

'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 onmeis 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



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 voor de pensioenfondsen 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 grootst, de pensioenfondsen, en niet in een goede richting. President Tom Widdik 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 op agrarisch-behouders van pensioenfondsen van goed geldig zijn en alrijd hun beleving hebben behaald. Maar DNB gaat ook nog psychologisch aanpakken en wil weten: Kant is een recente situatie schakelen waarbij is kritisch en voorhoudend naar? En 'Wat zijn uw 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 zo procent achterstand op de geldwaardeering hebben opgelopen. In het kielzog van alle andere economische die hebben geïnvesteerd tegen het verlagen en belevissen van de pensioenen, heb ik eens

handeld over mogelijke faillissementen van pensioenfondsen in California, en of de pensioengerechtigden bij zo'n faillissement eélor of te andere creditoren in de rij staan. Focus is op de postura op de balans in een juridisch regime waar gerechtszaken of allen oetbetalen wat ze hebben behaald, of het niet gaat.

Veel schade
De juristen van DNB welen nu naar Standaard opties verzoeken door een veel diepder schadeloosheid waarden afdoende onkerfend, wordt gekocht met heel veel lagere pensioenen. Hun onderzoekslage maar tegelijk arrogantie afdoende - wij 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 flane van 2004, met goed heeft gewerkt. Het is niet te laat om daarop terug te komen.

Prof. Eduard Bomhoff is hoogleraar economie en de-voert aan Universiteit Utrecht. Hij was onder andere minister van Volksgezondheid en commissaris bij het pensioenfonds van DSM.



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 goudschuim ingevroren waren de weg niet op wegen omdat ze te hevig bleken te zijn. Verzekering alleen, maar niet bij mij. Athleta niet meer. Ik houde het verhoofd al maanden terug, onder heel acute omstandigheden.

Het gezonde is het voorlopig al wat langer van geschieden, maar het was een brein kunnen de defensieorganisatie die nu echt op het spoor zitten. Of eigenlijk een tussenproef. Toen hij met de handrijke schakel van wat er rond de aanschaf van vele honderden trucks en jeeps speelt, kan ik het ook eerst niet geloven. Het eerste bewijs was dat het echt was dat deze krijgsmacht trucks heeft besteld die nu hoog zijn, dat er geen normale contacten op kunnen omdat ze dan te lang worden voor ongeschonden passagen van viaducten en bruggen. Alleen in combinatie met veel minder gangbare lagere en andere reus 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.

Waar spreekt je of voor gevoelige informatie?

Mijn leven wilde wat een lijstje leggen, maar zijn tevooren en in grote hebberie zijn. We spreken elkaar digitaal en daarnaast studeer ik hoe het te ontwikkelen. 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 worden. En tegelijkertijd een zaak waar je daarom kunt praten om de kans te verdienen dat de bron met jou wordt gepost door zijn werkgever. Zo'n ontdekking in toegewezen gebied is niet erg bevoorrecht voor iemand hoogstaand. Grote hotels en wegtrajecten zijn bij uitstek geschikt voor dit soort afgeken. Alleen legden dit onderzoek te spelen harje overtuigd toen alle bere-voeren dicht was. Wat dan?

Omdat het echt een precieze onderzoek was, wilde de bron geen wachende vrouw verhoede bij zonder te klagen maar een verduidelijking van een in alle rust in de woestijn te laten praten. We hadden alleen even buiten de hand gereden die nieuwsgierig kwepend kwam aandagen en mijn geproductievoor de eerste opmerking vond dat zo een spreuk op de bank waagde en haar hoofd op schiel van de chere defensieonderzoeker lagte. Dit gesprek ging verder met een trevelde cherepde klere hand in een andere. De waakzaam van de pers, maar dan andere. Wij benen beide gelukkig gek op handen te zijn en aan de viervoeren aan het einde van het gesprek nog eens uitgesproken over haar klage.

Dagje erin grichte het minen (kennelopen ingevroren) in de (kennelopen) letters en de voorpagina.

