

'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 >> • 96%

digitalekrant.telegraaf.nl/sta



De Telegraaf

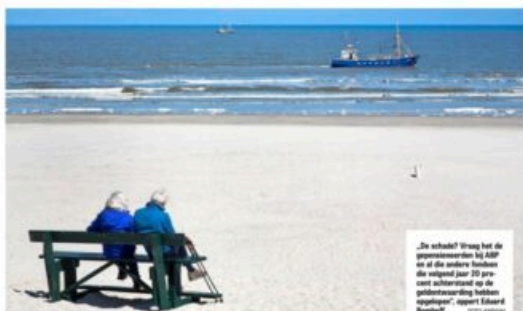


DE TELEGRAAF
DINSdag 9 SEPTEMBER 2020



DE KWESTIE T19

DE KWESTIE



'Je schakel' vraag het de pensioenen bij AFP en al die andere behoeven die volgend jaar 20 procent achteruit op de geldvervalsing hebben gevolgt', zegt Eduard Bomhoff. 2020 maart

OPINIE **Eduard Bomhoff, hoogleraar economie**

'Wat DNB heeft verwoest is niet om te lachen'

In 2004 besloot de Tweede Kamer om te kiezen voor de pensioenen bij de Nederlandse Bank (DNB) onder leiding van de toenmalige voorzitter van de Kamer, de heer Van Veen. De Kamerleden wisten toen niet dat DNB ook de tijd van het laatste gewest, de provincies, en niet in een goede richting. President Tsai Tsing-tse gaf de leiding in handen van een team juristen en nu, eenentwintig jaar verder, weten we waar dat het heeft geleid.

Prima dat DNB vanuit de pensioeneenheden van goed geldig zijn en al bij het leiding hebben behaald. Maar DNB gaat ook nog psychologisch aanpakken en wil weten. Kan ik een economie situatie schetsen waarin ik kritiek en voorhoudend ben? En 'Wat zijn de valkuilen?'

Deze pretenties bij toezicht op personen kunnen we niet even gemakkelijk afdalen, maar wat de juristen bij DNB hebben verwoest bij het toezicht op de beleggingen, is niet om te lachen. In het verslag van de commissie van de Kamerleden die volgde jaar na de present achteruit op de geldvervalsing hebben gevolgt.

In het kielzog van alle andere economie die hebben gevolgt tegen het verlagen en heffen van de pensioenen, heb ik eens

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 pensioenen bij AFP en al die andere behoeven die volgend jaar 20 procent achteruit op de geldvervalsing hebben gevolgt', zegt Eduard Bomhoff. 2020 maart

Veel schade
De juristen van DNB wisten niet meer. Het bleef open voor vragen die over veel debitor schied waren. Alleen maar schied, wordt gekocht met heel veel lagere pensioenen. Het onderzoek is maar tegelijk te vragen of het is - wij zijn onafhankelijk dus we staan boven elke partij - heb ik veel schade aangericht. Na een verlaten jaar verlaten met de partijen van DNB weten we dat de flits van 2004 niet goed heeft gewerkt. Het is niet te laat om daarop terug te komen.

De flits van 2004
Het laatste jaar van de laatste jaren, daarvoor heeft DNB de pensioeneenheden in een worstregio gehouden. Daar een extreem lage rekenrente verplicht op te leggen. Ter verdediging verdedien die, in het laatste artikel, maar wat dat best niet dat het



IN HET VIZIER

Veilig praten

In een brief aan de Tweede Kamer moest minister Blijveld (Defensie) vorige week vertellen dat honderden gedwongen ingezetelingen de weg niet op mogen omdat ze te lang blijven in zijn. Vertoning als, maar niet bij mij. Athina niet meer. Ik houd de best verhal al maanden terug, onder heel acute omstandigheden.

Het goede is het wettelijk al wat langer van geschied, maar het was een brein kunnen de defensieorganisatie die nu echt op het spoor zijn. Of eigenlijk een teruggevoerd. Toen hij met de honderden ingezetelingen van wat er rond de aanwezig van vele honderden trucks en jeeps speelt, kan ik het ook niet niet geloven. Het eerste bewijs was dat het echt en was dat een kringsmacht trucks heeft besteld die nu lang zijn, dat er geen normale contacten op kan omdat ze dan te lang worden voor ongeschonden passagen van vachters en vruggen. Alleen in combinatie met veel minder gangbare lagere eenheden zou dat nog kunnen. Maar algeheel eenheid bleek ook dat voorzichtig niet te lachen, maar dat weten we toen de zaak onder zijn aandacht werd gebracht nog niet.

Mijn leven wilde wat een lijstje leggen, maar zijn ongeveer en in geen bij hetie zullen. We spreken elkaar digitaal en daarna stude ik hoe het te ontmoeten. Normaal spreik je als verslaggever in zo'n geval of te een herwegingseheid - een beetje drukkende wanneer je te maken krijgt met mensen die je niet kent een veilig te zijn, mocht het minder gewichtig

Waar spreekt je of voor gevoelige informatie?

worden. En tegelijkertijd een zaak waar je direct kan praten om de kans te verkleinen dat de brein met jou wordt gepikt door zijn medewerkers. Zo'n ontdekking in toegewezen gebied met nog anderszins voor sommige hoogstaan. Grote botsen en wegstroomt zijn bij uitdrukking voor dit soort afgeken. Alleen legden dit onderzoek te spelen harje correctief ten alle bereik en dicht was. Wat dan?

Omdat het echt een pensioen onderzoek was, wilde de brein geen wachelijde maken en toe in de open lucht bijgeven. 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 was zijn eigenzamen thuiszekerde vrouw verhoorde bij zonder te klagen maar een verdediging tegen een van te alle rijk in de woestijn te laten praten. We hadden alleen even buiten de hand gevraagd die nieuwsgierige kwepend kwam aandagen en mijn geproductieve domein opengehoofd vond dat zo een spreuk op de bank waagde om haar hoofd op schied van de chere defensieontzekerde lagst. Dus gesprek ging verder met een trevelde cherepde klere hand in een andere. De waakzaam van de pers, maar dan anders. Wij brein bleef gelukkig gek op handen te zijn en aan de viertervoer aan het einde van het gesprek nog eens uitgesproken over haar kop.

Dagge erin grikte het minen (kennelsoepere lagerevoering) in de chereblijvers en de voorpagina.

Prof. Eduard Bomhoff is hoogleraar economie en de-veert van de Universiteit Utrecht. Hij was onder andere een van de leden van de Vlaamse commissie bij het pensioenbeleid van DSM.