

DE KWESTIE



„De schade? Vraag het de gepensioneerden bij ABP en al die andere fondsen die volgend jaar 20 procent achterstand op de geldontwaarding hebben opgelopen”, oppert Eduard Bomhoff. FOTO ANP/14H

OPINIE Eduard Bomhoff, hoogleraar economie

‘Wat DNB heeft verwoest is niet om te lachen’

In 2004 besloot de Tweede Kamer om toezicht op de pensioenfondsen te brengen bij De Nederlandsche Bank (DNB). Enige argument: efficiency door te sparen op de kosten van het toezicht. De Kamerleden wisten toen niet dat DNB ook de stijl van het toezicht grondig zou veranderen, en niet in een goede richting. President Wellink gaf de leiding in handen van een team juristen. En nu, zeventien jaar verder, weten we waar dat toe heeft geleid.

Handelt over mogelijke faillissementen van pensioenfondsen in Californië, en of de pensioengerechtigden bij zo'n faillissement voor of na de schulden van de fondsen aanspraak kunnen maken op de pensioengerechtigden in de

langer van geruchten, maar het was een bron binnen de defensieorganisatie die me echt op het spoor zette. Of eigenlijk een tussenspersoon. Toen hij me de hoofdlijnen schetste van wat er rond de aanschaf van vele honderden trucks en jeeps speelt, kon ik het ook eerst niet geloven. Het contact bezwoer me dat het echt zo was dat onze krijgsmacht trucks heeft besteld die zo hoog zijn, dat er geen normale containers op kunnen omdat ze dan te hoog worden voor ongeschonden passages van viaducten en bruggen. Alleen in combinatie met veel minder gangbare lagere exemplaren zou dat nog kunnen. Maar afgelopen week bleek ook dat vooralsnog niet te lukken, maar dat wisten we toen de zaak onder mijn aandacht werd gebracht nog niet.

Mijn bron wilde wel een lijntje leggen naar zijn tipgever en zo ging het ballet rollen. We spraken elkaar digitaal en daarna stemde hij toe me te ontmoeten. Normaal spreek je als verslaggever in zo'n geval af in een horecagelegenheid een beetje drukke wanneer je te maken krijgt met mensen die je niet kent om veilig te zijn, mocht het minder gezellig

Waar spreek je af voor de media?

‘Wat DNB heeft verwoest is niet om te lachen’

Posted on 22 september 2021 by Eduard Bomhoff

In 2004 besloot de Tweede Kamer met algemene stemmen om het toezicht op de pensioenfondsen onder te brengen bij De Nederlandsche Bank (DNB). Enige argument: efficiency door te sparen op de kosten van het toezicht. De Kamerleden wisten toen niet dat DNB ook de stijl van het toezicht grondig zou veranderen, en niet in een goede richting. President Wellink gaf de leiding in handen van een team juristen. En nu, zeventien jaar verder, weten we waar dat toe heeft geleid.

Het is prima dat DNB nagaat of aspirant-bestuurders van pensioenfondsen van goed gedrag zijn en altijd hun belasting hebben betaald. Maar DNB gaat ook nog psychologisch amateurs en wil weten: ‘Kunt u een recente situatie schetsen waarin u kritisch en vasthoudend was?’ En: ‘Wat zijn uw valkuilen?’

Deze pretenties bij toezicht op personen kunnen we met een glimlach afdoen, maar wat de juristen bij DNB hebben verwoest bij het toezicht op de beleggingen is niet om te lachen – vraag het de gepensioneerden bij ABP en al die andere fondsen die volgend jaar 20 procent achterstand op de geldontwaarding hebben opgelopen.

De rekenmodellen

In het kielzog van alle andere economen die in economenblad ESB, op 'Me Judice' en met een grote petitie hebben geprotesteerd tegen het verlagen en bevriezen van de pensioenen, heb ik eens grondig gekeken naar de rekenmodellen waar de juristen zich op baseren. Mijn vier artikelen hierover op Wynia's Week leidden tot nuttige correspondentie met de rekenaars.

Prof Werker (Tilburg) heeft in opdracht van DNB het rekenmodel ontwikkeld voor de rente en de aandelenkoersen waarmee de pensioenfondsen nu iedere drie maanden een risicoanalyse moeten doen met scenario's voor zestig jaar. In correspondentie hebben CPB (dat een eerdere versie maakte) en Werker nu toegegeven wat ontbreekt in hun scenario's waardoor ze veel te omineus uitvallen voor de beleggingen in aandelen.

In werkelijkheid is de aandelenbeurs nog nooit in de geschiedenis gedaald over zo'n periode van zestig jaar (behalve wanneer een Lenin of Khomeini met geweld de economie en de beurs overnemen). In veel scenario's van het CPB en van Werker is de beurs echter na zestig jaar in de toekomst lager dan vandaag.

Wereldvreemde scenario's

Zulke idiote scenario's zijn mogelijk omdat in het model elke koppeling van de beurs aan de echte economie ontbreekt. Nobelprijswinnaars Robert Shiller en Eugene Fama, en ook super-belegger Warren Buffett hebben laten zien dat de waardering van aandelen niet los kan staan van dividenden, winsten en van economische groei. Voor hun rekenkundig gemak hebben CPB en Werker die drie koppelingen weggelaten en dus kunnen hun aandelenkoersen als een echte 'random walk' onbegrensd stijgen of dalen.

Het statistisch modelleren van de drie ankers voor de beurs op lange termijn is moeilijk, maar onmisbaar voor een serieuze analyse. Prof John Cochrane, oud-president van de American Finance Association, schrijft daar mooi over: 'Aandelen zijn betrekkelijk veilig voor lange-termijn beleggers'. En: 'Toepassen van Mertons beleggingstheorie heeft schipbreuk geleden... de laatste vijftig jaar hebben enorme vooruitgang laten zien in het beleggen, zowel in de theorie als in de statistische analyse. Om dan nu alles in een rekenmodel te gooien en het te laten oplossen met

de formule van Merton is *obviously a bad idea.*'

Het is nog niet te laat

De foute scenario's zijn van de laatste jaren. Daarvoor heeft DNB de pensioenfondsen in een wurggreep gehouden door een extreem lage rekenrente verplicht op te leggen. Ter verdediging slechts één internationaal artikel. Maar wie dat leest ziet dat het handelt over mogelijke faillissementen van pensioenfondsen in Californië en of de pensioengerechtigden bij zo'n faillissement vóór of na andere crediteuren in de rij staan. Focus is op de passiva op de balans in een juridisch regime waar pensioenfondsen óf alles uitbetalen wat ze hebben beloofd, óf failliet gaan.

De juristen van DNB willen ons meer flexibel systeem vervangen door een veel slechter stelsel waarin absolute zekerheid wordt gekocht met heel veel lagere pensioenen. Hun ondeskundige maar tegelijk arrogante attitude – wij zijn onafhankelijk dus we staan boven elke discussie – heeft al veel schade aangericht. Na zestien jaar ervaring met de juristen van DNB weten we dat de fusie van 2004 niet goed heeft gewerkt. Het is niet te laat om daarop terug te komen.

Prof Eduard Bomhoff schreef een serie over het Nederlandse **pensioenbeleid** voor Wynia's Week. U vindt die artikelen [HIER](#). Voor de lezers van De Telegraaf schreef Bomhoff een samenvatting van die artikelen (zie onder). Bovenstaand artikel komt goeddeels overeen met die samenvatting.

09:19 31 >> • 96%



digitalekrant.telegraaf.nl/sta



De Telegraaf

DE TELEGRAAF
DINSDAG 9 SEPTEMBER 2020

DE KWESTIE T19

DE KWESTIE



OPINIE Eduard Bomhoff, hoogleraar economie

'Wat DNB heeft verwoest is niet om te lachen'

In 2004 bestond de Tweede Kamer om te zien uit de pensioenfondsen bij de Nederlandse Bank (DNB) onder leiding van de toenmalige voorzitter van de Kamer, de heer van der Hoeven. De Kamerleden wisten toen niet dat DNB ook de tijd van het laatste grondwet was veranderd, en niet in een goede richting. President Nout Woldink gaf de leiding in handen van een team juristen en nu, eenentwintig jaar later, weten we waar dat ter heeft geleid.

Prima dat DNB vanuit de aspirant-bestuurders van pensioenfondsen van goed gevolg zijn en al tijd hun leiding hebben behaald. Maar DNB gaat ook nog psychologisch aanpakken en wel weten. Want is een recente situatie schietten waarin is kritiek en vasthoudend was? En wat zijn nu valkuilen?

Deze prestaties bij toezicht op personen kunnen we niet even gemakkelijk afkijken, maar wat de juristen bij DNB hebben verruimd bij het toezicht op de beleggingen, is niet om te lachen - vraging het de jurisprudentie bij ARP en al die andere fondsen die volgend jaar nu presentie achterlaten op de geldvervalsing hebben opgelopen.

In het kielzog van alle andere fondsen die hebben gemiteneerd tegen het verleggen en bevestigen van de pensioenen, heb ik een

Hoogleraar economie en oud-minister Eduard Bomhoff stelt dat er fouten zijn gemaakt in de modellen van De Nederlandsche Bank en het Centraal Planbureau voor het pensioenbeleid. „Daardoor is veel schade aangericht. Het is niet te laat om daarop terug te komen.“

grondig gekoken naar de rekenmodellen waar de juristen zich op haasten. Prof. Werker (Tilburg) heeft al opgedrukt van DNB het rekenmodel ontwikkeld voor de rente en de aandelenkoersen waarmee de pensioenvondsten nu onder drie maanden een risicoanalyse moeten doen met scenario's voor een jaar. In een presentatie hebben het Centraal Planbureau (CPB), dat een andere versie maakte en Werker nu toegewezen wat onbetrouwbaar in het scenario, waardoor ze veel te onzeker situaties voor de beleggingen in aandelen.

Scenario's
In werkelijkheid is de aandelenmarkt nog zwakker in de geschiedenis. Gedacht moet zijn periode van negen jaar behalve wanneer een Lema of Khosravi niet geveld de economie en de beurs overnam. In veel scenario's van het CPB en van Werker is de beurs echter nu zwakker in de toekomstige jaren dan vandaag. Zulke ideale

scenario's zijn mogelijk omdat elke koppeling van de beurs aan de echte economie ontlokt. Nobelprisenwinnaar Robert Shiller en Eugene Fama, en ook superbelgger, Steven Ballmer, hebben laten zien dat de waardering van aandelen niet kan staan van dividenden, winsten en economische groei. Voor hun rekenmodel gebruikte hebben CPB en Werker die drie koppelingen vergaarden en dus kunnen hun aandelenkoersen onbetrouwbaar zijn of dalen.

De laatste scenario's zijn niet de laatste jaren daarvoor heeft DNB de pensioenfondsen in een worstcase gebouwd - door een extreem lage rentevoet, verplicht op te leggen. Ter verdediging verdedien die, internationaal artikel, maar wie dat best niet dat het

handelt over mogelijke faillissementen van pensioenfondsen in Californië, en of de pensioengerechtigden bij zo'n faillissement vóór of na andere crediteuren in de rij staan. Focus is op de paragraaf op de balans in een juridisch regime waar gerechtszaken of alle arbitrage wat ze hebben behaald, of failliet gaan.

Veel schade

De juristen van DNB weten nu meer. Standaard opteers voorvragen door een veel diepster stelsel waarin absolute zekerheid wordt gekocht met heel veel lagere pensioenen. Het onderzoekslage maar tegelijk arrogante attitude - wij zijn onafhankelijk dus we staan boven elke discussie - heeft al veel schade aangericht. Na een vertien jaar veroring met de juristen van DNB weten we dat de fase van 2004, niet goed heeft gevent. Het is niet te laat om daarop terug te komen.

Prof. Eduard Bomhoff is hoogleraar economie en de-voert van Maastricht University. Hij was onder andere minister van Volksgezondheid en commissaris bij het pensioenfonds van DSM.

door
Olaf van Jaalen

IN HET VIZIER

Veilig praten

In een brief aan de Tweede Kamer moest minister Blijveld (Defensie) vorige week vertellen dat honderden grondloze ingevangenen de weg niet op mogen omdat ze te lang blijven te zijn. Verbaasd als, maar niet bij mij. Althans niet meer. Ik houde het verhoofd al maanden terug, onder heel aparte omstandigheden.

Het gronde is het wettelijk al wat langer van geschieden, maar het was een brein binnen de defensieorganisatie die een echt en het open sette. Of eigenlijk een tussengroep. Toen hij met de hoofdlijnen schietten van wat er rond de aanschaf van vele honderden trucks en jeeps speelt, kon ik het ook eerst niet geloven. Het ontstond beweerde me dat het echt is wat dat een krigsmacht trucks heeft behaald die ze nog zijn, dat er geen normale containers op kunnen omdat ze dan te lang worden voor ingesloten, passagiers vele vliegtuigen en bussen. Alleen in combinatie met veel andere grondloze ingevangenen zou dat nog kunnen. Maar algevoegde bleek ook dat voorzichtig niet te lullen, maar dat weten we toen de naam onder zijn aandacht werd gebouwd nog niet.

Mijn brein wilde wel een lijstje leggen naar zijn tevergeef en de ging het halve zellen. We spreken elkaar digitaal en daarna stelde hij toe me te ontmoeten. Normaal spreke je als verslaggever in zo'n geval of te een herovergripheid - een beetje drukkende wanneer je te maken krijgt met mensen die je niet kent en veilig te zijn, mocht het minder goed zijn.

Waar spreek je af voor gevoelige informatie?

Waarom. En tegelijkertijd een zaak waar je daarenten kunt praten om de kans te verkleinen dat de brein met jou wordt gepol door zijn werkgever. Zo'n ontdekking in toegewezenheid is niet erg bevoorrecht voor iemand hoogstaand. Grote hotels en wagenstaart zijn bij uitdrukkingen voor dit soort afgekauw. Alleen legden dit onderwerp te openen harde coronatijd toen alle horeca dicht was. Wat dan?

Omdat het echt een gepreier onderwerp was, wilde de brein geen wachling maken en me in de open lucht hogen. Uiteindelijk kwamen we tot de conclusie dat het de beste oplossing was om bij iemand thuis af te spreken. Liefst op neutrale grond. Een vriendelijk, ke collega stelde zijn huis beschikbaar, maar als hij zijn vrees om te worden vreesde verhoede hij zonder te klagen naar een verandering hoger om een te alle rust in de woonkamer te laten praten. We hadden alleen even buiten de hand gevraagd die nieuwsgierig kwetpeld kwam aankogel en mijn geproportioneerde domein opengehoofd vond dat zo een spreng op de bank wachte en haar hoofd af schoot van de chere defensieonderzoeker lagde. Dus gesprek ging verder met een trevelde chere kleine hand in ons midden. De wachhoud van de pers, maar dan anders. Wij brein bleef gelukkig gek op handen te zijn en aan de vervoerter aan het einde van het gesprek nog eens uitgeleend naar haar lag.

Duag eren grichte het minen (kannopeningen overvoeren) en chere laderletters op de voorpagina.