


# Eduard Bomhoff: De beleggers van de pensioenfondsen ABP en PFZW strijken enorme salarissen op. Maar beleggen kunnen ze niet

Posted on 18 januari 2025 by Eduard Bomhoff

De twee grootste pensioenfondsen, het ABP voor overheid en onderwijs en het Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW), hebben over 2015-2023 met hun beleggingen 3 à 4 procent per jaar verdiend. Dat steekt bleek af tegen de pensioenfondsen in Canada voor overheid, onderwijs en zorg met 8 procent per jaar. Hogere opbrengsten op de beleggingen betekent steviger pensioenen en lagere benodigde premies. Als ons ABP en PFZW ook maar in de buurt waren gekomen bij de Canadese fondsen, hadden ze alle inflatie sinds de crisis van 2008 zonder moeite jaar in jaar uit keurig kunnen vergoeden.

Zo'n vergelijking met pensioenen van ambtenaren en verpleegkundigen in Canada is billijk, want hun pensioenfondsen werken volgens hetzelfde principe als wij in Nederland onder onze oude pensioenwet, die tot aan het rampzalige 'invaren' nog

steeds geldt. Ik heb hier in *Wynia's Week* de vergelijking met Canada vijf jaar geleden al eens gemaakt. Nu is diezelfde vergelijking nog eens grondig opnieuw gedaan door Jelle Mensonides, in zijn jonge jaren een doorzetter die de Elfstedentocht reed, en nu na zijn pensioen bij het ABP samen met oud-collega Jean Frijns een doorzetter met zijn kritiek op de nieuwe pensioenwet van De Nederlandsche Bank (DNB).

## Teken aan de wand

Het is een zegen dat deze twee oud-toppers zich deskundig uitspreken over ABP, PFZW en DNB, want de mensen die daar nu werken, zwijgen. Het zou een teken aan de wand moeten zijn dat de twee bekendste oud-managers van het ABP zich al jaren lang stevig onderbouwd uitspreken tegen de nieuwe pensioenwet van DNB en het kostbare 'invaren', maar dat intussen de duizenden huidige medewerkers van ABP en DNB zich allemaal stil houden en zelfs niet met genuanceerde opinies naar buiten willen (of durven?) komen.

De onderzoekers bij DNB publiceren over van alles, maar zwijgen over de rekenrente die DNB verplicht oplegt en zo veel schade aanricht. Ook het Centraal Planbureau (CPB) zwijgt al jaren over de nieuwe pensioenwet van DNB (een enkele poging tot modellering is al jaren geleden teruggetrokken vanwege modelfouten). Maar goed, Jelle Mensonides heeft hun werk gedaan en de definitieve analyse gepubliceerd over de missers van ABP, PFZW en DNB.

Mensonides ziet drie redenen voor de schandelijk lage rendementen bij ABP en PFZW. Ten eerste: DNB legt een onmogelijke 'rekenrente' op aan de pensioenfondsen en dwingt ze daarmee tot gokproducten die tientallen miljarden hebben gekost. Dat gokken heeft bij ABP bijna 10 procent gekost van het toch al pijnlijk lage rendement; bij PFZW bijna 20 procent.

Dat doen ze beter in Canada (en dat deden wij ook beter totdat Klaas Knot en zijn pensioen-directeur Joanne Kellermann aan het werk gingen om onze pensioenen om te vormen). In Canada rekent men dat er altijd een instroom zal blijven van jonge leraren, ambtenaren en verpleegkundigen en dat het dus niet nodig is om hun pensioenfondsen ieder jaar te waarderen volgens een liquidatie-scenario. Klaas Knot heeft ingevoerd dat elk pensioenfonds wél vier keer per jaar een liquidatie-scenario moet opstellen en besluit op grond daarvan of het fonds de inflatie mag vergoeden. Zo'n liquidatie-scenario is prudent als het zou gaan om het

pensioenfonds voor een verdwijnende bedrijfstak als de strokarton-industrie, niet voor fondsen met een continu bestaan.

## Rendement opgeofferd aan biodiversiteit

Canada hanteert dan ook de liquidatie-regels van Knot alleen in speciale gevallen, maar laat verder de grote fondsen rekenen met een rente tussen 4 en 5 procent, nog steeds een stuk minder dan de feitelijke rendementen van 8 procent en dus veilig genoeg. Met zo'n rekenrente – al tien jaar bepleit door oud-staatssecretaris van financiën Martin van Rooijen (nu Eerste Kamerlid voor 50PLUS) – was er nooit een probleem geweest. De discontovoet voor het berekenen van de verplichtingen is in Canada stabiel (zoals bij ons vóór Knot) en er is dus geen reden om geld te vergokken aan pogingen om de toekomstige rente te voorspellen.

De tweede reden voor slechte resultaten van sommige grote Nederlandse fondsen is dat ze rendement hebben opgeofferd om bij te dragen aan CO2-vermindering en biodiversiteit. Mensonides noemt met name PFZW: 'Dit fonds zat in het verleden hoog in de rendementstop van de Nederlandse pensioenfondsen, maar neemt nu slechts positie 47 van 120 in. Nu hoeft *Environmental, Social and Governance* (wachtwoord voor CO2 bestrijden en biodiversiteit bevorderen, EJB) natuurlijk niet de specifieke oorzaak van de achterblijvende rendementen te zijn… maar deze terugval is op zijn minst aandachttrekkend.'

Tenslotte zijn de rendementen veel lager dan bij de vergelijkbare fondsen in Canada omdat die kennelijk een betere hand hadden met hun beleggingen in aandelen en in *private equity*. De beleggers in dienst van ABP en PFZW strijken enorme salarissen op, en de besturen van ABP en PFZW kunnen hen niet managen. Bij ABP verdient de hoofdbelegger Roland Wuijster zeven ton per jaar, presteert jaar in jaar uit veel slechter dan de markt, en wordt toch niet vervangen. Zie daarover het hoofdstuk 'ABP is een peperdure belegger' in mijn nieuwe boek *Het Casinopensioen en andere brandende kwesties*.

De al genoemde Joanne Kellermann vertrok in 2014 bij DNB en is nu voorzitter van PFZW. 'We beleggen voor financieel rendement én voor maatschappelijk rendement,' luidt haar motto. Tot nog toe heeft ze daarvoor het financieel rendement opgeofferd. Een evidente fout is dat PFZW tegenwoordig direct geld steekt in kleine bedrijven die proberen om nieuwe milieuvriendelijke technologie te ontwikkelen. Kellermann noemde er speciaal twee in haar maandelijkse rubriek

'Kellermanns Kijk' en die staan er twee jaar later allebei slecht voor. Pensioengeld ging naar 'SCW systems', die nu zelf schrijven dat de technologie zo ingewikkeld is dat ze voorlopig 'in de luwte opereren'. De andere starter waar Kellermann mee wilde pronken, was 'Ennatuurlijk aardwarmte', een energiemaatschappij die de laatste tijd vooral in het nieuws kwam omdat het in hoger beroep opnieuw werd veroordeeld. Bewoners uit Eindhoven en Tilburg betaalden volgens het gerechtshof ten onrechte een 'aansluitbijdrage' voor hun (stads)warmte.

## Onvoldoende ervaring

Twee missers uit twee. De meer fundamentele kritiek is daarom dat Kellermann en haar medebestuurders gewoon onvoldoende ervaring hebben met de financiering van startende bedrijven. Het is beter om dat in handen te geven van ervaren managers in *private equity*. Zoals het nu gaat, lijkt het meer op hobby's van bestuurders, ongetwijfeld vanuit een goed hart, maar ten koste van het rendement. Bovendien – en nog gevaarlijker – trekt dit dure amateurisme bij PFZW natuurlijk de aandacht van de 'beleidsmedewerkers' bij het ministerie van Klimaat en Groene Groei. Die hebben zoveel verliesgevende projecten die hoge subsidie nodig hebben (wind uit zee, waterstoffabrieken, stadsverwarming), dat ze natuurlijk gaan proberen om het naïeve pensioenfonds PFZW voor hun klimaatkar te spannen.

Het goede nieuws is dat Klaas Knot dit jaar aftreedt. Die man heeft letterlijk tientallen miljarden gekost met zijn dwang op de pensioenfondsen om gokproducten te kopen. De laatste paar jaar werd het zelfs nog erger, omdat hij de fondsen niet wees op hun plicht om optimaal te beleggen, maar zelf volop modieus ging meedoen en heel druk werd over 'biodiversiteit'.

Maar gelukkig kunnen we zijn nieuwe pensioenwet voor ABP en PFZW nog steeds overlaten aan een vrije beslissing van de deelnemers. Laat elke deelnemer toch zelf kiezen voor blijven in het huidige stelsel of 'invaren'.

***Eduard Bomhoff*** *is oud-hoogleraar economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, Nyenrode en Monash University. In 2002 was hij vicepremier in het eerste kabinet-Balkenende. Op 25 november verscheen zijn nieuwe boek* ***'Het Casinopensioen – en andere brandende kwesties'.*** *Het boek is overal te koop of te bestellen, zoals* ***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. U maakt*

*dat samen met de andere donateurs mogelijk. Doet u weer mee,* ***ook in het nieuwe jaar 2025****? Kijk* ***HIER****. Hartelijk dank!*