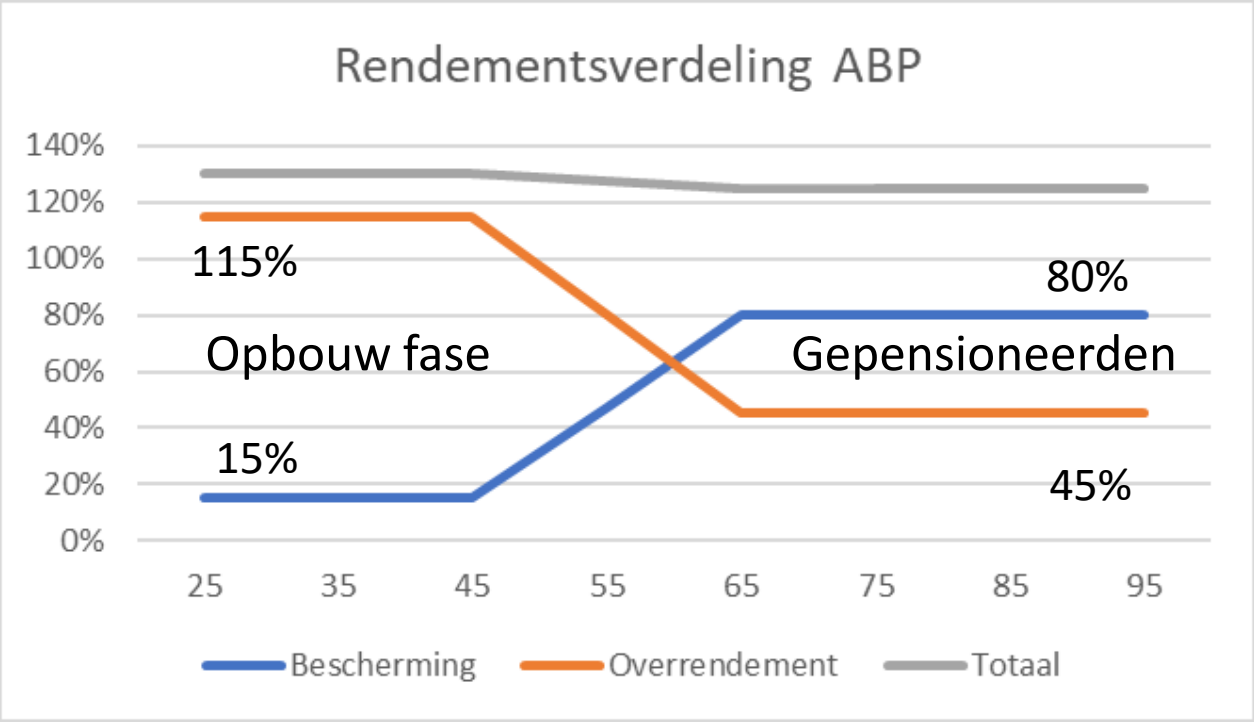
Maar het rendement wordt ongelijk verdeeld

De Solidaire Premie regeling 2

Het beleggingsrendement wordt ongelijk verdeeld

- **Beschermingsrendement:**
  Rendement dat nodig is voor **nominaal constant pensioen**
  - Risico vrije rente (staatsleningen)
  - Compensatie renteverandering
  - Biometrisch rendement (sterfte winst)
    Potjes van overleden deelnemers worden verdeeld over de levenden
    daarom raakt individuele pensioenpot niet leeg
- **Overrendement:**
  Geld dat overblijft **nadat** beschermingsrendement is uitgekeerd
- Beide rendementen kunnen ook negatief zijn

De Solidaire Premie regeling ABP



Ongelijke toedeling rendement

Gepensioneerden:

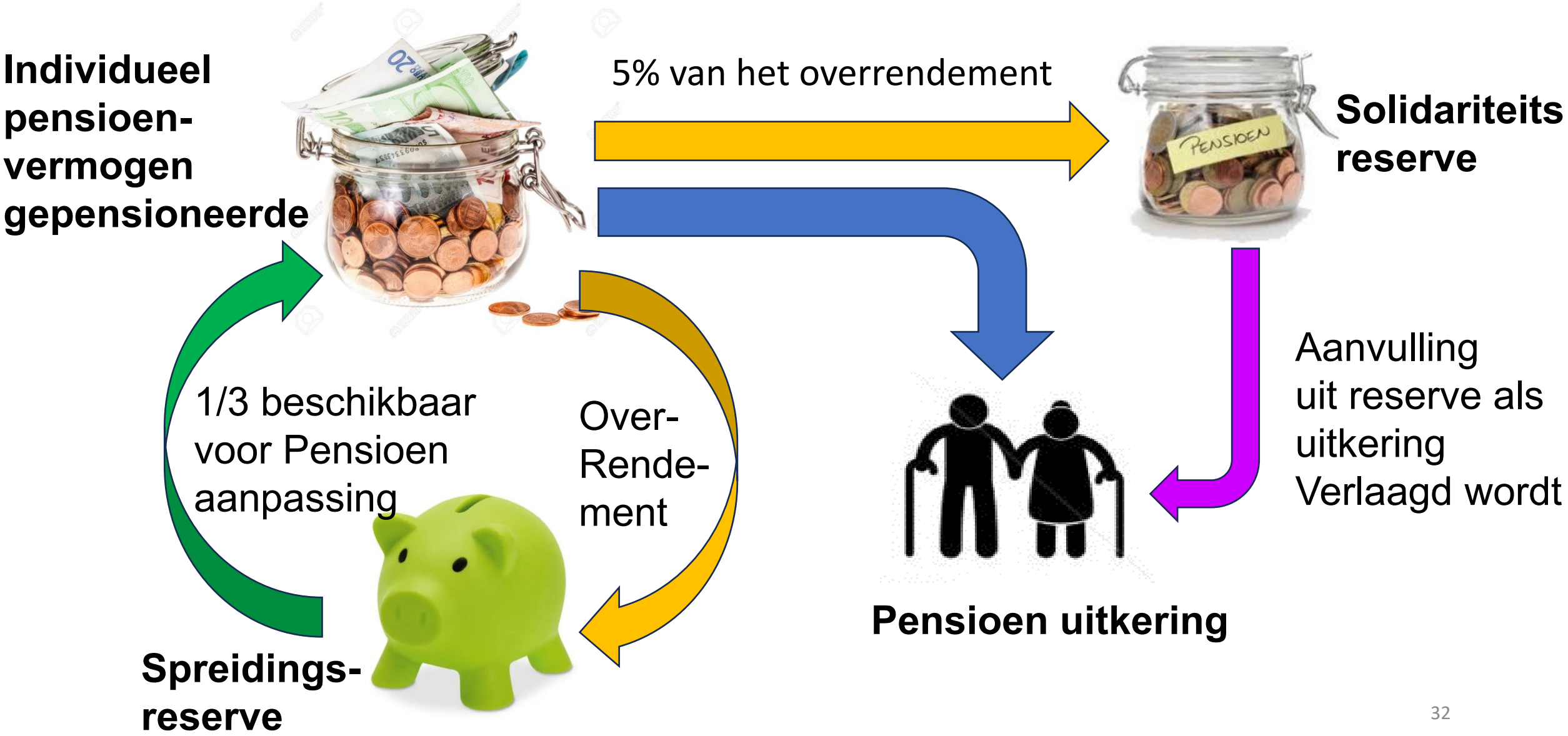
- Vooral "beschermingsrendement" = Rente op staatsleningen
- Geen inflatie compensatie

Actieven:

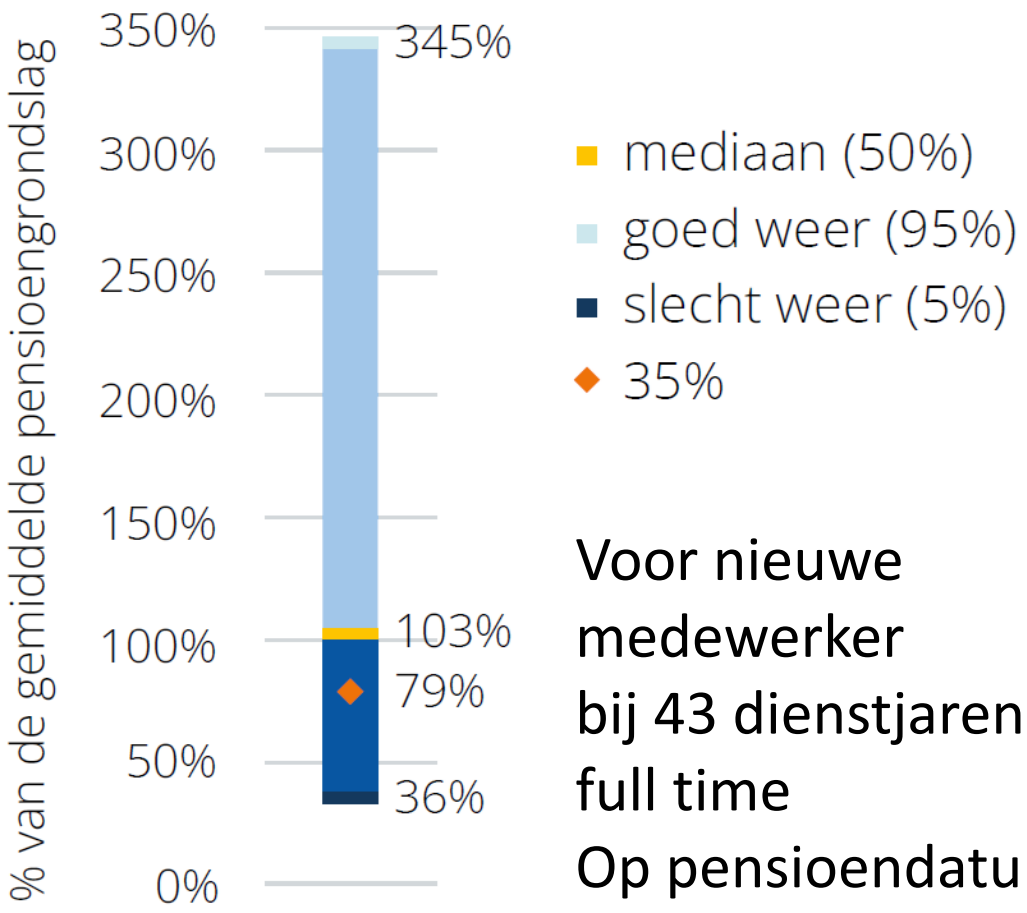
- Vooral "Overrendement" = Aandelen / vastgoed
- Verwacht rendement 5,4%

- Bij meeste fondsen 30% tot 40% overrendement voor gepensioneerden.
- Rendement 2% boven staatsrente nodig voor inflatie compensatie
- Volgens DNB modellen ca. 60% overrendement nodig voor koopkracht behoud

De Solidaire Premie regeling ABP



Verwachte resultaten ABP



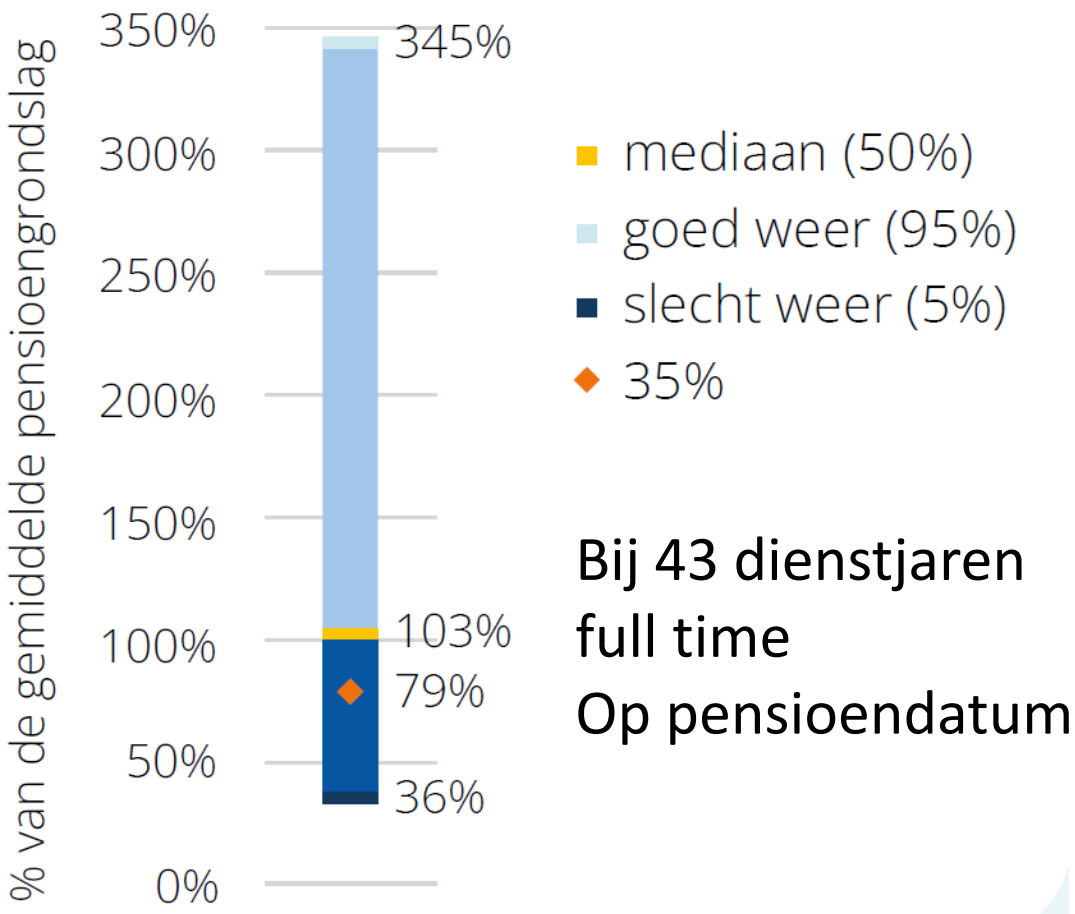
Voor nieuwe medewerker
bij 43 dienstjaren
full time
Op pensioendatum

AFM waarschuwt weer voor onrealistische verwachtingen nieuwe stelsel

Djaja Ottenhof Rien Meijer 17 november 2025 1 reactie

De AFM is nog niet tevreden over de communicatie omtrent verschillen tussen de verwachte pensioenen in het oude en nieuwe stelsel. Deelnemers kunnen daardoor onrealistische verwachtingen krijgen.

Verwachte resultaten ABP



Bij 43 dienstjaren
full time
Op pensioendatum

Tuur Elzinga (FNV):
"Iedereen gaat
er op vooruit"

- ❑ Wordt er meer premie betaald ?
- ❑ Wordt het rendement beter ?
- ❑ Krijgen gepensioneerden een groter aandeel in het rendement ?

Nee, Nee, Nee

Pensioenfondsen goede beleggers ???

Fonds	Cumulatief 2015-2024	Gemiddeld Jaar rendement	Indexatie achterstand 2015-2024
ABP	**60%**	**4,81%**	**9,0%**
Bouw	52%	4,28%	8,5%
Zorg & Welzijn	44%	3,71%	15,1%
PME	43%	3,64%	17,7%
PMT	37%	3,20%	20,1%
60/40 Index	**100%**	**7,18%**	**--**

ABP rendement YTD 2025 0,2%

- Inflatie 2015—2025: 37%
  gemiddeld per jaar 3,2%
- Benodigd rendement voor geindexeerd pensioen 6,0%
  bij 2,8% rekenrente
  cumulatief over 10 jaar 79%
- 105 van de 120 pensioenfondsen hebben een gemiddeld rendement lager dan 4% per jaar
- Zelf beleggen met simpele index fondsen (60% aandelen 40% obligaties) was beter geweest

Verdeling vermogen bij invaren ABP bij 125% DG

Te verdelen 10%
Solidariteits-reserve~10%
Compensatie Doorsnee 3%
Verplichte reserve 2%
Nominale Pensioen-rechten 100 %

- Benodigd vermogen bij invaren ongeveer 115% Dekkingsgraad (MVEV, Sol.Reserve, Compensatie
- Dekkingsgraad nu ~125%
- Voorstel ABP: oudere gepensioneerden krijgen minder dan jongeren
  Doen alsof de overdekking gespreid over 10 jaar wordt verdeeld

Leeftijd	Pensioenverhoging
Jonger dan 55	11%
65	9%
75	8%
85	7%
95	5%

ABP

- 1 jan 2026 Volledige indexatie over 2025 = 2,84%

- 1 jan 2027 Invaren in WTP
  - Reserve wordt uitgedeeld
  - Indexatie achterstand ca 22% en mogelijkheid voor inhaal indexatie vervalt

- 2028 – 2030 Beperkte indexatie omdat spreidingsreserve gevuld moet worden.
  Voor 3% indexatie is 9% spreidingsreserve nodig

- 2030 Indexatie afhankelijk van beleggingsresultaat in verwachting lager dan inflatie.

Fundamentele WTP problemen

- Gericht op nominale zekerheid
  - Inflatie risico niet meegenomen in RPO
  - Geen sturing op koopkracht

- Te veel individualisering,
  - Te weinig intergenerationele risicodeling en solidariteit
  - Klein risico draagvlak => conservatief beleggen met laag rendement voor pensionado's

- Variabele rekenrente blijft
  - Focus op korte termijn rente afdekking i.p.v. lange termijn rendement

Vragen

Obligaties veilige belegging ???

- Nominale waarde blijft gelijk

  Geen bescherming tegen inflatie

- Bij lange looptijden (>20 jaar)

  koers volatiliteit groter dan die van aandelen

- Aandelen en vastgoed volgen op lange termijn de inflatie

Conclusie:

Voor de lange termijn belegger zijn aandelen veiliger dan obligaties