

Haal meer uit je pensioen

VFP 2019/100

Beleggen met pensioengelden, ook als de pensioengerechtigde leeftijd is bereikt. Als het binnen een pensioenfonds geschiedt, vinden we het heel normaal, maar binnen een lijfrente is het ineens spannend. De mogelijkheden om te beleggen met je lijfrente in de uitkerende fase zijn op één hand te tellen. Het aantal aanbieders is de laatste jaren afgenomen. Dat is jammer. Temeer omdat je met beleggen nog een kans maakt op een rendement waarmee je de doelen die je voor ogen hebt kunt behalen. Bij een uitkerende lijfrente op rentebasis zorgt de huidige (zeer lage) rente ervoor dat de toekomstige bruto uitkering vaak gelijk of soms nog lager is dan het ingelegde bedrag. Ook veel financieel adviseurs zijn huiverig voor het idee dat er belegd wordt met pensioengelden in de uitkerende fase. In dit artikel ga ik onderzoeken waarom een pensioenfonds doorlopend belegt, dus vóór en na de pensioengerechtigde leeftijd, en wat de effecten zijn als je dit ook zou doen met een lijfrente, met en zonder life cycle beleggen en daarbij wel en geen rekening houdende met de pensioengerechtigde leeftijd. De uitkomsten vind ik meer dan verrassend.

1. Pensioen

Het is eigenlijk bijna gemeengoed in de financiële planning. De periode *voor* en de periode *na* de pensioengerechtigde leeftijd. En ja, die datum is een belangrijke datum. Veelal stoppen dan de inkomsten komende uit werk en starten de inkomsten uit de opgebouwde voorzieningen zoals AOW, een recht bij een pensioenfonds en eventuele lijfrentes.

Op de AOW en uitkering van het pensioenfonds hebben we geen invloed, zo anders is het met de lijfrente. Aldaar kan er een keuze gemaakt worden wat er met de vrijgekomen gelden dient te geschieden. Worden de uitkeringen betaald vanuit een pot geld waarover een rente wordt vergoed of geschiedt deze vanuit een beleggingsportefeuille? Belangrijk daarbij is om te weten wat de plaats is van de lijfrente in het financiële plaatje van de klant.

Voor de één zijn de uitkeringen komende uit de lijfrente een noodzakelijke aanvulling op het inkomen, terwijl voor de ander dit juist een prettige bijkomstigheid is die eigenlijk niet direct nodig is.

Voor diegenen die het geld komende uit de lijfrente niet direct nodig hebben zou gekozen kunnen worden voor beleggen in de uitkerende fase. Te vaak wordt helaas gekozen voor een renteoplossing en dat is jammer en bovenal een gemiste kans voor de klant, maar ook de adviseur. Na dit artikel weet u precies hoe u uw cliënt kunt voorzien van een passend advies met betrekking tot zijn lijfrente. Een passend advies waarbij de opbrengst hoger

is, de gelopen risico's lager en de waarschijnlijkheid dat de gestelde doelen worden gehaald ook nog eens hoger zijn. Te mooi om waar te zijn. Nee, in dit geval niet.

2. Pensioenfonds en beleggen

Pensioenfondsen beleggen om de pensioenen betaalbaar te houden. Daarmee wordt op de lange termijn een beter rendement gehaald dan wanneer het geld op een spaarrekening wordt gezet. Goede beleggingsrendementen zijn van groot belang. Zonder goed rendement wordt het pensioen onbetaalbaar. Maar een goed rendement halen, kan alleen als pensioenfondsen beleggingsrisico's lopen. Als er niet belegd wordt en alle ontvangen premies op een spaarrekening worden gezet, dan zou de pensioenpremie aanzienlijk hoger worden om hetzelfde pensioen aan te kunnen bieden dan wanneer er belegd zou worden met de premies. Een dergelijke lastenverzwaring zou voor werkgevers in Nederland de concurrentieverhouding niet beter maken. Pensioenfondsen moeten dus beleggen en beleggingsrisico's nemen. En dat doen ze doorlopend, ze bouwen het risico daarbij niet af gedurende de looptijd of richting een bepaalde uitkeringsperiode van een specifieke deelnemer. Er wordt bij een pensioenfonds gekeken naar de gehele pot en verplichtingen richting alle deelnemers. Pensioenfondsen zijn wettelijk verplicht om de waarde van het toegezegde pensioen te berekenen op basis van de risicovrije marktrente.

Stel: Een pensioenfonds geeft aan dat u over vijftien jaar € 1000 krijgt. Dan moet het pensioenfonds er vandaag voor zorgen dat uw inleg over vijftien jaar gegroeid is tot € 1000. Als je uitgaat van een rente van 3% per jaar, dan is vandaag een inleg van € 642 nodig om over vijftien jaar € 1000 uit te kunnen betalen. Is die € 642 aanwezig dan is de dekkingsgraad 100%. Die 3% in dit voorbeeld noemen we de rekenrente en de € 1000 is een verplichting van het pensioenfonds. Als de rente daalt, moeten pensioenfondsen al hun verplichtingen opnieuw doorrekenen. Daalt de rente bijvoorbeeld van 3% naar 2%, dan is ook een hogere inleg nodig om na vijftien jaar € 1000 uit te kunnen betalen. Niet langer is € 642 genoeg, er is nu € 743 nodig. Volgens de regels moeten pensioenfondsen dit extra geld, € 101 in het voorbeeld, ook in kas hebben. Hebben ze dat niet dan gaat de dekkingsgraad naar beneden, in dit voorbeeld van 100% naar 86%. Een daling of stijging van de rente heeft dus direct grote gevolgen voor een pensioenfonds en de deelnemers. Het sommetje laat ook zien dat bij een dalende rente een hogere inleg (premie) nodig is om hetzelfde pensioen te kunnen krijgen. Als de rente daalt, worden de pensioenen dus als het ware 'duurder'. Bovenstaande zorgt ervoor dat pensioenfondsen op een andere wijze naar beleggingen kijken. Als ze een rendement weten te behalen dat hoger is dan de rekenrente en de rekenrente blijft gelijk gedurende een jaar dan stijgt de dekkingswaarde. En dat doorlopend beleggen kunnen en moeten ze doen omdat de gemiddelde deelnemer in de pensioenfondsen in Nederland ongeveer 50 jaar is.

¹ Lodewijk van Meel is directeur bij Post Vermogensbeheer.

3. Lijfrente en beleggen

Als we het hebben over financiële planning en de plaats van beleggingen van een lijfrente daarin dan wordt er, mijn inziens, teveel focus gelegd op de pensioendatum. En datzelfde beeld zie ik in zo'n beetje alle financiële planningssoftware. De lijfrente wordt in de opbouwfase geheel ingericht en toegespitst naar die ene specifieke datum, de pensioendatum. Op die datum komt de zak met geld vrij en wordt er een direct ingaande (bancaire) lijfrente aangekocht. Het geld wat hiervoor beschikbaar is, komt vaak uit een beleggingsverzekering/lijfrente welke jaren daarvoor is afgesloten. In de opbouwfase wordt er vaak wel gekozen voor beleggen. Daarbij wordt jaren vóór de einddatum het risicoprofiel steeds defensiever en zijn de beleggingen hierop (automatisch) aangepast. Dit allemaal om op de pensioendatum een 'zekere' pot met geld te hebben die in de laatste jaren van de looptijd (tot de pensioengerechtigde leeftijd, daar is hij weer) geen rare koerswisselingen kende. Life cycle (beleggen) wordt dit genoemd.

3.1 Life cycle beleggen

Als er binnen de lijfrente wordt belegd met een life cycle dan wordt het risico en daarmee de verhouding aandelen-obligaties automatisch aangepast afhankelijk van het levensstadium waarin de belegger zich bevindt. Zo zal het geld van een belegger die nog veel jaren voor de einddatum zit eerder belegd worden in aandelenfondsen, terwijl dat van een belegger die de pensioenleeftijd benadert, conservatiever belegd worden (lees: meer obligaties). In Amerika is deze vorm van beleggen bijzonder populair. De individuele belegger hoeft niets meer te doen. Tja, klinkt goed toch!

Uitgangspunt hierbij is dat een belegger op pensioendatum geen inkomen meer kan genereren en derhalve geen risico meer kan en moet lopen met zijn reeds opgebouwde waarde. Deze dient als (aanvulling op het) inkomen. In het verlengde hiervan wordt de beredening gemaakt dat een flinke koersdaling van de aandelen ervoor zou kunnen zorgen dat de totale waarde dusdanig lager wordt dat zou kunnen leiden tot problemen in de uitkerende fase. Er is dan mogelijk te weinig vermogen om de (noodzakelijke) aanvulling te laten plaatsvinden welke nodig is. Deze aanvulling kan ook niet meer worden aangevuld omdat de klant geen inkomen meer ontvangt uit arbeid. Ik vind dit op het eerste gezicht een correcte afweging maar ben evenwel nieuwsgierig genoeg om te onderzoeken wat er gebeurt als we juist dit uitgangspunt van vroegtijdig risico afbouwen voor de pensioendatum eens loslaten.

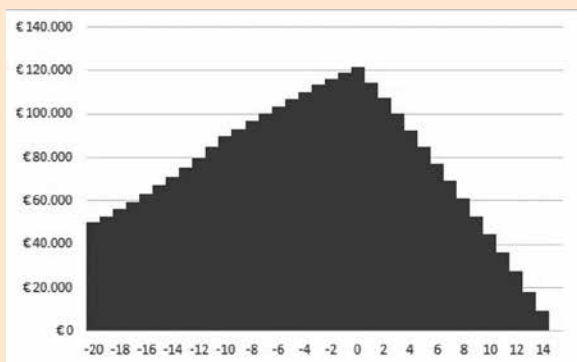
3.2 Levensstadium

We starten vaak laat met onze pensioenvoorziening in de vorm van een lijfrente. Aan de andere kant worden we steeds ouder en derhalve zal de periode dat we inkomen wensen na de pensioendatum steeds langer worden. De levensverwachting bij geboorte voor mannen en vrouwen is in de periode 1950-2018 met bijna tien jaar toegenomen, van 70,3 tot 80,2 jaar voor mannen en van 72,6 tot 83,3 jaar voor vrouwen. In dit artikel ga ik ervan uit dat de pensioengerechtigde leeftijd 67 is en de levensverwachting 82 jaar. Dit betekent dat er een periode van vijftien jaar is waarin de uitkeringen worden uitbetaald. Een uitkeringsperiode die slechts één jaar langer is, van vijftien naar zestien jaar, betekent dat er 7% meer vermogen dient te worden opgebouwd. Als gedurende de opbouw en uitkerende fase de gelden dan veilig geparkeerd staan,

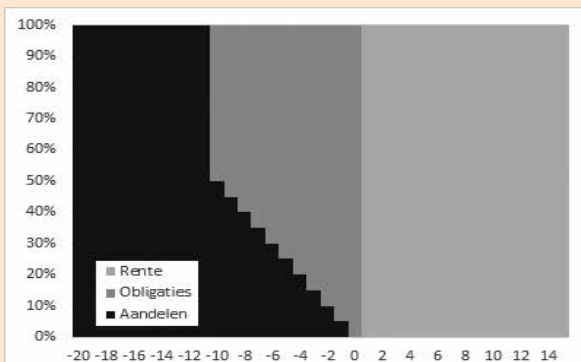
VOORBEELD 1:

In het eerste voorbeeld ga ik ervan uit dat een klant twintig jaar vóór zijn pensioendatum start met de opbouw van een potje voor later in de vorm van een lijfrente. Na deze twintig jaar, op pensioendatum, wordt een direct ingaande (bancaire) lijfrente aangekocht op basis van een rente met een looptijd van vijftien jaar. Het risicoprofiel is zeer offensief (100% in aandelen) bij aanvang en er wordt éénmalig € 50.000 gestort in het begin van de looptijd. De life cycle beleggingsstrategie voorziet in een afbouw van het risico in de portefeuille die start tien jaar vóór de start van de uitkeringsfase (pensioendatum), tien jaar vóór de einddatum van de opbouw wordt het risicoprofiel naar neutraal gebracht (50% aandelen en 50% obligaties). Daarna wordt jaarlijks de portefeuille steeds defensiever van aard. Om dit te realiseren wordt het belang belegd in aandelen jaarlijks met 5% afgebouwd en dat van obligaties 5% vergroot. Op pensioendatum (tijdstip 0) bestaat de portefeuille voor 100% uit obligaties. In de uitkerende fase kiest deze deelnemer voor zekerheid en kiest hij voor een direct uitkerende lijfrente op basis van een rente.

Grafiek 1 waardeverloop voorbeeld 1



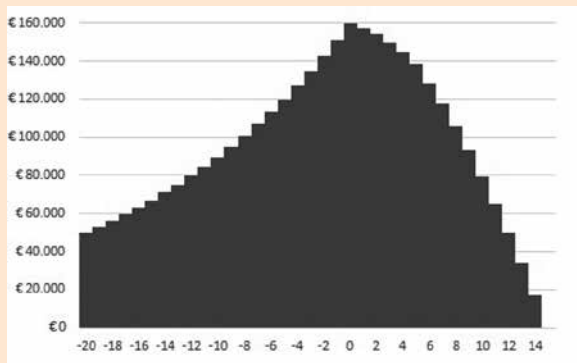
Grafiek 2 invulling voorbeeld 1



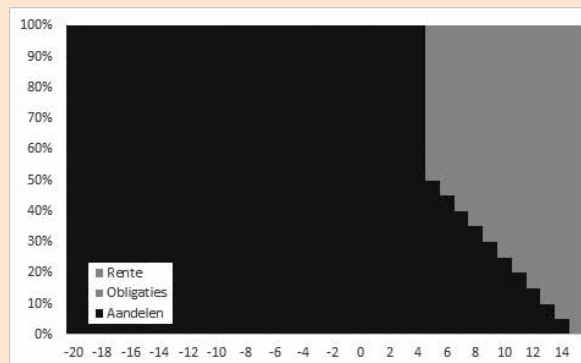
VOORBEELD 2:

Nu gaan we naar het andere uiterste. Wat als nu niet tien jaar vóór de pensioendatum de life cycle wordt gestart, maar tien jaar vóór het einde van uitkeringsfase. Dit zorgt ervoor in dit voorbeeld dat er maar liefst vijftien jaar langer een offensievere opbouw kan plaatsvinden. Ook wordt in de uitkerende fase gekozen voor een uitkerende lijfrente op basis van beleggingen.

Grafiek 3 waardeverloop voorbeeld 2



Grafiek 4 invulling voorbeeld 2



maar nagenoeg geen rendement opleveren, loopt de hoogte van die uitkering snel en hard terug of de inleg moet veel hoger worden.

Ik zal middels een viertal voorbeelden duidelijk maken wat de impact is van life cycle beleggen en door beleggen. In dit artikel zet ik het te behalen netto rendement op aandelen op 6% en dat van obligaties op 2%. De rente die wordt vergoed op een (bancaire) lijfrente schakel ik gelijk aan het rendement van obligaties zijnde 2%.

In grafieken 1 en 2 op p. 10 wordt getoond wat de waardeontwikkeling is geweest gedurende de op- en afbouwperiode alsmede de invulling van de portefeuille verdeeld over aandelen, obligaties en rente. Wat wellicht direct opvalt, is dat bezien op de gehele looptijd van in totaal 35 jaar, de portefeuille slechts tien jaar (30% van de gehele looptijd) een zeer offensief profiel heeft. Dit heeft uiteraard een negatief effect op het mogelijk te behalen rendement van de portefeuille.

De waarde van de portefeuille in dit voorbeeld is vanaf de start opgeklimmen van € 50.000 naar € 121.492,06. Op de pensioendatum (tijdstip 0) gaat de direct ingaande (bancaire) lijfrente op basis van een rente van start. Jaarlijks kan er een bedrag van € 9455,18 worden onttrokken totdat na vijftien jaar de lijfrente in zijn geheel is uitgekeerd.

Wat u wellicht direct opvalt is dat de portefeuille nu niet slechts één derde van de looptijd een offensief profiel en invulling kent maar bijna driekwart van de gehele looptijd (grafiek 3). De opgebouwde waarde op de pensioendatum komt door deze langere beleggingsperiode met een zeer offensief profiel veel hoger uit, zo ook de jaarlijkse uitkeringen die gedurende de vijftien jaar daarop geschieden. Op pensioendatum is de waarde opgeklimmen naar ongeveer € 160.356,77. De invulling van de portefeuille bestaat op dat moment nog steeds voor 100% uit aandelen. De direct ingaande lijfrente op basis van be-

leggen start met uitkeren op tijdstip 0 en jaarlijks kan er een bedrag van gemiddeld € 15.612,01 worden onttrokken totdat na vijftien jaar de portefeuille leeg is. Deze uitkering is ruim 65% meer per jaar dan de uitkering uit voorbeeld 1. Uiteraard is dit gebaseerd op de veronderstelde rendementen van 6% op aandelen en 2% op obligaties en rentebasis. Later kom ik hierop terug.

VOORBEELD 3:

Mocht de klant een uitkering wensen van € 9455,18 per jaar, gelijk aan de uitkering in het eerste voorbeeld, maar daarnaast wel bereid zijn om de life cycle aan te houden van voorbeeld 2, wat is dan nodig als eerste inleg? En wat blijkt, een eerste inleg van ongeveer € 30.300 blijkt reeds voldoende ... dat is bijna 40% minder inleg!

Een neutraal risicoprofiel (50% aandelen en 50% obligaties) blijkt in voorbeeld 4 afdoende om net als in voorbeeld 1 een jaarlijkse uitkering te genereren van € 9455,18. En dat neutrale risicoprofiel vanaf de start brengt een ander groot onderbelicht, maar zeker niet onbelangrijk voordeel met zich mee.

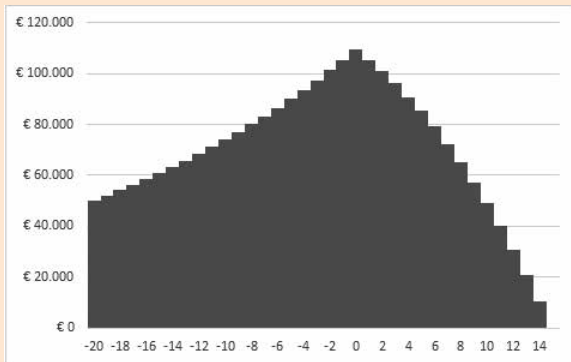
3.3 Appels en peren

Een portefeuille met een neutraal risicoprofiel kent een minder grote fluctuatie/beweeglijkheid op jaarbasis dan een zeer offensief ingerichte portefeuille. In dat verlengde zorgt die lagere beweeglijkheid ervoor dat de kans op een aanzienlijk lager rendement een stuk kleiner wordt. Zeker die lagere kans dat een neerwaarts scenario zich daadwerkelijk openbaart geeft rust gedurende de gehele looptijd. Het lagere risicoprofiel zorgt ervoor dat tussentijds de kans aanzienlijk kleiner is dat er een verlies in de portefeuille optreedt ten opzichte van een offensief profiel (zie grafiek 7).

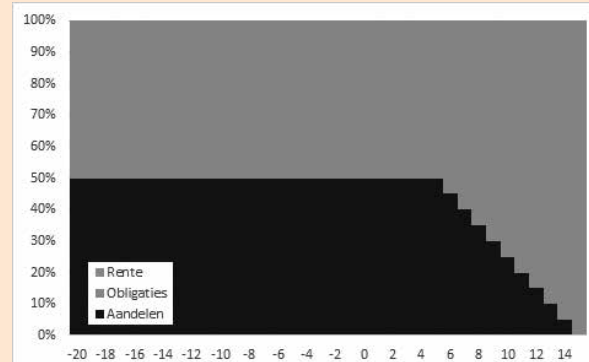
VOORBEELD 4:

In dit voorbeeld ga ik uit van een eerste inleg van € 50.000 (zoals in voorbeeld 1 en 2). Daarnaast is het de wens een uitkering te ontvangen van € 9455,18 per jaar (voorbeeld 1 en 3) en zal in de uitkerende fase een life cycle op basis van de einddatum van de gehele looptijd plaatsvinden (zoals in voorbeeld 2 en 3). Op basis van de uitkomsten van de voorbeelden 1, 2 en 3 zal blijken dat deze klant vanaf de start niet zeer offensief (100% aandelen) hoeft te beleggen maar met een lager risicoprofiel evenwel zijn doel zal bereiken. En dat biedt weer voordelen en zekerheden.

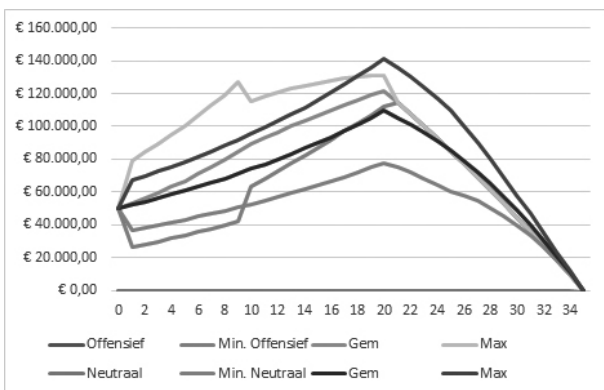
Grafiek 5 waardeverloop voorbeeld 4



Grafiek 6 invulling voorbeeld 4



Grafiek 7



Het “gemiddelde” risicoprofiel van voorbeeld 4, waar begonnen wordt met een neutraal risicoprofiel, ten opzichte van het gemiddelde risico in voorbeeld 4, waar begonnen wordt met een zeer offensief risicoprofiel, is bijna gelijk aan elkaar. Echter juist omdat in de eerste ongeveer tien jaar minder risico is gelopen valt het kwartje ten gunste van voorbeeld 4.

4. Resumerend

Als er iets duidelijk is gebleken uit de voorbeelden dan is het wel dat beleggen met een lijfrente voordelen biedt, zeker ook in de uitkerende fase. Life cycle beleggen is een mooie wijze om de beleggingen af te stemmen op de toekomstige verplichtingen en deze richting de einddatum steeds beter op elkaar af te stemmen. Middels life cycle beleggen worden de fluctuaties richting de einddatum aanzienlijk gedempt en hiermee wordt de uitkering weliswaar lager maar ook zekerder. Wel zou ik life cycle voor de gehele looptijd toepassen in plaats van een tussenmoment te kiezen, zoals de pensioendatum. Als daarvoor wordt gekozen kan volstaan worden met een aanzienlijk,

40%, lagere eerste inleg. Of bij een gelijke inleg, kan met minder risico en hogere kans van zekerheid naar de uiteindelijk gelijke uitkering gegaan worden. Al met al geven beide aantrekkelijke voorbeelden meer dan genoeg argumenten en mogelijkheden die wellicht nu in het geheel niet aan bod komen in een financiële planning en gesprek met uw klant.

Ik beantwoord meer dan graag vragen die u heeft naar aanleiding van dit artikel.

Informatie: lvmeel@postvb.nl