

'Weg met financiële kortademigheid'



John Kay: 'Het moet simpeler, ook als het om pensioenen gaat.'

Foto Raymond Rutting / de Volkskrant

Pensioenuitvoerders handelen om het handelen, betoogt de Britse econoom John Kay, en dat is niet in het belang van de burger. 'Als de beurs eens per maand de deuren opent, zou dat meer dan genoeg zijn.'

KOEN HAEGENS

Aan het einde van zijn lezing, voor een zaal die grotendeels gevuld is met mensen uit de pensioenwereld, toont John Kay een fragment uit de film Casablanca. Een oververhitte agent wijst alle bezoekers van een kroeg de deur. Hij sluit de tent, want 'ik ben geschokt dat hier gegokt wordt'.

De boodschap ligt er dik bovenop. Wat Kay betreft mag de financiële industrie op soortgelijke wijze worden opgedoekt. Op uitnodiging van het Sustainable Finance Lab spreekt de conservatieve Britse econoom in Utrecht. Kay, bekend van zijn columns in de Financial Times, behoort tot de prominentste critici van de financiële sector. 'Die kijkt alleen maar naar binnen', stelt hij in een gesprek eerder op de avond. 'Vermogensbeheerders zijn

zich steeds minder gaan bezighouden met wat de economie werkelijk nodig heeft. Laat staan dat ze nadenken over de behoeftes van de mensen met wier geld ze uiteindelijk handelen, zoals pensioenspaarders.'

De titel van uw boek hierover, Other People's Money, is ontleend aan Adam Smith. Als het hun eigen geld was zouden vermogensbeheerders er heel wat voorzichtiger mee omgaan.

'Een halve eeuw geleden bedroeg de gemiddelde periode dat een Britse belegger een aandeel vasthield 7 jaar. Dat is nu een maand of 7, en in veel gevallen zelfs een luttele seconde. In wiens belang is dat? Er wordt veel te veel gehandeld. De enige die daar baat bij heeft, is de financiële industrie. Haar commissie-inkomsten hangen immers mede af van het aantal transacties.

'Neem hedgefondsen. Die hebben de afgelopen jaren helemaal niet zo veel geld verdiend voor hun investeerders. Maar wel voor de mensen die er werken. Bezien vanuit de burgers wier pensioenpremies in het geding zijn, zou het meer dan genoeg zijn als financiële markten eens per maand de deuren openen.'

Het verweer vanuit de sector is: wij leveren de financiële middelen, de liquiditeit, die nodig is om bedrijven te laten groeien. En we doen dat tegen een steeds gunstigere prijs.

'De oude aandelenbeurzen werden gedomineerd door spoorwegen. Die hadden inderdaad heel veel kapitaal nodig. Later kwamen daar industriële giganten als General Motors bij. Dat is voorbij. Tegen de tijd dat onze moderne bedrijven groot genoeg zijn voor een

beursnotering, hebben ze meer dan genoeg eigen kapitaal. Denk aan Apple, dat bijna 200 miljard dollar aan financiële reserves in het buitenland geparkeerd heeft.

'We hebben, kortom, slechts een fractie van de huidige liquiditeit nodig. Uiteindelijk komt het neer op een simpele rekensom. Als een groep mensen voortdurend dezelfde stukken papier met elkaar uitwisselt, voegen ze daarmee niet of nauwelijks waarde toe. Waar komen dan al die torenhoge winsten vandaan in de financiële sector? Nou, van de klanten bijvoorbeeld, die commissie betalen voor dat zinloze geschuif. Het zijn altijd anderen die de rekening betalen.'

De gebruikelijke politieke reactie op zulke misstanden is: nog meer regulering.

'Nee! Ik denk dat regulering eerder onderdeel van het probleem is dan de oplossing. We hebben de oude, door cultuur en sociale controle gedreven regulering vervangen door duizenden pagina's met voorschriften en eisen. Ik weet het, voor veel mensen die mij de financiële sector horen bekritisieren is dat een verrassing. Maar vrijwel elke crisis begint met goedbedoelde regulering. Ook nu weer. We proberen op alle mogelijke manieren te voorkomen dat banken omvallen die niet levensvatbaar zijn en dus geen bestaansrecht hebben. Dat is wel het laatste dat je moet willen.'

U pleit voor iets wat sommigen slow finance noemen, als reactie op de huidige kortademigheid. De hele sector, voorop de pensioenfondsen, moet af van haar financiële astma.

'Ik spreek liever van boring finance, een saaie financiële sector. Toen ik

nog een schooljongen was, in Edinburgh, wilden de leerlingen die niet goed genoeg waren voor de topuniversiteiten niets liever dan een carrière bij een van de twee grote Schotse banken. Uiteindelijk moet ik constateren dat mijn middelmatige medescholieren hun werk beter hebben gedaan dan de generatie bankiers met prestigieuze diploma's die na hen kwam. Onder het bewind van die laatsten zijn deze instellingen omgevallen.

'Het moet saaier en het moet simpeler. Ook als het om pensioenen gaat. De fondsen hebben de afgelopen tientallen jaren hun vermogensbeheer uitbesteed aan commerciële partijen, zoals BlackRock of APG. Die domineren nu het toneel. Maar er zijn veel te veel partijen betrokken bij de pensioenketen, met te zeer uiteenlopende belangen. Dat kost geld, want allemaal romen ze hun deel van de winst af.'

Moeten we terug naar de tijd dat pensioenfondsen vooral belegden in staatsobligaties, huizen en infrastructuur? Het politieke klimaat lijkt er rijp voor, en ook in de sector zelf wemelt het van de initiatieven. Topvrouw Else Bos van de grote pensioenuitvoerder PGGM heeft gezegd: bij langetermijnverplichtingen horen langetermijnbeleggingen.

'Je kunt niet helemaal terug naar vroeger. De wereld is veranderd. Maar het idee dat er geen fysieke investeringsmogelijkheden meer zijn die een positief rendement opleveren, is absurd. Loop de straat op, en je ziet ze overal. Daarnaast zou het helpen als investeerders intensievere, langdurige relaties aangaan met bedrijven die hun geld nodig hebben. Dat is pas écht actief beleggen.

'Weet u, ik ben niet geïnteresseerd in de kwartaalcijfers van een pensioenfonds. Of ze de

benchmarks, de graadmeters waarmee ze zichzelf vergelijken, wel of niet verslagen hebben. Pensioenen zijn verplichtingen die deels ver in de toekomst liggen. Het enige wat zo bezien echt van belang is, is het rendement over een periode van, pak hem beet, minstens vijf jaar. De rest doet er niet toe.'

WIE IS JOHN KAY?

Econoom John Kay (1948) is verbonden aan de universiteit van Oxford en de London School of Economics. Publieke bekendheid geniet hij door de column die hij ruim twintig jaar voor de Financial Times schreef. Zowel in zijn boek *Other People's Money* (2015) als de in opdracht van de Britse overheid geschreven *Kay Review* (2012) wast hij de financiële sector de oren.