Alleen met de oude pensioenwet kunnen fondsen veilig in aandelen beleggen

Posted on 19 april 2025 by Eduard Bomhoff

Risico's op de aandelenbeurs goed inschatten? Ga dan naar deze site. Een mooie grafiek laat zien voor ieder jaar hoe laag in de loop van het jaar het dieptepunt op de beurs was, in vergelijking met de slotkoers op 31 december van het voorafgaande jaar (berekend voor de S&P index).

Hier zijn een paar recente voorbeelden van jaren waarin de laagste koers van het jaar een stuk lager was dan op oudejaarsavond van het jaar tevoren. Ik geef weer wat toen onder andere speelde:

2022 hoge rente om de inflatiegolf na covid te bestrijden

2020 covid

2018 einde van de periode met rentes onder de nul

2011 eurocrisis in Griekenland

2009 bankencrisis: ABN, ING vallen om

2008 Lehman Brothers in New York valt om

2002 Laatste jaar van dot-com crisis op de beurs

Normaal gesproken komt het weer goed

Kijk naar de grafiek en vergelijk de ernst van de situatie nu met eerdere slechte jaren. 2025 is nog niet halverwege, maar de -18% op de slechtste dag tot nog toe is niet extreem. Sinds 2000 waren er zes jaren dat de grootste dip van het jaar dat cijfer van -18% overtrof. Niettemin is de Amerikaanse beurs dwars door alle nerveuze jaren met dalingen van soms wel dertig procent of meer, toch ruim verdubbeld – en dat is na correctie voor de inflatie.

Heel zelden in de wereldgeschiedenis daalt de beurs zonder dat het ooit nog weer goed komt. Een voorbeeld is de beurs van Teheran. Beleggers waren inderdaad al hun geld kwijt toen daar de shah wegvluchtte en de ayatollahs hun schrikbewind opstartten. Oude Iraanse aandelencertificaten hadden daarna alleen nog waarde als toiletpapier. Een meer normaal patroon is dat de beurs daalt, een jaar of wat later de schade heeft hersteld en terugkeert op het pad omhoog. Altijd met ups en downs, maar op den duur toch gestaag hoger.

Dat is ook logisch. Natuurlijk kan de beurs één of meer slechte jaren treffen, maar de meeste beursgenoteerde bedrijven houden nog steeds hun machines, hun expertise, hun software en hun klanten, en de grafiek over de tijd van hun totale omzet is veel stabieler dan de koersen van de bedrijven.

Als de omzetten in totaal maar ongeveer meegaan met de economie – en hoe kan het anders? – dan komt het met de winst en dus met de koersen ook wel weer goed. (Meer precies in boeken over financiële economie, en zie ook bij voorbeeld hoofdstuk 19 van mijn nieuwe boek *Het Casinopensioen*.)

Pensioenfonds moet twee zaken garanderen

Wat dat betreft is het met de beurs omgekeerd als met het weer. De app op de telefoon geeft een nuttige voorspelling van het weer voor morgen en misschien overmorgen. Een maand vooruit is moeilijk, een weersvoorspelling voor april 2026 is niet beter dan het lange-termijn gemiddelde. Andersom op de beurs. Niemand weet of de beurs volgende week hoger of lager is dan vandaag. De beurs over vijf en tien jaar laat zich wel voorspellen: die is bijna zeker hoger dan nu.

Daarom moeten deelnemers aan een pensioenfonds kunnen vertrouwen op een pensioenfonds dat twee zaken voor ze garandeert. Ten eerste: beleggingen vooral in bedrijven en gebouwen want de waarde daarvan gaat op de lange termijn ongeveer mee omhoog met de economie van de landen waar die bedrijven zaken doen en waar die gebouwen staan. Ten tweede: een afspraak dat in de slechte jaren op de beurs de deelnemers die al met pensioen zijn dat niet zelf hoeven op te vangen, want dan wordt hun pensioen een casinopensioen. In slechte jaren moet hun pensioenfonds niet iedere dag opnieuw naar de dagkoersen kijken, maar gewoon de huren van de gebouwen en de dividenden van de bedrijven gebruiken om de pensioenen te betalen.

DNB heeft vertrouwen geschaad

Het vertrouwen in de pensioenfondsen is kapot gemaakt door fout beleid van De Nederlandsche Bank (DNB). Werkelijk schandalig is dat directeur onderzoek Tjerk Kroes van DNB en zijn baas, de president van DNB wiens naam niet te vaak genoemd mag worden, die twee regels van lange-termijn beleggen niet begrijpen. Ze zouden bij voorbeeld eens de rede van prof John Cochrane als president van de American Finance Association moeten lezen: ‘Portfolio’s for long-term investors’.

Cochrane legt uit dat alleen in zeldzame, uitzonderlijk slechte jaren, huurinkomsten en dividenden niet voldoende zijn om de pensioenen te financieren. Alleen dan moet een klein deel van de premies ook worden ingezet. Maar zelfs in het allerslechtste jaar kunnen de meeste pensioenpremies nog steeds instromen in het vermogen van het pensioenfonds waar ze dividenden en huurinkomsten gaan genereren voor de toekomstige pensioenen.

Voor ouderen is er geen bescherming tegen geldontwaarding

Dwars daar tegenin wil DNB de pensioenen juist zo individueel mogelijk maken. Directeur Tjerk Kroes zei in een interview met Martine Wolzak van het *FD*: 'Het nieuwe pensioenstelsel is minder individueel dan wij wensten.... DNB heeft hier water bij de wijn gedaan.' (*Het Casinopensioen*, pagina 76).

Zo'n individueel pensioen moet zich wel conformeren aan het zogenaamde 'levenscyclus'-principe. Dat betekent: beleg voor jongere deelnemers zo veel mogelijk in bedrijven en gebouwen, want ook al dalen de koersen, die herstellen zich wel weer voordat de jonge deelnemers het pensioen nodig hebben. Voor oudere deelnemers en gepensioneerden: voorkom een korting in hun pensioen door bijna volledig te beleggen in staatsschuld, want dan is het pensioen laag maar veilig.

Maar zo'n pensioen dat wordt betaald uit rente en aflossing van staatsschuld biedt geen enkele bescherming tegen de geldontwaarding. Ook pensioenen die worden overgedragen aan verzekeraars zijn heel veilig, maar betalen een laag pensioen dat stijf op z'n plaats blijft, ook bij inflatie. Drie procent inflatie per jaar, dan jaar in jaar uit steeds drie procent meer verlies van koopkracht van het pensioen.

Daarom is de slechte, nieuwe wet van DNB zo fout. Er zijn maar twee verstandige vormen voor een pensioenfonds. Of onze 'oude' wet. Of helemaal individueel, waarbij het fonds continu vooral belegt in aandelen en gebouwen, niets concreets belooft voor de oude dag, maar het aan de deelnemers overlaat of ze het hele bedrag opnemen wanneer ze 67 jaar oud worden, of geheel of gedeeltelijk doorgaan in het pensioenfonds en dan ieder jaar een bedrag uit hun pot opnemen. Het fonds is en blijft collectief in bedrijven en gebouwen, niet te veel in staatsschuld. Dat is goed en beschermt tegen inflatie. De deelnemers dragen zelf het risico dat ze veel ouder worden dan ze hadden ingeschat maar intussen hun pot hebben opgesoupeerd, en dan afhankelijk zijn van AOW en van hun kinderen. Dat is hun risico.

Gelukkig is het nog niet definitief

De bizarre tussenvorm tussen collectief en individueel die nu in de nieuwe wet staat is een ramp, want verlaagt de pensioenen door de eis van het 'levenscyclus'-principe. Gelukkig is dat nog niet definitief. Op 22 april beslist de Kamer of deelnemers in pensioenfondsen het recht krijgen om te stemmen tegen de plannen van DNB met hun pensioen. Opinieonderzoek suggereert dat dan zeven op de tien tegen de wet van DNB gaan stemmen. Die is er dan geweest, en we keren terug naar de 'oude' wet, terecht vaak geroemd als het beste pensioenstelsel van de wereld.

Eduard Bomhoff *is emeritus hoogleraar economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, Nyenrode en Monash University. In 2002 was hij vicepremier in het eerste kabinet-Balkenende. In november 2024 publiceerde hij* ***'Het Casinopensioen – en andere brandende kwesties'.*** *Het boek is overal te koop of te bestellen,* ***ook in de winkel van Wynia's Week****.*

Wynia's Week *verschijnt drie keer per week,* ***156 keer per jaar****, met even onafhankelijke als broodnodige artikelen en columns, video's en podcasts. 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!*