

# Overheidsgedreven pensioeninvesteringen

**Waar de overheid vroeger verlekkerd naar de omvangrijke pensioenreserves keek, wil ze nu graag een vinger in de pap over hoe deze belegd worden: moeten pensioenfondsen het aan hen toevertrouwde geld gaan investeren in de energietransitie of in de wapenindustrie?**

Tijdens de economische crisis van de jaren 80 was premier Ruud Lubbers de eerste die met begerige ogen naar de miljarden euro's aan pensioenreserves keek. Hij suggereerde een belastingheffing. Hoewel dit initiatief vrij snel van tafel ging, hadden de pensioenfondsen de boodschap begrepen: het pensioenvermogen is niet veilig voor de overheid. Overwaarde in rijke pensioenfondsen werd in vlot tempo teruggesluisd naar met name werkgevers door onder andere premieverlagingen of zelfs premie holidays. Unilever was een van de bedrijven die hierdoor flink op de loonkosten kon bezuinigen.

Momenteel realiseert de overheid de meest effectieve sturing van investeringsgedrag via DNB. Wie gelooft dat een centrale bank een onafhankelijke toezichthouder is, los van de overheid, raad ik aan om de meest recente benoemingen van de presidenten van DNB, de ECB en de Fed te bestuderen. De invloed van de politiek op centrale banken lijkt alleen maar groter te worden en wellicht is dat ook logisch, want de overheid is 100% aandeelhouder en de overheidsschulden nemen snel toe.

Een van de zaken die DNB in de hand heeft, is hun risicohouding naar staatsobligaties. Standaard vindt DNB Nederlands schuld papier de minst risicovolle beleggingscategorie. Dat is wel bijzonder, want meestal heeft de overheid een financieringstekort en de balans staat er momenteel ook slecht voor. Griekenland ging ruim 10 jaar geleden bijna ten onder en een deel van de Griekse staatsleningen zit bij DNB. DNB schrijft niet voor dat pensioenfondsen in staatspapier moeten beleggen, maar de gekozen houding stimuleert pensioenfondsen om een grote allocatie naar veelal laagrenderende Europese staatsleningen te hebben.



Door **Bert Leffers**,  
onafhankelijk  
investment consultant

Na de financiële crisis van 2008 is de regulering van pensioenfondsen sterk toegenomen. Hoewel moeilijk kan worden beweerd dat pensioenfondsen de oorzaak waren van de financiële crisis, is de sturing van DNB op pensioenfondsen fors stringenter geworden door uitgebreide toetsing van pensioenfondsbestuurders, de toetsing van werkprocessen, en het uitvragen over mogelijke risico's en afwijkingen binnen pensioenfondsen.

Vaak liggen goede bedoelingen hieraan ten grondslag, die vervolgens worden vertaald in gedetailleerde do's en vooral don'ts. Wie er niet aan voldoet, wordt in het nauw gebracht door kwalificaties als niet-ESG-proof en moet zich verantwoorden bij de toezichthouder. Maar zoals zo vaak hebben goede bedoelingen de neiging door te schieten. Bedrijven en fondsen die niet kunnen of willen voldoen aan de nieuwe vereisten, zullen stemmen met hun voeten.

Een goed voorbeeld hiervan is Shell, dat massaal werd verkocht door pensioenfondsen die inzetten op duurzaamheid. Hun plek werd hoofdzakelijk ingenomen door Amerikaanse beleggers die rendement vooropstellen. Het bedrijf schroefde investeringen in hernieuwbare vormen van energie terug of verkocht deze. Het hoofdkantoor verdween uit Nederland.

Overheidsgedreven investeringen zitten vroeg of laat een verstandig beleggingsbeleid in de weg. Zo kunnen niet-gereguleerde beleggers van arbitrage op financiële markten profiteren. In de jaren 90 was het goed om in Unilever te beleggen. Na de financiële crisis was het lucratief om langjarige overheidsschulden te kopen tot het moment dat de rente negatief werd, waarna je short kon gaan. Drie jaar geleden kon je op het hoogtepunt van de ESG-beweging Shell voor ongeveer de helft van de prijs van nu kopen.

Kortom, overheidsgedreven pensioeninvesteringen beïnvloeden beleggingswinsten negatief. Daarnaast introduceert deze aanpak politieke besluitvorming, die onderhevig is aan veranderende meningen. Maar vooral de pensioendeelnemer is de dupe, doordat die ongemerkt een lager pensioen krijgt. ■