

‘Pensioenuitvoerders te veel gericht op vermogensbeheer’

Hoogleraar Rob Bauer zet het Nederlandse pensioenstelsel graag af tegen buitenlandse voorbeelden. Hij ziet veel gepraat in de sector en weinig daadkracht. ‘Niet één bestuurder wil zijn leuke baantje kwijt.’

Rob Bauer laat zich de laatste jaren weinig zien op Nederlandse pensioencongressen. De directeur van het International Centre for Pension Management – Bauer is opvolger van Keith Ambachtsheer – zit immers geregeld in Toronto, en thuisbasis Maastricht ligt evenmin in het hart van de vaderlandse pensioensector.

Maar afstanden zijn niet de oorzaak; Bauer is een beetje uitgekeken op de discussie onder de Nederlandse kaasstolp. ‘Niet omdat het onderwerp me niet interesseert, maar na elk congres kom ik gefrustreerd thuis. Ik hoor weinig nieuws. Iedereen doet zijn standaardzegje, niemand luistert echt naar elkaar. Zo schieten we natuurlijk geen steek op.’

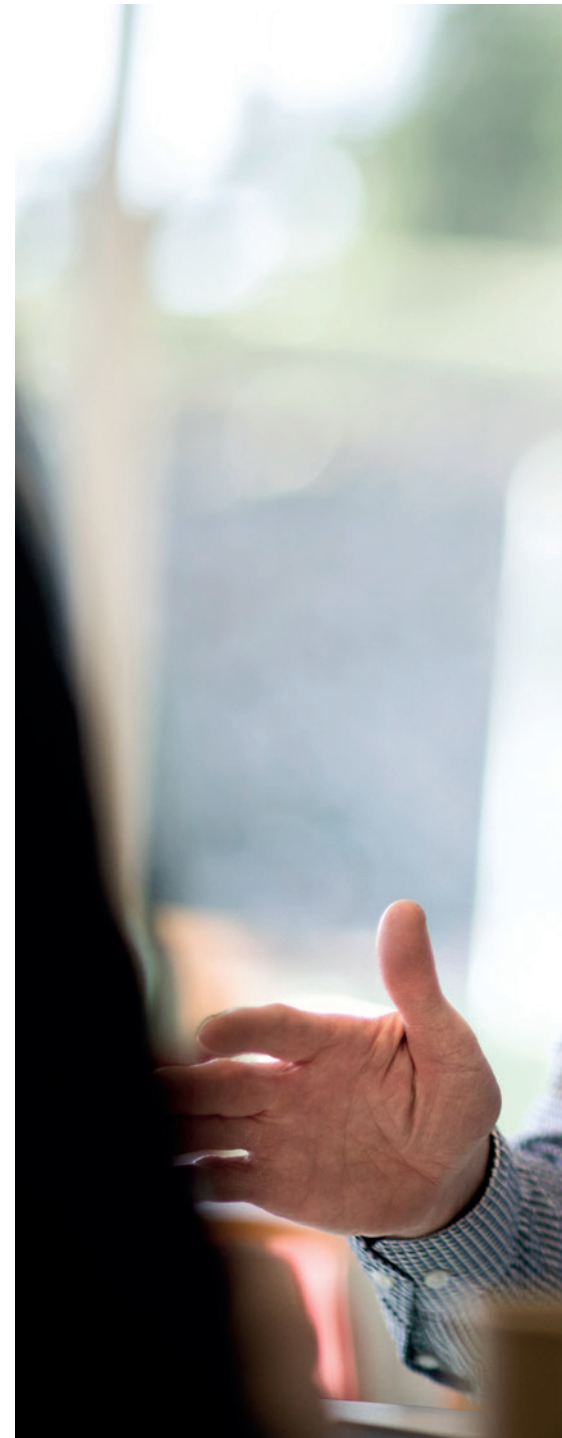
Zo beroerd is het overigens helemaal niet gesteld met het Nederlandse stelsel, vindt Bauer. Als je veel in het buitenland vertoeft, besef je hoe goed het hier is geregeld. ‘We doen het beter dan welk ander land ter wereld. Denemarken komt nog het meest in de buurt. Maar ik begrijp bijvoorbeeld niet waarom Australië zo hoog scoort. Ze bouwen daar minder op en hebben niet eens de uitkeringsfase geregeld!’

Zijn we in Nederland te pessimistisch?

‘Het leuke aan ICPM is dat je veel in contact komt met buitenlandse stelsels. Daar kun je van leren én je kunt er de kracht van het Nederlandse stelsel aan afmeten. Elk stelsel heeft zijn unieke historie en eigenaardigheden, maar de drie basiselementen zijn adequaatheid, governance en houdbaarheid. Nederland scoort uitstekend op adequaatheid; we bouwen een hoog pensioen op. Door het strenge toezicht van DNB is de governance de laatste jaren sterk verbeterd. Alleen de houdbaarheid, die moet beter. Daar wordt aan gewerkt. In kleine stappen. Het verhogen van de pensioenleeftijd, het uitsmeren van tegenvalers. Dat helpt. Maar we zijn er nog niet.’

U bent enthousiast over DNB als toezichthouder?

‘DNB doet het perfect. Ik wens elk land zo’n strenge toezichthouder. De geschiktheidstoetsen voor bestuurders werken goed. Alle regels dwingen besturen om continu na te denken over de vraag of ze in staat zijn om een pensioenfonds goed te runnen. Het is niet voor niets dat zoveel kleine fondsen besluiten te



fuseren of anderszins samen te werken. Ze beseffen dat ze te klein zijn om voldoende bestuurlijke kwaliteit te garanderen en kostenefficiënt te werken.’

De pensioenfondsen zelf klagen over alle regels.

‘Logisch. Ze hebben allemaal hun eigen belangen. Zelfs als een bestuurder vindt dat het allemaal wel wat minder kleinschalig kan, zal hij dat niet snel hardop zeggen. Door de zetels in pensioenbesturen hebben vakbonden en werkgeversvertegenwoordigers veel te vertellen. En niet één bestuurder wil zo’n leuk baantje kwijt.’



‘Voor pensioenfondsen met minder dan €10 mrd vermogen is weinig toekomst’

ROB BAUER,
DIRECTEUR INTERNATIONAL CENTRE FOR PENSION MANAGEMENT

indexeerd? Wij hebben toch dit land opgebouwd? Dat ging een tijdje zo door. Tegen het eind van de bijeenkomst stond een studente op van een jaar of 22, 23. Die zei dat ze erg blij was dat ze was gekomen. Nu begreep ze eindelijk waarom het heel goed is dat er een pensioendiscussie is. ‘Jullie redeneren alleen maar vanuit jezelf.’ Een rake opmerking.’

De generaties dreigen tegenover elkaar te komen staan.

‘Niet alleen in de pensioensector. Nederland heeft een enorm grote tweede pijler. Fijn dat er zoveel gespaard is, maar het heeft ook nadelen. Voor het pensioenstelsel is het goed, maar je kunt het pensioenstelsel niet geïsoleerd bezien. Het gaat om een eerlijke verdeling van de investeringen in dit land. Dan moet je ook kijken naar onderwijs en gezondheidszorg. Daar spelen ook verschillen tussen generaties. In Duitsland is het makkelijker om tussen die drie een evenwicht te vinden. Dat is in Nederland lastig, omdat we die enorme pensioenpot hebben, maar geen aparte spaarpotten voor onderwijs en gezondheidszorg. Daar zou een betere balans wenselijk zijn.’

Is een stelselwijziging noodzakelijk?

‘Dat lijkt me wel. Maar hoe? Ik heb ook het antwoord niet. Een helemaal individuele oplossing lijkt me niets. De 4c-variant van de SER zou de goede richting kunnen zijn. Hoewel er mogelijk juridische problemen aan kleven die ik niet goed kan beoordelen. Het belangrijkste is dat we ervoor zorgen dat het pensioenstelsel de jongeren iets heeft te bieden. Het hoeft geen grootse verandering te zijn, maar het moet wel sneller dan nu. Het kantelpunt waarop jongeren afhaken is niet zo ver weg.’

Wat vindt u van de roep om meer keuzevrijheid?

‘Daar ben ik niet zo’n voorstander van. In Chili, dat voor een opkomende economie een heel goed pensioenstelsel heeft, ontstaat nu oproer over pensioenen. Mede door die keuzevrijheid. Werknemers kunnen kiezen uit zes tot acht uitvoerders. Daaromheen is een heel adviescircus ontstaan, waardoor de transactiekosten uit de hand zijn gelopen. Pensioenen zijn daar hét onderwerp bij de komende verkiezingen. Australië, nog zo’n land met veel keuzevrijheid, kent voor dc-regelingen gemiddeld 1,5% kosten. Lijkt me ook geen vooruitgang.’ →

Maar bestuurders moeten de belangen van deelnemers optimaal behartigen. En schaal-grootte is daarbij een belangrijke variabele.’

Heeft de pensioensector te lang stilgezeten?

‘Peter Drucker heeft al in 1976 gewaarschuwd voor de problemen van die enorme pensioenpotten. Hij voorspelde de effecten van de babyboomgeneratie veertig jaar vooruit. De grote vraag is hoe we die immense geldsommen macro-economisch het beste kunnen inzetten, nuttig investeren in de maatschappij. Als we alleen maar ouderen hebben die roepen

dat ze recht hebben op het geld, is het snel afgelopen. Dan vertrekken de jongeren. Uit het systeem, misschien wel uit het land. En dan precies de hoogopgeleide jongeren die we het hardst nodig hebben.’

Jongeren herkennen zich niet in de pensioensector.

‘In september hebben we in Limburg een speciale pensioendag georganiseerd, samen met het Limburgs Dagblad. Die dag zat binnen no-time vol. 250 mensen, vrijwel uitsluitend 65-plussers. Het verliep vrij voorspelbaar, de bekende vragen. Waarom wordt er niet ge-

Heeft Noord-Amerika ons iets te bieden?

'Ik heb onderzoek gedaan naar pensioenfondsen van overheidsinstellingen in de VS. Wij klagen in Nederland over de lage rente voor het berekenen van de waarde van de verplichtingen. Die is misschien ook te laag. In de VS speelt het tegenovergestelde. Amerikaanse overheidsfondsen mogen voor de verplichtingen rekenen met het verwachte rendement op beleggingen. Hoe meer risico ze nemen, hoe goedkoper de verplichtingen. Een fonds dat het moeilijk heeft, gaat gewoon meer risico nemen. De gemiddelde dekkingsgraad van die overheidsfondsen is 70%, bij een gemiddelde rekenrente van 8%. Bij een realistische disconteringsvoet is de dekkingsgraad nog veel lager.'

Heel leerzaam.

'The Economist heeft eind vorig jaar over dit onderzoek geschreven, naar aanleiding van een wetenschappelijk artikel van Aleksandar Andonov, Martijn Cremers en van mij. 'Putting it all on red' was de kop. Een artikel over je eigen werk lezen in the Economist, dat is kicken als wetenschapper.'

In de VS gaat het veel slechter met de pensioenfondsen.

'In de VS vinden ze een dekkingsgraad van 80% al heel wat. 100% is het streven. Hier proberen we onderdekking te voorkomen, daar zijn ze juist bang voor overdekking. Wie gaat er dan met het extra geld vandoor? De hele cultuur is anders, ook op gebied van pensioenen. Als ik daar vertel dat we hier een commissie parameters hebben die beslist over de rentes, denken ze dat we gek zijn. Terwijl dat helemaal niet zo'n slechte oplossing is. Aan de andere kant zijn de rechten van Amerikaanse pensioendeelnemers in beton gegoten. Rechtszaken over pensioentoezeggingen worden vrijwel altijd gewonnen door deelnemers. Met zulke lage dekkingsgraden is het duidelijk dat straks de belastingbetalers voor de tekorten moeten opdraaien.'

Kunnen we überhaupt iets opsteken van het buitenland?

'De aansturing van pensioenfondsen in Angelsaksische landen is veel duidelijker. Met een heldere scheiding tussen bestuur en management. Het Nederlandse model met een papieren scheiding tussen fondsen en uitvoerders, waarbij een pensioenfonds klant én aandeel-

houder is van een uitvoerder: een puinhoop. Er is een ongezonde verstrengeling van belangen van klant en aandeelhouder. De bestuursvoorzitter van het ABP die president-commissaris wordt van de uitvoerder (Elco Brinkman, AdV). Dat kan toch niet. En klanten die geen aandeelhouder zijn, zullen zich snel benadeeld voelen. Ze zitten in een minder gunstige positie.'

Keith Ambachtsheer heeft zich altijd sterk uitgesproken voor pensioenfondsen die zelf de uitvoering ter hand nemen. U deelt die mening?

'Ja. Ik heb de Nederlandse argumenten voor 'ontzaffing' (zaf = zelfstandig administrerend fonds, AdV) nooit erg sterk gevonden. Er werden drogredenen gebruikt. Het zou wettelijk moeten, het was beter. Achteraf heb ik nooit een duidelijke evaluatie gezien wat dat nu helemaal heeft opgeleverd, financieel of anderszins. Organisatorisch zorgt het vooral voor onduidelijkheid. Ik denk dat een pensioenfonds beter de hele uitvoering zelf kan doen. Dat zorgt voor de beste belangenafweging. Met nadruk op balansmanagement en niet op vermogensbeheer.'

'Een groot nadeel van die afgescheiden uitvoerders is namelijk ook dat ze te veel zijn gericht op vermogensbeheer. Daar verdienen ze immers hun geld mee. Maar het gaat bij de governance van een pensioenfonds niet om vermogensbeheer, maar om 'pension design'. Dat is het terrein van het bestuur, maar dan moet dat bestuur ook wel de partij zijn die het voor het zeggen heeft, niet de uitvoerder.'

Zelf uitvoeren is niet voor elk pensioenfonds weggelegd.

'Om zelf de uitvoering te doen, heb je een zekere omvang nodig. Er zijn nu eenmaal schaalvoordelen voor grotere fondsen. Voor pensioenfondsen onder de €10 mrd is er weinig toekomst. Aan de andere kant, een fonds dat al €350 mrd beheert, hoeft niet groter meer te worden. Net als Keith Ambachtsheer vind ik het Ontario Teachers Pension Fund een heel goed voorbeeld hoe je als pensioenfonds zelf je eigen vermogensbeheer kunt regelen.'

Else Bos, ceo van PGGM, denkt dat pensioenfondsen de komende tijd rekening moeten houden met structureel lagere rendementen. Hoe ziet u dat?

'Het is momenteel voor elke belegger een moeilijke omgeving. Obligaties die niets op-

leveren, aandelen aan de hoge kant. Iedereen begrijpt nu: zekerheid bestaat niet. Ja, Duitse staatsobligaties, en daar moet geld bij. We moeten accepteren dat er na een aantal goede decennia ook een minder decennium kan zijn. Ik ga ervan uit dat we uiteindelijk weer op die 6 à 7% nominaal uitkomen. Wat we in de gaten moeten houden is dat het uiteindelijk gaat om de risicopremie op aandelen. Daar is op middellange termijn winst te halen.'

Is de lage-rendementsomgeving een kans voor duurzaam beleggen?

'Niet omdat er hogere rendementen zijn te halen. Als dat al het geval is, is dat omdat duurzaamheid zo moeilijk is te interpreteren. Wat is een goed milieumanagementsysteem, hoe meet je precies CO₂? Er zit nog veel rotzooi in de esg-container. Je zou eerder denken dat duurzame beleggingen juist minder opleveren omdat er minder risico's aan kleven. Maar duurzaamheid moet je als pensioenfonds doen omdat het bij je investment beliefs past, vanuit je fiduciaire taak. Veel Nederlandse pensioenfondsen, vooral de groteren, maken daar nu serieus werk van. Maar het is te veel individueel. Er moet meer worden samengewerkt tussen al die grote beleggers die dan gezamenlijk de grote bedrijven aanspreken op hun beleid. Dan gaat het werken. Dan streef je naar duurzaam rendement op lange termijn.'

ROB BAUER (1967)

Sinds 2006 — directeur en oprichter European Centre For Corporate Engagement

Sinds 2005 — International Centre For Pension Management (Toronto), directeur sinds 2014

Sinds 2004 — hoogleraar finance Universiteit van Maastricht

2001-2006 — ABP, hoofd onderzoek

1995-2000 — ABP, fondsmanager Europese aandelen

Nevenfuncties

Adviesraad Meesman Investments, investeringscommissie BPF Detailhandel, adviesraad Philips Pensioenfondsen, adviesraad duurzaam beleggen PGGM