



Obsessie van De Nederlandsche Bank met toekomstige rentes beschadigt pensioenfondsen

Posted on 20 mei 2023 by Eduard Bomhoff

De Nederlandsche Bank (DNB) is dolgedraaid met het voorspellen van de rente, en minister Schouten moet al die onzin verdedigen in het parlement. DNB maakt nu al prognoses voor de rente tot ver in de 22^e eeuw. Minister Schouten beweert braaf: '[de voorspellingen afkappen] na bijvoorbeeld 20 jaar is geen optie. Er zijn namelijk mensen die naar verwachting nog bijvoorbeeld 100 jaar in het pensioenstelsel kunnen zitten. Daarom moet er ook iets gezegd worden over wat er over 100 jaar zou kunnen gebeuren.' Mooi in dit antwoord is 'geen optie'. Iedereen die geen tijd wil verspillen aan het voorspellen van de rente over 100 jaar is dus fout. Geen discussie nodig, volgens de minister.

Terecht was de Kamer benieuwd of de minister één ander land in de wereld kon noemen waar iets soortgelijks wordt gedaan. Minister Schouten zei vorige week dat ze zo'n land niet heeft gevonden, maar dat de rekenaars 'wel hebben aangegeven dat zij voor het ontwikkelen van het model gebruik gemaakt hebben van modellen

die in de literatuur vaker gebruikt zijn'.

Geen onschuldige spelerei

Die zin is glibberig. De rekenmodellen voor de prognoses bij DNB zijn namelijk een verminkte versie van een ouder Amerikaans rekenmodel. De verminkingen zijn lang geleden hier in Nederland voor de toepassing door DNB aangebracht om sneller de duizenden toekomstscenario's te kunnen uitrekenen. Resultaat: onzin tot de honderdste macht.

En het is geen onschuldige spelerei. DNB dwingt alle pensioenfondsen om met die kunstmatige rentes te berekenen of ze genoeg geld in huis hebben om de pensioenen te betalen. Maar de onzin-formules zijn zo delicaat en instabiel dat de uitkomsten van jaar tot jaar enorm kunnen variëren. En dat was al vijftien jaar een excuus voor DNB om te verbieden de pensioenen aan te passen aan de inflatie.

Overal ter wereld zullen pensioenfondsen echt niet de geschatte uitbetalingen van dit jaar, van 2024, 2025 en zo verder gewoon bij elkaar optellen en dan kijken of die som betaalbaar is gezien de huidige waarde van hun investeringen. Zeker, er moet 100% dekking zijn voor de pensioenen nu en volgend jaar, maar voor de verdere toekomst is het redelijk om aan te nemen dat een miljard euro in de kas van een pensioenfonds nu, en gereserveerd voor de pensioenen in, bij voorbeeld, 2028 ongeveer voldoende is om over vijf jaar 1,2 miljard aan pensioen uit te keren.

Beleg met lage kosten en goed gespreid, dan zijn we over vijf jaar wel 20% rijker. En is het iets minder of iets meer, dan heeft elk pensioenfonds daar buffers voor. Zo'n vuistregel met – als in dit voorbeeld – ongeveer vier procent per jaar wordt wereldwijd toegepast, maar in Nederland heeft DNB haar unieke, eigen systeem ingevoerd, toen zij de verantwoordelijkheid voor de pensioenfondsen overnam (ook een unicum in Europa).

Kroes wilde er liever niet over praten

Aanvankelijk leek het alsof de schade van het DNB-systeem bestond uit het verbod om de pensioenen aan te passen aan de inflatie. Maar de laatste jaren is de schade nog veel groter geworden. DNB heeft de pensioenfondsen wijsgemaakt dat ze iets moesten doen om de ieder jaar zo verschillende berekeningen te stabiliseren.

Bedenk dat die instabiliteit helemaal is veroorzaakt door DNB zelf.

Oud-staatssecretaris van Financiën Martin van Rooijen heeft al zo vaak uitgelegd dat bij gewoon rekenen met de hierboven genoemde vier procent de instabiliteit zou verdwijnen – en dat heeft de minister ook nooit kunnen ontkennen. Toen Van Rooijen eindelijk de kans had om zijn punt te maken in aanwezigheid van directeur Kroes van DNB, zei Kroes alleen maar [dat hij er liever niet over wilde praten](#). Onbeschoft.

Totale verliezen meer dan 60 miljard

De pensioenfondsen gingen zaken doen in Londen, vooral op de markt voor renteswaps en zelfs swaptions, tot vreugde van Goldman Sachs, want die leveren daarvoor op maat gesneden producten af waarbij hun winstmarge zich aan de waarneming onttrekt. In het verleden konden we DNB wel verwijten dat niet tijdig was opgetreden tegen bij voorbeeld de 'Winstverdriedubbelaars', ook zo'n product met een onbeschaamde winstmarge voor de aanbieder.

Sinds 2016 is het nog veel erger want andersom: nu maakt DNB actief en dringend reclame bij de pensioenfondsen om 'over the counter' (dat is: maatwerk) renteswaps en andere derivaten te kopen waarbij de winstmarge voor de tegenpartij verstopt is. Van Rooijen schatte de totale verliezen vorig jaar op 80-100 miljard en dat is nu misschien weer iets lager, maar in mijn schatting nog steeds meer dan 60 miljard.

Nu dreigen miljarden op te gaan aan het 'invaren'

Verloren miljarden, niet omdat we nu eenmaal een prijs moeten betalen voor secure pensioenen, maar alleen maar omdat DNB een crazy en wereldwijd ongehoord systeem invoerde, dat systeem oplegde aan alle pensioenfondsen, toen constateerde dat de uitkomsten van jaar tot jaar te volatiel waren, onder andere door jaarlijks wisselende zelfgemaakte computer-prognoses voor de rente over vijftig, zestig en nu zelfs honderd jaar, en daarna druk uitoefende om die schommelingen met hulp van Goldman Sachs weer weg te poetsen.

Zestig miljard pensioengeld is al weg aan renteswaps en swaptions die niet nodig waren geweest als DNB enzovoorts. Nu dreigen nog eens miljarden op te gaan aan

het zogenaamde 'invaren', waarbij actuarissen (een koopje voor 200 euro per uur +btw) voor tien miljoen mensen hun pensioenverleden jaar voor jaar moeten reconstrueren en omrekenen.

Machiel Koper, directeur pensioenen bij accountant KPMG, zegt: 'De kosten worden zo hoog dat dit ten koste kan gaan van de uitkeringen.' Het zegt wel iets dat zo'n waarschuwing komt uit de hoek van de consultants die leven van dure hulp aan bedrijven. Koper concludeert: 'er valt ook best wat voor te zeggen om als pensioenfonds niet in te varen. Er kleven behoorlijke risico's aan.'

Misschien wordt dit daarom de toekomst. De pensioenfondsen claimen dat zij veel meer tijd nodig hebben om zich voor te bereiden op het 'invaren' en treuzelen daarmee totdat bekend wordt wie begin 2025 de opvolger wordt van Klaas Knot als president van DNB. Als daarmee een einde komt aan de honderdjarige rentevoorspellingen van DNB, dan is het nog maar een kleine stap naar terugkeer tot de vaste formule van 4 procent die zo lang zo goed heeft gewerkt.

Hoop op terugkeer naar Classic Pension

Ik denk met enige hoop terug aan een andere historische blunder. Coca Cola kwam in 1985 na uitvoerige marketing studies met New Coke, maar dat sloeg niet aan bij de consumenten. We drinken nu weer Classic. Zo maakte Knot een misslag met zijn renteformules die gigantisch geld kostten en van ongeveer alle onafhankelijke deskundigen grote kritiek kregen. Daarom, net als bij Coca Cola, beter ten halve gekeerd. Hoe sneller de opvolger van Knot groen licht geeft voor een terugkeer naar Classic Pension, des te meer miljarden gespaard en onnodige onzekerheid vermeden.

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

Het zijn de **donateurs** die Wynia's Week mogelijk maken. Doet u al mee? Doneren kan op verschillende manieren. Kijk [HIER](#). Hartelijk dank!