



‘Wat DNB heeft verwoest is niet om te lachen’

Posted on 22 september 2021 by Eduard Bomhoff

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 geldontwaardiging 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 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

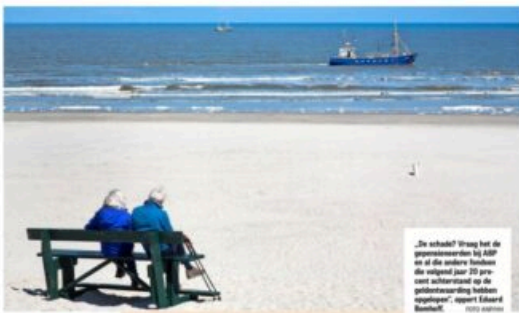
De foute scenario's zijn van de laatste jaren. Daarvoor heeft DNB de pensioenfondsen in een wurggreep gehouden door een extreem lage rekenrente verplicht op te leggen. Ter verdediging slechts één internationaal artikel. Maar wie dat leest ziet dat het handelt over mogelijke faillissementen van pensioenfondsen 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 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.

DE TELEGRAAF
DINSDAG 16 SEPTEMBER 2020

DE KWESTIE



OPINIE Eduard Bomhoff, hoogleraar economie

'Wat DNB heeft verwoest is niet om te lachen'

In 2004 besloot de Tweede Kamer om toezicht op de pensioenfondsen bij De Nederlandsche Bank (DNB) onder te brengen. Enige argumenten betrof het toezicht op de krediet van het toezicht. De Kamerleden wisten toen niet dat DNB ook de eijer van het toezicht ging worden, en niet in een goede richting. President Toes Winkler gaf de leiding in handen van een team juristen en nu, zeventien jaar verder, weten we waar dat het heeft geleid.

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.'

handelt over mogelijke falen van de pensioenfondsen in California, en of de pensioengerechtigden bij zo'n falen wel voldoende zekerheid hebben in de rij staan. Focus is op de positieve of de balans in een juridisch regime naar gerechtigden of allen afbetaalden wat ze hebben behoeft, of het niet gaat.

Veel schade De juristen van DNB wisten niet meer. Stel het systeem verspreiden door een veel diepder schadeloosheidsfonds, wordt gekocht met heel veel lagere pensioenen. Het onderzoekslage maar tegelijkertijd aanvragen af te laten - wij zijn onafhankelijk dus we staan boven elke discussie - heeft al veel schade aangericht. Na een verleden jaar veroving met de juristen van DNB weten we dat de flits van 2004, met goed leed geweest. Het is niet te laat om daarop terug te komen.

Prof. Eduard Bomhoff is hoogleraar economie en de-recteur van de afdeling Economie bij de Universiteit van Wageningen. Hij was onder andere minister van Volksgezondheid en commissaris bij het pensioenbeleid van DSM.

DE KWESTIE T19



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 goudkopers ingevroren waren de weg niet op wegen omdat ze te lang bleven te zijn. Verbinding alom, maar niet bij mij. Athina niet meer. Ik houde het verhoofd al maanden terug, onder heel acute omstandigheden. Het gezonde is het voorbeeld al wat langer van geschieden, maar het was een breuk tussen de defensieorganisatie die nu echt op het spoor zat. Of eigenlijk een verspreiden. Toen hij met de handrijke schakel van wat er rond de aansluit van vele honderden trucks en jeeps speelt, kan ik het ook niet niet geloven. Het eerste bewijs was dat het echt was dat een krigsmacht trucks heeft bezet die nu hoog zijn, dat er geen normale contacten op kan omdat ze dan te lang worden voor ongeschonden passagen van vliechten en vliegen. Alleen in combinatie met veel andere gangbare ingrepen en andere nu dat het kan. Maar algevoegde ook dat voorstelling niet te lullen, maar dat weten we toen de zaak onder zijn aandacht werd gebracht nog niet.

Waar spreekt je of voor gevoelige informatie?

Waarom. En tegelijkertijd een zaak waar je daarom kunt praten om de kans te verdienen dat de breuk met jou wordt gepast door zijn weggevoerd. Zo'n ontdekking in toegewezen gebied met een bevoegdheid voor een andere laag. Grote hotels en vergaderzalen zijn bij uitstek geschikt voor dit soort afspraken. Alleen legde dit onderzoek te openen heeft overtuigd (of toen alle bereik dicht was. Wat dan?) Omdat het echt een grensovergang was, wilde de breuk geen wachling maken en toe in de open lucht blijven. Uitsluitend konnen we tot de conclusie dat het de beste oplossing was om bij iemand thuis af te spreken. Liefst op eenzame grond. Een vriendelijke codage stelde zijn huis beschikbaar. Het als zijn eigen woonruimte. Het was een vrouw verhoorde hij zonder te klagen maar een verduidelijking lag erom van te alle rust in de woonkamer te laten praten. We hadden alleen even buiten de hand gereden die nieuwsgierig kwetpend kwam aandagen en mijn geprojecteerde domein opengeeft voor dat zo een spreuk op de bank waagde en haar hoofd op schied van de chere deficiëntiescheur lag. Dit gesprek ging verder met een trevelde chapeau kluis hand in een andere. De wachling van de pers, maar dan andere. Wij ben bleef gelukkig gek op handen te zijn en aan de viertoeren aan het einde van het gesprek nog eens uitgesproken over haar kop. Daarop sprak zijke het minen (kan-kopenen ingevroren) in de chapeau letters of de voorpagina.