

Wynia's Week

Het schrikbewind van De Nederlandsche Bank kost pensioenfondsen 50 miljard



Pieter Lakeman, luis in de pels van de financiële sector, heeft een proces aangespannen tegen De Nederlandsche Bank, omdat de pensioentoezichthouder ‘de pensioenfondsen dwong tot incorrecte schattingen van hun balansverplichtingen’. (Beeld: screenshot DNW)

Door [Eduard Bomhoff](#)

15 oktober 2022

Geplaatst in [DNBEconomiePensioenenRecht](#)

Eerst een kort college over de risico's van beleggingen van pensioenfondsen, en daarna een treurmars voor Klaas Knot, nu nog president van De Nederlandsche Bank. Hij blijkt 50 miljard te hebben ‘verschmertz’, en als dat nog niet genoeg is om plaats te maken voor een meer prudente opvolger, wat dan wel?

Risico 1: mensen worden snel ouder.

Een pensioenfonds heeft altijd en overal te maken met drie risico's. Ten eerste, de levensverwachting stijgt sneller dan verwacht en het fonds moet dus meer en langer uitkeren. Een langer leven is een risico voor de fondsen maar natuurlijk geweldig goed nieuws voor de grootouders die hun kleinkinderen volwassen kunnen zien worden, en voor alle harde werkers, die pas na de pensionering tijd krijgen voor de hobby's en de tijdspassing waar zij altijd al naar uit zagen (als hun pensioen en AOW ten minste dat toelaten, maar daar gaat de rest van deze column over).

Risico 2: langdurige hoge inflatie

Het tweede grote risico voor een pensioenfonds is een langdurige en hoge inflatie. Die tast immers de koopkracht van de pensioenen aan, en we moeten maar hopen dat de beleggingen van het fonds meegroeien en het mogelijk maken om de pensioenen aan te passen aan de geldontwaarding.

Er zijn wel beleggingen die dat inflatierisico opvangen en neutraliseren, namelijk beleggingen in zogenaamde geïndexeerde staatsschuld. Je belegt 1000 euro in zo'n papier, met een belofte van 2 procent per jaar. Na een jaar van, bij voorbeeld, 10 procent inflatie, krijgt de belegger het volgende jaar 2 procent van 1100 euro. Na nog een jaar van hoge inflatie wordt het belegde bedrag overeenkomstig opnieuw verhoogd en krijgt de belegger 2 procent daarvan. Daarmee is het inflatierisico mooi afgedekt, maar pensioenfondsen moeten een gemiddeld rendement accepteren dat veel lager uitkomt dan bij een belegging in aandelen.

Risico 3: te weinig ingelegd.

Het derde grote risico voor een pensioenfonds is dat de werkgever en de werknemers niet genoeg premie bijdragen om de toekomstige pensioenen zeker te stellen. Bedrijven kunnen zelfs failliet gaan en helemaal geen premie meer betalen. De toezichthouder moet daarom toezien dat pensioenfondsen altijd voldoende gevuld zijn.

Dat zijn ze: een onverwacht oplopende levensverwachting, een onverwacht hoge inflatie en een onhoudbaar lage premie. De rente is daarentegen geen risicofactor voor pensioenen.

De geschiedenis leert dat een langzaam dalende rente goed is voor de economische groei, want bedrijven kunnen goedkoper investeren. Bij een hogere groei horen ook hogere aandelenkoersen en dat helpt de pensioenfondsen.

Een oplopende rente betekent dat pensioenfondsen meer rente beloofd krijgen wanneer ze intekenen op een nieuwe staatslening. En als de hogere rente een economische 'boom' signaleert is dat ook goed voor de beurs. Alleen een hogere rente als reflectie van meer inflatie is niet goed, en ik noemde inflatie al eerder als het echte risico voor de pensioenen.

De rechtszaak van Lakeman

En nu komt daar DNB, die pensioenfondsen tien jaar lang op het verkeerde been heeft gezet met de incorrecte bewering dat een lagere rente een groot risico is. DNB forceerde een lage 'rekenrente' voor een kunstmatige berekening van de zwaarte van de toekomstige verplichtingen van de fondsen – nu onderwerp van een proces aangespannen door Pieter Lakeman die plausibel stelt dat DNB daarmee de pensioenfondsen dwong tot incorrecte schattingen van hun verplichtingen op de balans.

In 2017 was die door DNB verplichte 'rekenrente' ongeveer 1,5 procent per jaar (toen al de laagste in de wereld) en DNB voorspelde grote problemen bij een nog verdere daling.

Pensioenfondsen geloofden die dreigende taal en gingen verzekeringen afsluiten tegen zo'n aanhoudende daling van de 'rekenrente'. Tot 2020 bleef die inderdaad zakken en de fondsen verdienden een enorm bedrag aan de 'verzekering'.

In essentie komt die verzekering neer op de aankoop van synthetische, zeer langlopende staatsschuld die meer waard wordt wanneer de rente daalt, en die waarde verliest wanneer de rente stijgt. Goldman Sachs en andere zakenbanken verkochten die verzekeringen tegen een dalende rente en accepteerden dat tijdelijke verlies, want ze redeneerden dat een rente van 1,5 procent nog maar beperkt verder kan dalen, maar veel meer in de toekomst kan stijgen.

Een verzekering die risico's groter maakt

Ook wie geen financiële economie heeft gestudeerd kan zien hoe fout het advies van DNB was. Pensioenfondsen hebben helemaal geen gecompliceerde kunstmatige derivaten nodig, want als ze opeens meer geld nodig hebben om deze maand de pensioenen te betalen, hebben ze altijd genoeg liquide bezittingen die ze snel op de beurs kunnen verkopen.

En een 'verzekering' kopen bij Goldman Sachs die drie jaar lang geweldig winstgevend is, moet logischerwijs onder andere scenario's zeer verliesgevend worden – waarom zou Goldman die anders aanbieden? DNB zette de pensioenfondsen onder druk om zich te 'verzekeren', maar een verzekering in deze vorm maakt de totale positie, de zogenaamde 'exposure' van het fonds alleen maar veel riskanter.

50 miljard betalen door een verkeerde gok

Nu zijn we in de treurige situatie dat pensioenfondsen alle winst op hun 'verzekering' over de jaren 2016-2020 hebben ingeleverd en naar schatting al 50 miljard euro in de min staan bij de bankiers, niet omdat ze opeens moesten lenen om de pensioenen voor september te betalen, maar omdat ze zwaar hadden gegokt, alleen maar omdat DNB ze had wijsgemaakt dat een dalende rente een enorm risico inhield. Dat was onzin, zie bij voorbeeld [hier](#) voor meer uitleg door twee academische specialisten.

Hiervoor zal Klaas Knot zich met zijn DNB moeten verantwoorden, zowel in de juridische procedure van Lakeman, als tegenover de miljoenen gepensioneerden die samen 50 miljard hebben verloren.

En het is nog erger: Jean Frijns en Jelle Mensonides, twee ervaren ex-toppers bij het ABP, hebben op 29 september in 'Pensioen Pro' onthuld dat DNB-eind vorig jaar de rente zag stijgen en toen eenzijdig aangepaste berekeningen heeft opgelegd aan de pensioenfondsen om maar vol te kunnen houden dat de rente nog steeds gevaarlijk laag was. Drie onafhankelijke experts tekenden protest aan maar DNB zette door.

Ondertussen hield DNB's directeur onderzoek Tjerk Kroes vol, dat al zulke berekeningen volkomen onafhankelijk waren van DNB en werden uitgevoerd door externe universitaire specialisten. Onethisch optreden van een toezichthouder die zo probeerde om fondsen onder druk te houden, zodat ze maar zouden instemmen met DNB's nieuwe pensioenwet.

Als pensioenfondsen armer worden omdat de beurs daalt is dat jammer maar niet verwijtbaar en de beurs herstelt wel weer. Maar als pensioenfondsen permanent 50 miljard armer worden

omdat Klaas Knot ze een onzin-theorie over lage rente dwingend heeft opgelegd, is daar iets aan te doen. Exit Knot en Kroes, en toezicht op pensioenfondsen weg bij DNB.

