

Ik heb iets met crises. Mijn kinderen zeiden altijd: "Mam, als jij ergens naartoe gaat, krijgen ze daar direct een financiële crisis." En in zekere zin hadden ze gelijk. In het begin van mijn loopbaan was ik securitisatiejurist en sloot ik grote overeenkomsten af in Europa en de Verenigde Staten. Ik herinner me dat ik met mijn collega's in Amsterdam uit eten ging om te vieren dat we in de jaren daarvoor twintig grote transacties hadden afgesloten.

Het was 16 maart 2000 toen we dat etentje hadden. Ik had voor al mijn collega's een aardigheidje meegebracht, een boek over de tulpenmanie, waarschijnlijk de oudste en zonder twijfel de best gedocumenteerde zeepbel die de financiële markten hebben gekend. De tulpenzeepbel spatte uiteen in 1637, 83 jaar vóór een bubble die misschien nog beruchter was: de ineenstorting van de South Sea Company,

De tulpenmanie was een hausse in de tulpenhandel in Holland en Utrecht, die omstreeks 1634 begon. Tijdens de Gouden Eeuw stegen de prijzen van de net geïntroduceerde tulpenbollen tot extreme hoogte. In januari 1637, net voor de uiteenspatting, werden tulpenbollen verkocht voor tien jaarsalarissen van een volleerd ambachtsman. Ook speculeerden handelaars in opties op tulpenbollen die nog in de grond zaten.

In 1635 werd een verkoop geregistreerd van 40 tulpenbollen voor 100.000 gulden. Voor dat bedrag kon je in die tijd 3000 vetgemeste varkens kopen. De beroemdste tulpenbol, de Semper Augustus, werd voor een recordbedrag verkocht. Voor deze ene bol werd in Haarlem 6000 gulden neergeteld, in die dagen de prijs van een grachtenpand.

Maar laten we teruggaan naar het jaar 2000. Toen ik het boek over de tulpenmanie aan mijn collega's overhandigde, maakte ik de vergelijking met de internetzeepbel die rond die tijd zijn hoogtepunt bereikt, en ik noemde de langverwachte beursgang van de Nederlandse internetprovider World Online, die de volgende dag zou plaatsvinden.

De opwinding onder beleggers was enorm, want alles wat de dotcom-alechemisten indertijd aanraakten, leek in goud te veranderen. Deze keer zou het *echt* anders lopen. Niet dus. De splinternieuw aandelen World Online werden een episch fiasco, en de oprichtster van het bedrijf, Nina Brink, bleek haar aandelen kort voor de beursgang voor een fractie van de officiële introductieprijs te hebben verkocht. De rest is geschiedenis. De dotcom-crisis was een feit.

We maken nu een sprong in de tijd naar november 2007. Ik kreeg een aanstelling als lid van de raad van bestuur van De Nederlandsche Bank. Volgens mijn

kinderen werd daarmee dat het startschot gegeven voor de grote financiële crisis die zowel de financiële sector als de reële economie wereldwijd jarenlang in zijn greep zou houden.

Er zit iets vreemd met deze laatste grote crisis voordat corona toesloeg. Banken hebben bij het veroorzaken van de crisis van 2008 een grote rol gespeeld. De jacht op rendement leidde tot het verkopen en verhandelen van onverantwoorde en eindeloos doorverkochte leningen. In de VS waren de zogenaamde NINJA-leningen tot de verbeelding sprekend. Had je geen inkomen, geen baan, geen vermogen? Maakte niet uit, je kon desondanks een hoge hypotheek krijgen. Door de bijna-ineenstorting van het financiële systeem die daarop volgde, kreeg het vertrouwen van het publiek in financiële instellingen, met name in banken, een gevoelige knauw. Lehman Brothers viel om en een bankrun betekende het einde van de Nederlandse DSB-bank en de te veel belovende IJslandse Landsbanki, om er maar een paar te noemen.

In de tijd dat ik bij De Nederlandsche Bank werkte, deden we veel onderzoek naar het publieke vertrouwen in financiële instellingen. En nu komt het eigenaardige: we constateerden dat het publieke vertrouwen in banken zich veel sneller herstelde dan het publieke vertrouwen in pensioenfondsen.

Dat is vreemd, want pensioenfondsen hebben geen winstoogmerk, maar wel een maatschappelijke missie. Het publieke vertrouwen herstellen is voor hen niet zo moeilijk, zou je denken. Vooral als je beseft dat het Nederlandse pensioenstelsel al decennia op de eerste of tweede plaats staat in vergelijkingen van internationale pensioenstelsels en Nederland tot de landen behoort met de minste armoede onder ouderen.

Als we echter nauwkeuriger kijken, is het misschien niet zo verwonderlijk dat het voor de Nederlandse pensioenfondsen moeilijk is het publieke vertrouwen te herwinnen.

Onze pensioenregelingen zijn gecompliceerd en zijn voor veel van onze leden een zwarte doos. Bovendien hebben we te lang de mythe in stand gehouden dat niets in het leven zeker is, behalve... precies: uw pensioen. Een klassiek geval van te veel beloven en te weinig waarmaken.

Niet alleen onze pensioenregelingen worden als een zwarte doos ervaren. Hetzelfde geldt voor de manier waarop pensioenfondsen hun berekeningen moeten maken. Zoals we de laatste paar jaar hebben ervaren, was het onmogelijk onze leden uit te leggen dat onze pensioenpotten sinds 2009 bijna zijn verdrievoudigd door uitstekende rendementen, maar dat we door de

extreem lage rente het ons niet kunnen veroorloven de pensioenen te laten meegroeien met de stijgende prijzen. Sommige pensioenfondsen moesten de uitkeringen zelfs verlagen.

De grote landelijke pensioenhervorming waarmee we nu in de weer zijn, moet een aantal van deze problemen oplossen. Maar alleen daarmee winnen we het publieke vertrouwen niet terug. Er is namelijk nog een derde zwarte doos die dringend verduidelijking behoeft: de manier waarop we beleggen.

Als pensioenfondsen hebben we één hoofddoel dat de basis vormt van ons bestaansrecht: allereerst moeten we een goed en betaalbaar pensioen bieden. Een goed rendement op onze beleggingen tegen een aanvaardbaar risico is daarom onze grootste zorg. Als we de band met het publiek willen herstellen, moeten we echter ook andere zaken in beschouwing nemen. We zijn er namelijk van overtuigd dat voor een goede oude dag meer nodig is dan geld alleen. Ook een leefbare wereld is nodig, met schone lucht, een veilige en rechtvaardige samenleving en een betaalbare, toegankelijke gezondheidszorg van hoge kwaliteit voor iedereen. Het is duidelijk dat al die zaken vandaag niet vanzelfsprekend zijn.

Wat moeten we dan doen met onze beleggingen om het vertrouwen van het publiek te herwinnen en daarnaast goede en betaalbare pensioenen zeker te stellen? Wat moet onze werkwijze zijn als grote institutionele beleggers met alleen in Nederland al een totaal van ongeveer 1500 miljard euro aan pensioenvermogen?

Laat ik allereerst vermelden dat er in de afgelopen tien jaar veel vooruitgang is geboekt. Duurzame beleggingen hebben nooit eerder zo veel aandacht gekregen. Er valt echter nog veel werk te verzetten, niet alleen op het gebied van duurzaamheid en verantwoord beleggen in de klassieke zin. Het komt er eigenlijk op neer dat kapitalisme opnieuw moet worden uitgevonden.

Dat klinkt misschien groter dan het is. Ik denk dat de ontwikkeling van kapitalisme naar een inclusiever model al gaande is. Bovendien is het idee niet geheel nieuw. De meedogenloze vorm van kapitalisme met zijn extreme gerichtheid op aandeelhouderswaarde, is al jarenlang op zijn retour. Het was een uitvinding uit de jaren tachtig, vandaar de namen *Reaganisme* of *Thatcherisme*.

In het bedrijfsleven zien we nu een nog voorzichtige verschuiving naar een hoger doel en meer aandacht voor de belangen van de samenleving in bredere zin. Het is een verschuiving van de pure belangen van aandeelhouders naar de belangen van de samenleving in zijn geheel.

Het bedrijfsleven lijkt op dit gebied sneller te bewegen dan de financiële sector. Beleggers zoals mijn pensioenfonds PFZW en vermogensbeheerders zoals onze dienstenaanbieder PGGM hebben in deze ontwikkeling een relatieve voorsprong, maar zelfs wij hebben de neiging hoofdzakelijk tweedimensionaal te denken als het gaat om financieel risico en rendement. We zouden ons meer moeten concentreren op de derde dimensie: ons bestaansrecht en *maatschappelijk* risico en rendement.

Onlangs hoorde ik op de BBC een deel van een lezing van Mark Carney. Carney, een Canadese econoom en bankier, is een zogenoemde impactbelegger. Daarvóór was hij president van zowel de Canadese centrale bank als de centrale bank van het Verenigd Koninkrijk. Ik heb de volle vier uur van Carney's college nog niet helemaal beluisterd, maar hij heeft een fascinerend verhaal dat ik u van harte aanbeveel.

Carney begint met Aristoteles, Karl Marx en Adam Smith en beschrijft hoe economieën veranderden in een technologisch concept, los van menselijke interactie. "Economisch kapitaal dat van zijn maatschappelijke partner is gescheiden," zoals Carney het verwoordt. Hij toont ons hoe we financiële waarde boven menselijke waarde zijn gaan stellen en hoe we van markteconomieën naar marktsamenlevingen zijn gegaan. Volgens hem heeft dit aan drie crises bijgedragen: de kredietcrisis, de coronacrisis en de klimaatcrisis. Carney denkt dat we het tij nog kunnen keren. Om te beginnen moeten we stoppen met wat Oscar Wilde beschreef als "Van alles weten we de prijs, maar van niets weten we de waarde."

De technologisering van economie, financiën en vermogensbeheer heeft soms perverse effecten. Mijn deelnemers zijn 2,9 miljoen werkenden en gepensioneerden in de zorg. Velen van hen kunnen het zich niet veroorloven een woning te huren of te kopen in de stad waar zij werken. Desondanks beleggen wij hun pensioengelden in obligaties met een negatief rendement, in plaats van in emissievrije, prettige en betaalbare woningen, waar onze leden kunnen wonen, liefhebben en kinderen grootbrengen. Woningen die op de lange termijn voor hun pensioen waarschijnlijk een reëel rendement opleveren van minstens 2%, wat we tegenwoordig redelijk noemen. Waarom doen we dat niet? Omdat we dat niet kunnen? Niet precies weten hoe? Omdat we dat niet mogen? Omdat we onze loopbaan niet op het spel willen zetten of bang zijn te veel een buitenbeentje te zijn? Waarschijnlijk spelen al deze factoren mee. Ik ben oprecht van mening dat we het desalniettemin moeten proberen.

Ik wil er niet voor pleiten dat we al het geld van onze deelnemers in vastgoed moeten stoppen, integendeel. Ik probeer te zeggen dat we ons meer dan nu

moeten richten op beleggingen die we volledig begrijpen, dichterbij huis, die onze leden en de samenleving financieel en maatschappelijk ten goede komen en die voorspoed en welzijn in de reële economie bevorderen. Vanuit risicoperspectief moeten we onze beleggingen natuurlijk spreiden over verschillende beleggingscategorieën en regio's. De spreidingsdoctrine lijkt soms echter losgeslagen te zijn en de benchmark is allesbepalend.

Voordat ik te somber ga klinken, wil ik u vertellen wat we al doen voor een positieve maatschappelijke impact en wat we doen om de kloof tussen de financiële sector en de samenleving te overbruggen.

We hebben momenteel een snelgroeiende portefeuille met impactbeleggingen van nu zo'n 4,5 miljard euro. We richten ons daarbij op wereldwijde beleggingen in toegankelijke zorg, op het tegengaan van klimaatverandering door bijvoorbeeld schone energie en de reductie van broeikasgassen, op de beschikbaarheid van schoon water en op voedselzekerheid. In 2025 zal twintig procent van ons vermogen, ongeveer 50 miljard euro, zijn toegewezen aan beleggingen die rechtstreeks invloed hebben op de Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen van de Verenigde Naties. Dat gaat niet ten koste van onze belangrijkste missie: een goed rendement voor onze deelnemers.

We zijn dus al in beweging, maar er valt nog veel te leren en te ontdekken. Een van onze grootste uitdagingen is het volledig integreren van duurzaamheid in ons beleggingsbeleid en -beslissingen en in die van onze externe vermogensbeheerders. Tegenwoordig lopen we nogal eens vast in de gewoonten en wetten van de technocratische financiële economie. Nogmaals, we zijn in beweging, maar we hebben nog een lange weg te gaan.

Er is nog een andere weg die we als financiële instelling met een maatschappelijke opdracht kunnen bewandelen. Samen met onze uitvoerder PGGM zoeken we naar manieren om onze expertise en data te delen om de Nederlandse zorgsector te helpen met het oplossen van enkele zorgwekkende ontwikkelingen op de arbeidsmarkt, hoog verzuim en stijgende arbeidsongeschiktheid in de sector. Het is niet onze kernactiviteit, maar we denken dat we kunnen helpen. We zetten deze stap, omdat een vitale en toekomstbestendige zorgsector in het belang is van onze deelnemers, én van ons allemaal. Ook dit is een voorbeeld van een manier waarop we onze maatschappelijke verantwoordelijkheid in praktijk willen brengen.

Het is tijd om af te ronden. Nog even terug naar mij en de crises. Toen ik aantrad als voorzitter van PFZW, duurde het nog bijna tien maanden voor de wereldeconomie, en daarmee ook PFZW, vol door de coronacrisis werd geraakt.

Gelukkig konden mijn kinderen me deze keer niet in verband brengen met het *onmiddellijke* begin van een crisis. Daar komt bij ze allemaal economie zijn gaan studeren. Nu begrijpen ze eindelijk het verschil tussen een causaal verband en een toevallige samenloop van omstandigheden (zoals mijn werk en het uitbreken van een crisis). En ik ben dus eindelijk verlost van hun flauwe grappen.