

Investeren in de toekomst

“Wie wat bewaart, die heeft wat,” zo luidt het in de Hollandse volksmond. Om de problemen van dit tijdsgewricht het hoofd te bieden, moeten we echter niet zozeer sparen voor slechte tijden maar meer investeren in goede tijden, vindt Guus Boender. Pensioenfondsen – de collectieve spaarpot van Nederland – zouden hierin het voortouw kunnen nemen.

TEKST Mariska van der Westen
FOTO Thomas Van de Water

Ik probeer steeds meer econoom te worden. Dat is veel nuttiger dan alleen maar econometrie te bedrijven,” zegt Guus Boender, Eén van Nederland’s bekendste econometristen.

Het is niet verwonderlijk dat hij zijn aandacht verlegt naar een breder economisch denkkterrein. Als pionier van de Asset Liability Management analyse is Boender nooit een hokjesdenker geweest. Sinds hij twintig jaar geleden aan de wieg stond van het risicobeheer in de pensioenwereld, is hij het ALM-gedachtegoed in een steeds breder kader gaan zien. “Zo geloof ik niet meer dat je kunt volstaan met strategisch advies. Dat is te gemakkelijk. Je moet als ALMer een pensioenfonds natuurlijk allereerst kunnen vertellen of er in grondstoffen moet worden belegd. Maar als je vervolgens niets zinnigs kunt zeggen over de beste timing om in deze categorie te stappen, sla je de plank mis.”

Strategie is mooi, maar het moet tactisch gezien wel kunnen. “Dat is één van de twee dilemma’s voor pensioenfondsen,” zegt Boender. “De eerste hamvraag voor pensioenfondsen is, in welke mate kun je je veroorloven op de lange termijn te sturen en in welke mate is de korte termijn van belang? De tweede luidt: In welke mate moet je nominaal sturen en in welke mate reëel? Dat is het spanningsvierkant waar pensioenfondsen middenin zitten.”

Tien gepensioneerden en één bakker

De tweede hamvraag wordt des te prangender nu het inflatiespook in zicht komt. “We zijn de laatste jaren gewend geraakt aan een

lage inflatie en hoge groei, vooral doordat in Azië enorm veel spotgoedkope arbeidskrachten de arbeidsmarkt op gingen. Dat is geen evenwichtssituatie maar wordt veroorzaakt door uitzonderlijke omstandigheden. Er zijn dus gegronde redenen om aan te nemen dat het evenwicht zich zal herstellen – de groei vertraagt en de inflatie gaat omhoog. Dan bestaat het risico op stagflatie.”

Zelfs als de groei voorlopig niet wereldwijd afneemt, blijft inflatie onontkoombaar, waarschuwt Boender. “Ter illustratie teken ik daar graag een plaatje bij met aan de ene kant tien rijke gepensioneerden en aan de andere kant één bakker,” zegt hij. “Wat denk je dat er met de prijs van dat brood gebeurt? Die gaat natuurlijk omhoog.” Voor de goede orde tekent hij er ook nog een centrale bankier bij. Wat deze zal doen is duidelijk: “Die centrale bankier gaat heus niet meer proberen om de inflatie te beteugelen. Hij gaat proberen ervoor te zorgen dat de productiviteit omhoog gaat, want het allerbelangrijkste is dat die bakker zoveel mogelijk brood bakt. Het gevolg is enorme prijsinflatie en torenhoge lonen. En dat zie je dus op wereldschaal gebeuren, want de hele wereld vergrijst.”

Tomeloze inflatie is niet het enige vergrijzingsperikel dat ons te wachten staat. “Zo maakt iedereen zich vreselijk druk over het aanstaande pensioentekort. Nog veel erger is de verwachte stijging van de zorgkosten. Daar valt het pensioentekort helemaal bij in het niet.” De grijze vooruitzichten hebben de econoom in Boender wakker gemaakt, want het denken langs econometrische paden als ‘nominaal versus reëel’ volstaat hier niet.

Buiten de spaarpot denken

Het zijn dit soort maar al te plausibele doemscenario’s die het absoluut noodzakelijk maken om buiten de lijntjes te denken. En dat betekent vooral: buiten de spaarpot denken.

“In Nederland zijn we geneigd om elk probleem het hoofd te bieden door geld in een spaarpot te stoppen. En dat zou wel eens een totaal verkeerde manier kunnen zijn om met problemen om te gaan, zeker in tijden van hoge inflatie. We sparen als bezetenen en tegen de tijd dat men het geld nodig heeft lopen we het risico dat het door de hoge inflatie niets meer waard is.”

Men spaart massaal ‘voor later’ en men hamstert buffers bijeen ‘voor geval dat’. Als rechtgeaarde risicomanager constateert Boender dat dit niet de handigste manier is om met risico’s om te gaan. “Neem bijvoorbeeld het langlevensrisico. Als mensen langer leven is er uiteindelijk maar één manier om dit te compenseren, en dat is door ook het werkzame leven te verlengen. Dat vergt investeringen, bijvoorbeeld in flexibilisering van het arbeidsproces en bijscholing. Maar wat we nu doen, is het tegenovergestelde. In plaats van geld te investeren om langer door te kunnen werken, sparen we om het arbeidsproces zo snel mogelijk te kunnen verlaten.”

“Om de risico’s van vergrijzing te mitigeren, hebben we een flexibel arbeidsproces nodig waarin mensen goed opgeleid intreden, en lang en gezond productief kunnen blijven,” stelt Boender. Naast het arbeidsproces noemt hij daarom het onderwijs en de gezondheidszorg als investeringen die vanuit risicomanagement-

oogpunt een zinvoller kapitaalbesteding zijn dan puur oppotten.

“Zo komt er een enorme golf aan zorgkosten op ons af, dus het ligt voor de hand om te investeren in gezondheid.” Een goede gezondheid begint bij een schoon milieu, dus schone energie is wat hem betreft een uitstekende pensioenfondsbelegging. Een zeker activisme is daarbij op zijn plaats: “Als een automaker geen schonere auto’s wil produceren, dan zou men die aandelen moeten weren.”

Hij is in dit verband voorstander van het zogenaamde ‘mission-related investing’ dat momenteel opgang maakt bij goede-doelbeleggers. “In plaats van puur op financiële gronden te beleggen en het verdiende rendement vervolgens aan een kunstenaar te schenken, kan een kunstfonds ook van meet af aan beleggen op grond van zijn missie, bijvoorbeeld door te investeren in een goed atelier,” legt hij uit. “Missiebeleggen is een veel efficiëntere manier om je geld aan het werk te zetten.” Veel mensen worden echter nerveus van het idee dat pensioenfondsen hun geld doelgericht zouden aanwenden om de wereld te verbeteren. “Dat komt omdat men de verplichtingen alleen in financiële termen uitdrukt. Dat is te beperkt. Investeren in een gezond en lang werkzaam leven past bij de missie van pensioenfondsen.”

Bovendien hebben doelgerichte, missiegerelateerde beleggingen de prettige eigenschap dat ze doorgaans laag gecorrigeerd zijn met puur financiële beleggingen. “Alleen al vanuit diversificatieoverwegingen zijn doelbeleggingen een verstandige keuze.”

Jeugd aandelen

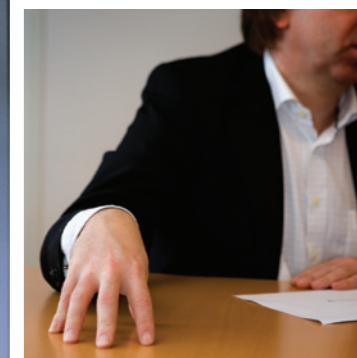
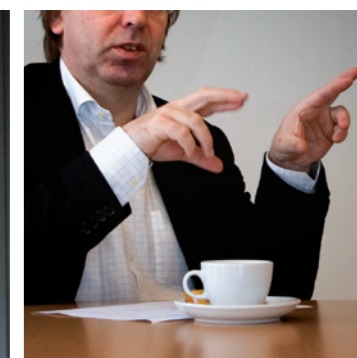
Er wordt met name door de grootste fondsen wel steeds meer doelbewust in milieu belegd, maar nog niet voldoende om zoden aan de vergrijzingsdijk te zetten. Investeren in de jongere generatie is nog zo’n ondergeschoven kindje: “Als je investeert in onderwijs, vertaalt zich dat linea recta in een groei van het BBP. Investeren in onderwijs is bij uitstek investeren in de toekomst,” zegt hij. “Nu hebben we hier in Nederland 700 miljard euro aan pensioenvermogen liggen dat is bestemd voor de toekomst. Toch weet er niemand een manier te bedenken om iets van die 700 miljard in dat onderwijs te investeren. Dat is toch vreemd.”

Boender vindt dat het niet aan hem is om hiervoor oplossingen te bedenken: “Daar zijn slimmere mensen voor.” Na even doorvragen blijkt hij echter vol ideeën te zitten. “Een tijdje geleden kon je aandelen kopen in een golfer, waarvan werd verwacht dat hij wel eens heel

goed zou kunnen worden. Dat zette me aan het denken. Als in een vergrijzende samenleving arbeid heel veel duurder wordt, dan weet je dat jonge mensen op de arbeidsmarkt heel veel waard gaan worden. Waarom zou je dan niet direct in die mensen investeren? Daar wordt iedereen beter van. Jonge mensen krijgen kapitaal om woning en opleiding te bekostigen, en de belegger deelt volgens een bepaalde verdeelsleutel mee in de toekomstige loonstijging.” Dit zou in een collectief geregeld kunnen worden, “en er zijn zelfs oplossingen

denkbaar waarin je dit soort dingen in een fonds steekt en dat voor meerdere pensioenfondsen openstelt, ook in het buitenland. Dat zou pas een exportproduct zijn.”

Is het niets voor hem om zoiets gestalte te geven? “Nee, nee, ik wil alleen het denken hierover aanzwengelen. Ik ben alleen meewerkend voorwerp - het is beter dat andere mensen dat concretiseren.” Hij is even stil. “Maar als het over een jaar nog niet is geconcretiseerd, ga ik me er toch maar eens mee bezig houden.” ■



Guus Boender, oprichter Ortec