

Bijlage bij

Schatting van enkele effecten van het laag-hoog pensioen

1. Inleiding

Deze bijlage beoogt om, via een aantal voorbeelden, een indruk te geven van de financiële voordelen die een laag-hoog pensioen voor mensen met een hoge levensverwachting kan hebben. Een conclusie zal zijn dat zulke voordelen kunnen ontstaan, en dat dit impliceert dat er financiële nadelen kunnen ontstaan voor de andere pensioengerechtigden. Er zal niet geschat worden hoeveel mensen van het laag-hoog pensioen gebruik (zullen) maken. Er wordt dus ook niet geschat hoe groot de nadelen voor het pensioensysteem als geheel kunnen zijn.

Om een goed beeld te krijgen, is de volgende methode gebruikt. Eerst is gekeken naar de keuzeopties die mijn eigen pensioenfonds, ABP, mij momenteel aanbiedt, en naar de bedragen die ik bij verschillende keuzes mag verwachten (volgens mijnabp.nl, bezocht op 30 november en 1 december 2019). Overigens heeft het ABP mij nog geen definitief aanbod gedaan; daarvoor is het nog te vroeg. Pas in december 2023 bereik ik mijn AOW-leeftijd van 66 jaar en 10 maanden, afgerond 66,8 jaar.

Vervolgens heb ik alle bedragen die ik bij de verschillende keuzes mag verwachten, vermenigvuldigd met een constante factor om op mooie, ronde bedragen uit te komen (en mijn privacy te beschermen). Deze mooie bedragen zijn even realistisch als de getallen die voor mijzelf gelden, want het systeem van het ABP is (voor mensen van dezelfde leeftijd) gebaseerd op het principe van proportionaliteit: x keer zoveel opgebouwde pensioenrechten betekent, bij elke keuzeoptie, x keer zo hoge uitkeringen.

Vervolgens heb ik een fictief persoon gecreëerd, mevrouw Jansen. Zij is het onderwerp van paragraaf 2. Jansen is precies even oud is als ik, maar zij ontvangt de bovengenoemde mooie bedragen. Verder heeft zij op het gebied van levensverwachting en sterftekansen (in verschillende jaren) een aantal specifieke kenmerken. Gegeven deze kenmerken wordt berekend wat de verwachte waarde is van het totaal aan uitkeringen die de verschillende keuzeopties Jansen bieden. Vervolgens wordt in paragraaf 3, aan de hand van cijfers van het CBS, bekeken hoe realistisch de levensverwachting en de sterftekansen van Jansen zijn. Paragraaf 4 bekijkt dan enkele andere personen. Paragraaf 5 evalueert de verwachte waarden van het totaal aan uitkeringen die de verschillende keuzeopties mensen met een hoge levensverwachting bieden, en de bijgaande risico's, vanuit het perspectief van beleggers. Paragraaf 6 bespreekt het tot dan toe veronachtzaamde onderwerp van de belastingvoordelen en belastingnadelen die aan de diverse opties verbonden zijn. Paragraaf 7 geeft de slotconclusies.

2. Mevrouw Jansen

Mevrouw Jansen heeft vanaf haar AOW-leeftijd van 66,8 jaar de keus uit onder meer de volgende twee alternatieven. Eén: een vast aanvullende pensioen van 5.000 euro (bruto) per maand (tot aan haar overlijden). Twee: vanaf haar AOW leeftijd eerst vijf jaar helemaal geen aanvullend pensioen, en vanaf de leeftijd van 71,8 jaar een vaste uitkering van 7.398 euro per maand. In het vervolg wordt, tenzij anders vermeld, de AOW-uitkering steeds buiten beschouwing gelaten. Het woord pensioen betekent dan steeds aanvullend pensioen.

Jansen bereikt met zekerheid de leeftijd van 66,8 jaar. Zij mag, op de datum dat zij die leeftijd bereikt, verwachten nog 23,2 jaar te leven. Het kan meevallen of tegenvallen, maar de verwachte waarde van de leeftijd waarop zij sterft is 90,0 jaar.

Indien Jansen 90,0 jaar wordt (en niet ouder), ontvangt zij bij het eerste alternatief (altijd 5.000 euro per maand) in totaal 1.390.000 euro aan pensioenuitkeringen. Bij het tweede alternatief (vanaf 71,8 jaar 7.398 euro per maand) is het totaal 1.613.000 euro. Hierbij krijgt zij dus 223.000 euro meer. Ik noem deze meerwaarde de nominale winst van het tweede alternatief.

Jansen weet echter niet wanneer zij overlijdt; zeker is slechts dat 90,0 jaar de verwachte waarde is van de leeftijd die zij uiteindelijk bereikt. De vraag is nu wat de verwachte waarde van haar totale pensioenuitkeringen is bij de verschillende alternatieven.

Bij het eerste keuzealternatief krijgt Jansen, als gezegd, 1.390.000 euro als zij precies 90,0 jaar wordt. Ze krijgt 5.000 euro extra voor elke maand dat ze ouder wordt dan 90,0 jaar. Als zij bijvoorbeeld vijf maanden ouder wordt, dan ontvangt zij dus 25.000 euro extra aan pensioenuitkeringen. De andere kant van de medaille is dat zij 5.000 euro minder ontvangt voor elke maand dat zij minder oud wordt dan 90,0 jaar. Hieruit volgt wiskundig het volgende: de verwachte waarde van het totaal van haar uitkeringen is gelijk aan het totaal van haar uitkeringen dat zij krijgt als zij precies 90,0 jaar wordt. Dit totaal is, als eerder gezegd, 1.390.000 euro.

Een voorbeeld moge dit verduidelijken. Stel dat er 20 procent kans is dat Jansen 89 jaar en 10 maanden wordt, 20 procent kans dat zij 89 jaar en 11 maanden wordt, 60 procent kans dat zij 90 jaar en 1 maand wordt, en 0 procent kans dat zij op een andere leeftijd sterft. In dat geval is de verwachte waarde van haar leeftijd (inderdaad) 90,0 jaar. In deze situatie is er dus ook 20 procent kans is dat zij 2 maal 5.000 euro aan pensioeninkomsten minder krijgt dan de 1.390.000 euro die zij krijgt als zij 90,0 jaar wordt. Verder is er 20 procent kans dat zij 1 maal 5.000 euro minder krijgt dan die 1.390.000 euro, en 60 procent kans dat zij 1 maal 5.000 euro meer krijgt dan 1.390.000 euro. In deze situatie is de verwachte waarde van wat zij in totaal aan pensioeninkomsten krijgt, dus gelijk is aan 1.390.000 euro. Dat is inderdaad precies gelijk aan wat zij krijgt als zij precies 90,0 jaar wordt.

Bij het tweede keuzealternatief wordt de analyse wat ingewikkelder. Hier krijgt Jansen vanaf de leeftijd van 71,8 jaar 7.398 euro per maand, en de jaren daarvoor niets. Zij krijgt dus, als al eerder gezegd, 1.613.000 euro als zij precies 90,0 jaar wordt. Ze krijgt – en dit is nog simpel – 7.398 euro extra voor elke maand dat zij ouder wordt dan 90,0 jaar. Echter, het is in dit geval niet helemaal waar dat zij 7.398 euro minder krijgt voor elke maand dat zij minder oud wordt dan 90,0 jaar (omdat zij ook kan sterven vóór de leeftijd van 71,8 jaar). Toch veronderstellen we, voor de uitleg, eerst even dat dit wel helemaal waar is. Gegeven deze veronderstelling, is de verwachte waarde van het totaal van haar pensioenuitkeringen gelijk aan de waarde van het totaal van haar uitkeringen dat zij krijgt als zij precies 90,0 jaar wordt. Die laatste waarde is, als gezegd, 1.613.000 euro.

We laten nu de veronderstelling vallen dat Jansen 7.398 euro minder ontvangt voor elke maand dat zij minder oud wordt dan 90,0 jaar. Hoe staan de zaken er dan in feite voor? Jansen krijgt geen pensioenuitkeringen voordat zij 71,8 jaar is, en 7.398 euro in elke maand daarna. Tussen de leeftijd van 71,8 jaar en 90,0 jaar liggen 218 maanden. Als zij op de leeftijd van 71,8 jaar sterft, dan heeft zij dus aan pensioen het volgende bedrag ontvangen: 1.613.000 euro minus 218 maal 7.398 euro, oftewel (afgerond) 0 euro. Maar als zij 10 maanden eerder sterft, dus op de dag dat zij 71,0 jaar wordt, heeft zij niet 1.687.000 euro minus 228 maal 7.398 euro ontvangen, maar nog steeds 0 euro (oftewel 1.613.000 euro minus 218 maal 7.398 euro).

In de hypothetische situatie dat Jansen voor elke maand dat zij minder lang leeft dan 71,8 jaar wel (netto) 7.398 euro minder van het pensioenfonds zou ontvangen (en dus voordat zij 71,8 jaar wordt negatieve inkomsten heeft, oftewel elke maand 7.398 euro aan het pensioenfonds betaalt), dan klopt de stelling dat de verwachte waarde van wat zij na haar AOW-leeftijd (netto) aan uitkeringen ontvangt gelijk is aan het totale bedrag dat zij ontvangt als zij precies 90,0 jaar wordt (1.613.000 euro). Echter, in feite maakt het voor haar totale (netto) ontvangsten niet uit of zij sterft als zij 71,8 jaar wordt of dat zij op jongere leeftijd sterft. Dat betekent dat de verwachte waarde van wat zij in feite ontvangt hoger moet zijn dan de 1.613.000 euro die zij ontvangt als zij 90,0 jaar wordt.

Hoe hoog is dit verschil? Om dit te berekenen, ga ik van het volgende uit. Ten eerste, de kans dat Jansen overlijdt tussen de leeftijd van 66,8 jaar en 71,8 jaar is 4 procent. Ten tweede, indien Jansen overlijdt op een leeftijd tussen 66,8 jaar en 71,8 jaar, dan overlijdt zij als zij precies 69,8 jaar is. (De vraag of dit realistisch is, wordt in de volgende paragraaf besproken.)

Als we dan eerst weer kijken naar de hypothetische situatie waarin Jansen (netto) 7.398 euro minder pensioen krijgt voor elke maand dat zij eerder overlijdt dan 71,8 jaar, dan ontvangt zij, als zij overlijdt als ze 69,8 jaar is, 24 maal 7.398 euro minder. Dat is dus 178.000 euro minder. 4 procent daarvan is 7.000 euro. Dit bedrag moeten we optellen bij 1.613.000 euro om de werkelijke verwachte waarde van de pensioeninkomsten van Jansen te krijgen. Deze verwachte waarde is dus 1.620.000 euro. Het was een heel verhaal om deze kleine correctie te verkrijgen, maar waar men precies kan zijn mag men het niet laten.

De voorgaande conclusie betreft het tweede alternatief. Als Jansen echter kiest voor het eerste alternatief (een vaste uitkering van 5.000 euro per maand vanaf 66,8 jaar), dan is, zoals eerder gezegd, de verwachte waarde van haar pensioeninkomsten gelijk aan 1.390.000 euro. Dit impliceert dat de verwachte waarde van de nominale winst die voortvloeit uit haar keuze voor het tweede alternatief, gelijk is aan 230.000 euro.

Jansen heeft nog een andere optie, die zij kan gebruiken in aanvulling op het tweede alternatief. Zij kan, na tot de leeftijd van 71,8 jaar geen pensioen te hebben ontvangen, er ook nog voor kiezen om tot haar 75e verjaardag een uitkering te ontvangen die 'maar' 75 procent is van wat ze na die verjaardag krijgt. In dat geval krijgt zij tussen de leeftijd van 71,8 jaar en 75 jaar 5.895 euro per maand, en daarna 7.856 euro per maand. Deze optie levert haar baar verwachting 25.000 euro extra aan nominale winst op, zo valt te berekenen. De verwachte waarde van haar totale nominale winst wordt dan 255.000 euro. Dat is 18,4 procent van de verwachte waarde van de totale pensioeninkomsten van 1.390.000 euro die zij met het eerste alternatief had gekregen.

3. Enkele cijfers van het CBS

Om te zien of de levensverwachting van Jansen realistisch is, bekijken we enkele cijfers van het CBS (CBS StatLine, bezocht op 11 december 2019). Een Nederlander die 65 jaar wordt, heeft op dat moment gemiddeld nog een levensverwachting van 20,3 jaar. Hij wordt dus gemiddeld 85,3 jaar. Echter, hoogopgeleide mannen hebben op hun 65e verjaardag een hogere levensverwachting; zij worden gemiddeld 88,1 jaar. Voor hoogopgeleide vrouwen is dit cijfer nog hoger: 89,7 jaar. Hoogopgeleid betekent dat men minimaal een HBO opleiding heeft.

Het CBS geeft ook cijfers voor mensen die de leeftijd van 70 bereiken. Gebruik makend van deze cijfers en de bovengenoemde cijfers, kan op grond van interpolatie het volgende worden gezegd. De gemiddelde Nederlander die de leeftijd van 66,8 jaar bereikt, heeft een levensverwachting van 85,6 jaar. Dat is 4,4 jaar minder dan die van Jansen.

De gemiddelde levensverwachting van hoogopgeleide mannen van 66,8 jaar is 88,4 jaar. Voor hoogopgeleide vrouwen van 66,8 jaar is de gemiddelde levensverwachting 90,0 jaar. Dit is ook de levensverwachting van Jansen.

Als iemand geen levensbedreigende ziektes heeft of om concrete redenen moet vrezin, terwijl de (voor)ouders vaak (al) een hoge leeftijd hebben bereikt, dan mag zij of hij verwachten nog (flink wat) ouder te worden dan de voorgaande cijfers suggereren. Er zijn dus vrouwen en mannen die een hogere levensverwachting hebben dan 90,0 jaar. Hieronder valt 1) een niet precies bekend deel van de hoogopgeleide mannen, en 2) meer dan de helft van de hoogopgeleide vrouwen. Dit laatste heeft met het volgende te maken. Ten eerste is de levensverwachting, per definitie, de verwachte waarde van de leeftijd waarop iemand overlijdt. Ten tweede geldt voor de leeftijd waarop hoogopgeleide vrouwen overlijden geen normale verdeling. Zo bereikt slechts een zeer klein deel van de

hoogopgeleide vrouwen van 90 jaar ook de 100, terwijl van hen die de 90 niet halen een flink deel ook de 80 niet haalt. Ten derde: als een aantal hoogopgeleide vrouwen voor hun tachtigste of zelfs voor hun zeventigste overlijden, dan drukt dat de gemiddelde levensverwachting van hoogopgeleide vrouwen sterk. Uit het voorgaande volgt dat meer dan de helft van de hoogopgeleide vrouwen overlijdt op een leeftijd boven de 90 jaar.

Uit dit alles volgt dat de levensverwachting van 90,0 jaar van Jansen bepaald niet uitzonderlijk is, en dat er zelfs flink wat mensen zijn die mogen verwachten ouder te worden.

Eerder is verondersteld dat er 4 procent kans is dat Jansen overlijdt tussen de leeftijd van 66,8 jaar en 71,8 jaar. Hoe realistisch is dit? Hiervoor gaan we naar cijfers over hoogopgeleide vrouwen van het CBS. Zoals eerder gezegd wordt een hoogopgeleide vrouw van 66,8 jaar net als Jansen gemiddeld 90,0 jaar, zodat zij wat sterftekansen op verschillende leeftijden vergelijkbaar zal zijn met Jansen. De kans dat hoogopgeleide vrouwen overlijden tussen 65 en 70 jaar is 3,1 procent, en de kans dat ze overlijden tussen 70 en 75 jaar is 6,2 procent (CBS Statline, bezocht op 2 december 2019). 4 procent is daarom een redelijke schatting van de kans dat hoogopgeleide vrouwen, en ook mevrouw Jansen, overlijden op een leeftijd tussen 66,8 jaar en 71,8 jaar.

Eerder is gezegd dat, indien Jansen overlijdt op een leeftijd tussen 66,8 jaar en 71,8 jaar, zij overlijdt als zij precies 69,8 jaar is. Dit lijkt, gezien de cijfers over hoogopgeleide vrouwen uit de vorige alinea, een redelijke benadering van de verwachte waarde van de leeftijd waarop Jansen overlijdt indien zij dat doet voordat zij 71,8 jaar wordt. Deze verwachte waarde is precies wat nodig is voor de gemaakte schatting van de verwachte waarde van de nominale winst.

4. Andere personen dan mevrouw Jansen

Weinig mensen zullen precies dezelfde pensioenaanspraken hebben als Jansen. Sommigen zullen meer pensioen krijgen, anderen minder. Zo kan een goed verdienende vrouw die haar pensioenleeftijd bereikt als zij 66,8 jaar is, de volgende twee opties hebben. Eén: vanaf haar AOW leeftijd een vast bedrag van 8.000 euro per maand. Twee: maximaal gebruik maken van de twee laag-hoog constructies die onder de noemer laag-hoog pensioen vallen. Dat betekent: tot 71,8 jaar geen pensioen, en vervolgens tot haar 75^e verjaardag elke maand 75 procent van het bedrag wat ze na die verjaardag maandelijks ontvangt. Als deze vrouw, net als Jansen, een levensverwachting heeft van 90,0 jaar, dan is de verwachte waarde van haar nominale winst 408.000 euro. Dit is 18,4 procent van de verwachte waarde van de totale pensioeninkomsten die zij met het eerste alternatief had gekregen. Dit percentage is hetzelfde als bij Jansen.

Mensen die een wat lagere levensverwachting hebben dan Jansen, kunnen wat minder van de laag-hoog constructies profiteren. Neem de heer Petersen, die als hij 66,8 jaar wordt een levensverwachting heeft van 88,4 jaar. Dat is dezelfde als die van de gemiddelde hoogopgeleide man van 66,8 jaar. Petersen heeft evenveel pensioenrechten opgebouwd als Jansen. Zo biedt bijvoorbeeld de standaardoptie hem, net als Jansen, 5.000 euro per maand vanaf de AOW-leeftijd. De verwachte waarde van de totale pensioeninkomsten van Petersen bij deze standaardoptie bedraagt 1.295.000 euro. Als Petersen echter maximaal gebruik maakt van laag-hoog constructies, levert dit hem een nominale winst op waarvan de verwachte waarde 201.000 euro bedraagt. Dit is 15,5 procent van de verwachte waarde van zijn totale pensioeninkomsten bij de standaardoptie.

Als de levensverwachting van Petersen echter 91 jaar was geweest, dan was de situatie als volgt geweest. Als hij kiest voor de standaardoptie, dan is de verwachte waarde van zijn totale pensioeninkomsten gelijk aan 1.450.000 euro. Als hij daarentegen maximaal gebruik maakt van laag-hoog constructies, dan levert dit hem een nominale winst op waarvan de verwachte waarde 289.000 euro is. Dat is 20,0 procent van 1.450.000 euro.

Uiteraard zijn er ook mensen die minder hoge pensioenaanspraken hebben dan de hierboven besproken personen. Deze mensen zullen in absolute termen minder voordeel kunnen ontlenen aan laag-hoog constructies. Echter, als percentage van de investering is hun winst gelijk aan dat van één van de bovengenoemde personen indien zij dezelfde levensverwachting hebben als deze persoon. Overigens hebben, zoals in de hoofdstuk tekst betoogd, minder rijke mensen eerder met liquiditeitsrestricties te maken, waardoor ze soms helemaal niet de mogelijkheid hebben om voor een laag-hoog constructie te kiezen.

5. Evaluatie van de nominale winst vanuit het perspectief van een belegger

Tot nu toe ging het over de nominale (niet voor inflatie gecorrigeerde) winst. De vraag is nu wat die waard is vanuit het perspectief van een belegger. Dit is een relevante vraag, want het deelnemen aan een laag-hoog constructie kan worden gezien als een belegging in het pensioenfonds.

Om dit te verduidelijken, keren we terug naar Jansen. Zij ziet, door te kiezen voor de laag-hoog constructie, in de eerste vijf jaar na haar AOW-leeftijd af van het ontvangen van 5.000 euro per maand. Daarmee bedraagt haar totale investering 300.000 euro. Die investering wordt, gemiddeld genomen, halverwege deze vijf jaar gedaan. Jansen is dan 69,3 jaar.

De opbrengst van deze investering bestaat uit het verschil tussen het bedrag dat Jansen na de leeftijd van 71,8 jaar mede dankzij deze investering maandelijks aan pensioen krijgt en het bedrag van 5.000 euro dat de maandelijkse uitkering van de standaardoptie vormt, gesommeerd over de maanden. Tussen 71,8 en 75 jaar is deze opbrengst 895 euro per maand, en vanaf 75 jaar is het 2.856 euro per maand. Dat is gelijk aan, respectievelijk, 10.740 euro per jaar en 34.272 euro per jaar. Daarbij is, zoals eerder berekend, de verwachte waarde van de nominale winst 255.000 euro. Dat is 85 procent van de investering van 300.000 euro. De verwachte waarde van de datum van de uitkering is 90,0 jaar. Dat is 20,7 jaar na de (gemiddelde) datum van de investering. Dat impliceert dat de verwachte waarde van het jaarlijkse (nominale) rendement op de investering gelijk is aan 3 procent ($1,03^{20,7} = 1,844$).

We noemen deze investering dus een belegging in het pensioenfonds. Daarbij moet dan wel worden opgemerkt dat het om een belegging gaat die ook iets van een verzekering in zich draagt. Dit omdat dat de belegger de zekerheid krijgt dat hij, ook als hij langer leeft dan verwacht, elke maand ongeveer een bepaald inkomen zal blijven krijgen. De belegging vermindert dus een bepaald risico voor (de mens achter) de belegger.

Tegelijkertijd is er wel risico in die zin dat het pensioenfonds, afhankelijk van de beleggingsresultaten op de eigen beleggingsportefeuille, de ontwikkeling van de rekenrente en wijzigingen in het pensioensysteem, in de toekomst de pensioenuitkeringen kan verhogen of verlagen. Hierbij zij opgemerkt dat de in bovenstaande genoemde pensioenuitkeringen van mensen als Jansen gebaseerd zijn op de berekeningen van pensioenfonds ABP van eind 2019, en dat die onder meer gebaseerd zijn op een rekenrente van 0,6 procent. (De rekenrente vond ik op <https://www.abp.nl>, op 17 december 2019.)

Mocht het werkelijke rendement van de beleggingen van het ABP in de toekomst hoger zijn dan 0,6 procent, terwijl er bij de rekenrente en andere onderdelen van het pensioensysteem gunstige ontwikkelingen zijn of in elk geval geen grote tegenvallers, dan kunnen de boven gegeven pensioenuitkeringen hoger worden. Dit in eerste instantie als gevolg van het feit dat het pensioenfonds weer inflatiecorrectie gaat toepassen, en later mogelijk ook nog eens als gevolg van een correctie voor de loonstijging. Omgekeerd zullen de uitkeringen bij sterk tegenvallende beleggingsresultaten, en/of bij andere negatieve ontwikkelingen, lager worden dan boven geschetst.

De rekenrente wordt beschouwd als een conservatieve schatting van het rendement op de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds. De kans dat het fonds meer rendement maakt dan 0,6

procent is dus hoog. Als het rendement inderdaad (significant) hoger wordt, dan krijgt Jansen hogere bedragen dan boven geschetst, en komt haar rendement dus boven de 3 procent te liggen.

Dit alles betekent dat Jansen een aantrekkelijke investering doet. Zij investeert eigenlijk vooral in de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds, want haar toekomstige uitkeringen hangen sterk af van het rendement op deze portefeuille. Daarbij krijgt zij in principe een rendement van 3 procent indien het toekomstige rendement van de beleggingsportefeuille op lange termijn gelijk wordt aan de huidige rekenrente van 0,6 procent, en krijgt zij een hoger rendement naarmate de het rendement van de portefeuille hoger wordt. Daarbij biedt de investering Jansen ook nog eens een verzekering van blijvend hoge inkomsten voor het geval zij langer leeft dan verwacht.

In dit kader zij opgemerkt dat als Jansen van het pensioenfonds een rendement van 3 procent krijgt, terwijl het pensioenfonds zelf een rendement van 0,6 procent op haar investeringen behaalt, het pensioenfonds verliest lijdt. De andere pensioengerechtigden moeten dan voor het verlies opdraaien. Ook bij hogere rendementen zal gelden dat de andere pensioengerechtigden (naar verwachting) moeten betalen voor het feit dat Jansen (naar verwachting) relatief erg lang leeft.

Private banken en andere private instellingen bieden een breed scala aan beleggingsfondsen aan, waarbij klanten uiteraard ook voor een combinatie van beleggingsfondsen kunnen kiezen. Jansen kan dus, in plaats van voor een laag-hoog pensioen te kiezen, als klant van een private bank in principe in (ongeveer) dezelfde beleggingsportefeuille investeren als die van het pensioenfonds. Als zij dat doet, dan brengt de portefeuille van de bank op zich dus (ongeveer) hetzelfde risico met zich mee als de portefeuille van het pensioenfonds. De verwachte waarde van het rendement van de portefeuille van de bank is dan (ongeveer) gelijk aan de verwachte waarde van het rendement dat het pensioenfonds zelf op haar portefeuille behaalt. Maar dat is, dus wel 2,4 procent lager dan het rendement dat Jansen bij haar belegging in het pensioenfonds mag verwachten, in elk geval in de situatie dat het rendement op 0,6 procent uitkomt. Zo gezien is haar investering in het pensioenfonds een goede belegging.

Eerder is betoogd dat de meerderheid van de hoogopgeleide vrouwen van 66,8 jaar een hogere levensverwachting heeft dan Jansen. De betreffende vrouwen kunnen dus, in verhouding tot hun opgebouwde pensioenaanspraken, nog meer aan een investering in het pensioenfonds verdienen dan Jansen. Hetzelfde geldt voor alle anderen mensen die een hogere levensverwachting hebben dan Jansen, en dat er zijn flink wat. Verder zijn er mensen die weliswaar een wat lagere levensverwachting hebben dan Jansen, maar nog wel flink boven de gemiddelde Nederlander uitkomen. Ook zij kunnen, afhankelijk van hun levensverwachting, een mooi rendement halen. Zo kan, zoals eerder gesteld, iemand die dezelfde pensioenrechten heeft opgebouwd als Jansen, en die dezelfde levensverwachting heeft als de gemiddelde hoogopgeleide man (88,4 jaar), naar verwachting een nominale winst van 201.000 euro incasseren. Dat komt neer op een rendement van 2,7 procent, en ook dat is aantrekkelijk.

De conclusie is dat het totale rendement van een belegging in het pensioenfonds via de laag-hoog constructie, in verhouding tot het risico, aantrekkelijk is voor mensen met een hoge levensverwachting – in vergelijking met beleggingsalternatieven die banken aanbieden.

6. Belastingvoordelen en -nadelen

In het voorgaande is geen rekening gehouden met de belastingvoordelen en –nadelen die aan de verschillende opties verbonden kunnen zijn. Het gaat daarbij om de vermogensbelasting en de inkomstenbelasting.

Bij de laag-hoog constructies zullen veel deelnemers minder vermogensbelasting betalen. Dit voordeel is maximaal voor mensen die elk jaar zoveel vermogen hebben dat zij minimaal enige vermogensbelasting moeten betalen, onafhankelijk van de vraag of zij kiezen voor de standaardoptie of voor de laag-hoog constructies. Om dit voordeel te analyseren, kijken we weer naar mevrouw Jansen. We gaan ervan uit dat zij hoe dan ook vermogensbelasting betaalt. Als zij maximaal voor een

laag-hoog pensioen kiest dan is, op het moment dat zij 71,8 jaar wordt, haar belastbaar vermogen 300.000 euro lager dan als zij de standaardoptie kiest. Als we uitgaan van een gemiddeld tarief van de vermogensrendementsheffing van 1%, dan betaalt Jansen in het jaar waarin zij 71,8 wordt dus 3.000 euro minder vermogensbelasting. (Dit bedrag wordt in werkelijkheid hoogstwaarschijnlijk over twee belastingjaren verdeeld, maar zulke details blijven buiten beschouwing.) Het jaar daarvoor betaalt Jansen 2.400 euro minder belasting. In de drie jaar dáárvoor betaalt zij in totaal 3.600 euro minder. In de 3,2 jaar nadat zij 71,8 jaar is geworden, betaalt zij in totaal 8300 euro minder vermogensbelasting. En tussen de leeftijd van 75 jaar en 82,7 jaar betaalt zij in totaal 8900 euro minder. Zij betaalt al met al dus 26.200 euro minder vermogensbelasting voordat zij de leeftijd van 82,7 jaar bereikt. Op het moment dat zij 82,7 jaar wordt, heeft zij niet langer een lager (belastbaar) vermogen als gevolg van haar keuze voor de laag-hoog constructies, maar ook nog geen hoger vermogen.

In de jaren daarna wordt haar (belastbaar) vermogen hoger dankzij haar keuze voor de laag-hoog constructies. Meer precies stijgt haar (belastbaar) vermogen dankzij de constructies dan elk jaar met 34.272 euro. Hierdoor betaalt zij tussen de leeftijd van 82,7 jaar en 90,0 jaar in totaal 9600 euro extra aan vermogensbelasting. Als zij de leeftijd van 94,75 jaar bereikt, heeft zij, in nominale termen, vanaf de leeftijd van 66,8 jaar per saldo een belastingvoordeel van nul gekregen. Als zij nog ouder wordt, betaalt zij per saldo over alle jaren samen meer vermogensbelasting.

De conclusie is dat de laag-hoog constructies, voor mensen met een levensverwachting die niet boven de 94,75 jaar uitkomt, een belastingvoordeel bieden. Voor Jansen, met haar levensverwachting van 90,0 jaar, is de verwachte waarde van het voordeel 16.600 euro (26.200 euro minus 9600 euro).

Als men dan nog bedenkt dat 1 euro over 30 jaar minder waard is dan 1 euro nu, zodat het werken met nominale getallen tot een onderschatting van het belastingvoordeel leidt, dan kan de conclusie zijn dat hier sprake is van een niet te verwaarlozen belastingvoordeel. Echter, in verhouding tot de nominale winst van 255.000 lijkt dit voordeel toch ook wel weer klein. Bovendien gaat het bij de bovenstaande berekeningen, zoals gezegd, om het maximaal te behalen voordeel.

Dan de inkomstenbelasting. Hier kunnen mensen die voor hoog-laag constructies kiezen winst of verlies boeken, afhankelijk van hun precieze situatie. Laten we bijvoorbeeld eens kijken naar mensen met een min of meer modaal inkomen die na hun AOW nog enkele jaren doorwerken. Deze mensen kunnen dankzij de laag-hoog constructie hun inkomsten in alle jaren min of meer constant te houden, door hun aanvullend pensioen te reduceren zolang ze betaald werk hebben. Dat levert belastingvoordeel op als men hierdoor in sommige jaren de hogere belastingschijven (deels) kan ontwijken. Dit voordeel bestaat echter niet als mensen lagere inkomsten hebben, en met hun totale inkomsten uit AOW en werk (grotendeels) toch wel onder de 34.712 euro) blijven, zodat zij hoe dan ook (vooral) onder het laagste belastingtarief vallen.

Ook Jansen kan hier een voorbeeld zijn. We veronderstellen dat zij niet meer werkt na haar AOW-leeftijd, en verder ook geen inkomsten heeft anders dan AOW en (in een aantal jaren) een aanvullend pensioen binnen de tweede pijler. Als zij dan de standaardoptie kiest, dan krijgt zij, vanaf de leeftijd van 66,8 jaar, elk jaar 60.000 euro aan aanvullend pensioen plus AOW. In dat geval zit zij elk jaar iets boven de 70.000 euro, en maakt zij elk jaar dus maximaal gebruik van het feit dat zij over de eerste 68.507 euro van haar inkomen met lagere belastingtarieven te maken heeft dan het (marginale) tarief voor inkomsten boven de 68.507 euro.

Als zij daarentegen de laag-hoog constructies kiest, dan heeft zij tijdens de eerste vijf jaar na haar AOW-leeftijd een inkomen dat slechts uit AOW bestaat. In dat geval maakt zij gedurende die jaren alleen voor wat betreft het AOW-inkomen gebruik van de lagere belastingtarieven. Als zij vervolgens na de leeftijd van 71,8 jaar dankzij de laag-hoog constructies een hoger aanvullend pensioen krijgt, dan valt het meerdere dat zij krijgt altijd onder het hoogste belastingtarief. Dit betekent dat zij, doordat zij niet maximaal gebruik maakt van de lagere belastingtarieven, in totaal zo'n 50.000 euro extra aan

belastingen betaalt in vergelijking met de standaardoptie. (Bij de berekening van dit bedrag is uitgegaan van de belastingtarieven van 2020. Gegeven deze tarieven, is de berekening eenvoudig te maken.) Dat is dan een aanzienlijk nadeel van kiezen voor laag-hoog constructies. Tegelijkertijd is het wel veel minder dan de 255.000 euro aan nominale winst die Jansen los hiervan boekt.

Dit nadeel op het gebied van de inkomstenbelasting geldt echter in minder mate, of zelfs helemaal niet, als Jansen in de vijf jaar na de AOW-leeftijd ook andere inkomsten heeft dan alleen die uit AOW, zoals inkomsten uit werk, woning(en) of lijfrente-uitkeringen. En het nadeel bestaat ook in mindere mate, of zelfs helemaal niet, voor mensen anders dan Jansen die met het totaal aan AOW en pensioen nooit boven de grens van 68.507 euro komen, en/of op bescheidener wijze gebruik maken van de laag-hoog constructie.

De conclusie is dat de laag-hoog constructies een aantal mensen belastingvoordeel bieden. Voor deze mensen worden de conclusies van paragraaf 5 nog versterkt. Daar staat tegenover dat bij een aantal andere mensen, per saldo, het totaal van de te betalen inkomstenbelasting en vermogensrendementsheffing stijgt. Voor deze mensen worden de conclusies minder sterk.

7. Slot

De slotconclusie kan zijn dat sommige pensioengerechtigden veel voordeel aan het laag-hoog pensioen kunnen ontlenen, ten koste van andere pensioengerechtigden.