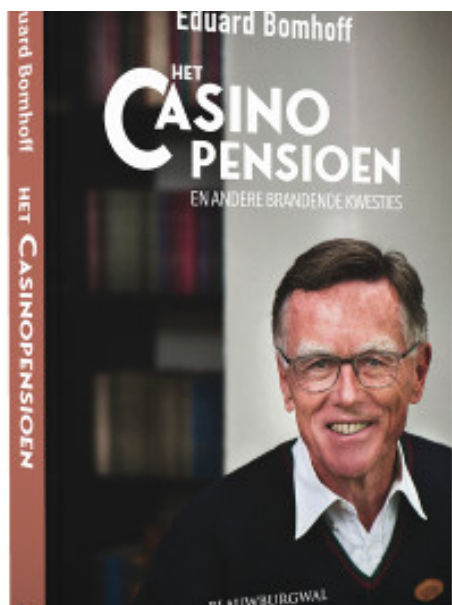




Eduard Bomhoff: Eindspel van het Casinopensioen

Posted on 26 oktober 2024 by Eduard Bomhoff

Iedere herfst is het weer afwachten wat dictator Klaas Knot van De Nederlandsche Bank (DNB) beslist over het al dan niet aanpassen van de pensioenen aan de geldontwaarding. 'Dictator' is niet overdreven: DNB moet alle pensioenbestuurders goedkeuren, DNB maakt de regels, DNB past ze toe en wie boos is kan bij DNB in beroep gaan, maar moet dan niet verbaasd zijn als een herbenoeming bij het eigen fonds uitblijft.

Het is zo jammer dat Knot zich gedraagt als dictator in plaats van als open toezichthouder, en dat ons parlement niet de *guts* heeft om hem te corrigeren. Overall in West-Europa, behalve in Nederland, is er een aparte toezichthouder voor pensioenfondsen. In al die andere landen is het toezicht op banken scherp, maar toezicht op pensioenfondsen meer collegiaal en met respect voor wat werknemers en bedrijven hebben gespaard.

Slecht geïnformeerd

Knot is helaas ook nog een slecht geïnformeerde dictator. Dit najaar moeten de pensioenfondsen opnieuw 10.000 scenario's voor de komende honderd (!) jaar doorrekenen om aan DNB te laten zien dat ze robuust genoeg zijn om slecht nieuws over rente, beurs en inflatie te kunnen overleven. Maar ook dit keer deugen die scenario's niet en is eerdere kritiek van ervaren oud-pensioenbestuurders genegeerd (en van uw columnist, zelf ook oud-bestuurder van twee grote pensioenfondsen en frequent auteur in Amerikaanse toptijdschriften over inflatie, rente en koersen).

De meest fundamentele fout gaat over de inflatie. Als de inflatie in de toekomst nog weer eens zo hoog wordt als in 2022 – 10 procent – is het niet alleen de vraag of de pensioenfondsen de bijbehorende hoge rente en dalende beurskoersen kunnen overleven, maar vooral ook of ze alle pensioenen met 10 procent kunnen compenseren.

Die vraag is echter geen onderdeel van de scenario-exercitie omdat DNB niet beseft dat inflatie een veel groter kwaad is voor pensioenfondsen dan schommelingen in de rente. Over de afgelopen tien jaar hebben pensioenfondsen door een foute obsessie van DNB met de korte rente gokproducten moeten aankopen bij Goldman Sachs en andere *investment bankers*. Zo werden tientallen miljarden vergokt, terwijl het echte risico – langdurig hoge inflatie – wordt genegeerd. Dat wordt straks alleen nog maar erger omdat de fondsen van DNB op een andere manier moeten gaan beleggen en daarmee nóg kwetsbaarder worden voor toekomstige inflatie.

(lees verder onder het kader)

Nieuw! Boek Bomhoff: 'Het Casinopensioen'

Op 25 november verschijnt van prof Eduard Bomhoff het boek 'Het Casinopensioen – en andere brandende kwesties'. Het is een selectie van zijn columns over het Nederlandse pensioenstelsel en andere politieke en economische thema's, zoals het klimaatbeleid, het stikstofbeleid en het basisonderwijs.

Eduard Bomhoff is niet alleen vooraanstaand econoom en was ook – heel even – politicus maar is ook al decennia een gewaardeerd en gevreesd columnist, eerst van NRC en sinds 2019 van Wynia's Week. Sommige van de voor dit nieuwe boek geselecteerde columns zijn uit NRC en FD, de meest actuele uit Wynia's Week.

'Het Casinopensioen – en andere brandende kwesties' is een uitgave van Uitgeverij Blauwburgwal, omvat 222 pagina's, kost 22,50, zal overal te koop zijn en is **nu voor te bestellen in [de winkel van Wynia's Week](#)**

Ook in de details zijn de 10.000 scenario's die DNB dwingend oplegt idioot en niet behulpzaam bij risicomanagement. Ik geef ter illustratie twee rekenvoorbeelden met hulp van de scenario-bestanden voor het derde kwartaal van 2024.

De eerste vier jaren van de honderd (!) toekomstige jaren in de scenario's zijn een mix van prognoses van DNB en van het Centraal Planbureau (CPB). Ik kijk daarom naar jaar vijf, dat is puur DNB. Dan blijkt dat in alle 10.000 scenario's de inflatie in Nederland iets lager is dan gemiddeld in de eurozone. Dat zou mooi zijn, maar het hele idee van scenario's is natuurlijk dat we mooie en tegenvallende cijfers allebei opnemen en analyseren.

De meest recente cijfers voor de inflatie zijn: eurozone 1,7 procent; Nederland 3,3 procent. En helaas zijn er krachten die een aanhoudend hogere inflatie in Nederland aannemelijk maken. Eerst waren er de D66-ministers Rob Jetten en Sigrid Kaag die kozen voor de duurste energie van heel Europa om maar de 'transitie' te versnellen. Nu blijkt Nederland nog eens 50 miljard euro extra nodig te hebben voor elektriciteitskabels en waterstoffabrieken als we die 'transitie' geforceerd willen doorzetten. Dus nóg duurder energie. Dan is het toch absurd om in 10.000 scenario's allerlei economische grootheden te variëren, maar 10.000 keer te rekenen dat de inflatie in Nederland beslist iets lágér wordt dan in de Eurozone.

Weinig inflatie, zelfs als de beurs instort

Tweede ontwerpfout in de scenario's: toekomstige schommelingen op de beurs. Ik keek ter controle naar het allerslechtste scenario voor de beurs uit de 10.000. De aandelenkoersen kelderen dan met driekwart in één jaar, maar omdat de voorspelformules voor beurs en inflatie [niet goed zijn gekoppeld](#), gebeurt er in dat rampjaar niets bijzonders met het prijspeil.

Maar denk even na: als de aandelenkoersen wereldwijd zó verschrikkelijk instorten, dan moet er sprake zijn van een unieke ramp. Een kernoorlog misschien, of een enorme meteorietinslag of een nieuwe pandemie. Wie dan nog leeft, gaat hamsteren. Paniek leidt dan tot hoge inflatie, maar daar zien we niets van – de inflatie kabbelt rustig verder, zelfs in zo'n rampscenario, en in Nederland gegarandeerd iets lager dan elders.

Dat is niet serieus. 10.000 scenario's ontwerpen is geen geringe opgave, maar de statistici bij DNB hebben kennelijk geleden onder de handicap dat bij het bewind van Knot alle opbouwende adviezen van buiten al vele jaren worden

doodgezwegen. Niet alleen uw columnist in Wynia's Week, maar ook de talrijke *insiders* van pensioenfondsen die na hun pensionering vrij konden schrijven. DNB wil de Nederlandse discussie onder controle houden, richtte daarvoor een eigen research-platform Netspar op, betaalt jonge researchers tienduizenden euro's per artikel, maar houdt vast aan consequent doodzwijgen van critici en negeert hun opbouwend bedoelde commentaar over fouten in de wet, de scenario's en het toezicht. Ook de dringende waarschuwingen van actuaris en Tweede Kamerlid Agnes 'Cassandra' Joseph (NSC) in haar maidenspeech uit januari 2024 zijn ter zijde gelegd.

Het enige wat DNB nu nog kan doen om de nieuwe pensioenwet voor de ondergang te behoeden, is frequent herhalen dat aanpassing van de pensioenen aan de inflatie onder de vigerende wet weliswaar kantie boord is, maar dat de gepensioneerden kunnen hopen op een mooie eenmalige bonus wanneer hun pensioenfonds 'invaart'. Het kernwoord is hier 'eenmalig'. De pensioenen worden omgerekend in een individueel 'casinopensioen' en dat vereist een herschikking van de beleggingen: minder in bedrijven en gebouwen en meer in staatsschuld.

Dat dempt het casino-effect maar gaat ten koste van het rendement op de langere termijn. In de woorden van Jelle Mensonides, directeur ABP-beleggingen in de goede tijd: 'Het gevolg is een risicoavers beleggingsbeleid en voor de deelnemers slechte uitkomsten'. Mijn collega's Coen Teulings, Arnout Boot en Paul de Beer schatten het verlies in 2021 op 2 procent per jaar. Over dertig jaar cumuleert dat verlies tot een heel veel lager pensioen (of hogere premies).

Een lastig beroep

Het presidentschap van DNB is een lastige functie. Je moet buitenlandse banken toelaten om in Nederland spaarrekeningen aan te bieden, want dat houdt ABN Amro, ING en Rabobank hopelijk scherp, maar dan luister je niet naar waarschuwingen en ontstaan ongelukken zoals met de IJslandse internetspaarbank Icesave. Je denkt dat het een goed idee is om ABN Amro en ING aan te moedigen tot een fusie – want dan word jij toezichthouder over een van de grootste banken in Europa – maar dan gaan ABN Amro en ING ter voorbereiding veel te riskant lenen, vallen om en moeten tegen hoge kosten worden gered door de belastingbetalers. Knot heeft die twee missers van zijn voorganger Nout Wellink vermeden, maar zijn foute pensioenwet en dictatoriaal toezicht hebben nog veel meer geld gekost.

Ik hoop nog steeds dat de Tweede Kamer luistert naar Agnes Joseph en andere critici, zodat het casinopensioen niet doorgaat, en vertrouw erop dat Knot dan ook een conclusie zal trekken.

Eduard Bomhoff is oud-hoogleraar economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, Nyenrode en Monash University. In 2002 was hij vicepremier in het eerste kabinet-Balkenende.

Wynia's Week verschijnt nu drie keer per week! De groei en bloei van Wynia's Week is te danken aan de donateurs. Doet u al mee? Doneren kan op verschillende manieren. Kijk [HIER](#). Hartelijk dank!

