

# Lage rente en de toekomst van pensioenen

**Met het akkoord over het nieuwe pensioencontract zal het pensioenstelsel minder gevoelig zijn voor rentefluctuaties. De rekenrente vervalt en de dekkingsgraad verdwijnt uit beeld. Dit betekent niet dat de rente geen rol meer speelt; ze blijft een belangrijke factor als deel van het beleggingsrendement en voor het maken van projecties voor het te verwachten pensioen. Hoe lager het rendement, des te lager het pensioen dat kan worden bereikt bij een gegeven premie. Ook in het nieuwe pensioencontract blijft de rente dus een factor van belang en blijft een lage rente slecht nieuws voor de deelnemers.**

De rente vertoont al jaren een dalende lijn. Ook de rendementsverwachtingen op aandelen en andere risicodragende beleggingen zijn neerwaarts bijgesteld. De dalende trend in rendementen roept nieuwe vragen op, waarbij ook het hart van het Nederlandse pensioenstelsel in het geding is: de kapitaaldekking van de aanvullende pensioenen. Is kapitaaldekking nog steeds aantrekkelijk als basis van het pensioenstelsel? Na een korte bespreking van de toekomstvooruitzichten voor de rente, gaan we in op de consequenties voor pensioenen en premies. Vervolgens komt de omslagfinanciering als mogelijk alternatief voor kapitaaldekking aan de orde en de vraag hoe vergroting van het omslagdeel in de pensioenen zou kunnen worden vormgegeven. Ten slotte staan we kort stil bij de consequenties van een lage rente voor de overgang van het huidige contract naar het nieuwe contract voor 2026.

## ■ VOORUITZICHTEN VOOR RENTE EN RENDEMENTEN

De nominale rente op overheidsobligaties vertoont sinds begin jaren tachtig een dalende trend; momenteel ligt het rendement op 10-jarige obligaties onder de 0% (zie figuur 1). Dit komt onder meer door vergrijzing, afnemende productiviteitsgroei en lagere in-

flatieverwachtingen.<sup>2</sup> Het ruime monetaire beleid heeft rentes nog verder omlaag gebracht, al is dit effect bescheiden volgens de huidige consensus.<sup>3</sup>

De lagere rente werkt ook door in de rendementen op meer risicovolle beleggingen, zoals aandelen en vastgoed, maar waarschijnlijk niet volledig: figuur 2 op pagina 14 laat zien dat aandelenrendementen minder lijken te zijn gedaald dan de rente door een stijgende risicopremie, dit is het verschil tussen het aandelen-

## Ondanks de mogelijke verzachting door hogere risicopremies moet serieus rekening worden gehouden met langdurig lagere beleggingsrendementen in de toekomst

rendement en de (risicovrije) rente. De stijging in de risicopremie kan niet voorkomen dat de aandelenrendementen toch per saldo dalen. Dit is te verklaren met de *search for yield*: doordat de rente op veel staatsobligaties laag is, stappen veel beleggers over naar meer risicovolle beleggingen. Hierdoor stijgen de aandelenprijzen op korte termijn, maar naar de toekomst toe daalt het te verwachten aandelenrendement. Een lage rente is dus weliswaar gunstig voor de aandelenkoersen nu, maar verslechtert tegelijkertijd de vooruitzichten voor verdere koersstijgingen in de toekomst. Pensioenfondsen beleggen in gespreide portefeuilles, ten dele bestaand uit aandelen en andere risicodragende activa. Ondanks de mogelijke verzachting door hogere risicopremies moet serieus rekening worden gehouden met langdurig lagere beleggingsrendementen in de toekomst.

In normale tijden is het al moeilijk om een goede voorspelling te doen voor het toekomstig rendement. Daar komt nu de coronacrisis bovenop. De risico's op



**Casper van Ewijk, Lex Meijdam, Rutger Teulings en Peter Zwaneveld**  
Prof. dr. C. van Ewijk is hoogleraar macro-economie aan de Universiteit van Amsterdam en tevens verbonden aan Netspar; prof. dr. A.C. Meijdam is hoogleraar economie aan Tilburg University; dr. R.M. Teulings en dr. P.J. Zwaneveld zijn beiden werkzaam bij het Centraal Planbureau<sup>1</sup>

aandelen nemen verder toe en overheidsschulden lopen op, met als gevolg dat de rentedaling wordt afgeremd. Anderzijds reageren centrale banken met verdere verruiming van het monetaire beleid, wat een drukkend effect heeft op de rente. Welk effect overheerst valt op dit moment niet te voorspellen.

### ■ LAGE RENTE EN PENSIOENEN: NIEUWE SPANING TUSSEN PREMIE EN AMBITIE

Lagere rendementen voor pensioenfondsen hebben een aanzienlijke invloed op de pensioeninkomens. Dit wordt geïllustreerd in figuur 3 op pagina 14, die het gemiddelde pensioenresultaat laat zien voor twee scenario's: een scenario met een hoog reëel rendement<sup>4</sup> van 2,6% en een scenario met een laag reëel rendement van 0,7%. Het verschil in uitkomsten is vooral groot voor de jongere cohorten die nog levenslang pensioenopbouw voor de boeg hebben: een twee procentpunt lager rendement leidt voor hen tot een halvering van het pensioenresultaat.<sup>5</sup>

Deze resultaten betreffen aanvullende pensioenen (tweede pijler), dus zonder AOW, en geven het pensioenresultaat als percentage van het pensioengevend loon (loon minus franchise). Het aanvullend pensioen is vooral van belang voor de hogere inkomens. Voor de lage inkomens hangt het pensioeninkomen vooral samen met de hoogte van de AOW. Ter indicatie: voor de modale gepensioneerde bestaat het pensioen voor ruwweg 60% uit AOW en voor 40% uit aanvullend pensioen.<sup>6</sup>

#### Lage rente noopt tot bijstelling pensioenambitie

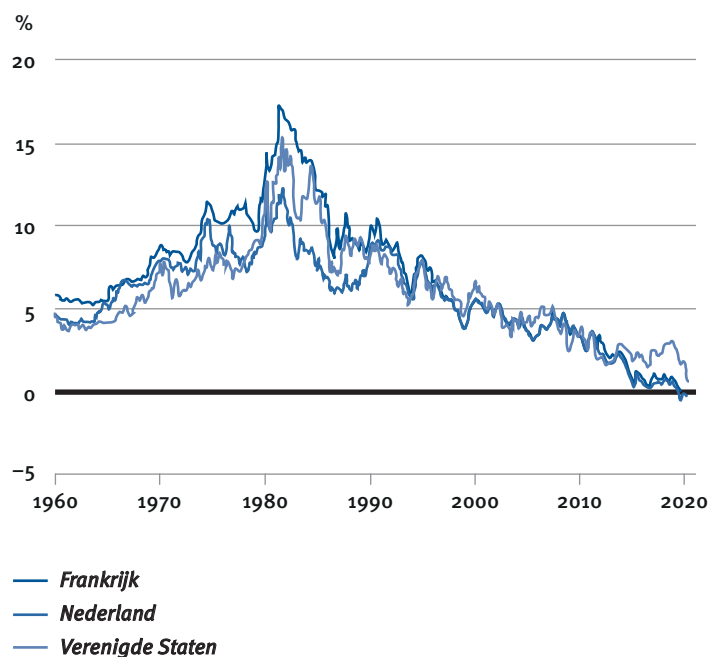
De scenario's in figuur 3 maken duidelijk dat langdurig lage rendementen het moeilijk maken om de huidige pensioenambities te realiseren. Om vast te houden aan de oude pensioenambitie zouden premies flink moeten worden verhoogd. Dat is lastig omdat de premies nu al over het algemeen als hoog worden ervaren. Bovendien kunnen hogere premies een nadelig effect op de economie hebben. Moeten we dan de pensioenambitie bijstellen? Voor pensioenuitkeringen is de economische theorie op dit punt eenduidig: bij lagere rendementen past een bescheidener pensioen. Handhaven van de ambitie zou een te hoge pre-

## Voor pensioenuitkeringen is de economische theorie eenduidig: bij lagere rendementen past een bescheidener pensioen

mie vergen. Hierbij moet worden bedacht dat door lage rendementen de bestedingsmogelijkheden over het leven afnemen; sparen en beleggen leveren immers minder op. Het ligt dan voor de hand om ook de bestedingen na pensionering te verlagen. Voor de pensioenpremie is het effect van een lager rendement minder eenduidig. Met behulp van mo-

**Figuur 1. De nominale rente daalt sinds de jaren tachtig**

### Ontwikkeling mondiale 10-jaars rente



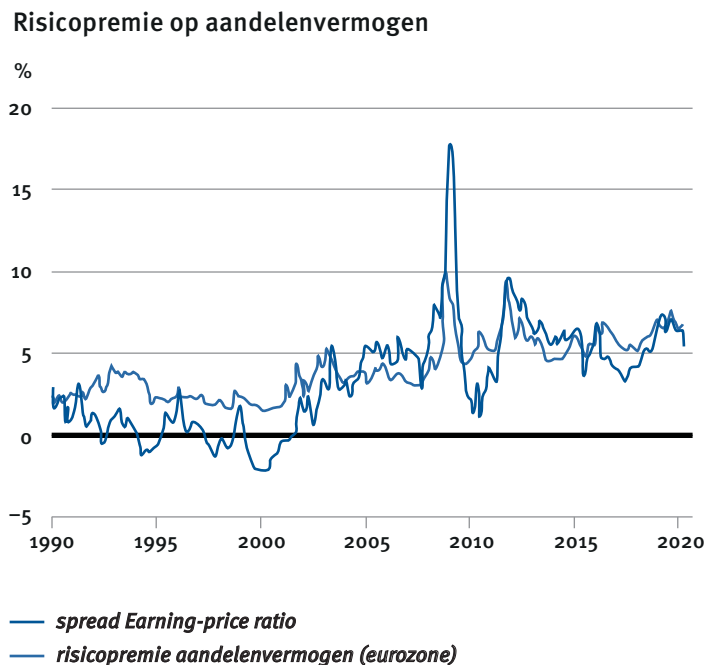
Bron: OESO, Main Economic Indicators 10-jaars rente op overheidsobligaties met AAA-rating

delberekeningen kunnen we dit effect inzichtelijk maken.<sup>7</sup> Figuur 4 op pagina 15 laat de optimale verdeling van de consumptieve bestedingen over het leven zien voor een basisscenario (reëel rendement van 3%) en een lager rendement scenario (reëel rendement van 2%).

We zien drie effecten van een lager rendement. In de eerste plaats worden de consumptieve bestedingen in het algemeen naar beneden bijgesteld omdat de opbrengsten uit vermogen afnemen; dit is weerspiegeld in de figuur door een afname in bestedingsmogelijk-

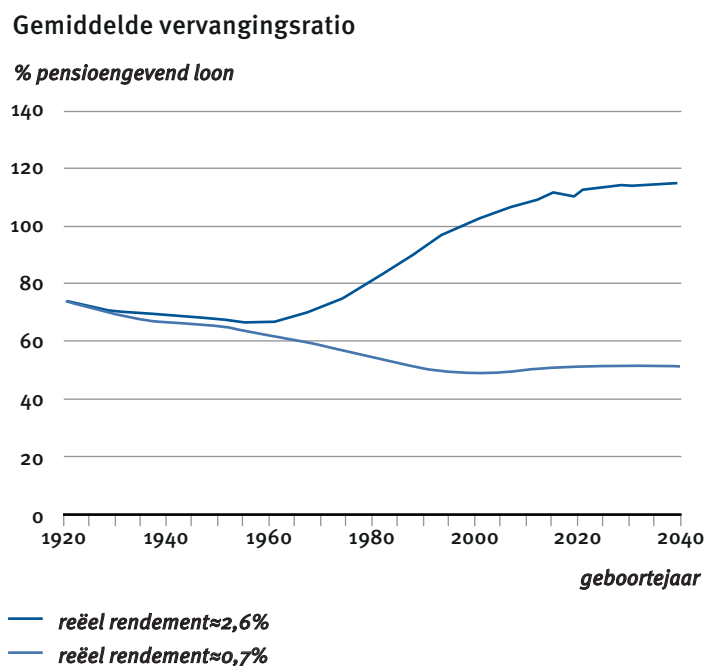
- 1 Dit artikel is gebaseerd op een gezamenlijke publicatie van CPB en Netspar: N. Ciurila e.a., 2020, Lage rente en de toekomst van pensioenen, CPB Policy Brief/ Netspar Brief.
- 2 L. Rachel en L.H. Summers, 2019, On falling neutral real rates, fiscal policy, and the risk of secular stagnation, <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/03/On-Falling-Neutral-Real-Rates-Fiscal-Policy-and-the-Risk-of-Secular-Stagnation.pdf>.
- 3 F. Eser, et al., 2019, Tracing the Impact of the ECB's Asset Purchase Programme on the Yield Curve, ECB Working Paper nr. 2293, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3417070](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3417070).
- 4 Dit scenario is op basis van de geadviseerde uniforme scenario'set van de commissie-Dijsselbloem; zie Advies Commissie Parameters (2019), Ministerie SZW.
- 5 Deze berekeningen gaan uit van het huidige pensioencontract bij een gelijkblijvende premie.
- 6 <https://www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2019/27/aow-ersmet-aanvullend-pensioen-2011-2017>.
- 7 N. Ciurila, 2020, The impact of a lower return on wealth on optimal wealth accumulation, CPB Achtergronddocument, <https://www.cpb.nl/lage-rente-en-de-toekomst-van-pensioenen#docid-160297>.

Figuur 2. Risicopremie op aandelen lijkt iets gestegen



Bron: De schatting van de risicopremie op aandelen is gebaseerd op de mediaan van schattingen met 9 verschillende modellen (C. Cara, 2020, ASR Composite ERP Calculation, Absolute Strategy Research, Mimeo, London).

Figuur 3. Vervangingsratio's van aanvullende pensioenen bij verschillende mediane rendementen



Bron: L.Metselaar en P. Zwaneveld, 2020, Pensioenberekeningen voor drie scenario's, CPB Notitie. Deze notitie betreft de mediane uitkomsten uit scenario's bij een pensioenpremie van 20% van het pensioengevend loon. De gebruikte scenario's zijn die van de Commissie Parameters 2019 en de lagerentescenarioset. In de scenario's is gewerkt met een reële loongroei van 0,4% per jaar.

heden over het leven. Dit is het 'inkomenseffect' van het lagere rendement. Daarnaast zien we dat het consumptiepad kantelt: de consumptie in het begin van het leven wordt minder verlaagd dan aan het eind van het leven. Dit hangt samen met het substitutie-effect: bij een laag rendement is het minder aantrekkelijk om consumptie uit te stellen en te sparen. Huishoudens krijgen immers minder rendement op wat ze nu sparen en dus is het relatief aantrekkelijker om nu meer te consumeren. Huishoudens verschuiven daardoor hun consumptie van de toekomst naar het heden. Hierdoor vlakkt het consumptieprofiel in de figuur af. Ten slotte kan een lager rendement het huidige vermogen in waarde doen stijgen; zo heeft een lage rente een prijsopdrijvend effect op woningen en langlopende obligaties. Daarnaast wordt ook het menselijk kapitaal – de contante waarde van het toekomstige arbeidsinkomen – waardevoller omdat dit nog wel goede opbrengsten, namelijk arbeidsinkomen, oplevert. Dit positieve vermogenseffect van een lager rendement maakt sparen minder noodzakelijk en is dus een reden om de huidige consumptie minder te verlagen.

Aan het begin van het leven domineert het substitutie- en vermogenseffect het inkomenseffect en is de optimale consumptie hoger dan in het basisscenario. Dit zou neerkomen op een verlaging van de premie. Daarna domineert echter het inkomenseffect en is het optimaal om dus meer te sparen; desondanks wordt per saldo minder vermogen opgebouwd.

### Meer investeren in menselijk kapitaal

In welke mate huishoudens worden geraakt door een laag rendement kan per huishouden sterk verschillen, afhankelijk van de specifieke situatie, bijvoorbeeld wel of geen eigen woning met hypotheek. Ook de mate waarin pensioenfondsen zich via hun beleggingsbeleid hebben ingedekt tegen toekomstige rente- en rendementsdaling is van belang.

## De belangrijkste bescherming tegen een lagere rente biedt het menselijk kapitaal, oftewel de verdien capaciteit uit arbeid

De belangrijkste bescherming tegen een lagere rente biedt het menselijk kapitaal, oftewel de verdien capaciteit uit arbeid. De achteruitgang in pensioeninkomen kan worden opgevangen door meer te investeren in menselijk kapitaal. Bijvoorbeeld door een betere opleiding te volgen, of gedurende het leven te investeren in gezondheid en arbeidsmarktkansen. Niet alleen kan daardoor het inkomen worden verhoogd, maar ook biedt het de mogelijkheid om, indien noodzakelijk, langer door te werken om zo het pensioengat op te vangen. Eén jaar later met pensioen levert al snel 6% meer aanvullend pensioen op.

In de praktijk zal meer investeren in menselijk kapitaal echter niet voor iedereen haalbaar zijn.

### ■ OMSLAG ALS ALTERNATIEF?

Biedt omslagfinanciering een beter alternatief, wanneer kapitaaldekking minder aantrekkelijk wordt door lage rente? Dit is een vraag naar de balans tussen de pensioenpijlers, in het bijzonder tussen de omslaggefinancierde eerste pijler en de kapitaalgedekte tweede pijler. Hier leert de theorie dat de rente slechts een ondergeschikte rol speelt bij de optimale verdeling tussen de pijlers.<sup>8</sup> De balans hangt primair samen met de uiteenlopende functies van de pijlers. De AOW (eerste pijler) is erop gericht om aan alle ingezetenen een zekere inkomensbasis te verschaffen voor de oude dag. Dankzij de AOW is de armoede in Nederland onder ouderen zeer gering. De aanvullende pensioenen (tweede pijler) hebben als doel dat huishoudens hun levensstandaard kunnen voortzetten na pensionering. De derde pijler bestaat uit vrije pensioenbesparingen; hiermee kan het pensioen worden afgestemd op de individuele situatie.

Door de verschillende financieringswijze draagt het onderscheid in pijlers ook bij aan spreiding van risico's, met name van politieke, demografische en financiële risico's. De eerste pijler biedt welvaartsvaste pensioenen, maar is gevoelig voor politieke en demografische risico's. Zo is in de laatste decennia de hoogte van de AOW meegestegen met de koopkracht, maar stijgt de AOW-leeftijd naar 67 jaar in 2024. De tweede pijler is door de kapitaaldekking vooral gevoelig voor financiële risico's, net als de derde pijler, maar kent ook politieke risico's. Deze verdeling in functies

## Omslagfinanciering biedt geen uitweg uit de lagerenteomgeving; ook de overheid heeft te maken met lage rente

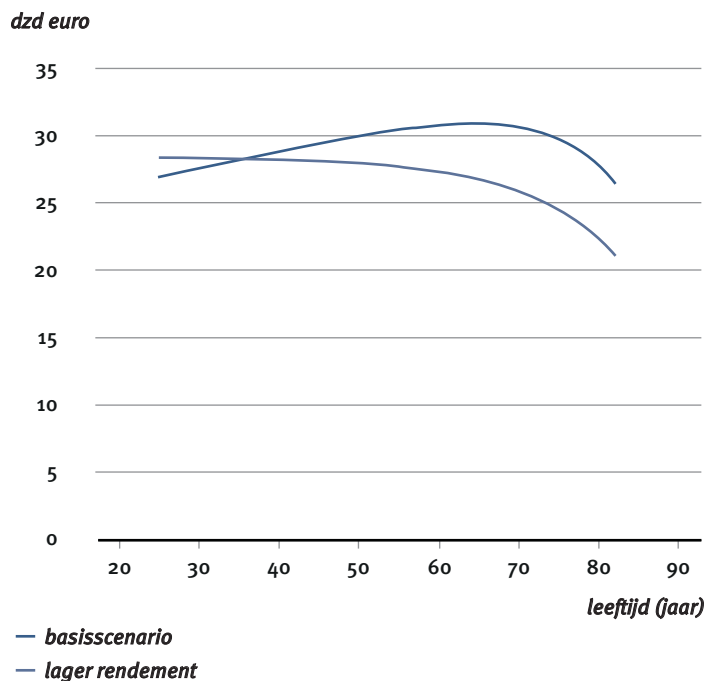
tussen de pijlers verandert niet met een hoger of lager rendement.<sup>9</sup> De afweging tussen de financieringswijze – omslag versus kapitaaldekking – wordt vooral bepaald door het gewenste risicoprofiel van pensioenen. Omslagfinanciering biedt geen uitweg uit de lagerenteomgeving; ook de overheid heeft te maken met lage rente. Naast risico-overwegingen spelen ook andere structurele overwegingen een rol, zoals de bijdrage die pensioenfondsen leveren aan het verschaffen van risicodragend kapitaal voor de private sector en daarmee de economische groei versterken.

### Generatie-effecten bij vergroting van omslagfinanciering

Het aandeel omslagfinanciering kan bijvoorbeeld worden vergroot door de AOW te verhogen. Hiermee verandert echter niet alleen de financieringswijze van pensioenen, maar vindt tegelijkertijd ook herverde-

**Figuur 4. Optimale consumptie is lager tijdens pensionering als het rendement daalt**

### Optimale consumptie



ling van inkomen plaats. In twee richtingen, zowel tussen als binnen generaties. Bij verhoging van de AOW krijgen huidige oudere generaties een hoger pensioen, terwijl de lasten worden gedragen door navolgende generaties die een hogere premie betalen. Daarnaast leidt het tot herverdeling binnen huidige generaties van hogere naar lagere inkomens. De AOW biedt immers iedere ingezetene onafhankelijk van het inkomen een gelijk pensioen, terwijl de lasten worden gedragen naar rato van het inkomen. Een hogere AOW gaat dus samen met een nivellering van de inkomens. Omdat het recht op AOW niet afhangt van het arbeidsverleden, kan het de arbeidsmarkt aan de aanbodkant verstoren. Vanwege deze effecten is verhoging van de AOW een minder voor de hand liggende manier om een verschuiving te realiseren van kapitaaldekking naar omslagfinanciering.

### New kid on the block: Niet-financieel Defined Contribution (NDC) pensioen

Een interessante alternatieve vorm van omslagfinanciering in de eerste pijler biedt het 'Niet-financieel Defined Contribution' pensioen (kortweg NDC) zoals dat in de jaren negentig van de vorige eeuw in Zweden is ingevoerd en intussen in diverse landen navolging heeft gekregen. Het NDC-systeem is een omslagsysteem waarbij deelnemers, net als in de huidige tweede pij-

8 Zie bijvoorbeeld H. Sinn, 2000, Why a Funded Pension System is Needed and Why It is Not Needed, *International Tax and Public Finance*, vol 7, pag. 389-410.

9 Zie C. Van Ewijk en L. Meijdam, 2020, Optimale balans tussen omslagstelsel en kapitaaldekking voor pensioenen, Netspar Achtergronddocument.



ler, pensioen opbouwen door premie in te leggen. Het belangrijke verschil is dat de premie niet werkelijk binnen een fonds wordt belegd waarbij de inleg jaarlijks groeit met het gerealiseerde fondsrendement. In plaats daarvan wordt de inleg jaarlijks geïndexeerd met de waargenomen groei van de lonen.<sup>10</sup> Op die manier wordt een welvaartsvast pensioen geboden. Hiermee draagt het NDC-systeem bij aan de solidariteit tussen werkenden en gepensioneerden; ouderen delen in de loonontwikkeling van de jongeren en ruilen daarmee een deel hun financieel risico in voor loonrisico. Het omslagkarakter van NDC komt dus vooral tot uitdrukking in een ander risicoprofiel: meer welvaartsvast en minder afhankelijk van financiële markten.

Door het directe verband tussen ingelegde premie en de opbouw van pensioen vindt bij een NDC-pensioen, anders dan bij de AOW, geen herverdeling tussen hoge en lage inkomens plaats. Een NDC-stelsel is daardoor minder verstoring voor de arbeidsmarkt. Bovendien omvat het alle werkenden en niet alleen

## Een NDC-stelsel is minder verstoring voor de arbeidsmarkt en omvat bovendien alle werknemers, dus ook zelfstandigen

de werknemers, zodat het ook een oplossing kan bieden voor de zzp-problematiek bij pensioenen. In andere aspecten is het NDC-pensioen vergelijkbaar met de aanvullende pensioenen zoals we die in Nederland kennen. Zo is de uittreedleeftijd boven een bepaalde minimumleeftijd flexibel; langer doorwerken wordt beloond met een hoger pensioen. Ook biedt het stelsel een verzekering tegen langlevens- en kortlevensrisico en kan er ook een arbeidsongeschiktheidsregeling aan verbonden worden.

### Geleidelijke invoering en generatie-effecten

Een NDC-pensioen kan worden ingevoerd door huidige werkenden een deel van hun premie voor aanvullende pensioenen te laten inleggen in de eerste in plaats van in de tweede pijler. De premie-inleg gaat, net als in de tweede pijler, voor de baat van de uitkering uit. Gedurende de opbouw van het stelsel overtreffen de premie-inkomsten dan ook de uitkeringen ruimschoots. Het overschot kan in een fonds worden gestort of voor het aflossen van de staatsschuld worden gebruikt. Na de transitie wanneer de opgebouwde pensioenen worden uitgekeerd, vindt volledige omslagfinanciering plaats: uitkeringen worden betaald uit de lopende premieopbrengsten.

Bij het invoeren van een NDC hoeft dus geen herverdeling tussen generaties plaats te vinden. Het opgebouwde fondsvermogen dient dan generatieneutraal te worden ingezet. Het NDC is alleen van belang voor de huidige werkenden; de huidige gepensioneerden blijven buiten schot. Een belangrijk gevolg van deze

transitie naar een NDC-pensioen is dat er een risico-overdracht plaatsvindt tussen navolgende generaties die deelnemen aan het NDC-pensioen: jongere generaties dragen een deel van hun loonrisico over aan de gepensioneerden van voorgaande generaties. In ruil daarvoor dragen zij het risico op het vermogen dat de overheid door het premieoverschot heeft opgebouwd. Deze risicodeling tussen generaties versterkt de pensioenen van allen. Maar de opbouw van een substantieel fonds in de transitiefase brengt wel extra politieke risico's met zich mee; het vereist discipline van de overheid om de vermogensopbouw niet voor andere doeleinden dan pensioenen te gebruiken.

Het is ook mogelijk om huidige generaties al eerder van het NDC-pensioen te laten profiteren, bijvoorbeeld als compensatie voor de recente koopkrachtdalingen in pensioenen als gevolg van de gedaalde rekenrente. In dat geval vindt wel herverdeling van toekomstige naar huidige generaties plaats. Toekomstige generaties betalen dan meer premie dan zij via het pensioen – en/of lagere belastingen dankzij de lagere staatsschuld – van de overheid terugontvangen. Daar staat echter tegenover dat juist de toekomstige generaties last hebben van de lage rente. Bovendien zijn ook de verwachtingen over de groei in de laatste jaren neerwaarts bijgesteld; ook dit treft toekomstige generaties. Uit dit oogpunt ligt het dus juist minder voor de hand extra lasten door te schuiven.

Tot slot is het belangrijk te beseffen dat elke gedeeltelijke verschuiving van kapitaaldekking naar meer omslag veel eenvoudiger te realiseren is dan de weg terug. Dan moeten werkenden immers 'dubbel' betalen: zowel voor zichzelf als voor de oudere generatie.

### ■ LAGE RENTE EN DE TRANSITIE VAN HET HUIDIGE NAAR HET NIEUWE PENSIOENCONTRACT

In het nieuwe pensioencontract speelt de rekenrente niet langer een centrale rol. Toch zal in elk kapitaalgedekt stelsel, en dus ook in het nieuwe stelsel, een blijvend laag rendement leiden tot lastige afwegingen tussen ambitie en premie. In het nieuwe stelsel wordt de opbouw bijgehouden in termen van aandeel in het fondsvermogen in plaats van aanspraken. Daardoor blijven rente en rendementen van belang voor de projectie van het te bereiken pensioen.

### Nog één keer waarderen en verdelen

Bij de overgang naar het nieuwe contract moeten de huidige aanspraken nog één keer worden gewaardeerd en omgezet in vermogenstermen. Ook moeten eventuele overschotten en tekorten in fondsen worden verdeeld. Dit alles moet plaatsvinden vóór het jaar 2026. In deze transitie speelt de rente onvermijdelijk een belangrijke rol bij de waardering van de huidige aanspraken. In het algemeen zal de transitie makkelijker zijn als er meer te verdelen is en dus als huidige en toekomstige rendementen meevallen.

Meer specifiek speelt de rente een rol op twee punten. In de eerste plaats is ze van invloed op het doorsneeprobleem. Door het afschaffen van de doorsneesystematiek vervalt de impliciete subsidie van jongere naar oudere premiebetalers. Daardoor lopen

de huidige middenleeftijden de subsidie in de tweede helft van hun arbeidscarrière mis. Het bedrag dat hiermee gemoeid is wordt kleiner naarmate de rente lager is. Het verschil in prijs tussen het pensioen van een oudere en een jongere werknemer is in het huidige contract immers kleiner bij een lagere rente. Bij een rente van nul verdwijnt zelfs het doorsneepro-

## In één opzicht is een lage rente gunstig voor de transitie naar het nieuwe contract; het wordt minder kostbaar om de middenleeftijden te compenseren

bleem. In dit opzicht is een lage rente gunstig voor de transitie naar het nieuwe contract; het wordt minder kostbaar om de middenleeftijden te compenseren. Ten tweede heeft de rente gevolgen voor het pensioenresultaat: dat wordt voor iedereen lager als rekening moet worden gehouden met lage rendementen. Bovendien kan ook, afhankelijk van de mate waarin renterisico is afgedekt, de uitgangssituatie ongunstiger worden, waardoor er minder mogelijkheden zijn om bepaalde groepen uit het vermogen van fondsen te compenseren.

Al te somber hoeft men echter niet te zijn. De vervangingsratio's bij zowel een hoog als een laag gemiddeld reële rendement blijven voor de allerjongste cohorten redelijk; zie nogmaals figuur 3. Ook CPB-berekeningen voor het pensioenakkoord met andere scenario's geven geen ongunstig beeld voor generaties die nog moeten toetreden tot de arbeidsmarkt.<sup>11</sup>

### ■ CONCLUSIE

Toekomstige rendementen op financiële markten zijn inherent onzeker. Op dit moment is niet duidelijk hoeveel van de daling van het rendement permanent is en hoeveel van tijdelijke aard. Het is bijvoorbeeld moeilijk te bepalen hoe groot het effect van het onconventionele monetaire beleid is en wat de invloed van de coronacrisis zal zijn. Niettemin is het verstandig rekening te houden met de mogelijkheid van langdurig lage rentes en rendementen. Dit geldt zowel voor individuele huishoudens als voor de pensioenfondsen. Door tijdig te anticiperen kunnen zij een terugval in het pensioeninkomen verzachten. Tegelijkertijd vragen lagere rendementen om een nieuwe afweging tussen ambitie en premies. Voor ingrijpende structurele hervormingen, zoals introductie van NDC, biedt de huidige informatie nog weinig houvast. Door te wachten, bijvoorbeeld op de uitwerking en ervaringen met het nieuwe pensioencontract, kunnen beter geïnformeerde besluiten worden genomen. ●

---

10 Ook andere vormen van indexatie zijn mogelijk, bijvoorbeeld op basis van prijzen of een mix van rendementen en prijzen of lonen.

11 L. Metselaar, A. Nibbelink en P. Zwaneveld, 2020, Nieuwe pensioenregels: effecten en opties van het doorontwikkelde contract en een overgang naar een vlak premiepercentage, CPB Notitie juni 2020, <https://www.cpb.nl/nieuwe-pensioenregels>.