



Duurzaam beleggen in de stijl van pensioenfondsen PFZW kost ieder jaar miljarden aan rendement

Posted on 9 augustus 2025 by Eduard Bomhoff

Pensioenfondsen hebben twee manieren om duurzaam, milieuvriendelijk en sociaal te beleggen. Een bekend voorbeeld van de betere manier is het grootste pensioenfonds van de wereld, het Noorse NIBM. Dat beheert 1600 miljard en werkt milieuvriendelijk en sociaal door actief te zijn bij vergaderingen van aandeelhouders. Als bedrijven vervuilen of werknemers in arme landen onbehoorlijk behandelen, spreekt NIBM daar het management op aan. Slechts heel zelden verkoopt NIBM aandelen, want dan kunnen andere partijen – die misschien onverschillig zijn over het milieu en geen behoefte hebben om het management aan te spreken – die aandelen goedkoop oppikken en extra rendement maken. Het Noorse fonds heeft de laatste jaren in totaal 28 bedrijven uit de portefeuille van duizenden bedrijven verwijderd om ethische redenen.

De slechte methode wordt in de praktijk gebracht door grote Nederlandse pensioenfondsen, met name door het pensioenfonds voor de zorgsector, PFZW. Dat

is gevoelig voor de kritiek van Extinction Rebellion (XR) en andere pressiegroepen en verkoopt op enorme schaal aandelen. Hoewel PFZW met 250 miljard zes keer kleiner is dan het Noorse NIBM heeft het tien keer zo veel verschillende bedrijven afgestoten, namelijk 279 in drie jaar.

Niet zo'n goed recept

En nu de resultaten. Het hoofd beleggingen van NIBM [vertelt](#) dat bij NIBM de effecten van het ethisch beleggen voor de Noorse deelnemers beperkt blijven tot plus of min 0,002 procent per jaar. De formule: actief op aandeelhoudersvergaderingen, liefst samen optrekken met andere fondsen, maar heel voorzichtig met verkopen. Dat is heel anders bij PFZW. Dat moet helaas melden dat de zogenaamde 'Sustainable Development Investments' niet zo goed hebben uitgewerkt voor de deelnemers en dat de gepensioneerden per jaar gemiddeld zes procent achter zijn gebleven.

Luisteren naar pressiegroepen als XR en daarna de beleggingen aanpassen is kennelijk niet zo'n goed recept. En ons grootste pensioenfonds, het ABP, gaat dezelfde kant op, en misschien nog erger. Han de Jong [schreef op 26 februari](#) dat het ABP zich heeft laten overtuigen dat de helft van alle bedrijven niet deugt en verkocht moet worden. Als het fonds bij de volgende bijeenkomst met pressiegroepen zou pleiten: 'We hebben nu toch die 50% verkocht?', zal een groep als XR antwoorden: 'Wij blijven demonstreren totdat jullie de overige 50% ook hebben verkocht. Kapitalistische ondernemingen zijn toch alleen maar gericht op winst.'

De prijs van aandelen dumpen wordt in de research geschat op ongeveer 3 procent per jaar minder rendement. Het eerste artikel dat waarschuwde voor die verliezen met de koele titel 'The price of sin' verscheen al in 2009 in toptijdschrift *Journal of Financial Economics* en is intussen meer dan 3600 keer aangehaald. Een recente *update* komt tot dezelfde schatting (zie Hang en Shore, 2023, 'Corporate social responsibility'). Het blijft dan wel extra zorgelijk dat bij PFZW de verliezen met zes procent per jaar nog weer twee keer zo hoog zijn.

Hoe is het dan mogelijk dat de conclusie: ga naar de jaarvergadering, liefst samen met andere pensioenfondsen, maar dump niet op grote schaal aandelen, straffeloos kan worden genegeerd door onze twee grootste pensioenfondsen? Dat kan natuurlijk alleen maar bij het krachtig negeren van interne waarschuwingen en het

doodzwijgen van alle kritiek van buiten. We herkennen die stijl van omgaan met kritiek van De Nederlandsche Bank (DNB) , en die geldt nu kennelijk ook bij de fondsen sinds DNB het toezicht op de pensioenfondsen tot zich heeft getrokken.

PFZW stuurde belangrijkste criticus naar huis

We weten immers al hoe DNB en de pensioenfondsen alle critici van de nieuwe pensioenwet tien jaar lang hebben genegeerd. Die critici hadden onder andere slechte uitkomsten voorspeld voor ouderen en gepensioneerden (zie [mijn artikel](#) in *Wynia's Week* van vorige week). De nieuwe pensioenwet, zoals dwingend uitgelegd door DNB, eist dat ouderen beleggen in staatsschuld, hoewel een gemengde belegging van bedrijven, gebouwen en schuld veel meer opbrengt. Nu zijn de eerste paar (gelukkig alleen nog kleinere) pensioenfondsen 'ingevoerd' en blijkt dat al na zes maanden de reserves er aan te pas moeten komen om bij te storten voor de oudere deelnemers. Allemaal voorspeld.

Naar waarschuwingen over 'duurzaam beleggen ' wordt ook niet geluisterd. Bij de beleggingspoot van PFZW zit de belangrijkste interne criticus al twee jaar thuis. Hij krijgt volledig salaris, want nadat het fonds hem niet meer op kantoor wilde zien, hebben de kantonrechter, en daarna in hoger beroep het hof, gehakt gemaakt van alle argumenten die het fonds voor zijn ontslag probeerde aan te voeren. De rechters stelden vast dat op vorm en inhoud van de interne bijdragen aan de discussie van Guy Verberne, hoofdeconoom voor de beleggingen van PFZW, niets viel aan te merken.

Kritische adviesraad werd snel opgeheven

Voor de volledigheid: ik was vanaf 1981 hoogleraar monetaire economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en heb veel studenten begeleid met hun specialisatie in inflatie, rente en wisselkoersen, onder wie Pieter Duisenberg (nu hoofd van de Rekenkamer) en ook Verberne. Die bevestigde dat hij uitsluitend intern had gewaarschuwd, en als loyaal werknemer zijn twijfels over het beleid nooit naar buiten heeft gebracht. Die loyaliteit heeft hem niet geholpen. De rechtbank heeft de naam van het fonds dat zich zo heeft misdragen keurig geanonimiseerd, maar het hele verhaal en daarmee ook de naam van het slachtoffer kwamen na de uitspraak op de voorpagina van het *FD*. Zie ook [dit artikel](#) van Han de Jong.

Voor PFZW was één senior medewerker ontslaan niet genoeg om de orde te

handhaven. Er was een internationale adviesraad voor de beleggingen, maar die is snel opgeheven na hun kritiek op de stijl van massaal aandelen verkopen. De leden van de adviesraad schreven na hun ontslag een keurig artikel in economenblad *ESB* met hun waarschuwing dat duurzaam beleggen op deze manier van PFZW heel kostbaar kan worden.

Die adviesraad was helemaal niet tegen duurzaam beleggen, maar dan wel altijd met respect voor de eigen deelnemers die sparen voor hun oude dag. Zolang deelname aan het pensioenfonds verplicht is, moet het fonds dat respect tonen door te voorkomen dat de pensioenen achteruit gaan door wild 'duurzaam beleggen'. Kleine schommelingen zijn acceptabel, bij voorbeeld de plus of min 0,002 procent in Noorwegen. Maar niet duizend keer zo veel onzekerheid en verlies, zoals nu bij PFZW.

Resultaten zijn pet

In een enquête bij PFZW ging de helft van de ondervraagden akkoord met 'iets lagere rendementen'. De andere helft is tegen uit angst dat 'duurzaam beleggen' leidt tot ongecontroleerd hobbyisme en gebrek aan discipline en controle bij het beleggen. Die hebben nu al drie jaar achter elkaar groot gelijk gekregen.

PFZW heeft meer geluisterd naar pressiegroepen als XR dan naar de eigen deelnemers en de resultaten zijn pet. Bij dit fonds moet snel worden ingegrepen voordat de deelnemers nog langer zo veel procent per jaar verliezen.

Wynia's Week brengt broodnodige, onafhankelijke berichtgeving: drie keer per week, **156 keer per jaar**, met artikelen en columns, video's en podcasts. Onze donateurs maken dat mogelijk. [Doet u mee?](#) Hartelijk dank!