

### Effectiviteit versobering pensioenrechten

Vanaf de jaren negentig hebben de overheid en sociale partners een groeiend aantal maatregelen en initiatieven ontwikkeld om de arbeidsmarktparticipatie van ouderen te vergroten. Het beleid bevat vooral maatregelen die mensen financieel prikkelen om langer door te werken. Uit de praktijk blijkt echter dat financiële prikkels maar beperkt effectief zijn. In een recent onderzoek zijn de effecten van de afschaffing van de prepensioenregeling in de publieke sector in kaart gebracht. De data hebben betrekking op drie enquêtes die zijn gehouden in de jaren 2007–2009 onder een panel van mannelijke werknemers die zijn geboren in 1949 of 1950. Werknemers geboren in 1950 hebben sinds 2006 geen recht meer op de oude meer genereuze pensioenrechten en zullen noodgedwongen langer moeten doorwerken, terwijl zij die geboren zijn in 1949 nog vallen onder de oude regeling. De tabel laat zien dat werknemers die geboren zijn in 1950 langer denken door te werken dan degenen die geboren zijn in 1949. Beide groepen hebben op de aangegeven leeftijden een pensioeninkomen ter hoogte van ongeveer 70% van het brutoloon. De effecten van de financiële prikkels zijn op de langere termijn echter minder groot dan direct na de herziening van het pensioenstelsel. In 2007 was de verwachte pensioenleeftijd van de 1950-groep ruim een jaar en een maand hoger, terwijl dit verschil in 2008 en 2009 nog maar drie maanden bedroeg. Eveneens blijkt uit de tabel dat de verwachte pensioenleeftijd sinds de aanvang van de crisis in 2008 sterk is gestegen. In 2009 denkt zowel de 1949- als de 1950-groep dat zij anderhalf jaar langer door moeten werken in verhouding tot 2008. Ondanks de convergentie in de verwachte pensioenleeftijd is het verschil in de verwachte pensioenuitkering

als mensen 62 jaar zijn in de afgelopen jaren niet afgenomen (tabel). Dit wijst erop dat degenen met versoberde pensioenrechten gemiddeld genomen wel goed op de hoogte zijn van hun situatie, maar desondanks vervroegd wensen uit te treden. Wel valt ook hier op dat beide groepen sinds 2009 hun verwachte pensioenuitkering naar beneden hebben bijgesteld. De financiële crisis leidt duidelijk tot toegenomen pessimisme over de pensioenuitkeringen.

**Invloed van afschaffing prepensioen op verwachte pensioenleeftijd en uitkering<sup>1</sup>.**

	1949	1950
<b>Verwachte leeftijd stoppen met werken</b>		
2007	62,6	63,5
2008	61,8	62,1
2009	63,1	63,4
<b>Verwachte pensioenuitkering bij stoppen op 62-jarige leeftijd (percentage netto salaris)</b>		
2007	72,3	66,6
2008	72,1	68,4
2009	68,4	63,4

<sup>1</sup> De verschillen zijn in alle jaren significant op éénprocent-niveau.

Bron: ROA, 2009, *Arbeidsmarkt naar opleiding en beroep tot 2014, te verschijnen*.

## Monetaire Zaken

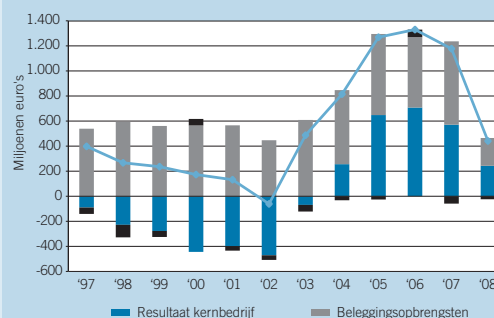
### Resultaat schadeverzekeraars loopt terug

Schadeverzekeraars, exclusief zorgverzekeraars, hebben over 2008 een verzekeringsresultaat geboekt van ruim 440 miljoen euro, ofwel 4,1% van de premie-inkomsten. In vergelijking met het resultaat van 11,6% in 2007 is dat een aanzienlijke daling, die is terug te voeren op de beide componenten die grofweg het verzekeringsresultaat uitmaken: het kernbedrijf verzekeren en de bijbehorende beleggingsopbrengsten. Een minder winstgevend kernbedrijf, dat wil zeggen het overnemen van risico's tegen betaling van premies door verzekeren en het uitbetalen van schaden aan verzekerden, heeft voor 40% bijgedragen aan de daling. De overige 60% kan worden toegeschreven aan lagere beleggingsopbrengsten. Het afgelopen decennium vertoonde het verzekeringsresultaat een golfbeweging. Die weerspiegelde schommelingen in het resultaat op het kernbedrijf, de beleggingsopbrengsten lieten een redelijk stabiel niveau zien. De positieve ontwikkeling van het resultaat op het kernbedrijf vanaf 2003 heeft te maken met de toen ingezette lijn van verbeterde risico-identificatie, meer aandacht voor preventie en een aanscherping van het acceptatiebeleid. Daarnaast zijn er enkele gunstige schadejaren geweest.

In 2008 hebben de beleidsaanpassingen in eerdere jaren niet kunnen verhinderen dat het verzekeringsresultaat aanzienlijk is teruggelopen. Het resultaat op het kernbedrijf is meer dan gehalveerd ten opzichte van 2007 en komt uit op 243 miljoen euro. De schadelast nam met 10% toe. Onder meer de branches motorrijtuigen, krediet en algemene aansprakelijkheid kenden een moeilijk jaar. De grootste daling was zichtbaar in de schadebranche motorrijtuigen, die over 2008 zelfs een licht negatief resultaat op het kernbedrijf boekte.

Schadeverzekeraars hebben ook te lijden gehad onder de ontwikkelingen op de financiële markten. Van oudsher beleggen ze overwegend in vastrentende

**Verzekeringsresultaat schadeverzekeraars, exclusief zorgverzekeraars, 1997-2008 (miljoenen euro's).**

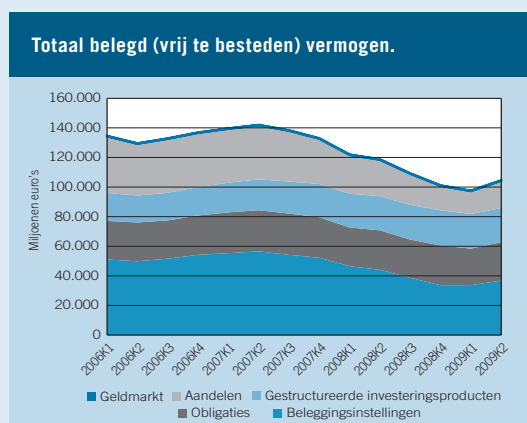


Bron: DNB

waarden, voor ongeveer 70%, en voor een kleiner deel in aandelen, van ongeveer 20%. Deze beleggingsmix behoorde de schadeverzekeraars in voorgaande jaren nog voor grote schommelingen in de beleggingsresultaten. In 2008 ontkwamen de beleggingen van schadeverzekeraars echter niet aan verliezen op met name de aandelenportefeuilles, omdat de AEX in 2008 halveerde, en ook bedrijfsobligaties, waardoor de beleggingsopbrengsten ten opzichte van 2007 daalden van 665 miljoen euro naar 222 miljoen euro.

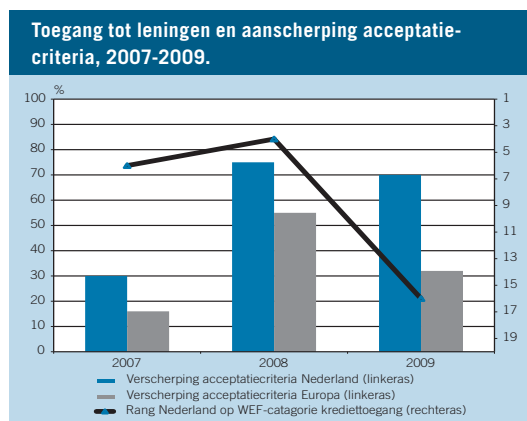
### Beleggende Nederlander profiteert van opwerende beurzen

De Nederlandse huishoudens hadden eind juni dit jaar ongeveer 104 miljard euro belegd met vrij te besteden vermogen, ofwel het belegd vermogen exclusief belegd hypothecair vermogen en pensioenvermogen. Dit betekent dat het vermogen van Nederlandse huishoudens in beleggingen aanzienlijk lager is dan het vermogen in de vorm van spaar-



Bron: DNB, www.structuredretailproducts.com, bewerking AFM

gelden, dat 346 miljard euro bedraagt. Het belegd vermogen piekte in het 2e kwartaal van 2007 op bijna 142 miljard euro. In het eerste kwartaal van dit jaar was daarvan nog ruim 97 miljard euro over, een afname van meer dan 30%. In het tweede kwartaal nam het belegd vermogen weer met 7% toe. Het ligt nu nog ruim 25% onder het niveau van 2e kwartaal 2007. Deze ontwikkelingen reflecteren zowel waardefluctuaties van beleggingen, als de netto toevoegingen en onttrekkingen aan het belegd vermogen. Het is interessant hierbij op te merken dat het aantal beleggende huishoudens begin 2009 tot een dieptepunt van minder dan één miljoen huishoudens gedaald is. Begin 2008 belegden nog 1,36 miljoen huishoudens. De vermogensfluctuaties zijn het sterkst bij geldmarktfondsen, aandelen en vermogen bij beleggingsinstellingen. Deze categorieën zijn het gevoeligst voor bewegingen op de effectenmarkten. Geldmarktfondsen vormen slechts een kleine beleggingscategorie in Nederland. Hier is de daling sinds de piek 55%. Het aandelenvermogen is sinds de piek in het 2e kwartaal van 2007 bijna 50% kleiner, bij beleggingsinstellingen is dit 35%. Bij vermogen in obligaties, dat vrij constant gebleven is, is een minder direct verband waar te nemen. Dit geldt ook voor de gestructureerde investeringsproducten voor particulieren. Dit is de enige categorie die sinds de piek in 2007 een stijging laat zien van 10%. Mogelijke oorzaken zijn de vaak langere looptijd en het feit dat ze tussentijds vaak minder goed verhandelbaar zijn. In veel gevallen betreft het een garantieproduct, waarvan de garantie slechts aan het einde van de looptijd geldt. Deze garantie maakt het product in onzekere tijden relatief aantrekkelijk ten opzichte van meer risicovolle producten; meestal heeft de garantie een obligatie als onderliggende waarde.



Bron: DNB, 2009; ECB, 2007-2009; World Economic Forum, 2007-2009 bewerkt door SEO

### Overcorrectie door het Nederlands bankwezen

Door de kredietcrisis zijn er zorgen over de bancaire kredietverlening. Uit gegevens van DNB (figuur) blijkt dat meer Nederlandse banken hun criteria de laatste jaren hebben aangescherpt dan versoepeld. In 2009 heeft per saldo gemiddeld 70% van hen de acceptatiecriteria verder verscherpt, nadat een nog groter percentage banken dat in 2008 ook al had gedaan.

In de *Global Competitiveness Index* van het World Economic Forum, die gebaseerd is op een breed scala aan indicatoren, is Nederland in concurrentiekracht dit jaar internationaal gedaald van de 8e naar de 10e plaats. De ontwikkelingen in de financiële sector spelen hierbij een belangrijke rol. Een van de indicatoren in de *Global Competitiveness Index* is het gemak waarmee toegang wordt verkregen tot krediet. De lijn in de figuur geeft de internationale rang weer die Nederland inneemt op deze indicator.

De toegang tot krediet volgt in belangrijke mate uit de acceptatiecriteria die banken hanteren. De internationale rang zal dan vooral afhangen van de wijziging van deze criteria ten opzichte van het buitenland. In 2008 is de internationale rang licht verbeterd. De aanscherping van de acceptatiecriteria in dat jaar is dus redelijk in lijn met de internationale ontwikkeling. Na jaren van soepele kredietverlening vindt in 2008 een correctie op internationale schaal plaats, zoals de gemiddelde verscherping van acceptatiecriteria door Europese banken laat zien (figuur).

In 2009 duikt Nederland naar de 16e plek op de internationale ranglijst voor toegang tot kredietverlening. Dit duidt op een relatief sterke aanscherping van de acceptatiecriteria in internationaal perspectief. De figuur laat zien dat Nederland in 2009 flink uit de pas loopt met de Europese ontwikkeling. Er is sprake van een relatieve overcorrectie. Door de grootte van de financiële sector en de afhankelijkheid van bancaire financiering is de verweving met de reële economie in Nederland omvangrijk. Het is dan ook niet onaannemelijk dat het Nederlandse bankwezen relatief zwaar is getroffen door de crisis, wat de overcorrectie wel eens tot bittere noodzaak kan maken.

