



ABP is een peperdure belegger

Posted on 14 januari 2023 by Eduard Bomhoff

Het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP) is een holding met slechts 43 werknemers die zelf niet bezig zijn met pensioenen, maar druk zijn met het organiseren van vergaderingen in Heerlen. Zelf heb ik ook mooie herinneringen aan Heerlen uit mijn vele jaren als adviseur bij het andere grote pensioenfonds uit die stad, dat van DSM. Na de regelmatige vergadering soms tot slot zelfs een rijk overgoten diner plus overnachting in een van de kasteeltjes van Zuid-Limburg, zeker wanneer in de vergadering een vakbondsvertegenwoordiger afscheid nam.

De vakbond werd daar gekoesterd, en terecht, want pensioen is geld van de werknemers, maar misschien moeten we met de kennis van vandaag vraagtekens zetten bij de vreemde Nederlandse middenveld-traditie om de vakbond ook nog royaal te betalen voor het selecteren en afvaardigen van vakbondsbestuurders bij pensioenfonds (een miljoen extra inkomsten die de vakbond niet graag zou missen).

Veel critici van de nieuwe pensioenwet vragen zich immers af hoe de vakbonden toch ooit konden instemmen met de slechte nieuwe pensioenwet van De Nederlandsche Bank.

Het echte werk

Al het echte werk van het ABP vindt plaats in de dochter APG die met 3100 mensen de 460 miljard van het ABP belegt, de premies verzamelt en de pensioenen uitkeert. Voor APG is Heerlen niet genoeg. De beleggers hebben grote kantoren in Amsterdam, New York en Hongkong, en ook nog kleinere 'satelliet-lokaties' in Brussel, Shanghai en Peking.

Mijn kritiek op die stijl van beleggen komt zo, maar laten we eerst royaal onderstrepen dat APG goed lijkt in de administratie van de pensioenen. Ook lijkt APG vlotter met het herstellen van fouten dan de Belastingdienst met de toeslagen, het UWV met keuringen en herkeuringen, en het CBR dat de rijbewijzen van ouderen moet verlengen en daar dan een half jaar of langer voor nodig heeft.

So far so good, maar als ooit de pensioenfondsen moeten 'invaren' in de inferieure nieuwe pensioenwet, wordt dat een nieuwe uitdaging. APG waarschuwt al in het laatste jaarverslag dat zo'n operatie van een heel andere orde van grootte gaat worden dan waar APG nu goed in is.

Zelf beleggen

Nu de prestaties van de 900 beleggers. ABP-dochter APG wil zo veel mogelijk zelf beleggen. Dat is duur. Een voorbeeld: ik schat dat APG 0,5 procent van het vermogen belegt in aandelen in het verre Oosten exclusief Japan. Vanguard, een beleggersfirma die niet overal kantoren heeft met analisten die bedrijven bezoeken en dineren met lokale bankiers, maar gewoon overal met geautomatiseerde computerprogramma's de beurzen volgt, zou daarvoor 2 miljoen per jaar in rekening brengen.

APG wil dat allemaal liever zelf doen en heeft dus die kantoren geopend in Hongkong, Peking en Shanghai. Elf van de APG-ers overzee verdienen in 2021 meer dan een miljoen per jaar (en het waren er tot en met 2021 ieder jaar meer, maar misschien lopen er nu een paar weg vanwege een lagere bonus in een slecht jaar voor de beurs).

Dan maar hopen dat Harmen van Wijnen en zijn medebestuurders genoeg inzicht hebben in internationaal beleggen om – tegen alle druk van de APG-miljonairs die

het overzee vast erg naar hun zin hebben – een afweging te maken tussen uitbesteden aan Vanguard (2 miljoen kosten) of eigen beheer (zeker 20 miljoen, inclusief huur van de kantoren, personeelskosten, ook voor de laagvliegende beleggers die dromen van ook een miljoen per jaar, en alle reiskosten van en naar Nederland).

Ingewikkelde gokpapieren

En dan een nog veel grotere misslag, nog eens honderd keer zo duur als de verspillingen in Hongkong, Peking en Shanghai. Zodra De Nederlandsche Bank (DNB) het toezicht op pensioenfondsen overnam van de Pensioenkamer, zijn de juristen van DNB steeds meer druk gaan uitoefenen om 'rentederivaten' te kopen, een ingewikkeld soort gokpapieren voor de beurs.

Dat was een foute consequentie van het even foute DNB-beleid om de benodigde gelden voor de toekomstige pensioenen te schatten met een kunstmatige formule voor de toekomstige rente (die zo nergens anders ter wereld wordt gehanteerd). De verkopers van die 'rentederivaten' moeten er aan verdienen, en dus verliezen de kopers. De pensioenfondsen hadden er nooit aan moeten beginnen.

De ironie is dat het pensioenfonds van de ABP-werknemers zelf in een voetnoot opmerkt dat 'rentederivaten' helemaal niet nodig zijn wanneer het fonds de vastrentende bezittingen aanhoudt totdat de hoofdsom wordt afgelost. Ga zelf na. Stel een obligatie met nog twee jaar te gaan voor de aflossing, heeft een coupon van 4 procent en een dagkoers van 100. Dan krijgt de belegger dit jaar 4 en volgend jaar 104 (de laatste coupon plus de aflossing van de hoofdsom).

Nu stijgt morgen in de markt de rente van 4 procent per jaar naar 8 procent. Dan moet de koers van dit papier dalen van 100 tot 92 zodat het concurrerend blijft met nieuw uitgegeven papier dat de nieuwe rente van 8 procent biedt (het na de rentestijging geëiste nieuwe 8 procent rendement per jaar komt nu omdat een nieuwe koper tegen de nieuwe prijs van 92 de twee coupons van 4 ontvangt en bovendien zeker is van een eindbedrag van 100, 8 meer dan de lagere aankoopprijs van 92). En de geduldige oorspronkelijke belegger die geen problemen heeft om het papier te houden en twee jaar te wachten, ontvangt nog steeds 4 dit jaar en 104 volgend jaar.

Het is dus helemaal niet nodig om enig verlies te realiseren, want er is geen verlies

(ik geef dit voorbeeld voor de beleggingen, maar een soortgelijke overweging geldt in de omgekeerde richting voor de andere kant van de balans, waar een langlevend fonds zoals het ABP ook niet ieder moment rekening moet houden met dagkoersen).

Veilige baan en toch een hoog inkomen

Ik schat op basis van het jaarverslag voor 2021 dat de 'rentederivaten' het ABP in dat jaar al 10-15 miljard hebben gekost. Voor 2022 wordt dat dan een nog hoger bedrag. Hoofdbelegger Ronald Wuijster van APG had de plicht om luid en duidelijk aan te geven dat 'rentederivaten' fantastisch zijn voor Goldman Sachs en de andere verkopers, maar vergif voor het ABP.

Dat zou een moedig verzet zijn geweest tegen de dwang van DNB, en misschien had het zijn baan in gevaar gebracht. Wuijster heeft helaas gezwegen, en zijn salaris van 645.000 per jaar (nog exclusief de 'vitaliteitstoelage') is net weer met 40.000 verhoogd. Het ABP schrijft: 'hiermee blijft Ronald Wuijster onder marktbenchmarks beloond'.

Over die marktbenchmark: deze week werd bekend dat Goldman Sachs drieduizend bankiers gaat ontslaan. Hoog inkomen, hoog risico. We zouden wel willen weten of bij ABP ook regelmatig slechte performers worden weggestuurd, of dat ABP meer lijkt op een ambtelijke organisatie, waar de baan veilig is, maar waar het salaris niettemin wordt afgestemd op de beloning van mannen op schopstoelen.

Volgende week nog een keer over ABP en DNB; dan over de steeds sympathiekere beleggingen en de dwaze verkoop van aandelen Shell.

De donateurs vormen het fundament van Wynia's Week. U maakt het als donateur mogelijk dat ons online magazine 104 keer per jaar verschijnt – ook nu weer, in 2023. Doneren kan op verschillende manieren, kijk [HIER](#). Alvast hartelijk dank!