



Centraal Bureau  
voor de Statistiek

**De Nederlandse economie**

# **Totale pensioenaanspraken van Nederland in beeld**

**AOW vergt meer geld dan aanvullend pensioen**

**2015 | 02**

**Arjan Bruil**

**Carlo Schmitz**

**John Gebraad**

**Rita Bhageloe-Datadin**

# Inhoud

1. Inleiding 3
  2. Het Nederlandse pensioenstelsel in vogelvlucht 4
  3. De eerste pijler: AOW 6
  4. De tweede pijler: aanvullend werknemerspensioen 9
  5. Nederland in internationaal perspectief 13
  6. Conclusie 18
- Literatuurlijst 19

**Alle westerse landen worstelen vanwege de vergrijzing met de betaalbaarheid van hun pensioenen. Nederland neemt internationaal een bijzondere positie in vanwege het enorme pensioenvermogen dat is opgebouwd voor de aanspraken op het aanvullend werknemerspensioen. In sommige landen zijn niet of nauwelijks reserves opgebouwd en zijn de lopende pensioenkosten nu al twee maal zo hoog als in Nederland. De AOW wordt in Nederland gefinancierd via een omslagstelsel en er worden geen reserves opgebouwd. Volgens nieuwe berekeningen is hiervoor echter meer geld nodig dan voor het aanvullend werknemerspensioen. De voor beide pensioenregelingen benodigde reserves worden sterk opgeblazen door de lage rente.**

## 1. Inleiding

Het Nederlandse pensioenstelsel staat hoog in aanzien. Op de Melbourne Mercer Global Pension Index<sup>1)</sup>, een ranglijst van de beste pensioensystemen ter wereld, nam Nederland in 2014 na Denemarken en Australië de derde plaats in. Dit neemt niet weg dat er ook hier zorgen zijn over de toekomstige betaalbaarheid van de pensioenen. Deze hangen allereerst samen met de vergrijzing; de toename van het percentage ouderen op de totale bevolking. Als gevolg hiervan neemt de verhouding tussen het aantal gepensioneerden en het aantal werkenden sterk toe. Naast dit fenomeen, dat zich in alle westerse landen afspeelt, speelt in Nederland ook de vraag of de reserves die zijn opgebouwd voor het aanvullend pensioen groot genoeg zijn om aan alle toekomstige verplichtingen te kunnen voldoen. Deze kwestie speelt buiten Nederland alleen in landen waar (aanvullende) pensioenen grotendeels uit opgebouwde reserves worden betaald. In de andere landen speelt uiteraard ook de kwestie van de betaalbaarheid van de pensioenen, maar daar moeten deze bekostigd worden uit de lopende middelen, en dat is een ander, zij het niet kleiner probleem.

In het licht van de Nederlandse zorgen om het pensioen heeft staatssecretaris Klijnsma van Sociale Zaken in 2014 iedereen opgeroepen mee te denken over de vraag of ons pensioenstelsel nog wel bij deze veranderende samenleving past. Een voortgangsrapportage van deze dialoog is door de staatssecretaris begin 2015 aangeboden aan de Tweede Kamer en in juli heeft zij een hoofdlijnennota over de toekomst van ons pensioenstelsel naar de Tweede Kamer gestuurd.

In dit artikel wordt op twee manieren een bijdrage geleverd aan de pensioendiscussie: met een vergelijking tussen de Algemene Ouderdomswet (AOW) en het aanvullend werknemerspensioen alsmede met een vergelijking tussen de Nederlandse situatie en die in andere landen. Nieuw, experimenteel cijfermateriaal biedt dit artikel op het gebied van de AOW. Voor het eerst zijn hiervan de volledige aanspraken in beeld gebracht. Dit betekent dat de betaalbaarheid van de AOW (de zogeheten eerste pijler) voor het eerst ook vergeleken kan worden met die van het aanvullend werknemerspensioen (de tweede pijler). Bij de internationale vergelijking staat de opbouw van pensioenreserves centraal. In hoeverre is hiervan in andere landen sprake en hoe verhouden zich de elders opgebouwde pensioenreserves met die in Nederland?

<sup>1)</sup> Deze index vergelijkt de oudedagvoorziening van twintig landen, goed voor bijna 60 procent van de wereldbevolking.

Op het moment van schrijven is er nog geen internationale vergelijking van de AOW-aanspraken mogelijk, maar dit zal in de nabije toekomst veranderen. Het CBS heeft de nieuwe statistiek namelijk opgezet naar aanleiding van veranderingen in het handboek waarop macro-economische statistieken zijn gebaseerd. In dit handboek, het System of National Accounts (SNA) en haar Europese equivalent, het Europees systeem van rekeningen (ESR), werden tot voor kort alleen richtlijnen gegeven voor het opstellen van het vermogen dat door pensioenfondsen en levensverzekeraars wordt beheerd en de verplichtingen die hier tegenover staan. Voor wat betreft de eerste pijler waren er alleen cijfers beschikbaar van de jaarlijkse AOW-uitkeringen. Volgens het nieuwe ESR dienen landen nu echter ook schattingen te maken van de aanspraken in de eerste pijler. Concreet gaat het hierbij om het bedrag dat nodig is om aan de bestaande aanspraken te kunnen voldoen. Binnen enkele jaren is dus ook over de eerste pijler een meer gedegen en uitgebreider internationale vergelijking mogelijk.<sup>2)</sup>

De opbouw van dit artikel is als volgt. Allereerst wordt in paragraaf 2 een korte uitleg gegeven over het pensioensysteem in Nederland. Daarna komen de pensioenaanspraken in respectievelijk de eerste en de tweede pijler aan bod. De aanspraak volgens de tweede pijler wordt vergeleken met de pensioenreserves. Ten slotte wordt vanuit een internationaal perspectief op het pensioenstelsel ingegaan. Daarbij ligt de nadruk op de verschillen met andere landen. Aan de aanspraken en reserves via de derde en de vierde pensioenpijler, de individuele pensioenregelingen, wordt in dit artikel geen aandacht besteed.

## 2. Het Nederlandse pensioenstelsel in vogelvlucht

Het Nederlandse pensioenstelsel bestaat uit vier pijlers. De eerste pensioenpijler is de AOW, een volksverzekering die in 1956 is ingevoerd. Het is het basispensioen voor alle Nederlandse ingezetenen en wordt gefinancierd via een omslagstelsel oftewel het pay-as-you-go principe (PAYGO): de AOW-uitkeringen worden rechtstreeks betaald uit de lopende inkomsten van de overheid. Er worden hiervoor geen reserves opgebouwd. AOW-premies worden betaald door alle belastingplichtigen tot 65 jaar<sup>3)</sup>. Zij dragen een vast percentage af over hun inkomen. De AOW biedt een vast bedrag als pensioeninkomen dat niet gerelateerd is aan het arbeidsverleden. Ook is de hoogte van de AOW-uitkering niet afhankelijk van andere inkomensbronnen van het huishouden. De hoogte van de AOW-uitkering is wel afhankelijk van het aantal jaren dat iemand tussen zijn vijftiende en de pensioengerechtigde leeftijd in Nederland heeft gewoond, de samenstelling van het huishouden en de leeftijd van de partner. Iedereen van 15 tot 65 jaar die in Nederland woont, bouwt per jaar 2 procent AOW-rechten op. Een volledige AOW-uitkering wordt dus in vijftig jaar opgebouwd<sup>4)</sup>. Mensen met een onvolledige AOW en onvoldoende overig inkomen of vermogen krijgen een aanvulling vanuit de bijstand. De netto-AOW van iemand die alleen woont, is gelijk aan 70 procent

<sup>2)</sup> In 2017 zijn landen verplicht cijfers te maken over het jaar 2015.

<sup>3)</sup> De AOW-leeftijd gaat in stappen omhoog naar 66 jaar in 2018 en 67 jaar in 2021.

<sup>4)</sup> De jaarlijkse opbouw volgt de verhoging van de AOW-gerechtigde leeftijd.

van het nettominimumloon. Als iemand getrouwd is of samenwoont, ontvangt hij of zij 50 procent van het nettominimumloon, zodat twee partners samen 100 procent ontvangen.

De tweede pijler bestaat in Nederland uit persoonsgebonden pensioenaanspraken die werknemers samen opbouwen met de werkgever door middel van premiebetaling en rendement op beleggingen. Dit aanvullende werknemerspensioen is gebaseerd op het kapitaaldeckingsstelsel; werknemers en werkgevers sparen voor het toekomstige pensioen van de werknemer. Alle ingelegde gelden worden beheerd door pensioenfondsen of levensverzekeraars. Deze pensioenfondsen en levensverzekeraars moeten zich houden aan de Nederlandse pensioen- en verzekeringswetten onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB). Deelname aan de pensioenregeling is vaak verplicht. Een deelnemer bouwt ieder jaar een vast percentage van het loon op als toekomstige pensioenaanspraak. Alle deelnemers aan een fonds betalen hiervoor hetzelfde premiepercentage. Er wordt dus bij het bepalen van de premiehoogte geen rekening gehouden met individuele verschillen zoals in leeftijd, geslacht en gezondheid. Op deze manier is er sprake van solidariteit tussen groepen deelnemers. Immers, een door een jongere ingelegde premie rendeert veel langer dan een door een oudere ingelegde premie, maar toch bouwen zij voor dezelfde premie allebei dezelfde pensioenrechten op.

Voor de meeste werknemers is het pensioen geregeld via een bedrijfstak-, ondernemings- of beroepspensioenregeling. Voor een kleinere groep (20 procent) sluit de werkgever een collectieve pensioenverzekering af bij een verzekeraar. Kenmerkend voor de bedrijfstakpensioenfondsen is dat pensioenvermogens collectief beheerd worden en dat pensioen wordt opgebouwd via aanspraken op een uitkering. Bij collectieve pensioenverzekeringen en ook bij veel ondernemingspensioenfondsen vindt de pensioenopbouw op dezelfde wijze plaats en voor een toenemend deel gebeurt dit door te sparen via een 'eigen potje' dat bij pensionering wordt omgezet in een jaarlijkse pensioenuitkering.

Het aantal pensioenfondsen neemt al jaren af. Eind 2014 waren er 365 pensioenfondsen. In de afgelopen twintig jaar werden honderden kleine en middelgrote pensioenfondsen opgeheven. Deze fondsen hebben vanwege de relatief hoge kosten, beperkte premie-inkomsten en een afnemend (actief) deelnemersbestand hun activiteiten ondergebracht bij verzekeraars of andere grotere pensioenuitvoerders. Deze grotere instanties kunnen hun vermogens efficiënter en beter beheren, o.a. door meer spreidingsmogelijkheden in de beleggingen.

## 2.1 Aantal pensioenfondsen

Type pensioenfonds	Aantal		Fondsen/Contracten	
	2000	2014		
Bedrijfstakpensioenfonds	92	69		Fondsen
Ondernemingspensioenfonds	883	284		Fondsen
Beroepspensioenfonds	16	12		Fondsen
Collectieve pensioenverzekering	24 288	40 963		Contracten

Bron: DNB.

De hoogte van de totale aanspraken die werknemers in de tweede pijler opbouwen, wordt bepaald door hun arbeidsverleden als werknemer, de cao van de sector(en) waarin zij gewerkt hebben en de hoogte van het salaris gedurende de carrière. In Nederland bouwen ruim 5,5 miljoen mensen actief een loongerelateerd aanvullend pensioen op.

De derde pijler is de individuele pensioenopbouw van werknemers, maar vooral ook van zelfstandigen, die later bijvoorbeeld uitgekeerd wordt als lijfrente. De derde pijler is, net als de tweede pijler, een kapitaaldeckingsstelsel. Naast deze drie pijlers kunnen personen beschikken over privévermogen dat gebruikt kan worden om het pensioen te financieren. Deze vierde pijler bevat spaargelden, beleggingen en vermogens uit eigen huis en/of eigen onderneming die mensen kunnen aanwenden als voorziening voor de oude dag. Zelfstandigen die na hun pensionering meer inkomsten willen genieten boven de AOW moeten hun aanvullend pensioen via de derde of de vierde pijler regelen. Vanwege de relatief kleine omvang van de derde pijler en de heterogeniteit van de vierde pijler blijven deze in het vervolg van dit artikel buiten beschouwing.

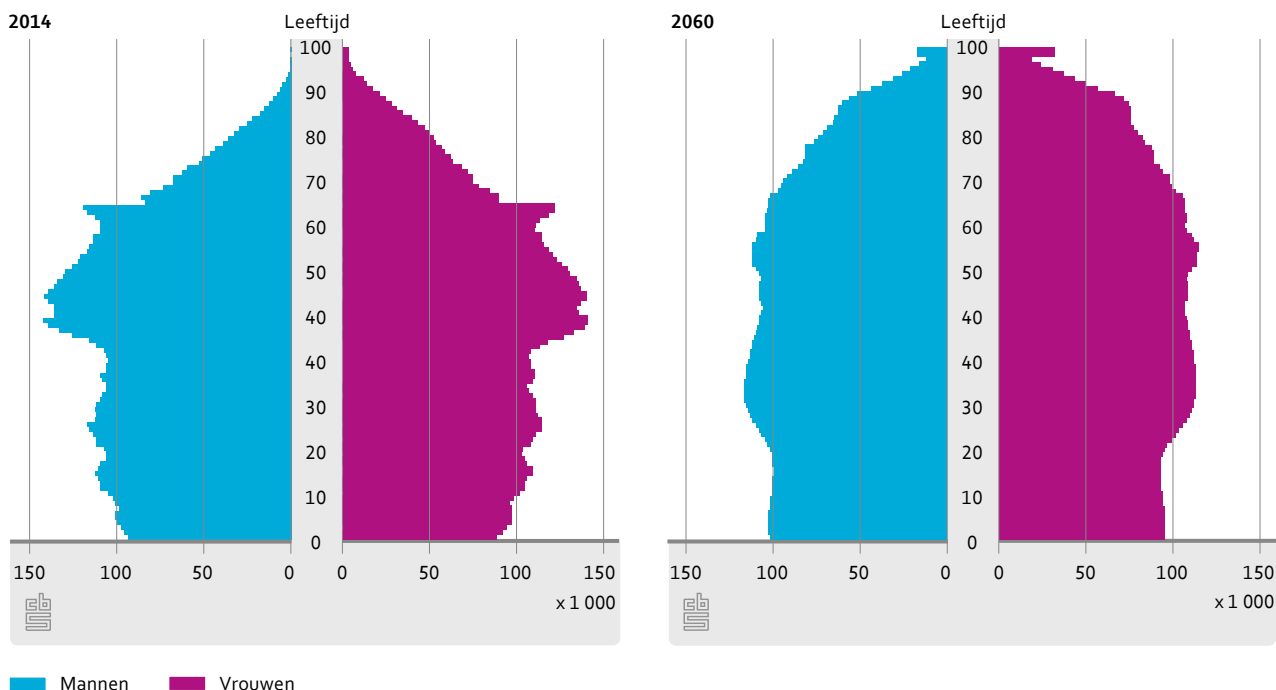
### 3. De eerste pijler: AOW

In 2014 bedroegen de uitgaven voor de AOW 34 miljard euro. Sinds 2008 zijn de uitgaven met meer dan een kwart gestegen. De stijging van de AOW-uitgaven is het gevolg van de vergrijzing en gaat dan ook nagenoeg gelijk op met de groei van het aantal uitkeringsgerechtigden. Slechts voor een klein deel is de stijging veroorzaakt door hogere, d.w.z. geïndexeerde, uitkeringen. Terwijl de uitgaven stegen, daalden de laatste jaren de premie-inkomsten. De ontvangen premies dekten in 2014 slechts 69 procent van de AOW-uitgaven. Dit tekort wordt door de overheid aangevuld.

Om meer inzicht te krijgen in de betaalbaarheid van de AOW is in lijn met nieuwe internationale richtlijnen, het ESR 2010, een statistiek opgezet van de aanspraken op de AOW. Het gaat hierbij om de hoeveelheid geld die nodig is om aan de huidige aanspraken te voldoen. Die aanspraken worden als het ware bevroren, maar er wordt wel gedaan of die aanspraken pas in de toekomst (vanaf het bereiken van de AOW-gerechtigde leeftijd) worden uitgekeerd. Een jongere die twee jaar in Nederland heeft gewoond, heeft bijvoorbeeld recht op 2/50e van de 'volledige AOW'. Afgaande op de gemiddelde levensverwachting wordt berekend hoe lang deze persoon gemiddeld gesproken van deze uitkering zal genieten. De uiteindelijke uitkering van deze persoon hangt daarbij wel af van zijn of haar gezinssamenstelling.

Diverse zaken zijn van belang voor het inschatten van de benodigde middelen. Allereerst de demografische ontwikkeling, en dan in het bijzonder de huidige en de toekomstige bevolkingspiramide (de bevolkingsaantallen naar geslacht en leeftijd). Verder is de AOW-gerechtigde leeftijd van belang. Hoewel de pensioenleeftijd momenteel verschuift, is deze voor het maken van de schatting gesteld op 65 jaar. Er is dus nog geen rekening gehouden met de verhoging van de AOW-leeftijd.

### 3.1 Bevolkingspiramide Nederland, 2014 en 2060



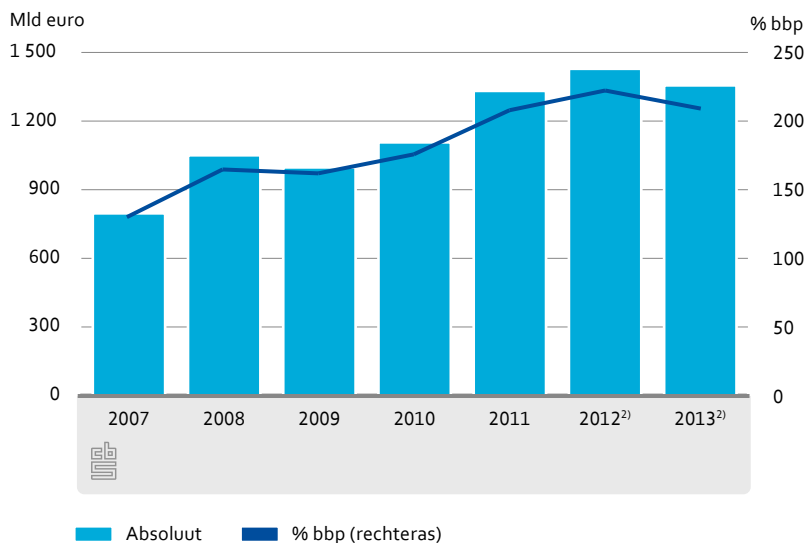
Verder moet bij de bepaling van de aanspraken een inschatting gemaakt worden van de inflatie en het toekomstige rendement op kapitaal. Hoewel de AOW met een omslagstel werkt, is er voor gekozen om bij deze inschatting zoveel mogelijk aan te sluiten bij berekeningen van de benodigde reserves voor het aanvullend werknemerspensioen. De inschatting van het toekomstig, inflatie-gecorrigeerd rendement gebeurt op basis van de zogeheten disconteringsvoet<sup>5)</sup>. Het CBS hanteert als disconteringsvoet een flexibele rente, die overeenkomt met de marktrente en door DNB wordt voorgeschreven aan pensioenfondsen<sup>6)</sup>. Er is voor deze methode gekozen omdat die beter aansluit bij wat pensioenfondsen hanteren. De uitkomsten voor de totale AOW-aanspraken zijn erg gevoelig voor deze keuze.

Met de voornoemde methodiek en aannames becijfert het CBS de AOW-aanspraken voor eind 2013 op 1 356 miljard euro, oftewel 208 procent van het bbp. De aanspraken liggen daarmee ver boven die van het aanvullend werknemerspensioen, die voor eind 2013 uitkwamen op 157 procent van het bbp. Door de lage rente zijn de voorzieningen - gelden die nodig zijn om aan de aanspraken te voldoen - de laatste jaren sterk gestegen. Omdat de voorzieningen toenemen moet ook het vermogen dat gereserveerd moet worden stijgen om in de toekomst hetzelfde AOW-bedrag te kunnen uitkeren. In 2007 bedroegen de AOW-aanspraken nog 797 miljard euro, oftewel 130 procent van het bbp.

<sup>5)</sup> Het model dat is gebruikt is een aangepaste versie van het model van Freiburg, zie Heidler, Müller, & Weddige (2009) en Eurostat en ECB (2011).

<sup>6)</sup> Eurostat stelt een vaste reële disconteringsvoet van 3% voor.

### 3.2 Totale AOW-aanspraken<sup>1)</sup>



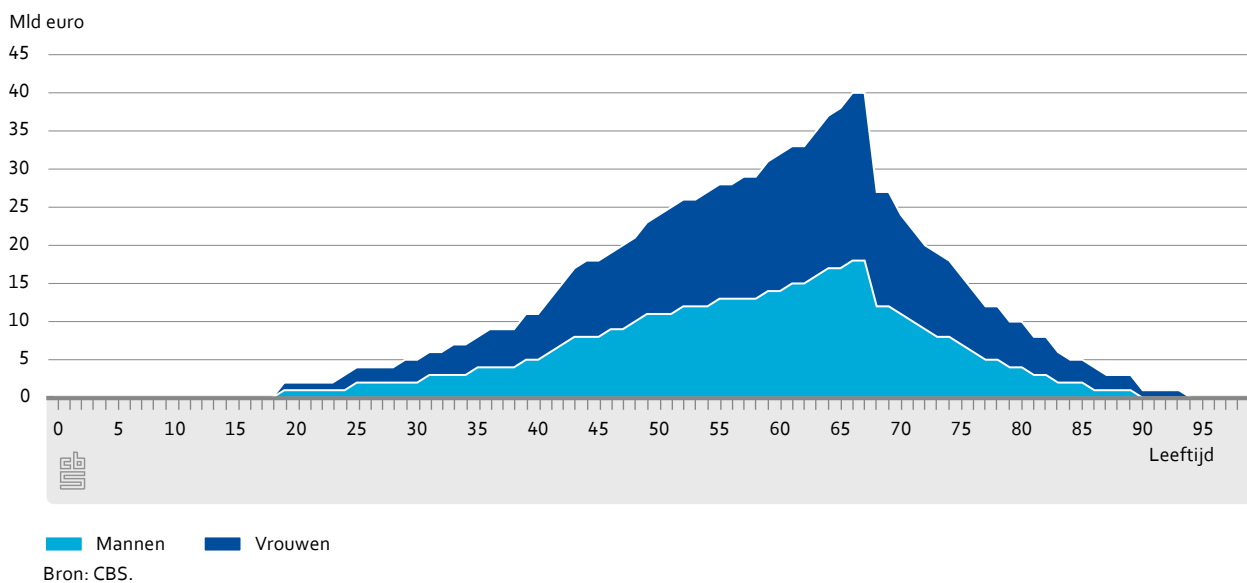
Bron: CBS.

<sup>1)</sup> Eindbalansstanden.

<sup>2)</sup> Berekeningen zijn gemaakt op basis van veronderstellingen voor 2011.

De AOW-aanspraken verschillen naar geslacht en leeftijd. Door de hogere levensverwachting en een hogere uitkering na de leeftijd van ongeveer 70 jaar hebben vrouwen een hogere aanspraak dan mannen. Vrouwen zijn vanwege de hogere levensverwachting vaker alleenstaand en hebben daardoor recht op een hogere uitkering. Een uitgebreidere analyse van de AOW-aanspraken is te vinden in Schmitz et al. (2015).

### 3.3 AOW-aanspraken mannen en vrouwen, 2013



Bron: CBS.



## 4. De tweede pijler: aanvullend werknemerspensioen

Het aanvullend werknemerspensioen is zoals gezegd gebaseerd op het kapitaaldekkingstelsel: werknemers en werkgevers sparen voor het toekomstige pensioen van de werknemers. Het vermogen dat hier wordt opgebouwd is grotendeels toevertrouwd aan binnenlandse pensioenfondsen. Het aandeel van verzekeraars in de pensioenvoorziening is met 20 procent relatief klein (aandeel in 2014).

### Hoge beleggingsopbrengsten

Eind maart 2015 bedroeg het vermogen van Nederlandse pensioenfondsen 1 353 miljard euro, oftewel bijna 1,4 biljoen. Hiermee zijn pensioenfondsen met een aandeel van ongeveer 50 procent de grootste spelers op de Nederlandse institutionele beleggingsmarkt (zie kader). Het totale vermogen van de fondsen stijgt al jaren. De stijgende trend werd alleen in 2008 onderbroken, toen het vermogen als gevolg van kelderende beurskoersen fors afnam.

Het vermogen van pensioenfondsen wordt gevoed door premie-inkomsten en beleggingsopbrengsten. Hiervan zijn de beleggingsopbrengsten het belangrijkste. Tussen 1985 tot 2001 waren de beleggingsopbrengsten ongeveer tweemaal zo groot als de ontvangen pensioenpremies. Van 2002 tot de kredietcrisis in 2008 werden de beleggingsopbrengsten echter overtroffen door de ingelegde pensioenpremies, die meer dan verdrievoudigd waren ten opzichte van de jaren negentig. De inleg van pensioenpremies steeg in die periode met name omdat de premiepercentages werden verhoogd, ter compensatie van de grote koersverliezen die geleden waren bij het knappen van de internetzeepbel. Van 2009 tot 2014 waren de beleggingsopbrengsten weer hoger dan de ingelegde pensioenpremies. Ondanks het feit dat er alle jaren meer aan premies en beleggingsopbrengsten is binnengekomen is er grote zorg over de betaalbaarheid van de uit te keren pensioenen. Dit komt doordat het vermogen dat aangehouden moet worden, de aanspraken, nog sneller stijgt dan het vermogen zelf.

---

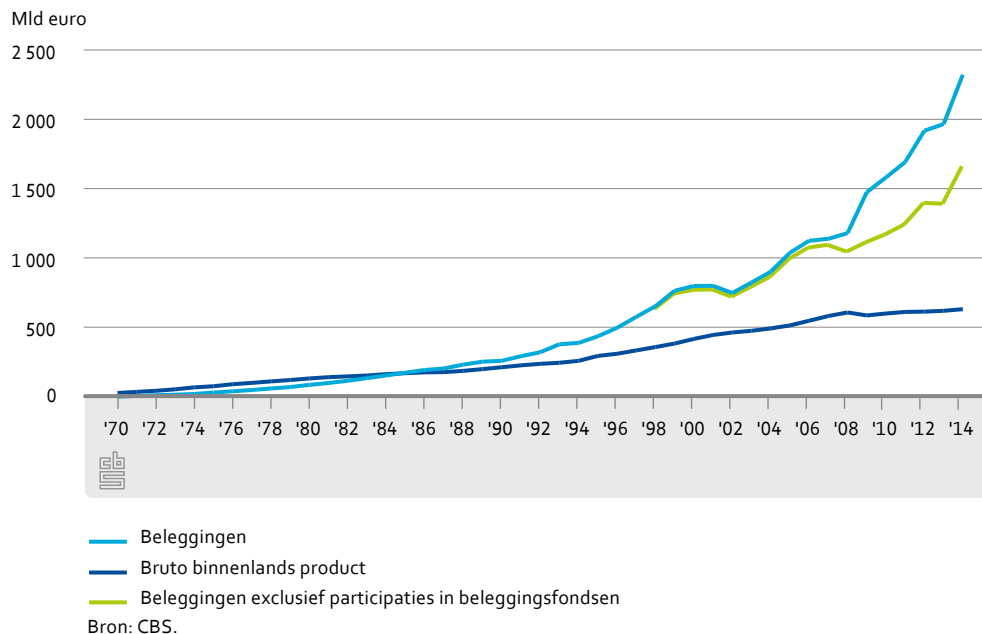
### Beleggingen institutionele beleggers

Pensioenfondsen worden samen met verzekeringsinstellingen en beleggingsfondsen gerekend tot de institutionele beleggers. De gezamenlijke beleggingen van deze groep kwamen eind 2014 uit op 2 355 miljard euro. Een deel van deze beleggingen bestaat echter uit participaties van pensioenfondsen, verzekeringsinstellingen en beleggingsfondsen in andere (Nederlandse) beleggingsfondsen. Wordt hiervoor gecorrigeerd, dan bedragen de beleggingen 1 694 miljard euro. Dit is 2,6 keer het bruto binnenlands product (bbp).

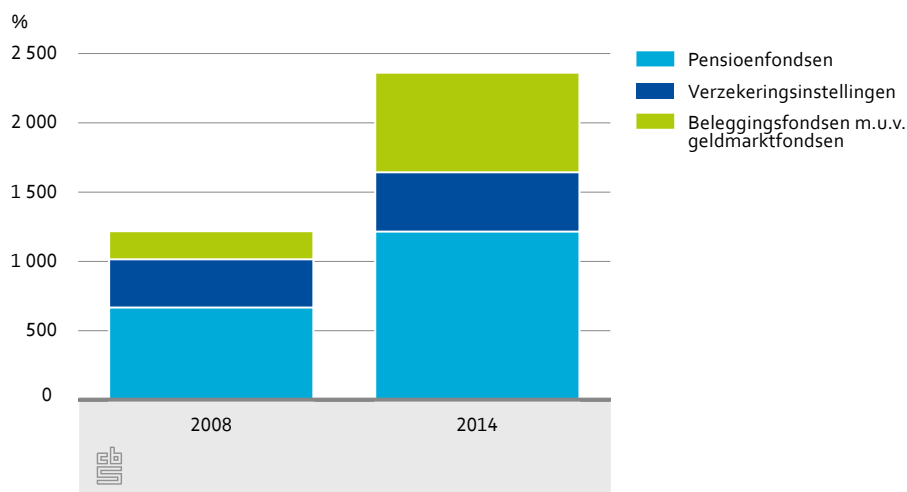
Pensioenfondsen zijn de grootste institutionele beleggers. Pensioenfondsen beleggen vooral in aandelen en in schuldbewijzen. Het belang van aandelen<sup>7)</sup> in de beleggingsportefeuille van

<sup>7)</sup> In dit artikel bevat aandelen de combinatie van beursgenoteerde aandelen, niet-beursgenoteerde aandelen, overige deelnemingen en participaties in beleggingsinstellingen.

## Beleggingen institutionele beleggers en bbp



## Verdeling institutionele beleggers<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Inclusief participaties in beleggingsinstellingen.

de pensioenfondsen kwam in 2014 uit op 46 procent. In schuldbewijzen werd 39 procent belegd. Over een langere periode bekeken is de beleggingsportefeuille fors veranderd. Eind 1980 belegden pensioenfondsen veel meer in langlopende leningen (78 procent) en minder in schuldbewijzen (8 procent) en aandelen (4,0 procent).

Omdat een relatief groot gedeelte van het vermogen van pensioenfondsen in aandelen wordt belegd, wordt de waardeontwikkeling van de portefeuille voor een belangrijk deel verklaard door de koersontwikkeling van aandelen. Voor de periode 2009–2014 heeft de koersontwikkeling voor 508 miljard euro bijgedragen aan de met 1 143 miljard euro

toegenomen beleggingen. De opgelopen koersen van met name staatsobligaties sinds het begin van de crisis, die weerspiegeld worden in de lage rente<sup>8)</sup>, hebben ook gezorgd voor koerswinsten op schuldbewijzen. Voor de periode 2009–2014 bedroegen deze 120 miljard euro, waarvan 77 miljard in 2014. Vanaf 2009 is er een andere belangrijke oorzaak voor de totale toename van de beleggingen, en dat is de inleg door pensioenfondsen in beleggingsfondsen. Pensioenfondsen hebben hun belangen in beleggingsfondsen vermeerderd van 61 miljard euro aan het eind van 2008 naar 485 miljard euro aan het eind van 2014. Dit is vrijwel gelijk aan de toename van de beleggingen van de beleggingsfondsen in deze periode met 420 miljard euro.

### Beleggingen van pensioenfondsen<sup>1)</sup>

	Totaal	Direct vastgoed	Aandelen en deelnemingen	Schuld-bewijzen	Financiële derivaten	Langlopende leningen	Overige beleggingen <sup>2)</sup>
	mld euro	%					
1980	74,0	8,6	4,3	7,6	0,0	78,3	1,3
2010	770,3	2,5	46,8	37,7	1,9	3,0	7,9
2014	1 207,8	1,9	45,5	39,3	5,2	2,2	5,9

<sup>1)</sup> Betreft de verdeling na consolidatie van de participaties in Nederlandse beleggingsfondsen. De Nederlandsche bank (DNB) komt uit op een andere verdeling. Dit komt vooral omdat DNB bij het maken van de cijfers andere richtlijnen volgt dan het CBS. Daarin worden bijvoorbeeld participaties in vastgoedfondsen beschouwd als vastgoed, terwijl deze bij het CBS onder aandelen zijn gerangschikt.

<sup>2)</sup> Chartaal en giraal geld, deposito's en kortlopende leningen.

Van de totale beleggingen van institutionele beleggers is ongeveer de helft in het buitenland belegd (eind 2014: 51,3 procent). Eind 1980 was dat nog maar 7,5 procent. De beleggingen in het buitenland bestaan overwegend uit aandelen en schuldbewijzen. Eind 2014 omvatten deze 97 procent van de buitenlandse beleggingen.

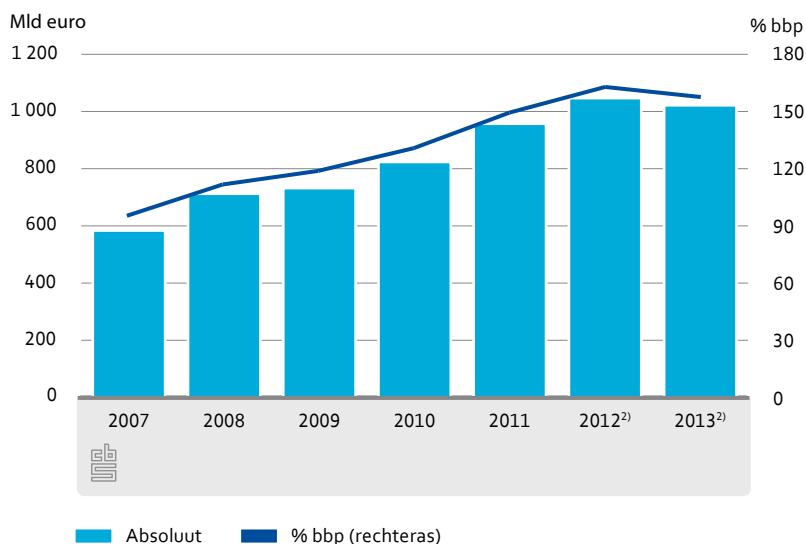
Waar het vermogen van de pensioenfondsen de laatste vijf jaar met 70 procent steeg, namen de aanspraken toe met ongeveer 85 procent. De stijging hangt vooral samen met een sterke daling van het verwachte rendement op beleggingen, dat bij het berekenen van de aanspraken min of meer gelijk wordt gesteld aan de rente. De rente is echter gedurende de kredietcrisis gedaald tot historisch lage waarden. Naast de daling van de rente zorgt de vergrijzing voor een sterke toename van de aanspraken.

Vanwege de grote hoeveelheid belegd pensioenvermogen, hebben kleine veranderingen in de rente een groot effect op de beleggingsinkomsten. Voor de pensioenfondsen wordt door DNB een disconteringsvoet voorgeschreven die gelijk is aan de markrente. In praktijk hangt het behaalde rendement uiteraard af van de concrete beleggingen, zoals die in aandelen. Alleen schuldbewijzen en leningen zijn rechtstreeks afhankelijk van de rente. Daarbij komt dat de rente op een obligatie (de belangrijkste schuldbewijzen) uitdrukt wat het rendement is - indien à pari geeïmiteerd - wanneer deze tot aan het einde van de looptijd

<sup>8)</sup> Correcter is het om te spreken van het rendement op staatsobligaties, zie bijvoorbeeld Bhageloe-Datadin, Langenberg en Wolswinkel (2015).

wordt vastgehouden. Er kan echter een groter of een kleiner rendement worden behaald bij voortijdige verkoop. De koerswinsten van pensioenfondsen op obligaties in de periode 2009–2014 bedroegen 120 miljard euro, zie kader. In 2014 vormden obligaties volgens Tower Watson ruim de helft van de totale pensioenbeleggingen (inclusief die lopen via beleggingsinstellingen), zie paragraaf 5.

#### 4.1 Aanspraken aanvullend werknemerspensioen<sup>1)</sup>



Bron: CBS.

<sup>1)</sup> Eindbalansstanden.

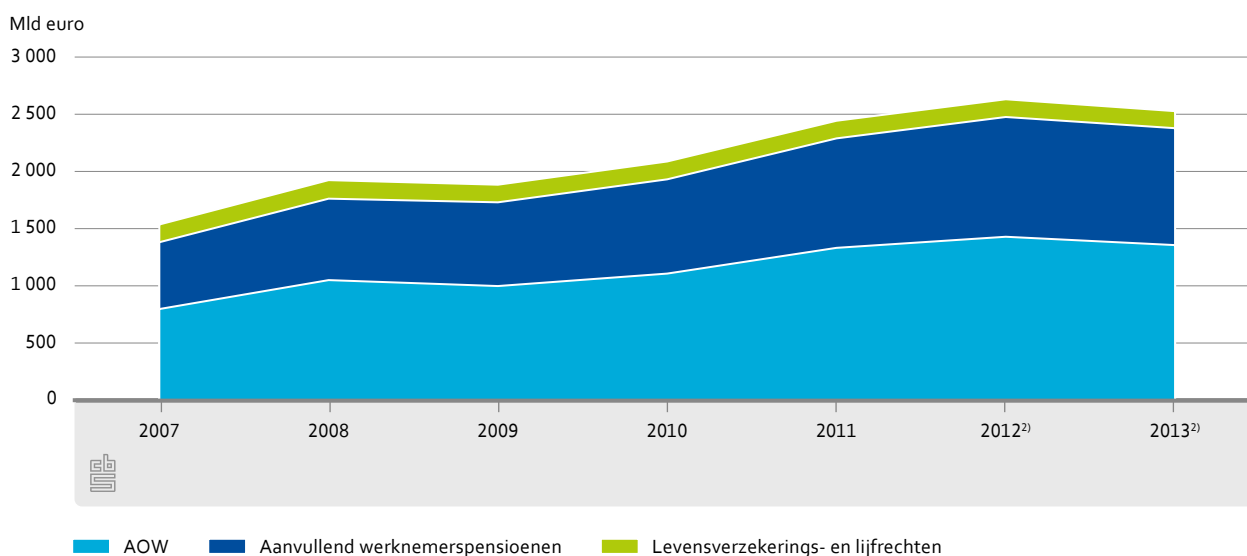
<sup>2)</sup> Berekeningen zijn gemaakt op basis van veronderstellingen voor 2011.

De mate waarin een pensioenfonds in staat is aan zijn (toekomstige) betalingsverplichtingen te voldoen wordt uitgedrukt in de dekkingsgraad, het belegd vermogen gedeeld door de aanspraken. Bij het vermogen gaat het om de actuele waarde; hiervoor wordt de marktwaarde gebruikt. Met een dekkingsgraad van 100 procent heeft een fonds dus precies genoeg vermogen om de verwachte verplichtingen na te komen. Eind maart 2015 bedroeg de dekkingsgraad van alle pensioenfondsen 103 procent, tegen 111 procent een jaar eerder. De Nederlandsche Bank (DNB) eist echter een buffer die neerkomt op een minimale dekkingsgraad van 105 procent. Is de dekkingsgraad onder de 105 procent, dan moet het betreffende pensioenfonds in een herstelplan aangeven hoe hij weer gezonde verhoudingen denkt te bereiken. Daarvoor zijn in theorie drie instrumenten, die ook in combinatie ingezet kunnen worden: het laten stijgen van de premies, het laten stijgen van de beleggingsopbrengsten of een vermindering van de pensioenrechten ('afstempelen'). In de voorbije jaren is bij een aantal pensioenfondsen de facto afgestempeld door niet te indexeren, dat wil zeggen de uitkeringen niet mee te laten stijgen met de inflatie. Daarnaast zijn veel pensioenpremies omhooggegaan. Doorgaans wordt niet gekozen voor het (trachten) te verhogen van de beleggingsopbrengsten, omdat dit een verhoging van het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille met zich meebrengt. Het effect ervan is ook ongewis en kan enige (tot geruime) tijd op zich laten wachten.

## 5. Nederland in internationaal perspectief

Eind 2013 zat van de Nederlandse pensioenaanspraken in de eerste drie pijlers 54 procent in de eerste pijler, 40 procent in de tweede pijler en 6 procent in de derde<sup>9)</sup>. Als het Nederlandse stelsel met die van het buitenland wordt vergeleken dan blijkt dat Nederland relatief het meest heeft gespaard in een kapitaaldeckingsstelsel voor werknemerspensioen (de tweede pijler). Dit maakt het Nederlands vrij uniek.

### 5.1 Totale pensioenrechten<sup>1)</sup>



Bron: CBS.

<sup>1)</sup> Eindbalansstanden.

<sup>2)</sup> Berekeningen zijn gemaakt op basis van veronderstellingen voor 2011.

### Kapitaaldekking in Nederland sterk ontwikkeld

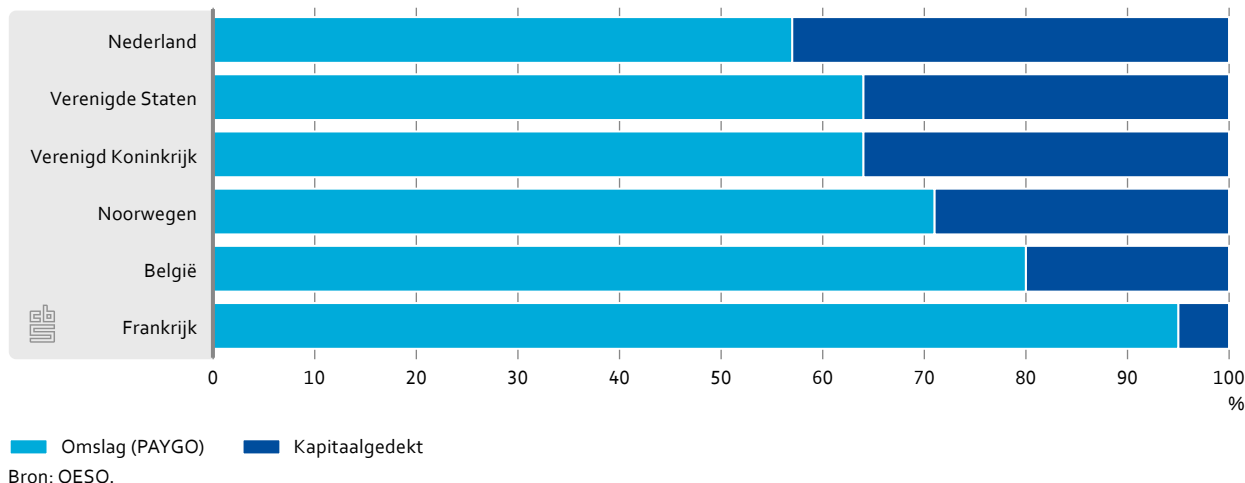
In Europa bestaat een grote verscheidenheid aan pensioensystemen. Ongeveer 80 procent van de uitbetaalde pensioenen wordt in Europa gefinancierd op basis van een omslagstelsel (PAYGO). In de grotere Europese landen zoals Frankrijk, Duitsland, Italië en Spanje zijn pensioenen zelfs vrijwel volledig gebaseerd op een omslagstelsel. In Frankrijk bijvoorbeeld bestaan er net als in Nederland, naast het staatspensioen, ook pensioenregelingen voor werknemers in de private sector die fiscaal worden ondersteund. Premies en uitkeringen zijn daarbij afhankelijk van de hoogte van het salaris. Zowel werknemers als werkgevers dragen premie af, alleen met het geld worden niet, zoals in Nederland, reserves opgebouwd maar de lopende uitkeringen betaald.

Het omslagstelsel functioneert zolang er genoeg werkenden zijn om de afdrachten te blijven betalen. Door de vergrijzing zullen de pensioenlasten de komende jaren overal in Europa toenemen, maar het sterkst in de landen die alleen een omslagstelsel hebben. Landen met een hoge kapitaaldekking, zoals Nederland, hebben een spaarpot opgebouwd. Als gevolg van

<sup>9)</sup> Levensverzekeringen en lijfrenten.

de vergrijzing besteden de overheden van landen als Italië en Oostenrijk nu al zo'n vijftien procent van hun inkomsten aan pensioenen. Dat is bijna tweemaal zoveel als in Nederland. In dergelijke landen zullen ofwel de overheidsuitgaven oplopen, ofwel de loonkosten.

## 5.2 Financieringswijze totale pensioenen

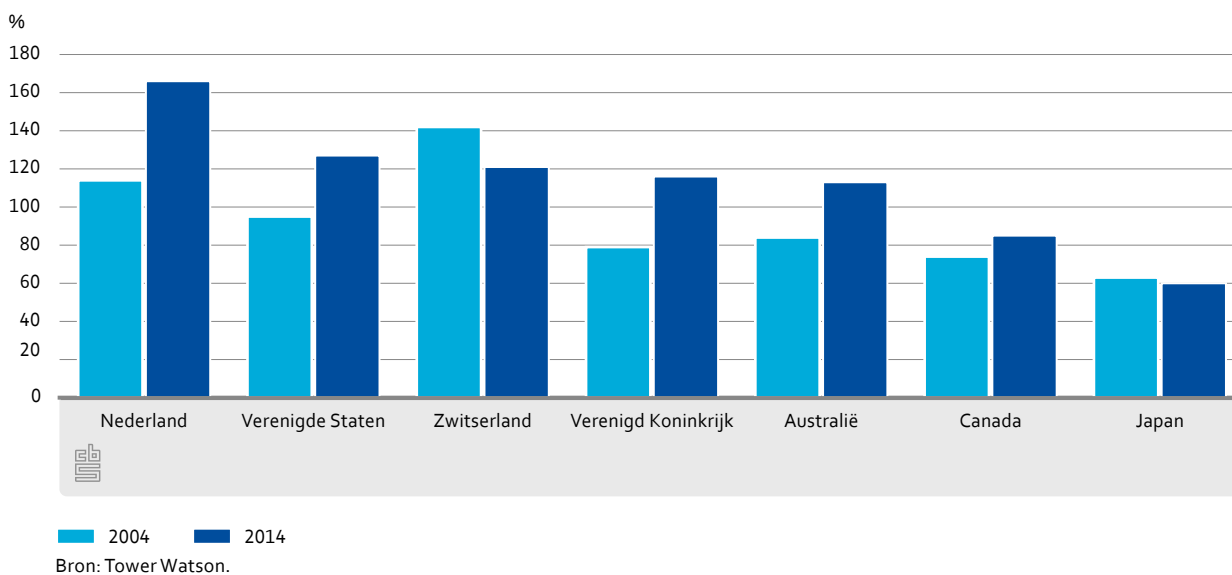


### Nederland in de top

Vergeleken met de top-pensioenlanden in de wereld scoort Nederland ook hoog wat betreft de omvang van het pensioenvermogen en de groei hiervan. Dat blijkt uit de Global Pension Asset Study van Tower Watson, een internationaal onderzoek naar pensioenbezittingen in de dertien grootste pensioenfondsmarkten. Voor de grootste pensioenlanden komt dit instituut tot een gemiddeld pensioenvermogen van 84 procent van het bbp, met als uitschieter Nederland met 166 procent in 2014. Na Nederland komen Zwitserland (115 procent), de Verenigde Staten (107 procent) en het Verenigd Koninkrijk (101 procent). Binnen de Europese Unie is het verschil tussen Nederland en andere landen veel groter. Het Verenigd Koninkrijk is na Nederland de EU-lidstaat met het hoogste pensioenvermogen, gevolgd door Ierland, Denemarken en Finland. In Frankrijk en Griekenland is het vermogen volgens de berekeningen van Tower Watson het laagst.

Het gespaarde pensioenvermogen in de tweede pijler is in Nederland niet alleen relatief groot, het is in de afgelopen jaren ook sterker gegroeid dan in de rest van de wereld. In de afgelopen tien jaar is het Nederlandse pensioenvermogen in procenten van het bbp toegenomen met 51 procentpunt. Ook in de VS steeg het pensioenvermogen met 37 procentpunt sterk. In Zwitserland, Brazilië en Japan nam het pensioenvermogen af. Wereldwijd zijn de pensioenvermogens, behalve in 2008, ieder jaar gestegen, met gemiddeld zes procent. In 2008 was er een daling van 21 procent door het inzakken van de aandelenkoersen.

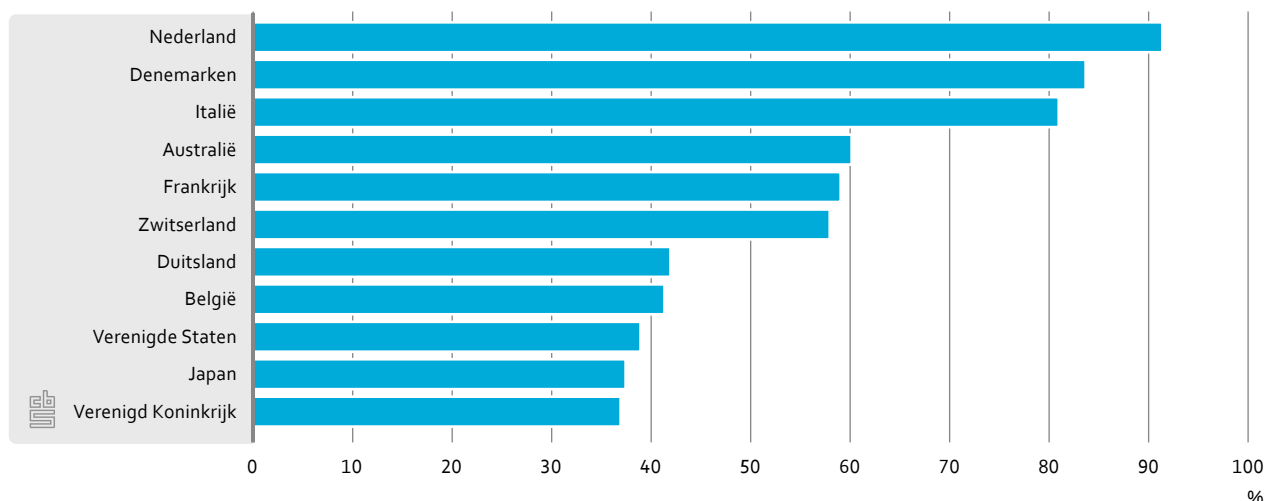
### 5.3 Pensioenvermogen in % bbp



Dat de Nederlandse tweede pijler zo omvangrijk is, komt doordat de manier waarop de pensioenopbouw in de tweede pijler is georganiseerd vrij uniek is. In Nederland zijn werkgevers en werknemers samen verantwoordelijk voor de tweede pijler, maar ook de overheid speelt een belangrijke rol omdat zij de opbouw van tweede pijler fiscaal ondersteunt en in veel gevallen verplicht stelt. Pensioenpremies zijn aftrekbaar en het pensioenvermogen wordt niet belast. Wel wordt de pensioenuitkering belast. Daarnaast faciliteert de overheid zoals gezegd de omvangrijke tweede pijler door de verplichtstelling van pensioenregelingen voor bepaalde groepen werknemers; deze zijn verplicht om deel te nemen aan de pensioenregeling van hun werkgever. Hierdoor is de participatiegraad in het Nederlandse stelsel erg hoog. Ongeveer 90 procent van de werknemers neemt deel aan een werknemerspensioen. Door deze voorzieningen hebben veel werknemers tijdens hun pensioen ook een redelijk inkomen. Het zogeheten ‘vervangingspercentage’ van werknemers in de eerste en tweede pijler tezamen, het bruto-inkomen ná in verhouding tot dat van vóór pensionering, is naar internationale maatstaven hoog. De OESO berekent voor diverse landen vervangingspercentages voor fictieve personen, die hun hele volwassen leven een mediaan inkomen ontvangen en pensioen opbouwen tot de formele pensioenleeftijd. Voor Nederland berekent de OESO een bruto-vervangingspercentage van 91 procent. Het gemiddelde van de 34 OECD-landen ligt op 54 procent.

Voor de financiële positie van gepensioneerden is niet alleen de hoogte van de vervangingsratio van belang, maar ook de toereikendheid van het pensioeninkomen na pensionering. In het Nederlandse stelsel is levenslange uitkering verplicht. Men kan het opgebouwde pensioenvermogen bij pensionering niet in één keer ontvangen, zoals bijvoorbeeld wel het geval is in Australië. Ook is gefaseerde opname zoals in Chili hier niet mogelijk. In deze situatie wordt pensioenvermogen gefaseerd uitgekeerd, rekening houdend met gemiddelde sterftekansen. De verplichte levenslange uitkering in Nederland behoedt mensen ervoor dat ze hun pensioenvermogen te snel opmaken en tekortkomen aan het einde van hun leven.

## 5.4 Bruto vervangingspercentage 2014, modale inkomens



Bron: OESO.

Een ander onderscheidend punt van het Nederlandse stelsel is de wijze waarop de aanspraken zijn geregeld. Aanspraken op toekomstige uitkeringen kunnen verschillend van aard zijn; (in hoge mate) gegarandeerd of niet-gegarandeerd. In Nederland zijn de meeste pensioenregelingen gebaseerd op een klassieke defined-benefit-overeenkomst (DB). Dit betekent dat de uitkering in relatie tot het verdiende loon vaststaat en het beleggings- en lang leven risico door het pensioenfonds (gezamenlijke deelnemers) gedragen wordt. Het alternatief voor de DB is defined-contribution (DC). Hierbij staat niet de uitkering vast maar de premiehoogte of inleg, terwijl de uitkering afhangt van de opbrengst van de beleggingen. Het risico ligt hier dus bij de deelnemer.

## 5.5 Type pensioenregeling, ultimo 2014

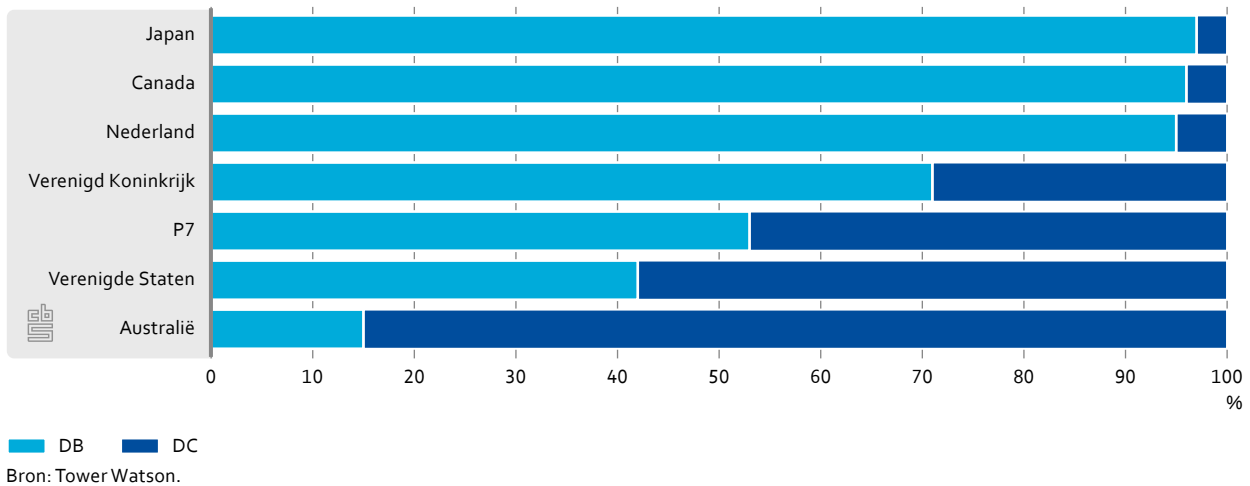
Type pensioenfonds	DC	DB
	%	
Bedrijfstakpensioenfonds	0,3	99,7
Ondernemingspensioenfonds	2,4	97,6
Beroepspensioenfonds	22,7	77,3
Collectief pensioenverzekering	24,8	75,2

Bron: DNB.

De laatste jaren komen er steeds meer pensioenregelingen op basis van DC. Het aandeel van DC in Japan, Canada en Nederland bedraagt momenteel respectievelijk 3, 4 en 5 procent. In 2004 was dit percentage in Nederland slechts 1 procent. Gedurende de laatste tien jaar is het vermogen van het DC-systeem van de zeven grootste pensioenlanden gegroeid met 8,0 procent per jaar, terwijl de DB-overeenkomsten slechts groeiden met 4,0 procent per jaar. Met name landen als Australië en de Verenigde Staten kennen veel DC-overeenkomsten.



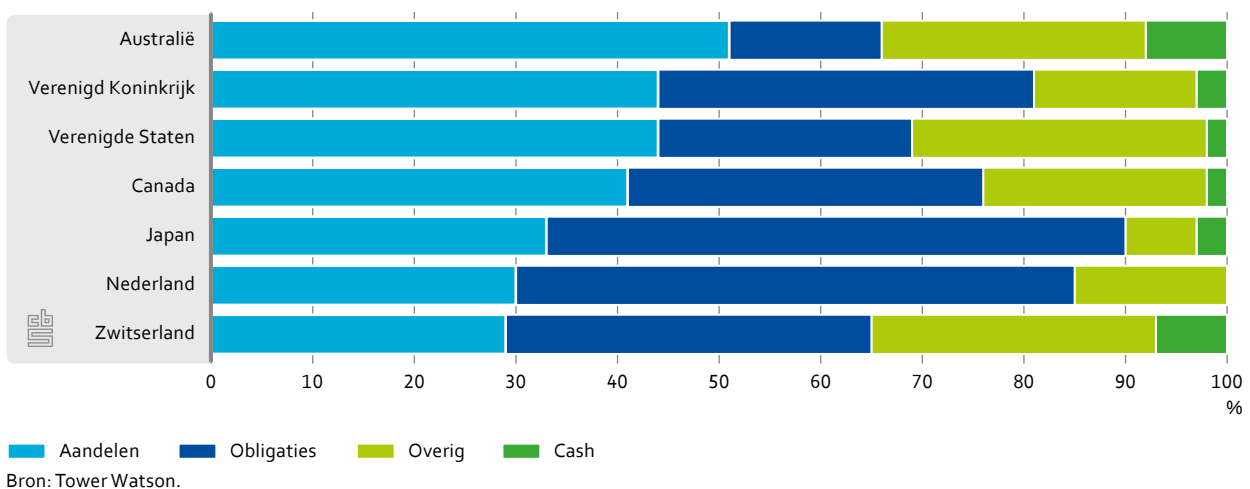
## 5.6 Type aanspraak, 2014



### Nederlandse pensioenfondsen een-na-grootste obligatiebeleggers

Het vermogen van pensioenfondsen wordt zoals voor Nederland al bleek voor een groot deel bepaald door de ontwikkelingen op de financiële markten. Verschillen in beleggingsstrategie kunnen verschillen in rendementen en vermogen verklaren. Als naar het beleggingsgedrag wordt gekeken, dan valt op dat na Japan Nederlandse pensioenfondsen relatief het meest in obligaties beleggen: volgens berekeningen van Tower Watson bestaat 58 procent van het Nederlandse pensioenvermogen uit obligaties<sup>10</sup>. Hier is sprake van een sterke stijging: in 2009 was het aandeel nog 48 procent. Het aandelenpakket van Nederlandse pensioenfondsen is relatief klein. Samen met Zwitserland is Nederland de kleinste aandelenbelegger. Het aantal alternatieve beleggingen (vastgoed, grondstoffen, hedgefondsen) nam het afgelopen decennium wel fors toe: van één procent in 2001 tot veertien procent in 2014.

## 5.7 Verdeling beleggingen, 2014



<sup>10</sup> Tower Watson verdeelt de beleggingen op een andere manier dan het CBS. Het CBS komt voor het totaal aan schuldbewijzen uit op een aandeel van 39 procent.

## 6. Conclusie

In alle westerse landen staat de betaalbaarheid van de oudedagsvoorziening hoog op de agenda. Door de verder toenemende vergrijzing zal de verhouding tussen het aantal gepensioneerden en het aantal werkenden steeds verder groeien. Dit is vooral een probleem wanneer een groot deel van de pensioenuitkeringen uit de lopende middelen moet worden betaald. In Nederland geldt dit, in tegenstelling tot veel andere landen, alleen voor de AOW. Om het aanvullend werknemerspensioen te kunnen opbouwen hebben Nederlandse pensioenfondsen een vermogen opgebouwd van 1 353 miljard euro. Afgemeten aan het bbp heeft ons land daarmee verreweg de grootste pensioenreserves ter wereld. Hiermee moet dan ook wel een naar verhouding riant pensioen worden opgebouwd: ook de verhouding tussen het pensioen (inclusief AOW) en het eerder genoten salaris van Nederlandse werknemers is de hoogste ter wereld.

De zorgen om de betaalbaarheid van het aanvullend werknemerspensioen worden vooral veroorzaakt door de rente, die gedurende de kredietcrisis naar historisch lage niveaus is gedaald. Dit blaast het bedrag op dat geacht wordt nodig te zijn om aan de verplichtingen te kunnen doen. Voor een deel is dit reëel: de Nederlandse pensioenreserves bestaan – ook internationaal gezien – uit een aanmerkelijk deel uit obligaties, waar de rente aan is gekoppeld. Maar die rente is niet gelijk aan het rendement dat op staatsobligaties wordt behaald; dit hangt namelijk af van hoe er in obligaties wordt gehandeld. Bovendien beschikken pensioenfondsen ook over een niet-verwaarloosbaar pakket aan aandelen en andere effecten waarvan het rendement op dit moment zeker uitstijgt boven de rente. En ongeacht het uiteindelijk behaalde rendement is Nederland sowieso veel beter af dan de vele landen die voor hun aanvullende pensioen weinig of geen reserves hebben opgebouwd. Dit zal in deze landen leiden tot hogere loonkosten of hogere overheidsuitgaven met mogelijk een stijgende overheidsschuld tot gevolg. De lopende pensioenkosten zijn in Oostenrijk en Italië nu al twee maal zo groot als in Nederland.

Het probleem van het ontbreken van reserves betreft in Nederland alleen het staatspensioen, de AOW. Daarmee is het nog geen klein probleem: de totale AOW-aanspraken, nu voor het eerst becijferd, blijken nog hoger te liggen die voor het aanvullend werknemerspensioen. Hierbij past wel de kanttekening dat de hoogte van die berekende aanspraken – net als bij het aanvullend werknemerspensioen – omhooggestuwd wordt door de lage rente. Wat er uiteindelijk uitgekeerd moet worden, kan lager blijken te zijn.

# Literatuurlijst

Australian Centre for financial studies (2014), *Melbourne Mercer Global Pension Index*.

Van de Grift, M. (2009), *Pensioenaanspraken en vergrijzing*, In: CBS, *De Nederlandse Economie 2008*.

Bhageloe-Datadin, Rita, Hans Langenberg en Kees-Jan Wolswinkel (2015), *Achtergronden bij een historisch laag rendement op Staatsobligaties*, CBS.

Bovenberg, L. en C. van Ewijk (2011), *Good Pensions Embrace and Share Risks, Private Pensions Stimulate EU Capital Markets*, In CPB Policy Brief 2011/07.

CBS StatLine: Institutionele beleggers; na eliminatie aandelen in beleggingsfondsen (tabel 83112ned).

CBS StatLine: Pensioenfondsen; beleggingen voor en na consolidatie beleggingsfondsen (tabel 83113ned).

Eenkhoorn, E., en M. van de Grift (2010), *Pensioenaansprakenstatistiek: Geld van nu voor later*, CBS.

Eurostat, European Central Bank (2011), *Technical Compilation Guide for Pension Data in National Accounts*. Eurostat Methodologies & Working papers.

Gebraad, J.L. (2014), *Beleggingen institutionele beleggers 1,8 biljoen euro*, CBS.

Heidler, M., C. Müller & O. Weddige (2009), *Measuring accrued-to-date liabilities of public pension systems method, data and limitations*. Research Center for Generational Contracts Freiburg University.

OECD, (2013), *Pension at glance, OECD and G20 indicators*.

Schmitz, C. en Barb, F. en Bruil, A. (2015), *Constructing the Supplementary Pension Table for the Netherlands*, CBS.

Schmitz, C. (2010), *Pensioen in de nationale rekeningen*, In: Het Verzekerings-Archief, 133–1139.

Tower Watson (2015), *Global Pension Assets Study*.

Van der Wal, D. (2014), *The measurement of international pension obligations – Have we harmonised enough?*, DNB Working Paper no. 424, May 2014, Amsterdam, De Nederlandsche Bank.

## Verklaring van tekens

Niets (blanco)	Een cijfer kan op logische gronden niet voorkomen
.	Het cijfer is onbekend, onvoldoende betrouwbaar of geheim
*	Voorlopige cijfers
**	Nader voorlopige cijfers
2014–2015	2014 tot en met 2015
2014/2015	Het gemiddelde over de jaren 2014 tot en met 2015
2014/'15	Oogstjaar, boekjaar, schooljaar enz., beginnend in 2014 en eindigend in 2015
2012/'13–2014/'15	Oogstjaar, boekjaar, enz., 2012/'13 tot en met 2014/'15

In geval van afronding kan het voorkomen dat het weergegeven totaal niet overeenstemt met de som van de getallen.

## Colofon

*Uitgever*  
Centraal Bureau voor de Statistiek  
Henri Faasdreef 312, 2492 JP Den Haag  
[www.cbs.nl](http://www.cbs.nl)

*Prepress*  
Studio BCO, Den Haag

*Ontwerp*  
Edenspiekermann

*Inlichtingen*  
Tel. 088 570 70 70, fax 070 337 59 94  
Via contactformulier: [www.cbs.nl/infoservice](http://www.cbs.nl/infoservice)

© Centraal Bureau voor de Statistiek, Den Haag/Heerlen/Bonaire, 2015.  
Verveelvoudigen is toegestaan, mits CBS als bron wordt vermeld.