

### Eduard Bomhoff: Na 14 jaar Klaas Knot kan De Nederlandsche Bank nauwelijks nog dieper zinken



Door [Eduard Bomhoff](#) - 29 maart 2025  
Geplaatst in [DNB](#) - [Klaas Knot](#) - [Pensioenen](#)

Gezag en vertrouwen moeten worden verdiend. Klaas Knot, de vertrekkende president van De Nederlandsche Bank (DNB), is dat in veertien jaar niet gelukt.

Tijdens de persconferentie over het nieuwe DNB-jaarverslag hadden we natuurlijk willen vernemen hoe hij de pensioentransitie ziet. Die is controversieel, want alleen de pensioenbobo's en DNB zijn vóór het riskante invaren, terwijl uit opinieonderzoek blijkt dat twee op de drie Nederlanders tégen zijn.

Nada. De baas bleef liever *in the moment*: meer defensie en Europees lenen, de twee nieuwe thema's van Knot. Na vijf jaar waarin alles bij Knot draaide om CO2, biodiversiteit en klimaat is hij soepel van onderwerp veranderd. Over het toch zo actuele pensioendossier beperkte een nieuwe directeur, Gita Salden, zich tot gemeenplaatsen: 'We trekken samen met de sector lessen uit de eerste ervaringen en ontwikkelen zo ons beoordelingsproces door.'

### Waardeloze repliek

Hoe modieus kun je zijn als DNB-president? Het correcte antwoord is natuurlijk: wees helemaal niet modieus. Zo niet Klaas Knot. Dan verlies je vertrouwen van mensen die van hun centrale bank stabiliteit verwachten.

Er waren natuurlijk ook vragen over eurobonds. Knot zei: 'Ik vind dat er af en toe wel wat

## Eduard Bomhoff: Na 14 jaar Klaas Knot kan De Nederlandsche Bank nauwelijks nog dieper zinken

gehyperventileerd wordt over eurobonds en dat de rationaliteit in dat debat wel enigszins zoek is.' Een waardeloze repliek op de serieuze argumenten tégen eurobonds en bovendien – voor wie de achtergrond kent – ook smakeloos en ongepast. Veertien jaar geleden was Knot niet de voor de hand liggende persoon voor de topfunctie bij DNB. Dat was een interne kandidaat, directeur Lex Hoogduin. Minister van Financiën Jan Kees de Jager (CDA) wilde echter liever een van zijn eigen ambtenaren benoemen. Knot werd president en Hoogduin hield de eer aan zichzelf en vertrok.

Nu is Hoogduin de meest gehoorde Nederlandse econoom die waarschuwt tegen eurobonds (al sinds 2018 in vele interviews, op 10 maart ook nog in *NRC*). Dan hoort Knot daar serieus op in te gaan, en niet zijn tegenkandidaat uit 2011 nog eens weg te zetten als iemand die behoort tot een hyperventilerend gezelschap.

Knot had veertien jaar moeite om het juiste midden te vinden. Maar Hoogduin krijgt bagger over zich heen en de talrijke critici van Knots pensioenwet zweeg hij systematisch dood. Het meest krasse voorbeeld is de stilte bij DNB over de zogenoemde rekenrente, belangrijk om de verplichtingen in te schatten van onze pensioenfondsen. Hoogduin, maar ook senator Martin van Rooijen (50PLUS), KNAW-lid Bernard van Praag, de oud-ABP toppers Jelle Mensonides en Jean Frijns en vele monetaire experts, onder wie uw columnist, vinden een vaste rekenrente veiliger voor het management van de fondsen (die hadden in dat geval ook steeds de inflatie kunnen vergoeden). Maar Knot en zijn directeur Onderzoek, Tjerk Kroes, hebben alle adviezen daarover veertien jaar lang genegeerd.

Dit jaar en in 2026 en 2027 dreigen nieuwe gevaren met die rekenrente. De fondsen kopen en verkopen voortdurend financiële gokproducten. Maar precies op de datum van het 'invaren' moeten de fondsen hun posities in die 'renteswaps' grondig, grootschalig en razendsnel aanpassen.

Dus werd Nederland door Northern Trust, 's werelds grootste *custodian* voor pensioenfondsen, gewaarschuwd voor het risico van [extreme koersbewegingen in de markt voor renteswaps](#): 'Dat komt omdat bestaande pensioenrechten worden gewaardeerd en omgezet in het nieuwe systeem op basis van een momentopname van de huidige waarde van de beleggingen (die zeer gevoelig is voor de markttrente). De geschiedenis leert ons dat zeldzame statistische, zogenaamde "zwarte zwanen", in die markt zich opeens kunnen manifesteren. Onze analyse suggereert dat veel fondsen aanzienlijk zouden verliezen, en zelfs in sommige scenario's niet in staat zouden zijn om in te varen.'

### Problemen met renteswaps

De drie kleine pensioenfondsen die eind vorig jaar overgingen hebben gelukkig geen problemen gehad met hun renteswaps op of vlak voor de datum van het 'invaren'. Maar straks komen het ABP en het Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW), en dan gaat het over tientallen miljarden aan uitstaande renteswaps. De markt weet de datum, kent de posities van de tegenpartijen voor diezelfde tientallen miljarden en probeert te verdienen aan zo'n zogenaamd '*pin risk*', waarbij posities dan in een paar uur gigantische schommelingen kunnen vertonen.

Ook bij DNB intern [zijn de specialisten bezorgd](#): 'De pensioenfondsen krijgen vanwege de omvangrijke

## Eduard Bomhoff: Na 14 jaar Klaas Knot kan De Nederlandsche Bank nauwelijks nog dieper zinken

derivatenportefeuilles te maken met grote margeverplichtingen in het geval van rente- en valutaschokken.' En dan laten de stafleden van DNB nog buiten beschouwing dat de datum van het mogelijke invaren van de grote fondsen publieke kennis zal zijn, zodat Goldman Sachs en andere *investment banks* kunnen *frontrunnen* of tegengestelde posities kunnen innemen.

Diezelfde door DNB opgelegde rekenrente (internationaal uniek, zoals ook vaak opgemerkt en nooit verklaard door DNB) speelde deze maand een hoofdrol in het advies van de Raad van State. Die keerde zich tegen het plan van NSC-Tweede Kamerlid en actuaaris Agnes Joseph om deelnemers en gepensioneerden enige inspraak te geven in het lot van hun pensioengeld. De Raad van State geeft toe dat het 'verdedigbaar' is om te stellen dat hier sprake is van een inmenging in het eigendomsrecht. Maar, zo heet het, de pensioenwet is ontworpen en aangenomen in 'een evenwichtige besluitvorming en een evenwichtig proces'. Noem het maar evenwichtig wanneer Knot veertien jaar lang critici doodzwijgt en niet ingaat op de argumenten.

Acht keer verwijst de Raad van State naar DNB, om zware termen over te kunnen nemen uit steeds hetzelfde document dat DNB speciaal voor deze gelegenheid componeerde: 'minder indexatie', 'negatief effect op de lonen', '8 procent lagere pensioenen', 'ernstige verstoringen'. Maar al die punten komen direct en logisch voort uit het vasthouden aan die gevaarlijke rekenrente en vallen automatisch weg bij het soort rekenrente dat andere landen hanteren. En dan citeert de Raad van State ook nog DNB als het gaat over 'hogere kosten toezicht', maar dat is evident onzinnig, ook voor wie niet zo bekend is met rekenrentes en renteswaps. Als alle huidige actieve deelnemers een eigen pensioenpot krijgen, ontheft dat pensioenfondsen én DNB van hun huidige plicht om te streven naar compensatie voor inflatie. Minder en eenvoudiger toezicht dus (en méér kans voor werkgevers om desgewenst hun premies te verlagen).

'Is er nog hoop?' - zoals de tenor zingt in de opera, wanneer de sopraan hem niet wil zien. Misschien met de nieuwe DNB-president, als dat - na Nout Wellink en Knot - tenminste niet opnieuw een ex-ambtenaar van het ministerie van Financiën wordt.

## Miljarden besparen

Een wijze, nieuwe president zou onmiddellijk de rekenrente van Knot afschaffen, daarmee al direct miljarden besparen en grote risico's bij het 'invaren' voorkomen. Vervolgens zou dan met een fris oog opnieuw naar het plan van Agnes Joseph moeten worden gekeken. Ik weet wel zeker dat het met een vaste rekenrente alleszins redelijk en doenbaar is.

*Eduard Bomhoff* is emeritus hoogleraar economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, Nyenrode en Monash University. In 2002 was hij vicepremier in het eerste kabinet-Balkenende. In november 2024 publiceerde hij '**Het Casinopensioen - en andere brandende kwesties**'. Het boek is overal te koop of te bestellen, [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

# **WYNIA'S WEEK**

## **Eduard Bomhoff: Na 14 jaar Klaas Knot kan De Nederlandsche Bank nauwelijks nog dieper zinken**

*mogelijk. Doet u weer mee? Kijk [HIER](#). Hartelijk dank!*