



Nederland heeft de slechtste pensioenbeleggers ter wereld

Posted on 1 mei 2025 by Paul Frentrop

Nederland heeft het beste pensioenstelsel ter wereld. Nergens anders zetten mensen zoveel van hun inkomen (verplicht) opzij voor pensioen. Dat wordt jaarlijks weer publiek gemaakt in een 'onderzoek' van een of ander adviesbureau dat veel pensioenfondsen als klant heeft.

Maar Nederland heeft de slechtste beleggers van al dit geld, namelijk het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP) en het Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW), samen goed voor 45 procent van het gigantische Nederlandse pensioenvermogen. Dat blijkt uit onderzoek van het onafhankelijke Finse Centrum voor Pensioenen.

Nederlandse fondsen presteerden op korte en lange termijn slecht

Het meeste geld toevertrouwen aan de slechtste beleggers. Dat is dom beleid. We zullen zo eens kijken hoe dat komt. Maar eerst even een kort overzicht van de cijfers. De Finnen maten over periodes van 5, 10 en 15 jaar de resultaten na inflatie

van 22 fondsen uit Zweden, Noorwegen, Denemarken, de Verenigde Staten, Canada, Japan, Korea, Nederland en – natuurlijk – Finland.

De 5 jaar resultaten waren voor iedereen lager dan de lange termijn resultaten vanwege het voor beleggers rampzalige 2022. Het gemiddelde rendement was 2,4%. Maar slechts 3 fondsen boekten over de afgelopen vijf jaar een negatief resultaat: ABP, PFZW en het Deense fonds ATP, waren de nummers 20, 21 en 22 in de vergelijking van de 22 fondsen. Ook op de lange termijn presteerden de Nederlandse fondsen slecht. Over 10 jaar was het gemiddelde 4 procent en over 15 jaar 5 procent, maar ABP en PFZW haalden dat op geen stukken na.

Voor de goede orde moeten we aantekenen dat er ook Nederlandse pensioenfondsen zijn die wel goed beleggen. Dat zijn meestal ondernemingspensioenfondsen, zoals die van Shell, Unilever, ABNAmro en de Rabo. Maar die zijn in het Finse onderzoek niet meegenomen. Dat keek alleen naar pensioenfondsen die voor een hele sector beleggen, zoals ABP voor de ambtenaren en PFZW voor de zorg. En die bakten er dus niets van.

Waarom het ene fonds beter presteerde dan het andere zeggen de Finnen niet. Ze wijzen er slechts op dat de slechtst presterende fondsen het minst belegden in aandelen en vooral aan obligaties hoopten te verdienen. Maar ik kan nog zes oorzaken verzinnen die allemaal een rol spelen: 1) het gebrek aan concurrentie; 2) het verkeerd meten van resultaten; 3) verkeerd toezicht; 4) slecht bestuur; 5) het veronachtzamen van het grootste risico bij het beleggen van andermans geld; en tenslotte 6) een psychologisch dan wel karakterologisch mankement. We zullen die zes eens kort doornemen.

Gebrek aan concurrentie

De simpelste manier om prijs en kwaliteit goed te krijgen is het concurrentiemechanisme zijn werk laten doen. Pensioenfondsen hebben weten te voorkomen dat ze hieraan onderworpen zijn. Ze zijn allemaal monopolist. Hun deelnemers, bedrijven en particulieren, zijn verplicht om te betalen. Dus zullen ze geen optimaal rendement halen.

Verkeerd meten van resultaten

Pensioenfondsen meten hun beleggingsresultaten ondeugdelijk. Als de rente daalt van 4 naar 2 procent wordt een eeuwigdurende obligatie van 1000 die 4% rente biedt automatisch 2000 waard in de markt. Want die levert tegen die prijs ook nog 2 procent rente op. Een pensioenfonds met zo'n oude obligatie van 4% nog in bezit zegt dan: ik heb mijn vermogen verdubbeld. Kijk eens wat een goede belegger ik ben.

En bij aandelen kijkt het pensioenfonds alleen naar de koers (de prijs die pas bij verkoop van het aandeel door andere beleggers hopelijk zal worden betaald). Het fonds praat nooit over dividend, het geld dat het bedrijf aan aandeelhouders betaalt.

Verkeerd toezicht

De wettelijke toezichthouders gaan er niet over of een pensioenfonds goed of slecht belegt. Ze kijken slechts of het fonds aan zijn verplichtingen kan voldoen. Zo niet dan moet de premie omhoog, moet minder risico worden genomen, of moeten de verplichtingen omlaag.

Slecht bestuur

Bedrijfstaking pensioenfondsen worden bestuurd door mensen die per definitie geen verstand hebben van beleggen. Om bestuurder te worden moet je door een vakbond of door een werkgeversorganisatie worden voorgedragen. Iedereen weet dat dit systeem niet deugt, maar bij het begin van de grote pensioenhervorming meer dan tien jaar geleden, is als eerste afgesproken: aan de 'governance' wordt niets veranderd.

Veronachtzamen grootste risico

Bescheidenheid verbiedt het om te citeren uit mijn inaugurele rede uit 2012 getiteld: 'Andermans Geld, over de korte termijn geneigdheid van institutionele beleggers'. Al wees ik er toen reeds op dat het governance-risico bij beleggen van andermans geld erin zit dat die beleggers hun eigen belang laten prevaleren boven dat van de mensen wier geld ze beheren. Het grootste risico dat een belegger loopt

is zijn carrièrerisico. Als hij duidelijk slechter belegt dan anderen loopt hij de kans te worden ontslagen. Dat leidt tot kuddegedrag. Voor beheerders van andermans geld is het veiligste om net zo te beleggen als hun collega's.

Vallen slechte prestaties dan toch nog op, dan is het beste verweer: Ja, maar wij zijn lange termijn belegger. Dan verstomt de kritiek en als het beleid ook op de lange termijn slecht blijkt, is de beheerder al lang vertrokken.

Psychologisch mankement

Tot slot een psychologisch aspect. Bestuurders van pensioenfondsen zijn van nature geen aandeelhouders. Zij zijn functionarissen. Aandeelhouders zijn de liefste en zachtaardigste spelers in de financiële wereld. Ze nemen genoeg met een zwakke rechtspositie. Betaalt u op een lening één maand de rente of aflossing niet op tijd dan komt de bank meteen met boetes en betaalt u nog langer niet dan komen de deurwaarder, de rechter en de gevangenis in beeld. Aandeelhouders daarentegen wachten soms vele jaren op dividend en de onderneming hoeft hun inleg nooit terug te betalen.

Aandeelhouders hebben iets van ondernemers. Om te beleggen in aandelen moet je (een beetje) houden van de bedrijven waar je in belegt. Maar pensioenfondsen doen dat niet. Die beleggen alleen maar in aandelen omdat ze andere helemaal nooit de inflatie bij kunnen benen. Ze doen dat tegen heug en meug. Ze weten meestal nauwelijks wat de duizenden ondernemingen waar ze in beleggen maken. Een bedrijf is voor hen slechts een nummer; een regel op een spreadsheet. Ze komen er nooit op bezoek. Ze kijken alleen maar naar de beurs. Als het goed gaat steken ze de koerswinsten in hun zak; gaat het slecht dan verkopen ze de aandelen.

De schaamlap van het duurzaamheidsbeleid

Al deze mankementen zijn niet een, twee, drie te repareren. We kunnen slechts de Finnen dankbaar zijn dat ze hebben laten zien hoe weinig kleren de zelfverklaarde keizers van het Nederlandse pensioenstelsel dragen. Slechts de schaamlap van het veelbesproken duurzaamheidsbeleid van pensioenfondsen bedekt nog de naakte feiten. Pensioenfondsen roepen luidkeels dat ze de wereld willen verbeteren. Maar laten ze eerst hun beleggingsresultaten verbeteren. Daar worden ze voor betaald.

En u kunt natuurlijk wel raden welke pensioenfondsen in de wereld wel goed presteerden. Inderdaad, die uit Finland.

Paul Frentrop was achtereenvolgens journalist, bankier, ondernemer, pensioenbeheerder, hoogleraar en lid van de Eerste Kamer.

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? Kijk **HIER**.
Hartelijk dank!