PENSIOENEN

Hoogleraar: patriottisme staat voor pensioenbeleggers niet centraal

Pieter Couwenbergh
en Maaike Noordhuis
Amsterdam

Europese politici willen dat pensioenfondsen nationalistischer beleggen: in woningbouw, start-ups en de economie. Maar niet de vlag maar de businesscase is bepalend voor een belegging. Met vooroverleg tussen overheid en fondsen is veel mogelijk, zegt hoogleraar Onno Steenbeek.



Werk aan de Thames Tideway Tunnel in Londen, waarbij de overheid met een risicosteunpakket kwam. FOTO: MIKE KEMP/IN PICTURES

Mag een pensioenfonds van Nederland houden? Anders gezegd: bestaat er zoiets als patriottisch beleggen? Het is maar aan wie je het vraagt. Is dat een publiek van economen, pensioenfondsbestuurders en studenten economie, dan hoor je typeringen variërend van 'heldhaftig' tot 'flauwekul' en 'misplaatst oranjegevoel'.

'Ik wilde de discussie aanzwengelen en mensen een beetje prikkelen, en dat is duidelijk gelukt', lacht Onno Steenbeek, een paar dagen voor zijn inaugurele rede aan Tilburg University, waar hij zijn ambt als hoogleraar institutioneel vermogensbeheer zal aanvaarden. De antwoorden kwamen van genodigden.

Steenbeek, ook werkzaam bij pensioenuitvoerder APG, begon precies 25 jaar geleden aan zijn avontuur in de pensioensector. Het waren overzichtelijke tijden, vertelt hij. 'Een eenvoudige eindloonregeling, een vaste rekenrente en een relatief eenvoudige beleggingsportefeuille.' Van een bestuurder werd verwacht dat hij of zij voldoende tijd had om maandelijks stukken door te nemen en een halve dag te vergaderen. Maar: 'Het pensioenvak is ontploft.'

Niet alleen moeten de fondsen zo'n €1700 mrd aan opgebouwd pensioenvermogen overhevelen naar het nieuwe pensioenstelsel, de meest complexe financiële operatie ooit in Nederland, ook voert politiek Den Haag de druk op hen op om de economie aan te jagen. Nederland staat voor een enorme investeringsopgave om de woningmarkt vlot te trekken, klimaatverandering aan te pakken, de EU te bewapenen, de chipindustrie te financieren en de energietransitie te stimuleren. Adviesclub BCG berekende dat Nederland tot 2040 €690 mrd nodig heeft.

Het is niet nieuw dat pensioenfondsen gezien worden als pinautomaat voor de overheid, erkent Steenbeek. 'Maar het gebeurt nu veel meer en beperkt zich niet tot Nederland. We zien aan de ene kant dat overheidsbudgetten onder druk staan, onder andere door vergrijzing, en aan de andere kant dat die potten met geld (van de pensioenfondsen, red.) gigantisch zijn gegroeid.'

'Het is niet de vraag of het een goed project is, maar voegt het iets toe aan de portefeuille?'

'Dan is één plus één twee en zeg je: we hebben eigenlijk geen geld voor allerlei nationale prioriteiten, we zien wel dat onze spaarpot gigantisch groot is, dus kom maar op met je geld. En dan gaat het niet om leningen aan de staat, maar om rechtstreeks investeren in een fabriek, een windpark, een hoogspanningsverbinding, een woningbouwproject of een tunnel.'

Of het gaat om investeringen in durfkapitaalfondsen, waar hoge risico's aan kleven. De behoefte bij de Europese Commissie aan pensioenkapitaal is zelfs zo groot, dat in Brussel onlangs het voorstel ter tafel kwam om pensioenfondsen te verplichten 2% van hun vermogen te investeren in deze categorie, om start-ups en scale-ups in Europa van groeikapitaal te voorzien.

Dat voorstel heeft het gelukkig niet gehaald, zegt Steenbeek. Voor hem draait het om de vraag hoe Nederlandse en Europese projecten geschikt te maken voor langetermijnbeleggers als pensioenfondsen. Tot nu toe hebben die vooral nee gezegd tegen overheden, omdat ze een fiduciaire plicht hebben. Oftewel: ze moeten zorgen voor een koopkrachtig pensioen voor hun deelnemers.

Daarmee is een patstelling ontstaan. Illustratief is dat de handtekening van pensioenfondsen ontbrak bij de lancering van de Nationale Investeringsinstelling (NII), waar onder meer banken, verzekeraars en vermogensbeheerders wel een toezegging deden. Pensioenfondsen wilden eerst harde garanties hebben van de overheid.

Ook in Brussel verlopen discussies over de inzet van (Nederlands) pensioenkapitaal moeizaam, concludeert de hoogleraar na een gesprek dat hij daar onlangs voerde. 'Daar zeggen ze: wat een zeurpiet, hij stelt allerlei eisen aan de prachtige dingen die we hier in Brussel verzinnen!'

Overheden en pensioenfondsen spreken elk een eigen taal, stelt Steenbeek vast. Om die kloof te overbruggen heeft hij een 'investeringsvenster' gemaakt. Willen overheden geld loskrijgen van de pensioenfondsen, dan moeten ze eerst deze test doorstaan. Zo moeten rendement en risico duidelijk zijn. 'Dus niet de vraag of een project in abstracte zin een goed project is, maar of het iets toevoegt aan de pensioenportefeuille, met de verplichtingen en risico's die daarbij horen.'

Ook moet de investering groot genoeg zijn om professioneel te beheren. En een pensioenfonds moet eruit kunnen stappen als dat nodig is. Het derde criterium is governance en zekerheid: zijn



Onno Steenbeek

de contracten betrouwbaar, is de besluitvorming helder en zijn de regels voorspelbaar?

Tot slot is er het ontwikkelingsrisico. Een idee voor een fabriek is iets anders dan een fabriek die al tien jaar produceert. 'Een pensioenfonds kan niet elk risico dragen.'

Dat zou betekenen dat de overheid in bepaalde gevallen garant moet staan voor een deel van de risico's, iets waar Den Haag niet happig op is. Maar die terughoudendheid is niet nodig, zegt Steenbeek. Hij haalt een voorbeeld aan van hoe het wel kan. Voor de Thames Tideway Tunnel moest midden in Londen een riooltunnel van 25 kilometer worden aangelegd. Tien jaar bouwen, onder een rivier, dwars door een wereldstad.

Daar zaten risico's aan die private beleggers niet konden inprijzen of tegen een aanvaardbare prijs konden dragen. De Britse overheid zette daarom een steunpakket klaar voor uitzonderlijke risico's en liet de rest aan de beleggers. Die stap bleek voldoende. Op het steunpakket is nooit een beroep gedaan.

Zelfs als een project door alle hoepels heen is, is er nog een belangrijke voorwaarde: pensioenfondsen moeten een mandaat hebben van hun deelnemers, plus het vertrouwen. En dat moeten ze steeds opnieuw vragen. Voor Steenbeek is het antwoord op zijn vraag duidelijk: de beste manier om kapitaal aan te trekken is een propositie die geen patriottisme nodig heeft om investeerbaar te zijn.

De prijs van verantwoord beleggen

Deelnemers van personeelspensioenfonds APG vulden dit jaar een vragenlijst in, die onder meer ging over beleggen in Nederland en Europa.

Daaruit bleek dat zij twee dingen tegelijk willen: een goed pensioen en een goede samenleving. Een grote inspanning voor verantwoord beleggen kreeg 64% steun, zolang het verwachte pensioen gelijk blijft. Maar als deze inspanning €100 per maand zou kosten, dan kiest maar 35% daarvoor. De steun halveert dus zodra er een prijs aan hangt. 'En let wel: dit gaat over een grote inspanning, niet over koploper zijn', zegt hoogleraar Onno Steenbeek. Voor beleggen in Nederland zegt 38% een (iets) lager pensioen te accepteren, als deze belegging duidelijk bijdraagt aan de Nederlandse economie en samenleving.