

Leve de laatste strohalm

De pensioenfondsen belegden nooit eerder zoveel in aandelen. Het heeft dwangmatige logica. Ja, de risico's zijn geducht, maar hoe maak je anders nog genoeg rendement?

Door onze redacteur
MENNO TAMMINGA

AMSTERDAM, 30 DEC. Hebbes. De aandelen hebben het gedaan. Eerst braken zij bijna de pensioenwereld. Vervolgens hebben de pensioenbeleggers met die aandelen uw oudedag gered.

In de splende beurskrach tussen 2001 en begin 2003 verloren de Nederlandse pensioenfondsen astronomische bedragen. Maar zij bleven superbeleggers in aandelen. Hun tegendraadse beleid heeft zich daarna dankzij vier achtereenvolgende jaren van puikere rendementen terugbetaald. Kassa: zo'n 200 miljard euro.

De winst is binnen, maar de risico's blijven. Eind september hadden zij samen 354 miljard euro in aandelen belegd, blijkt uit cijfers van De Nederlandsche Bank. Dat is bijna 53 procent van al hun beleggingen, die ook een recordstand hebben bereikt: 671 miljard euro. Dat is meer dan de totale jaarlijkse productie van goederen en diensten van Nederland.

Eind maart 2000, voorafgaand aan het knappen van de internetluchtbel, waren de aandelenbeleggingen bijna 51 procent. In 2001 begon de koersval. Begin 2003 had de krach alle reserves tegen koersverliezen volledig weggevaagd. Werknemers en bedrijven moesten verdubbelde pensioenpremies betalen: in 2000 ruim 10 miljard euro, vorig jaar bijna 25 miljard euro. Deze prijsexplosie die winsten en koopkracht afkneep, was een belangrijke aanstichter van de economische teruggang tussen 2002 en 2005.

Buitenlanders beleggen pensioengeld

Grootste beheerders Nederlands pensioengeld, in miljarden euro's, per eind maart 2006

1	Barclays Global Investors	57,9
2	State Street	45,3
3	MN Services	33,9
4	Interpolis	31,5
5	F & C Nederland	30,8
6	Aegon Asset Management	30,4
7	Cordares	23,0
8	Merril Lynch	21,8
9	Goldman Sachs	18,0
10	Robeco	17,7

NRC Handelsblad 301206 / BG / Bron: Bureau Bosch

De financiële positie van de grootste pensioenfondsen is inmiddels, dankzij de premieverhogingen en de de aandelenwinsten weer comfortabeler. Herhaalt de geschiedenis uit 2000 zich?

Nederland maakt zich kwetsbaarder met zoveel aandelenbeleggingen, zegt Frits Bosch, directeur van het gelijknamige adviesbureau dat gespecialiseerd is in pensioentrends. Al ziet hij ook een keerzijde: „Onze situatie is niet zo nijpend als in de Angelsaksische pensioenwereld.” Talloze Britse bedrijven hebben hun gunstige pensioenregeling gesloten.

„We kunnen ons een premieverdubbeling als de afgelopen jaren niet nog eens permitteren”, zegt PvdA-kamerlid Staf Depla.

Het hoge percentage aandelen verbaast Bosch niks. Amerikanen en Britten gingen ons voor. Hij ziet dat met de Angelsaksische aandelenpercentages ook de Angelsaksische vermogensbeheerders Nederland hebben veroverd (zie tabel).

De stijgende beleggingen in aandelen hebben een dwangmatige logica. „Het is bij gebrek aan beter”, zegt financieel onderzoeker

Jaap Koelewijn. Pensioenfondsen moeten risico nemen om rendement te maken. Met de lage rente zijn aandelen de laatste strohalm.

De pensioenwereld moet twee tegengestelde doeleinden verenigen: hoge rendementen én stabiele of dalende premies. Op langere termijn leveren aandelen meer rendement dan effecten met een vaste rente (obligaties) of spaargeld, zo leert het verleden. Hoe hoger de beleggingsopbrengsten, hoe lager de premie kan zijn. Dat is gunstig voor werkgevers en vakbonden die samen de pensioenfondsen besturen: extra premies bijten in bedrijfswinsten en koopkracht. Hogere rendementen helpen ook bij de jaarlijkse verhoging van pensioenen met loon- of prijsstijging (indexatie). Tot aan de pensioen crisis van 2002/2003 was de indexatie primair van belang voor gepensioneerden. De pensioen crisis dwong de pensioenwereld een eind te maken aan de automatische verhoging van de pensioenen voor de werknemers. Nu bepalen de rendementen én de financiële positie van een pensioenfondsen ieders indexatie.

Zoals topbelegger Roderick Munsters van pensioengigant ABP (ruim 200 miljard euro beleggingen) zegt: „Wij willen een attractief pensioen aanbieden, dat geïndexeerd wordt en niet te duur is. Dat kun je alleen doen als je investeert in de reële economie. Vandaar dat het merendeel van ons vermogen daarin gespreid is belegd. Dat is in het verleden succesvol geweest en ik heb vertrouwen dat dat zo blijft.”

Het nemen én reduceren van risico's heeft niet alleen algemeen economische gevolgen, het pakt per generatie ook anders uit, zegt pensioenwoordvoerder Depla. Wie nu dertig jaar is kan een aandelen crash wel te boven komen: nog vijftig jaar te gaan. Al betaalt de 30-jarige wel een premieverhoging. Wie begin vijftig is, heeft veel minder tijd om een terugslag in te lopen. Hij moet wellicht nadenken over langer werken, oppert Depla. Wie 75 is, betaalt geen premie meer, maar baalt van het uitblijven van de prijscompensatie.

Zouden werknemers zelf ook voor zoveel aandelen een kans op onzekerheden kiezen, vraagt Depla zich hardop af. Onderzoek van De Nederlandsche Bank uit 2004 suggereert twijfel onder het publiek. Van de ondervraagden zei 59 procent dat zij meer premie zouden willen betalen, als daar meer zekerheid tegenover zou staan.

En de gevolgen van een nieuwe crash, in samenhang met bijvoorbeeld een rentestijging? De reserves van pensioenfondsen tegen koersverliezen zijn dan na drie jaar weggevaagd, net als in 2003, zo blijkt uit oefeningen die enkele grote pensioenfondsen op verzoek van De Nederlandsche Bank hebben gedaan. In reactie daarop korten de pensioenfondsen op de indexatie, oppert De Nederlandsche Bank in zijn kwartaalbericht van december. Als de indexatie later niet wordt gecompenseerd „zal dit op termijn echter resulteren in lagere pensioenuitkeringen”.