



Foto: Archief Thijs Jochems

DOOR THIJS JOCHEMS, ADVISEUR EN PRIVATE INVESTOR

COLUMN

Toezichtkader pensioenfondsen: wat is er 'mis' mee? (1)

De onvrede over het toezicht bij pensioenfondsbestuurders laait weer op. Die onvrede is vooral gericht op DNB en op de politiek, maar alle partijen lijken gevangen in hun 'stellingen'. Hoe komt dat?

Het is niet aan de orde om in een column van krap 600 woorden een sluitende verklaring te geven, als die er al is. Wel zal ik in deze en komende columns een aantal mogelijke oorzaken geven voor het 'gevangen zitten in stellingen'.

De gedachte achter het opzetten van pensioenfondsen was dat we met een collectieve voorziening het risico van niet-adequate pensioenen zo klein mogelijk konden houden. Stakeholders in de discussie hebben als belangenbehartigers van de deelnemers hetzelfde doel: goede pensioenvoorzieningen voor de deelnemers realiseren. Waar en waardoor ontstaan nu de fricties en wat zijn de eventuele implicaties van deze en andere ontwikkelingen voor het nieuwe Financieel Toetsingskader, het nFTK?

De discussie rondom de pensioenen richt zich op de hoogte – wel of geen korting, indexatie – die ook beïnvloed wordt door de verdeling over generaties. Leidraad in al die discussies is de dekkingsgraad: een 'liquidatiegetal' met een hoog theoretisch gehalte, aangezien de toekomstige pensioenverplichtingen nooit in hun geheel vandaag uitbetaald zullen worden.

Het nFTK is ontworpen met de gedachte dat de gevolgen van de GFC (Global Financial Crisis) uit 2008 nooit meer mochten optreden. Iedere stakeholder in de pensioendiscussie heeft in de GFC blauwe plekken opgelopen. Dat heeft ook zeker een rol gespeeld bij de wijze waarop het nFTK in elkaar is gestoken en hoe de DNB als – uitvoerende – toezichthouder haar taak invult. De politiek is verantwoordelijk voor dit nFTK: een nominaal toezichtkader gericht op het inperken van de risico's van de beleggingen op basis van de risicoparameters volatiliteit en correlatie. In combinatie met de dekkingsgraad bepalen deze

risicomaatstaven in feite waarin pensioenfondsen mogen beleggen. Dat is een belangrijke bron van onvrede bij bestuurders van pensioenfondsen: DNB bepaalt hoe we beleggen. DNB is echter als toezichthouder gehouden aan de uitvoering van het nFTK en daarmee gebonden aan zijn spelregels. Dat brengt ons bij de verantwoordelijken voor het ontwerp van het nFTK: de politici. Die hebben zich bij het ontwerp van het nFTK te weinig rekenschap gegeven van de structurele veranderingen in de wereld over de afgelopen 40 jaar; zowel economisch, politiek als sociaal. Bij het huidige renteniveau voldoen de risicoclassificaties uit het nFTK niet meer. Ter illustratie een onderzoek van JP Morgan naar de rendementen van beleggingen in EMD (staatsobligaties van Emerging Economies) in lokale valuta. Dit onderzoek over de periode 2002 – 2018 laat zien dat, zodra de periode waarover de rendementen in euro's en de volatiliteit in euro's van deze beleggingen gemeten worden langer dan 3 jaar is, deze beleggingen in EMD een aanzienlijk lagere volatiliteit en een stabielere en hoger rendement laten zien dan bijvoorbeeld obligaties van eurolanden. Niettemin kunnen pensioenfondsen maar mondjesmaat in EMD beleggen, doordat ze een risico-toeslag voor dit soort beleggingen krijgen. Enigszins bevreemdend voor langetermijnbeleggers, die pensioenfondsen naar de aard der zaak zijn.

De toetsing van bestuurders van pensioenfondsen door DNB wordt steeds strenger. Of DNB in die aangescherpte toetsing enigszins is 'doorgeslagen' in het detailniveau waarop de expert-toetsing van de bestuurders plaatsvindt, laat ik graag aan de betrokkenen over. Echter, zouden de politici die over dit toezichtkader beslissen niet ook aan een 'expert-onderzoek' moeten worden onderworpen? «