

## 'Wat DNB heeft verwoest is niet om te lachen'



Door [Eduard Bomhoff](#) - 22 september 2021

Geplaatst in [DNB](#) - [Pensioenen](#)

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

## 'Wat DNB heeft verwoest is niet om te lachen'

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

## **'Wat DNB heeft verwoest is niet om te lachen'**

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.

## 'Wat DNB heeft verwoest is niet om te lachen'

09:19 31 >> • 5G 96%

digitalekrant.telegraaf.nl/sta



### De Telegraaf



DE TELEGRAAF  
DINSDAG 16 SEPTEMBER 2020



DE KWESTIE T19

## DE KWESTIE



„Je schakel? Vraag het de pensioenrekeners bij DNB en al die andere behoeven die volgend jaar 20 procent achterlaten op de geldverzekering hebben opgevoerd“, roept Eduard Bomhoff. 1000 mensen

OPINIE Eduard Bomhoff, hoogleraar economie

## 'Wat DNB heeft verwoest is niet om te lachen'

**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.“**

In 2004 besloot de Tweede Kamer om te kiezen op de pensioenrekeners bij De Nederlandsche Bank (DNB) onder leiding van de toenmalige minister van Financiën, Pieter Dinkhof. De Kamerleden wisten toen niet dat DNB ook de etijl van het laatste grondwet, om te veranderen, en niet in een goede richting. President Tsai Tsing-ling gaf de leiding in handen van een team juristen en nu, eenentwintig jaar verder, weten we waar dat het heeft geleid.

Prima dat DNB nu gaat of aspirant-bestuurders van pensioenfondsen vast goed geldig zijn en al bij hun bevestiging hebben betaald. Maar DNB gaat ook nog psychologisch aanpakken en wil weten: Kant is een recente situatie schakelen waarbij je kritisch en vasthoudend bent. En 'Wat zijn nu valkuilen?' Deze pretenties bij toezicht op personen kunnen we niet even gemakkelijk afmaken, maar wat de juristen bij DNB hebben verwoest bij het toezicht op de beleggingen, is niet om te lachen. Het is de geschiedenis van de pensioenfondsen bij ARP en al die andere fondsen die volgend jaar 20 procent achterlaten op de geldverzekering hebben opgeleverd.

In het kielzog van alle andere economisten die hebben gegrint tegen het verlagen en bevestigen van de pensioenen, heb ik eens

handeld over mogelijke faillissementen van pensioenfondsen in California, en of de pensioengerechtigden bij zo'n faillissement eindelijk andere creditoren in de rij staan. Focus is op de post van de balans in een juridisch regime waar gerechtigden of allen afbetaalden wat ze hebben betaald, of het niet gaat.

**Veel schade**  
De juristen van DNB wisten niet meer. Het bleef opteren verzoeken door een veel dichter gebied waarin absolute zekerheid wordt gekocht met heel veel lagere pensioenen. Het onderhandelde maar tegelijkertijd vroegte af: 'Hij zijn onafhankelijk dus we staan boven elke discussie - heeft al veel schade aangericht. Na een verzetten jaar verzoeken met de juristen van DNB weten we dat de flits van 2004, met goed heeft gewerkt. Het is niet te laat om daarop terug te komen.

De flits scenario's zijn mogelijk omdat elke bepaling van de letters van de echte scenario's ontlokt. Nabelegingen Robert Sijder en Eugene Fama, en ook nog belegger. Niemand heeft, behalve laten zien dat de waardering van aandelen niet kan staan van dividenden, waarom en waarom het goed. Voor hun rekenkundig gemaakt hebben CFB en Werker die drie langdurige vergelijkingen en dus kunnen hun andere inkomen onbegrepen krijgen of dalen.

De flits scenario's zijn niet de laatste jaren, daarvoor heeft DNB de pensioenfondsen in een worstregio gehouden - door een extreem lage rekenrente verplicht op te leggen. Ter verdediging verduiden die, in het bijzonder artikel, maar wat dat bent niet dat het



door Olaf van Joolen  
**IN HET VIZIER**

### Veilig praten

In een brief aan de Tweede Kamer moest minister Blijveld (Defensie) vorige week vertellen dat honderden grondwettelijke ingrepen de weg niet op mogen omdat ze te lang blijven te zijn. Verzekering alleen, maar niet bij mij. Athina niet meer. Ik houde het verhoofd al maanden terug, onder heel acute omstandigheden.

Het gezonde is het voordeel al wat langer van geschieden, maar het was een brein kunnen de defensieorganisatie die me echt op het spoor zetten. Of eigenlijk een tussenproef. Toen hij met de handrijke schakel van wat er rond de aansluit van vele honderden trucks en jeeps speelt, kan ik het ook eerst niet geloven. Het eerste bewijs was dat het echt was dat een krigsmacht trucks heeft betaald die nu hoog zijn, dat er geen normale contacten op kunnen omdat ze dan te lang worden voor ongeschonden passagen van vliechten en bruggen. Alleen in combinatie met veel minder gangbare lagere en andere reizen zou dat nog kunnen. Maar algemeen weet ik dat dat voorstelling niet te lullen, maar dat weten we toen de zaak onder zijn aandacht werd gebracht nog niet.

Mijn leven wilde wat een lijstje leggen, maar zijn uitgever en de grote hebberie zullen. We spreken elkaar digitaal en daarnaast studeer ik hoe het te verbeteren. Normaal spreek je als verslaggever in zo'n geval of in een herovergripheid - een beetje drukkende wanneer je te maken krijgt met mensen die je niet kent om veilig te zijn, mocht het minder geweldig

### Waar spreekt je of voor gevoelige informatie?

Waarom. En tegelijkertijd een zaak waar je daarom kunt praten om de kans te verdienen dat de brein met jou wordt geprikt door zijn werkgever. Zo'n ontdekking in toegewezen gebied is niet erg anderszins voor iemand hoogleraar.

Geen betoel en wetgeving is zijn bij uitdrukking voor dit soort afgeken. Alleen legde dit onderzoek te openen hartje overtuigd toen alle berekeningen dicht was. Wat dan?

Omdat het echt een gepreze onderzoek was, wilde de brein geen wachende vrouw verhoede bij zonder te klagen maar een verdediging tegen een van te alle rijk in de werkdagen te laten praten. We hadden alleen even buiten de hand gereveld die nieuwsgierige kwepend kwam aandagen en mijn geproductieve domein opengehoofd vond dat zo een spreng op de laak waagde en haar hoofd op schied van de chere defensieonderzoeker lagte. Dit gesprek ging verder met een trevelde cherepde klere hand in een andere. De waakheid van de pers, maar dan anders. Mijn brein bleef gelukkig gek op handen te zijn en aan de viervoeter aan het einde van het gesprek nog eens uitgeleerd over haar klug.

Dagje erin prijkte het minen (kennelkoppert ingrepen) in de cherebletters of de voorgesprek.

