

# 'Amerika is voorbeeld van hoe het niet moet met pensioen'

Acht jaar prachtige rendementen, internationale erkenning, maar ook discussie en kritiek. Belegger en risicomanager Angelien Kemna (59) neemt afscheid van het bestuur van Nederlands grootste pensioenbelegger APG.



Angelien Kemna,

vertrekkend cfo van APG. Foto's: Peter Boer voor het FD.

Middenin de crisis verhuisde Angelien Kemna met haar man naar Atlanta, voor zijn werk. Het was 2007. De Amerikaanse huizenmarkt en vervolgens de beurzen stortten ineen. 'Ik ken echtparen in Atlanta die dachten dat ze hun zaken goed op orde hadden en over twee jaar met pensioen zouden kunnen. Maar hun beleggingen zijn gekelderd, hun huis is van de bank en ze zijn ook nog hun baan kwijt', vertelde Kemna [in 2008](#) tegen het FD. 'Die mensen hopen dat ze bij hun kinderen kunnen intrekken, anders zijn ze dakloos.'

Het Amerikaanse individuele pensioen, bekend als '401k', werd voor de voormalig topbelegger van ING Investment Management en Robeco het voorbeeld van hoe het in Nederland níet moet.

Een jaar later volgde Kemna, '[geprikkeld door haar ervaringen in Amerika](#)', Roderick Munsters op als hoofd beleggingen in de raad van bestuur van pensioenuitvoerder APG. Het was kort na de door de politiek afgedwongen scheiding tussen het ambtenarenpensioenfonds ABP en de tak die de beleggingen beheert en uitvoerder van de pensioenen is: de APG Groep N.V. Het was ook kort na de klap van de kredietcrisis waardoor de beleggingen van ABP met 20% in waarde waren gedaald.

## Rendement 8%

Afgelopen week nam Kemna (59) afscheid, na acht jaar in de top van APG. De eerste vijf jaar was ze hoofd beleggingen, de laatste jaren was ze verantwoordelijk voor het risicomangement en de

financiën. Sinds 2008 is een gemiddeld rendement gehaald van circa 8% per jaar en is de pensioenpot die APG beheert meer dan verdubbeld naar circa €450 mrd.

Maar door de sterk gedaalde rekenrente moest er in 2013 wel gekort worden op de pensioenen, ook bij ABP, en is er al jaren niet geïndexeerd. Dat leidde tot felle debatten over het Nederlandse pensioenstelsel, waardoor er nu in het regeerakkoord een plan staat voor verregaande hervormingen.

‘Als het langlevenrisico nog verder tegenvalt - of meevalt, dat mag je zelf bepalen - en we nog ouder worden, moet je wel een mechanisme verzinnen waardoor je dat compenseert in je pensioen’

‘Toen ik besloot dit te gaan doen, kon ik niet bedenken hoeveel discussie er zou ontstaan’, zegt Kemna terugblikkend op de afgelopen acht jaar in haar werkkamer in de Symphonytoren aan de Amsterdamse Zuidas. Door het hele gebouw hangen portretten, van een leraar, een bouwvakker, een verpleegster, die hun pensioen van APG krijgen. Kemna heeft die laten maken om alle APG'ers aan te herinneren voor wie zij eigenlijk werken. ‘Maar ik ben ontzettend blij dat we in Nederland die langdurige discussies gevoerd hebben. En dat we onderkend hebben dat we een heel goed systeem hebben, waar misschien hier en daar wat op aan te merken valt, maar dat we niet de dramatische beslissingen hebben genomen zoals in Amerika met de 401k. De zorgvuldigheid waarmee hier geopereerd wordt is erg verstandig. Ik denk dat door tegengas te geven en mee te denken in de discussie - zeker op het vlak van de beleggingen - ik daaraan bij heb gedragen.’

## Lage dekkingsgraden

Het contrast was de afgelopen jaren soms groot. Internationaal was er veel erkenning voor belegger APG en de hoge rendementen die werden behaald, terwijl in Nederland het debat vooral ging over lage dekkingsgraden en de vraag of er wel genoeg in eigen land wordt belegd. En over de volgens sommigen te hoge salarissen bij APG. ‘Dat is een continue balanceeract’, zegt Kemna over de beloningen. ‘Als we te ver onder de markt gaan zitten, kunnen we niet meer in eigen huis succesvol beleggen. Dan moeten we uitbesteden, wat uiteindelijk duurder is.’

De tot econometrist opgeleide Kemna gold al voor haar benoeming bij APG als een van de invloedrijkste vrouwen in de Nederlandse financiële sector. En in 2011 werd zij uitgeroepen tot de machtigste vrouw van Nederland door de redactie van Opzij. Toch heeft zij dat profiel de afgelopen jaren niet gebruikt om zich in het publieke debat over het pensioenstelsel te mengen. ‘Ik hou niet zo van in de schijnwerpers staan.’

Maar in 2011 - met het oog op de dreigende kortingen - maakte zij een uitzondering, voor [tv-programma Buitenhof](#). ‘Ik hoorde op dat moment overal om me heen dat mensen dachten dat wij het geld verbrast hadden. Dat vond ik echt zo erg dat ik mijn schroom opzij heb gezet. Je wilt niet weten hoeveel reacties ik toen gehad heb op de simpele uitspraak: “Het geld is er gewoon nog.” Dat geeft ook wel aan hoe moeilijk het is voor iedereen om te snappen dat het geld je over de schoenen klotst en er misschien toch gekort moet worden op de pensioenen. Ik wil weg blijven uit de discussie over de rekenrente. Daar is al heel veel over gezegd, maar ik krijg het niet uitgelegd.’

## Internationaal lobbyen

Achter de schermen roerde Kemna zich wel degelijk. Met name door te hameren op het voordeel van gezamenlijk beleggen voor pensioen. En door internationaal te lobbyen tegen de onbedoelde effecten van nieuwe regelgeving, zoals hogere kosten voor pensioenfondsen voor het gebruik van derivaten of over de gevaren van de transactietaks voor pensioenfondsen. Kemna was als een van de elf topbeleggers van de wereld welkom bij wereldleiders als Angela Merkel, Barack Obama en François Hollande om te praten over onder meer de rol van pensioenfondsen als langetermijnaandeelhouders. Ook sprak zij namens vierhonderd institutionele beleggers wereldwijd de Verenigde Naties toe over klimaatverandering.



## CV

**1957:** Geboren in Zwolle

**1981:** Econometrie in Rotterdam

**1992:** Vermogensbeheerder Robeco

**2001:** ING Investment Management (cio en ceo)

**2007:** Bijzonder hoogleraar Erasmus Universiteit, Rotterdam

**2008:** Raad van Toezicht AFM

**2009:** Raad van bestuur APG

**Angelien Kemna** is getrouwd en heeft twee volwassen kinderen. Naast haar baan bij APG is zij commissaris bij de Franse verzekeraar Axa en het Britse pensioenfonds Railpen.

In huis drukte Kemna vooral haar stempel door in de eerste jaren alle producten binnen de ‘beleggingsfabriek’ APG streng onder de loep te nemen. Beleggingen die wel rendeerden maar te veel risico's of kosten meebrachten, gingen eruit. ‘Uiteindelijk is de vraag: draagt dit iets bij aan het rendement na aftrek van kosten, of niet? Dan kon het er wel mooi uitzien, maar als je dan alle kosten tot en met de backoffice meenam, verloren we er geld op.’

Met de operatie die de naam ‘controlled simplicity’ kreeg, maakte zij zich niet bij iedereen geliefd. ‘Ik heb de eerste jaren bij APG met meer “rood”, dominanter, geopereerd dan dat in mijn normale aard ligt. Ik vond dat er veel moest gebeuren. En het moest snel gebeuren. Oftewel: de operatie beheerste versimpeling is vrij rücksichtslos ingezet. Ik vond dat we op de oude manier niet te lang door moesten gaan.’

Het leverde wel - opnieuw - internationale erkenning op. 'Controlled Simplicity' werd een Harvard Business Case die aan honderden studenten en vermogensbeheerders is onderwezen.

## **Langlevenrisico**

Hoe nu verder? 'Door de financiële crisis hebben we wellicht iets te veel gedacht: dit is het einde der tijden. Het debat ging vooral over de rekenrente en de dekkingsgraden. Maar crisissen komen en gaan en financiële markten hebben de neiging zich te herstellen', zegt Kemna. 'Ik denk dat nog maar beperkt de discussie is gevoerd over het echte probleem dat we hebben en dat is het langlevenrisico; de oplopende levensverwachting. Dat is denk ik een fenomeen dat niet weggaat. En het is geen oplossing om nog riskanter te gaan beleggen. Als het langlevenrisico nog verder tegenvalt - of meevalt, dat mag je zelf bepalen - en we nog ouder worden, moet je wel een mechanisme verzinnen waardoor je dat compenseert in je pensioen. Want als we gemiddeld honderd gaan worden, valt daar met de huidige pensioenen niet tegenaan te beleggen.'

‘Als we gemiddeld honderd gaan worden, valt daar niet tegen aan te beleggen’

De discussie over een nieuw pensioenstelsel loopt nog volop. Het nieuwe kabinet kiest daarin voor een plan dat door de sociale partners is ontwikkeld, waarbij iedere Nederlander een eigen pensioenpot opbouwt maar waarbij sommige risico's – zoals dat iemand langer blijft leven dan waarvoor geld in de pensioenpot zit – nog wel worden gedeeld. Is dat niet toch een stap richting 'individueel'?

'Ik wil hier niet te veel over zeggen, dat is echt niet aan mij. Maar ik denk dat je verder moet nadenken over wat de rol van pensioen is. Je ziet nu dat het een heel laag of heel hoog pensioen kan zijn. Terwijl met name die heel hoge pensioenen vrij duur zijn. Die drukken eigenlijk op iedereen. Je kan ook zeggen: AOW en aanvullend pensioen moeten genoeg zijn om iedere oudere een dak

boven zijn hoofd te bieden, eten en drinken en wat mobiliteit. Wie meer wil kan daar zelf voor zorgen. Dan zal je veel langer met ditzelfde systeem door kunnen.'

'Als dat de vorm van individualisering is: prima. Maar eigen potjes waarvan je denkt dat het jouw geld is, waar je naar believen geld uit kan halen en elk jaar anders kan beleggen, zoals in Amerika: nee. Maar dat is ook niet het plan dat nu op tafel ligt.'