



Kwalijke rol van De Nederlandsche Bank bij de pensioenplannen

Posted on 14 augustus 2021 by Eduard Bomhoff

Ik kan het best de huizenmarkt gebruiken, om uit te leggen waarom alle berekeningen van De Nederlandsche Bank over de pensioenen ondeugdelijk zijn en thuis horen in het halfopen circulaire archief, ook bekend als prullenbak.

Stel dat een onderzoeker berekent dat de prijs van een gemiddeld bestaand huis per jaar stijgt of daalt met 15.000 euro (voor wie statistiek kent: ik bedoel met die 15.000 de standaarddeviatie). We praten niet over villa's of grachtenhuizen, maar over een gemiddeld rijtjeshuis.

Als dat het enige is dat we in ons rekenmodel stoppen en dan scenario's uitrekenen over een periode van 60 jaar, met ieder jaar 15.000 euro erbij of 15.000 euro er af, zal de computer een paar zwarte scenario's uitspugen waarbij de prijs stijgt of daalt met 250.000 euro of nog meer.

Bizarre rekenmodellen

Maar zo'n daling is economisch onmogelijk: alle huurders zouden naar de bank rennen om ook zo'n spotgoedkoop huis te bezitten en de bouwers zouden stoppen met bouwen omdat ze met nieuwbouw niet meer op prijs kunnen concurreren met bestaande bouw. Prijzen van gemiddelde bestaande huizen dalen daarom nooit tot minder dan, zeg, drie keer het jaarlijkse inkomen van de gezinnen die in zo'n huis zijn geïnteresseerd.

U ziet de logica: wordt de prijs extreem laag in relatie tot het inkomen, dan stijgt de vraag naar zulke huizen en daalt het aanbod van nieuwbouw. Andersom bij extreem hoge huizenprijzen, en dat maakt het gemiddelde gezinsinkomen tot een 'anker' voor de huizenmarkt, niet om de prijs te voorspellen voor volgende maand of volgend jaar, maar wel voor terugkeer binnen een redelijke bandbreedte op de lange termijn.

Ankers ontbreken

Net zo zijn de dividenden (en inkoop door de onderneming van haar aandelen; ik gebruik hier 'dividenden' voor beiden) en, daarvan afgeleid, de bedrijfswinsten en de omvang van de nationale economie die zulke winsten genereert, ankers voor de aandelenkoersen ([Zie opnieuw pp. 7-12](#) voor eenzelfde benadering van beurs en huizenmarkt door John Cochrane (Chicago en Stanford), oud-president van de American Finance Association). Maar zo'n anker is wat 100 procent ontbreekt in alle rekenmodellen van DNB en CPB voor de pensioenen. De computers rekenen maar door met 60-jaar lange rijen van plussen en minnen voor de aandelenkoersen, zonder besef dat er ankers en bandbreedtes zijn in de reële economie.

Typerend is de niet-verankerde en dus dolgedraaide rekenexercitie van Nick Draper (CPB), getiteld 'A Financial Market Model for the US and the Netherlands'. De auteur bedankt een dozijn Nederlandse collega's, maar heeft zijn 'model' kennelijk niet voorgelegd aan één enkele internationale expert op dit terrein. Geen vermelding van internationale presentatie op een conferentie, negen jaar later nog geen succesvolle poging om het werk ergens gepubliceerd te krijgen in een vakblad. 31 keer geciteerd, maar niet één keer in de US, hoewel de uitkomsten pretenderen de Amerikaanse kapitaalmarkt te beschrijven. Citaten zijn beperkt tot Nederlandse collega's en kennissen bij CPB, DNB of aan Nederlandse universiteiten – bijna altijd in ook weer ongepubliceerd werk.

Intussen worden deze computer-formules wel door DNB dwingend opgelegd aan de Nederlandse pensioenfondsen die moeten laten zien, wat reeksen van 60-jaarlijkse plussen en minnen betekenen voor hun beleggingen. 10.000 scenario's moeten ze van DNB elke drie maanden doorrekenen en daarvan is ongeveer een half procent zo extreem met een lange reeks van minnen dat de aandelenbeurs bijna helemaal wegsmelt.

Maar als de koersen inderdaad met 80-90 procent zouden kunnen dalen, wordt het kopen van de huidige en toekomstige dividenden zo goedkoop en zo veel aantrekkelijker dan vastrentend, dat de koersen ver binnen de hier door DNB gekozen termijn van 60 jaar wel weer opveren. Er is immers een anker op de beurs in de vorm van de dividenden waar een aandeel recht op geeft.

Rekenmodel zonder dividenden

Maar dividenden en hun dynamiek ontbreken geheel in dit door DNB verplichte rekenmodel voor de beurs. Geen wonder, dat de pensioenfondsen om van het gezeur af te zijn hun belang in aandelen langzaam hebben teruggebracht van 35 procent in 2008 tot 29 procent vorig jaar en de staatsschuld, waar DNB-reclame voor maakt, opgevoerd van 12 procent in 2008 tot 32 procent vorig jaar. Door het foute beleid van DNB hebben een paar miljoen gepensioneerden nu al veel lagere pensioenen (tenzij u pensioen krijgt van DNB zelf, want dat wordt wél elk jaar aangepast).

Is er dan geen kwaliteitscontrole bij DNB? Die is in handen van Tjerk Kroes, directeur beleid en onderzoek. Kroes heeft rijke ervaring als ambtenaar bij de overheid en semioverheid, maar hij zal niet willen claimen dat hij in het voetspoor kan treden van internationaal bekende voorgangers als Jacques Polak, Martin Fase en Lex Hoogduin. Die drie hadden een natuurlijk gezag zowel over hun medewerkers als voor de buitenwereld, omdat ze zelf ook erkenning hadden verdiend als onderzoeker.

Onderzoeker als waterdrager

In plaats daarvan is Kroes waterdrager voor DNB-president Klaas Knot. In een interview met Martine Wolzak van het FD zei hij: 'Het nieuwe pensioenstelsel is minder individueel dan wij wensten...D NB heeft hier water bij de wijn gedaan'. Hier proeven we de taal van een politiek geschoolde functionaris die zegt wat zijn baas

graag hoort, in plaats van een chef onderzoek die het werk van zijn onderzoekers adverteert en uitdraagt.

De leiding van DNB moet dat hebben geweten toen zij, in strijd met de eigen traditie, iemand zonder reputatie op onderzoeksgebied benoemden tot directeur. Zij wensten een onderhandelaar in plaats van een objectieve researcher en dat is wat ze kregen in Kroes. Maar intussen is ondermaats werk bij CPB en DNB wel medeschuldig aan pensioenen die volgend jaar 20 procent achter lopen op de geldontwaarding en – als het aan DNB ligt – nog meer gaan inleveren.

Volgende week nog een paar vrolijke (of treurige?) anekdotes over de cultuur bij De Nederlandsche Bank en de gevolgen voor onze pensioenen.