

Feitenonderzoek Beleggingsverzekeringen

Deel 1



Amsterdam, 9 oktober 2008

Feitenonderzoek Beleggingsverzekeringen

In opdracht van het ministerie van Financiën

Uitgevoerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in samenwerking met MoneyView

Autoriteit Financiële Markten

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland.

De AFM heeft het feitenonderzoek uitgevoerd in opdracht van de Minister van Financiën. Het onderzoek valt niet onder de normale toezichtactiviteiten van de AFM. In de desbetreffende onderzoeksperiode had de AFM geen toezichtbevoegdheden. De AFM heeft dit onderzoek uitsluitend uitgevoerd in de hoedanigheid van onderzoeker. De productvergelijkingen met naam en toenaam in dit rapport zijn gedaan vanwege de expliciete opdracht van de Minister. Als toezichthouder doet de AFM dergelijke vergelijkingen niet en rapporteert alleen in generieke termen. In het licht van de doelstellingen van de AFM en het maatschappelijke belang van dit onderzoek heeft de AFM besloten de opdracht te aanvaarden. Het onderzoek is uitgevoerd in nauwe samenwerking met MoneyView.

MoneyView

MoneyView heeft zich gespecialiseerd in het vergaren, structureren, analyseren en interpreteren van informatie over financiële producten. Het doel van MoneyView is om vergelijkbaarheid te bewerkstelligen. Vergelijkbaarheid en inzichtelijkheid van producten is één van de belangrijkste randvoorwaarden voor het goed laten functioneren van een markt. MoneyView wil met haar informatie alle partijen die actief zijn op de financiële markten, te weten banken, verzekeraars, adviseurs én consumenten helpen bij het nemen van succesvolle beslissingen met betrekking tot de ontwikkeling, het advies en de aankoop van deze producten. MoneyView wil zo een bijdrage leveren aan een transparante, eerlijke en competitieve markt voor financiële dienstverlening.

MoneyView heeft besloten mee te werken aan het feitenonderzoek omdat zij dit dossier zonder conflicterende belangen kan behandelen én over de noodzakelijke markt- en producttechnische kennis beschikt. MoneyView achtte deelname aan het onderzoek tot haar plicht gezien het grote maatschappelijke belang dat aan het dossier beleggingsverzekeringen wordt toegekend.

Inhoudsopgave

Deel 1: Achtergrond beleggingsverzekeringen

Inleiding

- 1 Het ontstaan en de ontwikkeling van beleggingsverzekeringen**
 - 1.1 Inleiding
 - 1.2 Wat zijn de oorzaken geweest voor het ontstaan van een markt voor beleggingsverzekeringen?
 - 1.3 Waarom heeft de verkoop zo'n enorme vlucht genomen?
 - 1.4 Waarom werd de sterke groei niet getemperd?
 - 1.5 De stand van zaken aan het einde van de onderzoeksperiode

- 2 De prestatie van beleggingsverzekeringen**
 - 2.1 Heeft de klant een beleggingsverzekering?
 - 2.2 Wat moet een klant weten om beleggingsverzekeringen te begrijpen?
 - 2.3 Welke vragen moet de klant stellen om het resultaat van zijn beleggingsverzekering te begrijpen?

- 3 De prestaties van individuele beleggingsverzekeringen**
 - 3.1 Hoe kan een klant zijn eigen situatie beoordelen?
 - 3.2 Welke specifieke inzichten geven de uitkomsten van de doorrekeningen?
 - 3.3 Welk algemeen beeld geven de doorrekeningen?
 - 3.4 Samenvattende tabellen van de doorrekeningen

Referenties

Bijlagen

- A Opdrachtbrief
- B Kerncijfers beleggingsverzekeringen
- C Opsomming regulering en wetten
- D Techniek beleggingsverzekeringen
- E Gevoeligheidsanalyse beleggingsverzekeringen
- F Fiscaliteit

Deel 2: Doorrekening van producten

- Leeswijzer Factsheet
- Factsheets
- Verantwoording

Deel 1

Achtergrond beleggingsverzekeringen

Inleiding

Uitvoering van de opdracht van het ministerie van Financiën

Dit rapport is het verslag van het feitenonderzoek naar beleggingsverzekeringen uit de periode 1995-2005. De AFM heeft het onderzoek in samenwerking met MoneyView uitgevoerd. De AFM heeft de opdracht van het ministerie van Financiën op 16 juni 2008 per brief aanvaard.¹ De Minister had op 31 juli 2007 de toezegging gedaan om de Tweede Kamer op de kortst mogelijke termijn het rapport te leveren. Het onderzoek valt niet onder de normale toezichtactiviteiten van de AFM – zij treedt uitsluitend op als onderzoeker. Het rapport is dan ook geschreven vanuit een neutraal en niet vanuit een toezichtperspectief. Individuele gegevens van verzekeraars zullen niet worden gebruikt voor het toezicht.

Het rapport bevat conform de taakopdracht van het ministerie van Financiën:

1. Een overzicht van de markt voor beleggingsverzekeringen en haar ontwikkeling in de genoemde periode 1995-2005 (hoofdstuk 1).
2. Een algemene productbeschrijving, waarbij zowel de belangrijkste soorten beleggingsverzekeringen beschreven worden, als ook de werking van deze producten (hoofdstuk 2)
3. Een overzicht van 57 feitelijk bestaande producten die gezamenlijk een indicatie geven van de variëteit die in de markt beschikbaar is (hoofdstuk 3 en *factsheets*). Van elk product, dat met naam en toenaam is aangeduid, is het volgende inzichtelijk gemaakt:
 - a. hoeveel van elke betaalde euro belegd wordt;
 - b. welk deel van de euro's dat niet belegd wordt, nodig is voor verzekeringspremies en welke verzekeringsdekking hier tegenover staat en
 - c. welk deel van de euro's nodig is voor het beheren en administreren van het product.

Het inzicht in de feitelijk bestaande producten wordt geboden op basis van een aantal veronderstellingen met betrekking tot de belangrijkste variabelen. Deze betreffen bijvoorbeeld de doorrekening met constante beleggingsrendementen die behaald worden over de gehele looptijd van het product. Een andere veronderstelling betreft het gebruik van ruim 30 maatmensen, die verschillende veelvoorkomende situaties weergeven. Verder wordt gebruik gemaakt van veronderstellingen over de hoogte van de inleg, de dekking van de overlijdensrisicoverzekering en de leeftijd van de klant bij afsluiten van de beleggingsverzekering. Dit betekent dat de inzichten in de producten illustratief zijn. Niet iedere klant kan dus nagaan wat de verwachte prestaties van zijn of haar product zijn. Wel is het zo dat de combinatie van de inzichten en de berekeningen uit hoofdstuk 2 en 3 het voor klanten mogelijk maakt – al dan niet met behulp van de financieel adviseur, de bank of de verzekeraar waarbij het product is aangeschaft – om een indicatie te krijgen van de stand van zaken en de verwachte toekomstige uitkering van het product. De kwaliteit van de informatieverstrekking was geen onderdeel van de taakopdracht. Het rapport gaat dan ook niet in op de kwaliteit van het advies en de verstrekte informatie. Tevens zijn beleggingsverzekeringen die zijn gebruikt voor het werknemerspensioen, buiten het bestek van het onderzoek gebleven.

Voor wie is dit rapport bestemd

Het rapport is in eerste instantie bestemd voor de opdrachtgever van het onderzoek, het ministerie van Financiën. Tevens is het gericht op de leden van de Tweede Kamer. Zij wilden de feiten en de achtergrond ten aanzien van beleggingsverzekeringen in de periode 1995-2005 zo volledig mogelijk hebben, om de maatschappelijke problematiek omtrent deze producten inzichtelijk te krijgen. Het rapport kan verder worden gebruikt door andere betrokkenen, waaronder overheid, verzekeraars en tussenpersonen en hun brancheorganisaties, consumenten en consumentenorganisaties.

¹ De taakopdracht staat in de brief waarin de AFM de opdracht van het ministerie van Financiën aanvaardt. De tekst uit deze alinea is zoveel mogelijk letterlijk overgenomen. Zie bijlage A.

Hoe moet dit rapport worden gelezen

Het rapport valt in twee delen uiteen: de tekst en uitleg bij de ontwikkeling en de werking van beleggingsverzekeringen, en de doorrekening van de feitelijk bestaande producten. Het eerste deel begint met hoofdstuk 1. Dit hoofdstuk beschrijft het ontstaan, de ontwikkeling, de sterke groei, het ontbreken van temperende krachten bij deze groei en de afkalving van de markt voor beleggingsverzekeringen. Deze tekst wordt ondersteund met drie bijlagen waarin achtereenvolgens een zo volledig mogelijk overzicht is gegeven van de beschikbare cijfers (bijlage B), regulering en wetten (bijlage C), en fiscaliteit (bijlage F). Hoofdstuk 2 bevat een uiteenzetting van de werking van beleggingsverzekeringen in uiteenlopende situaties. Hierin is tevens rekening gehouden met feitelijke situaties, in het bijzonder met betrekking tot de beleggingsrendementen. Het hoofdstuk wordt ondersteund door een serie bijlagen die enkele effecten van de werking van beleggingsverzekeringen en de techniek verder uitwerken. Bijlage D gaat in op de techniek van beleggingsverzekeringen. Bijlage E geeft een gevoeligheidsanalyse in algemene zin en gaat specifiek in op de volatiliteit van de beleggingsrendementen. Hoofdstuk 2 kan als ondersteuning worden gebruikt bij de uitkomsten van de berekeningen in hoofdstuk 3.

Het tweede deel van het rapport betreft de uitkomsten van de berekeningen van de 57 producten. De berekeningen zijn uitgevoerd voor verschillende doelen waarvoor beleggingsverzekeringen worden gebruikt, te weten vermogensopbouw voor de aflossing van de hypotheek, de aankoop van een (aanvullend) pensioen² en algemene vermogensopbouw. Voor elke beleggingsverzekering zijn er verscheidene maatmensen doorgerekend die veelvoorkomende persoonlijke situaties van klanten weerspiegelen. De vaststelling van de maatmensen is gebeurd in nauw overleg met de verzekeraars en de consumentenorganisaties. De 57 gekozen en doorgerekende beleggingsverzekeringen representeren een marktdekking van 60 tot 80% in de desbetreffende periode. De berekeningen zijn uitgevoerd door MoneyView op basis van de gegevens die verstrekt zijn door de verzekeraars. Alle uitkomsten zijn geverifieerd door de verzekeraars op juistheid. De gegevens en uitkomsten zijn per combinatie van product en maatmens opgenomen in *factsheets* van elk één pagina. Op deze wijze kan de klant snel en overzichtelijk zijn beleggingsverzekering bij zijn persoonlijke situatie vinden. Daarbij krijgt hij een indicatie van de verwachte prestatie. In het totaal zijn er ruim 340 doorrekeningen gemaakt die zijn opgenomen in evenzoveel *factsheets*. Verder bevat dit deel een leeswijzer voor het gebruik van de *factsheets* en enkele samenvattende tabellen.

Bij lezing van het rapport moet worden beseft dat het maatschappelijke normenkader ten aanzien van beleggingsverzekeringen en financiële producten in het algemeen in belangrijke mate is veranderd. Over transparantie en de wijze van advies wordt bijvoorbeeld op het moment van schrijven van dit onderzoek fundamenteel anders nagedacht dan in 1995. Publiekrechtelijke regulering van gedrag en transparantie bestond bij aanvang van de onderzoeksperiode nauwelijks.

Aanleiding voor de opdracht

Voor het begrip van het rapport is het nuttig om de maatschappelijke ontwikkelingen omtrent beleggingsverzekeringen te beschrijven die vooraf zijn gegaan aan de opdracht van de Minister van Financiën. In het najaar van 2006 lekte het bestaan van een vertrouwelijk AFM-rapport over beleggingsverzekeringen uit. De ophef die dit creëerde, was aanleiding voor de Minister om de conclusies uit het rapport te verstrekken aan de Tweede Kamer. Eén van de bevindingen was dat de informatieverstrekking onvolledig, ontoereikend en niet in alle gevallen juist was. Een andere bevinding was dat een belangrijk deel van de inleg niet belegd wordt, maar op gaat aan kosten en verzekeringspremies. Dit leidde vervolgens bij veel consumenten tot teleurstelling: de prestatie van hun beleggingsverzekering viel tegen. Inmiddels hebben con-

² Een beleggingsverzekering kan worden gebruikt voor de aankoop van een lijfrente, die een periodieke uitkering geeft die veelal gebruikt wordt voor de aanvulling op het pensioen. In het rapport wordt de term pensioen gebruikt.

sumenten zich verenigd in organisaties, Stichting Woekerpolisclaim en Stichting Verliespolis, die als doel hebben compensatie te krijgen bij verzekeraars. Enkele verzekeraars hebben inmiddels hierover een akkoord gesloten met de consumentenorganisaties. Ook hebben polishouders aangekondigd, buiten de consumentenorganisaties om, verdere juridische stappen te overwegen.

Commissie-Transparantie Beleggingsverzekeringen

De bevindingen van de AFM uit 2005 vormden voor de verzekeringssector de aanleiding tot het instellen van de Commissie-Transparantie Beleggingsverzekeringen, ook bekend als Commissie-De Ruiters. Deze commissie is eind 2006 gekomen met aanbevelingen voor het verder verbeteren van de transparantie rond beleggingsverzekeringen. Zij gaf onder andere aan dat de consument meer inzicht moet krijgen in de verschillende componenten van de beleggingsverzekering en dan vooral in de verschillende kostensoorten. De commissie stelde “dat de verstrekte informatie tekort schiet, anderzijds dat die informatie versnipperd wordt aangereikt, waardoor de consument een totaalbeeld van het product en de daaraan verbonden kenmerken (inclusief kosten en risico’s) ontbeert.”³ Eén van de belangrijkste aanbevelingen van de Commissie-De Ruiters was de introductie van standaardmodellen voor de informatieverstrekking, die zowel bij het afsluiten moeten worden gebruikt als bij de periodieke informatieoverzichten. De modellen geven uitleg over en inzicht in de administratie- en beleggingskosten, verzekeringspremies en risico’s van beleggingsverzekeringen. Inmiddels zijn de modellen ingevoerd door de aanbieders van beleggingsverzekeringen en hebben veel consumenten de eerste jaarlijkse opgave ontvangen met daarin de stand van zaken van hun beleggingsverzekering. Verder stelde de commissie: “Generaliserend gesproken ervaart de consument dat het door hem gekochte product vooral een duur product is geweest: de opbrengst blijkt (zeer) ver achter te blijven bij de verwachtingen en de consument wijt dat vaak aan de hoge kosten, provisies en verzekeringspremies, die de verzekeraar hem in rekening heeft gebracht.”⁴

Aanbevelingen van de Ombudsman Financiële Dienstverlening

Ook de Ombudsman Financiële Dienstverlening heeft zich uitgesproken over beleggingsverzekeringen. Op 4 maart 2008 presenteerde hij zijn aanbeveling. Hij gaf aan dat de hoogte van de verzekeringspremies en de hoogte en structuur van de kosten onduidelijk zijn geweest in het verleden. De Ombudsman Financiële Dienstverlening is van oordeel dat een kostenniveau van beleggingsverzekeringen tot maximaal 2,5% redelijk is. Hij stelt het maximum van het kostenniveau op 3,5% voor de lopende polissen, vanwege de gedeelde verantwoordelijkheid. De verzekeringspremie van de overlijdensrisicoverzekering maakt geen onderdeel uit van de kosten. De verzekeringspremie is uitsluitend bedoeld ter dekking van het risico van overlijden. Met betrekking tot deze verzekeringspremie oordeelde hij dat deze niet hoger mag zijn dan de premie van een losse overlijdensrisicoverzekering. Een aantal aanbieders heeft publiekelijk te kennen gegeven de aanbeveling van de Ombudsman Financiële Dienstverlening te zullen opvolgen.

³ *Commissie-De Ruiters 2006, p.6*

⁴ *ibidem*

Hoofdstuk 1

Het ontstaan en de ontwikkeling van beleggingsverzekeringen

Dit hoofdstuk beschrijft de ontwikkelingen op het gebied van beleggingsverzekeringen in de periode 1995-2005. De analyse is complex doordat er een reeks van samenhangende factoren is geweest die een rol heeft gespeeld bij het ontstaan, de sterke groei en de teruggang in populariteit van deze producten. De ontwikkeling van beleggingsverzekeringen wordt uiteengezet aan de hand van drie vragen:

- Wat zijn de oorzaken geweest voor het ontstaan van een markt voor beleggingsverzekeringen?;
- Waarom heeft de verkoop zo'n enorme vlucht genomen?
- Waarom werd de sterke groei niet eerder getemperd, ondanks meldingen van problemen over overtrokken verwachtingen en gebrek aan transparantie?

Voor de beantwoording van deze vragen zijn een groot aantal onderzoeken, publicaties en media-uitingen geanalyseerd en interviews gehouden met experts. Het hoofdstuk sluit af met de stand van zaken omtrent beleggingsverzekeringen in 2005.

1.1 Inleiding

Verzekeringen die beleggen en verzekeren combineren, bestaan al tientallen jaren. De twee belangrijkste soorten zijn beleggingsverzekeringen en winstdelende levensverzekeringen. Aanvankelijk kenden de meeste van deze zogeheten gemengde verzekeringen een belegging via een collectief fonds van de verzekeraar. De winstdelende verzekeringen en de beleggingskassen zijn hier voorbeelden van. Zogeheten fractieverzekeringen waren de eerste verzekeringen die individuele beleggingen koppelden aan een verzekering. Deze verzekeringen, in 1956 geïntroduceerd door de Waardijde, belegden in eenheden van het beleggingsfonds Robeco.¹ De fractieverzekeringen waren nog weinig flexibel. Wisselen van beleggingsfonds was bijvoorbeeld niet mogelijk. Pas tegen het eind van de jaren tachtig begonnen meer verzekeraars met het aanbieden van beleggingsverzekeringen, waarbij de consument een zelfgekozen combinatie van beleggingen en verzekeringen kon aanschaffen.

Beleggingsverzekeringen zijn in aanleg flexibel en daarmee geschikt voor mensen die behoefte hebben aan een geïndividualiseerd arrangement om het inkomen te verzekeren en vermogen op te bouwen. Ze concurreren hierin met andere vermogensopbouwproducten zoals beleggen in beleggingsfondsen, zogeheten gestructureerde beleggingsproducten² of effecten, en sparen. Het wegvallen van inkomen door overlijden kan worden afgedekt met een afzonderlijke overlijdensrisicoverzekering. Een beleggingsverzekering combineert deze mogelijkheden door verschillende productonderdelen aan elkaar te koppelen. Hiermee ontstaat een complex product. De werking van de producten is ingewikkeld, want de productonderdelen zijn onderling afhankelijk. De massale verbreiding lijkt niet te zijn belemmerd door deze complexiteit. Niet iedereen zal immers kunnen begrijpen hoe een beleggingsverzekering functioneert, welke mogelijkheden zij heeft en welke risico's in welke situaties kunnen optreden.

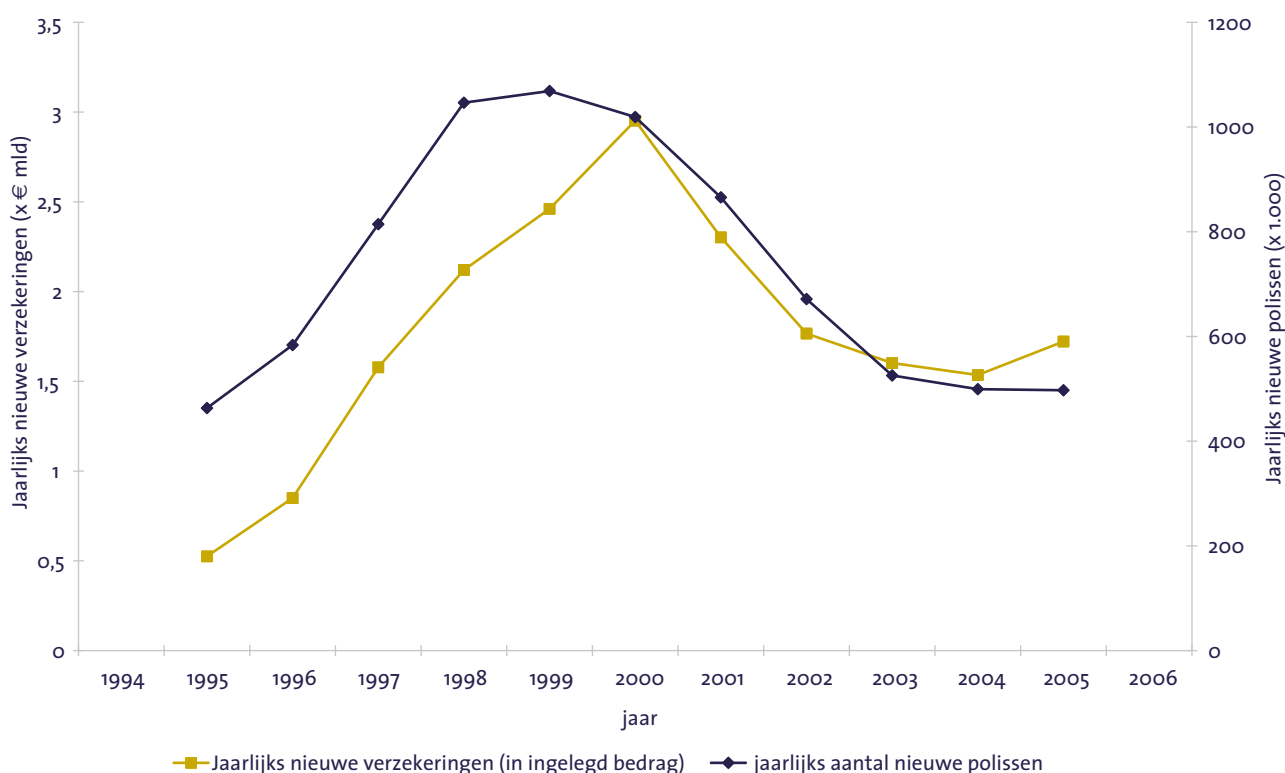
De verbreiding van beleggingsverzekeringen kwam in de jaren tachtig langzaam op gang. Deze beginfase duurde tot het begin van de jaren negentig. Vanaf 1993 trad er een versnelling op. Er ontstond een periode waarin de verkoop van beleggingsverzekeringen jaar in jaar uit zeer sterk toeneemt (zie figuur 1.1). Het bedrag dat verzekeraars aan inleg binnenkregen door de verkoop van nieuwe beleggingsverzekeringen, steeg van € 650 miljoen in 1995 tot € 3,1 miljard in

¹ Dit product is in hoofdstuk 3 doorgerekend.

² Zie AFM 2007

2000. Daarna daalde de verkoop tot € 1,7 miljard. In aantallen was dezelfde beweging zichtbaar. Het aantal afgesloten beleggingsverzekeringen nam toe van 463.000 in 1995 tot ruim 1 miljoen in 2000.³ Daarna zakte de verkoop in. In 2005 werd nog maar de helft van dit aantal verkocht.

Figuur 1.1 Drie fases in de ontwikkeling van beleggingsverzekeringen: jaarlijks ingelegd bedrag nieuwe beleggingsverzekeringen en aantallen afgesloten beleggingsverzekeringen



Bron: DNB, bewerking AFM

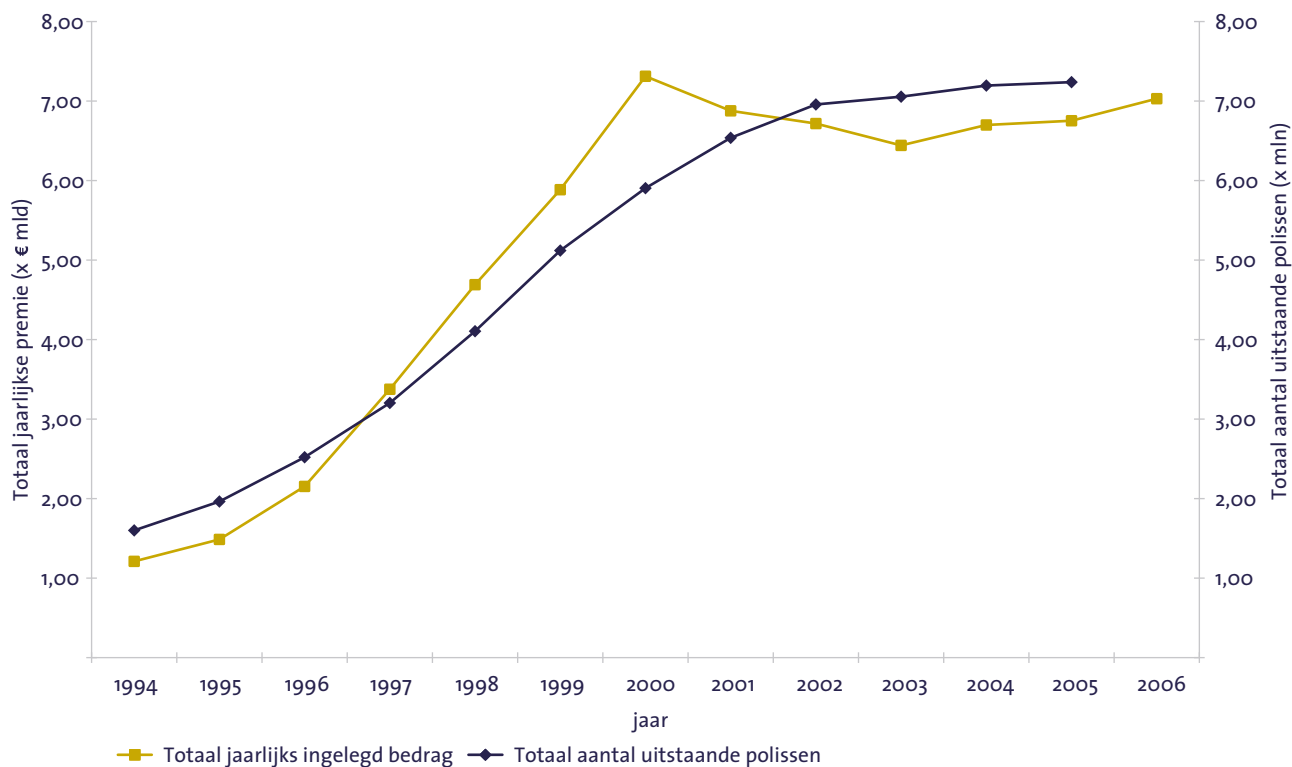
Het totale aantal uitstaande beleggingsverzekeringen groeide in de jaren negentig sterk. Dit toont figuur 1.2. Na 2000 daalde het aantal licht. In 2005 stonden er 7,2 miljoen beleggingsverzekeringen uit. De totale inleg die verzekeraars jaarlijks ontvangen van klanten, maakte een vergelijkbare ontwikkeling door. In 1995 werd door klanten € 1,5 miljard ingelegd. Dit bedrag liep vervolgens op tot € 6,8 miljard in 2005.⁴

Bij de vergelijking van figuur 1.1 en figuur 1.2 is het van belang om het verschil op te merken tussen *het jaarlijks ingelegde bedrag in beleggingsverzekeringen die in een bepaald jaar zijn afgesloten* (fig. 1.1) en *het jaarlijks ingelegde bedrag van alle uitstaande beleggingsverzekeringen* (fig 1.2). Het jaarlijks ingelegde bedrag van alle uitstaande beleggingsverzekeringen is inclusief de beleggingsverzekeringen die in het desbetreffende jaar zijn afgesloten. Een voorbeeld maakt dit duidelijk. In het topjaar 2000 voor beleggingsverzekeringen is er bijvoorbeeld € 7,3 miljard euro ingelegd door klanten (fig 1.2). Daarvan bestond € 3 miljard uit inleg voor nieuwe beleggingsverzekeringen (fig 1.1).

³ Bron: DNB. Zie bijlage B, tabel 3

⁴ Bron: DNB. Zie bijlage B, tabel 1

Figuur 1.2 Jaarlijks ingelegd bedrag en totaal aantal uitstaande beleggingsverzekeringen

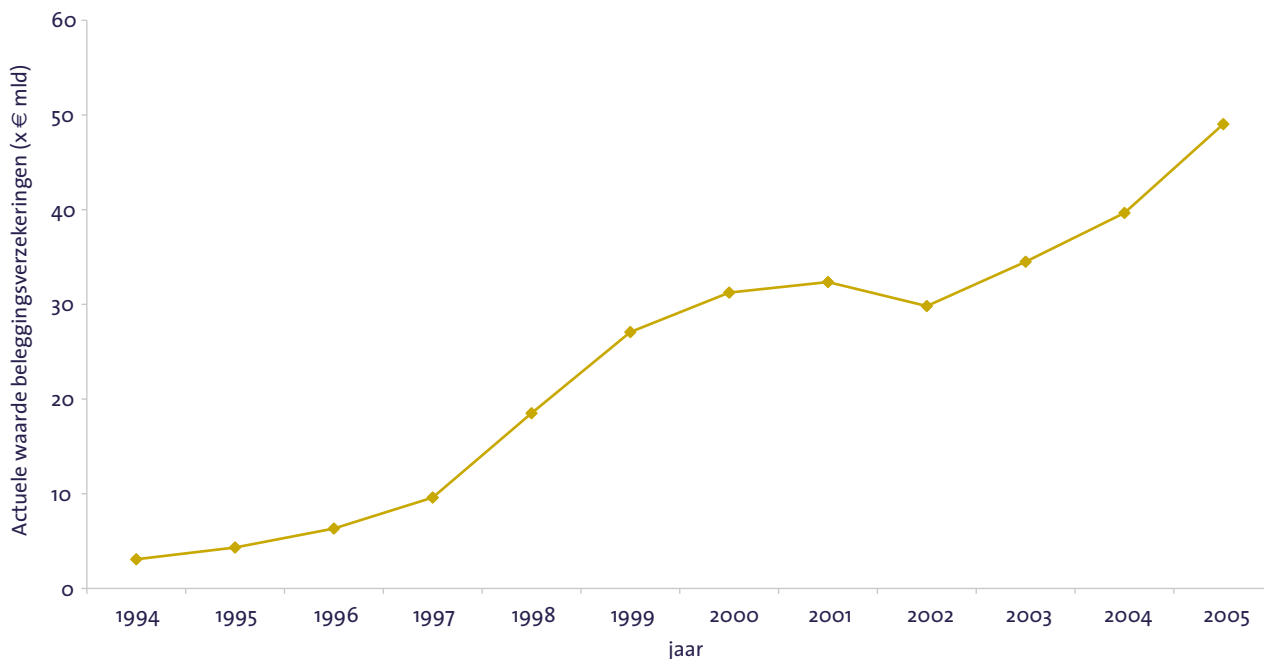


Bron: DNB, bewerking AFM

De opgebouwde waarde van alle uitstaande beleggingsverzekeringen liep tot 2001 sterk op, zo blijkt uit figuur 1.3. Dit komt door de toevoeging van de jaarlijkse verkochte beleggingsverzekeringen en de stijging van de beurskoersen. In 2001 bedroeg de opgebouwde waarde € 32,5 miljard.⁵ Het jaar daarna daalde de opgebouwde waarde tot € 30 miljard. De oorzaak van deze daling was de beurskrach. De vermindering in opgebouwde waarde was nog groter. Bij dit verlies van € 2,5 miljard moet een aanzienlijk deel van € 6,7 miljard worden geteld dat klanten in 2002 inlegden in beleggingsverzekeringen. Afgezien van de afgedragen kosten en premies voor de verzekering, ging ook dit bedrag verloren in de beurskrach. In 2003 loopt de opgebouwde waarde weer op dankzij herstel op de beurs en verkoop van nieuwe beleggingsverzekeringen die jaarlijks een kleine € 7 miljard (minus aftrek van de kosten en verzekeringspremies) toevoegen. Eind 2005 bedroeg de totale opgebouwde waarde € 49,2 miljard.

5 Bron: DNB. Zie bijlage B, tabel II

Figuur 1.3 De opgebouwde waarde van alle uitstaande beleggingsverzekeringen



Bron: DNB, bewerking AFM

1.2 Wat zijn de oorzaken geweest voor het ontstaan van een markt voor beleggingsverzekeringen?

Beleggingsverzekeringen kregen tegen het eind van de jaren tachtig voet aan de grond als gevolg van een drietal factoren. Ten eerste nam de concurrentie tussen verzekeraars, banken en vermogensbeheerders sterk toe. Een tweede factor betrof de maatschappelijke ontwikkelingen die gestart zijn in de jaren tachtig, waarbij de overheid zich terugtrok en het individu meer zelf beslissingen nam. Ten slotte maakte de technologie de verkoop en administratie van deze complexe producten eenvoudiger. Deze drie oorzaken worden hieronder toegelicht.

Concurrentie tussen verzekeraars en banken neemt toe

Tegen het einde van de jaren tachtig veranderde het competitieve landschap in de financiële sector ingrijpend. De overheid versoepelde het structuurbeleid dat de verzekeringssector en de bankensector strikt scheidde. Vooruitlopend op de eenwording van de Europese markt voor financiële diensten in 1992, was het idee dat de Nederlandse financiële markt sterker moest worden door concurrentie te vergroten tussen beleggingsproducten en verzekeringsproducten. De zogeheten branchevervaging die hierop volgde, ging gepaard met een reeks van fusies en overnames, zoals die van de banken NMB en Postbank met verzekeraar Nationale Nederlanden in 1991. Beleggingsverzekeringen werden ingezet in de concurrentie met beleggingsfondsen van banken en vermogensbeheerders.

Een verdere impuls werd gegeven door toetreding van aanbieders tot de Nederlandse markt uit het Verenigd Koninkrijk. Daar hadden beleggingsverzekeringen al veel eerder een aanzienlijk marktaandeel verworven. In 1988 waren vier van de acht aanbieders van beleggingsverzekeringen op de Nederlandse markt Britse verzekeraars: Equity & Law (later Axa), Eagle Star (later Falcon, onderdeel van Fortis), Royal (onderdeel van Allianz) en Legal & General. In de jaren daarna groeit het aantal aanbieders gestaag tot ongeveer 20 in 1992⁶.

Maatschappelijke ontwikkelingen ondersteunen de opkomst van beleggingsverzekeringen

De doorbraak van beleggingsverzekeringen in Nederland vanaf 1992 had niet kunnen plaatsvinden, als de producten niet hadden gepast in bredere maatschappelijke ontwikkelingen. Midden jaren tachtig is een tendens ingezet waarbij aan de ene kant de overheid zich terugtrok uit het maatschappelijk leven en de economie, en aan de andere kant de individualisering van de burger begon.⁷ De overheid stimuleerde marktwerking door privatisering van overheidsbedrijven en deregulering van economische sectoren. De overheid trok zich gedeeltelijk terug uit collectieve inkomensverzekeringen. Zij bezuinigde op verzekeringen tegen arbeidsongeschiktheid, werkloosheid en ziekte, en het pensioen.⁸ Mensen moesten individueel (bij)verzekeren of vermogen opbouwen als zij dit zelf wilden opvangen. Hierbij kwam dat veel mensen het in toenemende mate gewoon gingen vinden om zelf het heft in handen te nemen.⁹ Zelf de beleggings- en verzekeringskeuzes maken hoorde daarbij. De beleggingsverzekering paste dus bij de maatschappelijke ontwikkelingen en de veranderende behoeftes.

De technologie maakt verbreding mogelijk: de rekenkracht van de computer

De administratie en verkoop van beleggingsverzekeringen werd eenvoudiger door de technologische ontwikkeling. Snellere en kleinere computers maakten het mogelijk voor verzekeraars om gecomputeriseerde systemen te bouwen of te kopen, die grote aantallen geïndividualiseerde beleggingsverzekeringen kunnen administreren. De technologische ontwikkelingen hadden ook invloed op de tussenpersonen, die het grootste deel van de beleggingsverzekeringen verkopen. Zij waren gewend om met behulp van tabellenboeken de prijs van traditionele levensverzekeringen af te lezen. De *personal computer* stelde tussenpersonen in staat klanten interactief berekeningen te tonen met behulp van een *floppy* en later een CD-rom van verzekeraars.

1.3 Waarom heeft de verkoop zo'n enorme vlucht genomen?

De enorme groei in de verkoop van beleggingsverzekeringen kwam vrij plotseling op gang. Een samenspel van verruiming van de belastingaftrek, een kelderende rente en een toename van de populariteit van beleggen stuwde de verkoop van beleggingsverzekeringen op. Daarnaast kwamen er stimulansen uit de verkoop- en marketingcampagnes van verzekeraars en tussenpersonen. Deze reeks van factoren wordt hieronder toegelicht.

Belastingherziening: de creatie van een 'ruimhartig fiscaal regime'

De fiscale aftrek voor lijfrenteverzekeringen werd in 1992 aanzienlijk verhoogd: kon vóór 1992 maximaal ongeveer 17.000 gulden (€ 7.700) worden afgetrokken van de inkomstenbelasting, vanaf dat jaar kon de aftrek oplopen tot 72.000 gul-

6 MoneyView Nederland 1996

7 R.M.A. Jansweijer 1987

8 Het Ministerie van Financiën schrijft in 1997 in *Belastingen in de 21^e eeuw. Een verkenning.*, p.51 het volgende: "De tendens van versoering van collectieve pensioenregelingen en vergroting van de individuele keuzevrijheid biedt de mogelijkheid om voor individueel maatwerk aan te sluiten bij de opbouw mogelijkheden in de sfeer van de loonbelasting, onder gelijktijdige integratie van het lijfrenteregime."

9 Zie bijv. Het Financieel Dagblad, *Beleggingskoorts heerst in de verzekeringsmarkt*, 27-10-1995: "Steeds meer verzekeraars spelen in op de behoefte van consumenten om 'grip' te krijgen op het geld dat aan de verzekeraar wordt toevertrouwd."

den (€ 32.670).¹⁰ De belastingherziening van 1992, de zogenoemde Brede Herwaardering¹¹, creëert een, wat het ministerie van Financiën later noemde, 'ruimhartig fiscaal regime'. Dit is medebepalend geweest voor de grote groei van de verkoop van beleggingsverzekeringen. Verzekeraars speelden hierop in door producten te ontwerpen met een minimale verzekeringscomponent.¹² Vanuit het perspectief van de consument waren beleggingsverzekeringen vrijwel identiek aan andere vermogensopbouwproducten die geen verzekeringselement kenden, zoals beleggingsfondsen en spaarrekeningen. Het enige materiële verschil was de fiscale begunstiging van beleggingsverzekeringen. Het verkrijgen van belastingvoordelen bleek een belangrijke prikkel voor consumenten om in beleggingsverzekeringen te stappen.¹³ Volgens verschillende onderzoeken had een kwart van de mensen bij de aankoop van beleggingsverzekeringen louter fiscale motieven.¹⁴ In een enquête ten behoeve van het Verbond van Verzekeraars noemt 31% van de consumenten als voordeel van een beleggingsverzekering het belastingvoordeel.¹⁵

In 1994 kwam een tweede belastingmaatregel die belangrijk is geweest voor de groei van beleggingsverzekeringen, de verruiming van de spaarloonfaciliteit.¹⁶ Jaarlijks kon een maximumbedrag van omgerekend ongeveer € 700¹⁷ belastingvrij uit het loon worden gehaald. Dit bedrag moest op een geblokkeerde spaarloonrekening worden geplaatst, waar het na vier jaar vrij opneembaar was. Eén van de wettelijke mogelijkheden om de blokkering op te heffen was het aanwenden van het spaarloon als inleg in een lijfrenteverzekering. Naast de aanwezige belastingvrijstelling kon dus hiermee ook nog belastingaftrek via de lijfrenteverzekering worden verkregen. Ook deze maatregel stimuleerde in belangrijke mate de ontwikkeling van beleggingsverzekeringen en andere levensverzekeringen.

De kelderende rente dreef mensen naar beleggen

De spaarrente daalde in 1992-1993 van ongeveer 9% naar 5% en vervolgens tot 3% in 1996 (zie figuur 1.4). Daardoor leverde sparen niet veel meer op dan de inflatie.¹⁸ Om een sterkere vermogensgroei te krijgen, zochten consumenten naar alternatieven. Beleggen was een alternatief. Beleggen werd daarbij steeds lucratiever: de AEX steeg in 1993 met 44% en ook de 6 jaren daarna was de stijging – op één jaar na (1994) – altijd boven de 10% (zie figuur 1.5). Beleggingsverzekeringen van verzekeraars profiteerden van de toenemende interesse voor beleggen. Zij concurreerden met beleggingsfondsen van banken en vermogensbeheerders om de gelden van de consument.¹⁹

10 Zie bijlage F. Tegelijkertijd werd het aantal doelen waarvoor een lijfrente mocht worden aangeschaft, gespecificeerd. De bedragen werden jaarlijks verhoogd met een vastgesteld percentage. Overigens worden de lijfrenten bij uitkering belast tegen het dan geldende belastingtarief.

11 ook wel genoemd de operatie-Oort

12 Veel lijfrenteverzekeringen en ook andere beleggingsverzekeringen kennen een verzekering die voldoet aan de wettelijke minimumeis. Gedurende de eerste helft van de looptijd wordt bij overlijden 90% of 110% uitgekeerd van de opgebouwde waarde en gedurende de tweede helft van de looptijd 100% van de opgebouwde waarde. Op 1 juni 1993 is er een rapport uitgebracht met nadere criteria voor het begrip overeenkomst van levensverzekering zoals wordt genoemd in art. 1, lid 1, sub b, WTV. Belangrijk criterium hierbij is dat er voor de verzekeraar een kans op nadeel moet bestaan. Er moet een kans aanwezig zijn dat de verzekeraar meer moet uitbetalen dan dat hij aan rendement op de door de verzekeringnemer betaalde premies behaald heeft. Eén van de typen levensverzekeringsovereenkomsten is het type waarbij de verzekeraar bij overlijden van de verzekerde de uitkering verhoogt met minimaal 10% van de opgebouwde waarde. Deze voorwaarde moet gelden voor meer dan de helft van de looptijd van de overeenkomst. Uit: Verzekeringskamer, 1993

13 Ministerie van Financiën schrijft: "Voor veel belastingplichtigen gaat het bij deze aftrek eerder om een aantrekkelijke belastingbesparende aftrekpost dan om een aanvullende oudedagsvoorziening." *Belastingen in de 21^e eeuw. Een verkenning*, p. 78

14 Onderzoek van NIPO, geciteerd in: NYFER, *De Wildbaan Groep, Tillinghast Towers-Perrin*, 1999, p.19

15 *Centrum voor marketinganalyses*, 1997, p.8

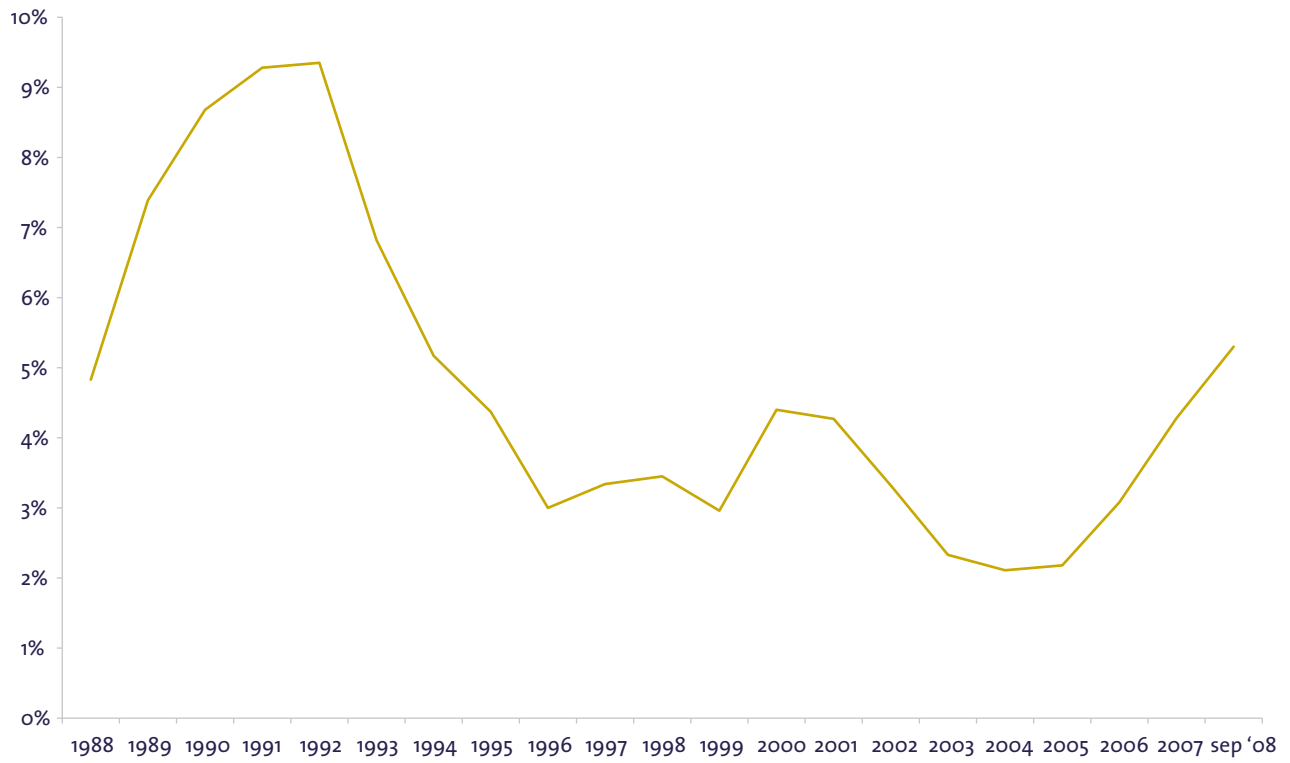
16 *Uitvoering van de initiatiefwet Vermeend-Vreugdenhil*

17 Dit bedrag werd jaarlijks tot en met 2001 verhoogd (2001: €788). Vóór 1994 kon dit alleen na aftrek van 15% belasting.

18 De inflatie liep terug van 3,7% in 1992 tot 2,1% in 1993. In 1996 was de inflatie 2,1%.

19 Zie bijvoorbeeld Hiele, 1996

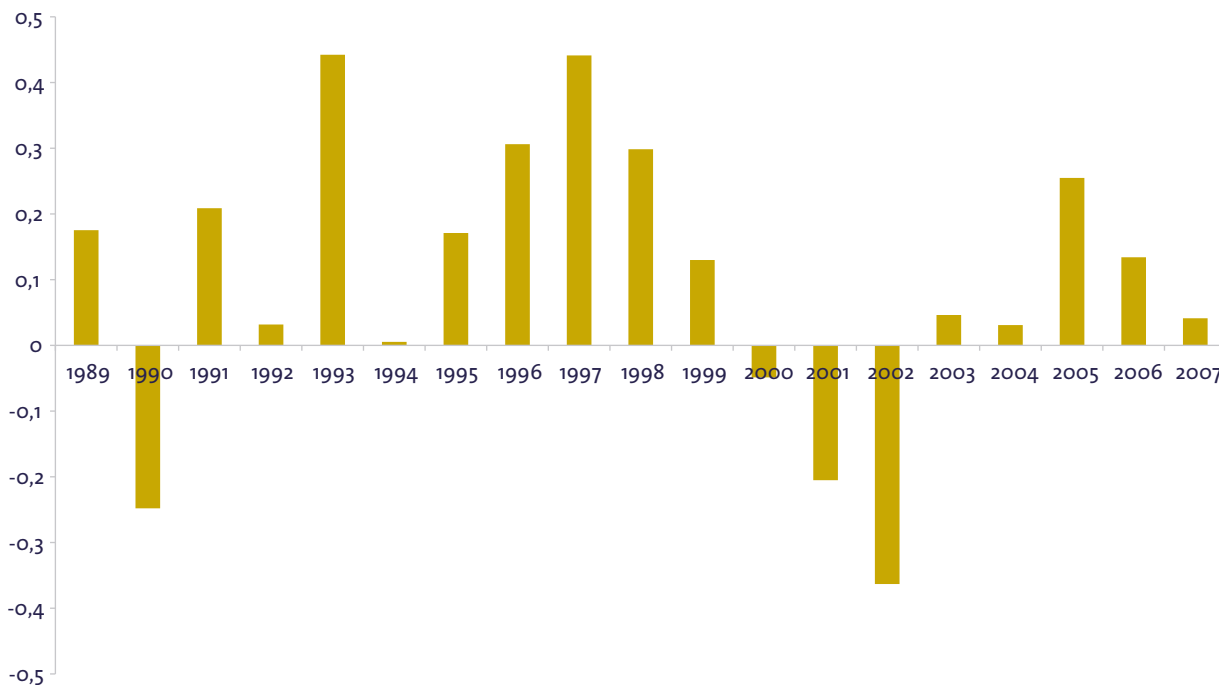
Figuur 1.4 Ontwikkeling spaarrente²⁰



Bron: DNB

²⁰ Voor de spaarrente is de 3-maandsrente genomen

Figuur 1.5 Jaarlijkse rendementen van de AEX-Index



Bron: Bloomberg

De sterke daling van de rente vanaf 1992-1993 en de hoge rendementen van beleggingen maakte dat beleggingsverzekeringen gekoppeld aan een hypotheek als een aantrekkelijk alternatief konden worden gepresenteerd voor spaarhypotheken. De populaire spaarhypotheek verloor zijn aantrekkingskracht met het kelderen van de rente. De lage rente zorgde ervoor dat de vermogensopbouw van het spaardeel veel langzamer ging.²¹ Beleggingshypotheken werden geofreerd met een aanzienlijk hoger prognoserendement dan spaarhypotheken. Belastingtechnisch zijn beleggingsverzekeringen identiek aan spaarhypotheken: ze lossen pas aan het einde van de looptijd af waardoor de renteaftrek gedurende de looptijd maximaal is. Beleggingshypotheken leverden een lagere maandlast op (of een hoger verwacht doelkapitaal) ten opzichte van spaarhypotheken en boden daarmee de mogelijkheid een duurder huis aan te schaffen. Gezien de stijgende huizenprijzen was de combinatie (aflossingsvrije) hypotheek met een beleggingsverzekering in een deel van de gevallen de enige mogelijkheid om het gewilde huis aan te schaffen.²² In 2004 is 14% van alle uitstaande hypotheken een beleggingshypotheek (ruim 400.000 hypotheken).²³

Beleggen wordt populair

Een volgende factor die grote invloed heeft gehad op de ontwikkeling van beleggingsverzekeringen, is de toename van de interesse van consumenten in beleggen in de jaren negentig. Hoewel er geen cijferreeksen zijn over het aantal beleggende huishoudens in de eerste helft van de jaren negentig, is het duidelijk dat er steeds meer particuliere beleggers komen. Een illustratie hiervan zijn de beursintroducties eind jaren tachtig en begin jaren negentig van DAF en de gepri-

21 De spaarhypotheek is zo geconstrueerd dat maximale renteaftrek van de belastingen kan worden genoten. De schuld wordt aan het eind van de looptijd afgelost. Maandlijks betaalt de consument een bedrag voor opbouw voor de schuldaflossing en rente op de hypotheeklening. De rentepercentages van het opbouwdeel en het leningdeel zijn meestal gelijk.

22 Daarbij moet nog worden opgemerkt dat banken en financieringsmaatschappijen ruimhartiger werden ten aanzien van de verstrekking van hypothecaire geldleningen. Zij verstrekten tot 6 à 7 keer het jaarsalaris (voorheen 4 à 5 keer) en telden het inkomen van de partner voor 100% mee (voorheen vaak maar voor 50%). Zie W.O. Bijkerk en M. van der Wal, 2003. De gemiddelde huizenprijs verdrievoudigde van €74.000 in 1990 tot €24.000 in 2005. Bron: www.nvm.nl

23 Bron: www.vrom.nl

vatiseerde staatsbedrijven DSM en KPN, die vele malen werden overtekend door particulieren. In Nederland heerste optimisme: er werd gesproken over de 'Nieuwe Economie' waarin recessies verleden tijd zouden zijn. Er was sprake van een hausse op de beurs. De stijging op de AEX in de zomer van 1998 ging de geschiedenis in als 'campinghausse', verwijzend naar de particuliere beleggers die vanaf hun camping een ongekende stroom van beleggingsaankopen en koersstijgingen creëerden in een anders zo rustige beursperiode.²⁴ Het aantal beleggende huishoudens groeide tussen 1997 en 2000 met ruim 600.000 tot 1.930.000 in 2000.²⁵ Ook de fondsen waarin beleggingsverzekeringen belegden, lieten in de jaren negentig prachtige beleggingsrendementen zien (zie tabel 1.1). Beleggingsverzekeringen profiteerden mee van de toenemende interesse voor beleggen.

Tabel 1.1 Historische rendementen van beleggingsfondsen van beleggingsverzekeringen in 2000, berekeningswijze volgens de Code Rendement & Risico 1998 opgetekend uit de technische nota's van de verzekeraars

	aantal fondsen	minimum	maximum	mediaan
aandelenfondsen wereldwijd	22	11,1%	16,2%	13,7%
aandelenfonds Nederland	29	13,6%	23,4%	18,5%
obligatiefonds	38	7,2%	9,9%	8,6%
gemengde fondsen	30	7,7%	16,5%	12,1%

Bron: NYFER/Wildbaan Groep/Tillinghast Towers-Perrin

Beleggingsverzekeringen werden aangeboden in reclames, brochures en artikelen met berekeningen van eindkapitalen over de gehele looptijd. Uit een marktbreed onderzoek²⁶ naar de historische beleggingsrendementen van aandelenfondsen van beleggingsverzekeringen uit het jaar 2000 blijkt het minimumrendement op 11,1% te liggen en het maximum op 23,4%. Beide percentages liggen ruim boven het rendement van ongeveer 8,9% voor aandelen dat de vorige eeuw is behaald (zie tabel 1.2) dat later als uitgangspunt is genomen voor de Financiële Bijsluiter. De voorbeeldberekeningen van de eindkapitalen dreven de verwachtingen van consumenten op. Een lijfrentestorting (in een beleggingsverzekering) van € 5.000 levert met een jaarlijks beleggingsrendement van 18,5% na 30 jaar ongeveer € 687.000 op.²⁷ Het gebruikte percentage is het mediane beleggingsrendement, berekend volgens de regels van de Code Rendement en Risico 1998, van 29 aandelenfondsen Nederland van beleggingsverzekeringen. Als wordt gerekend met het maximumrendement van 23,4% uit de tabel 1.1 dan is het verwachte eindkapitaal € 2,2 miljoen. Ter vergelijking: dezelfde lijfrentestorting levert iets meer dan € 59.000 op als gerekend wordt met 8,9%, het historisch jaarlijkse beleggingsrendement van de afgelopen eeuw (zie tabel 1.2).

²⁴ zie bijv. E. van der Walle, Zand, zon, zee en de AEX, NRC Handelsblad, 16 juli 1998

²⁵ 1997 is het eerste jaar in een continue reeks waarvoor cijfers over het aantal beleggende huishoudens zijn gevonden, Millward Brown 2008

²⁶ NYFER/Wildbaan Groep/Tillinghast Towers-Perrin 2000, p. 88

²⁷ De berekeningen zijn slechts ter indicatie, daarom is afgezien van kosten en onttrekkingen.

Tabel 1.2 De historische rendementen van aandelen en obligaties in procenten

	aandelen	obligaties
totaal 1900-2000	8,87	4,37
1900-1920	7,59	1,09
1920-1940	-0,69	5,13
1940-1960	12,42	2,10
1960-1980	5,54	3,75
1980-2000	18,84	8,56

Bron: Eichholtz, Koedijk en Otten, *De eeuw van het aandeel, ESB, 14-1-2000*

Naast het feit dat steeds meer mensen belegden, nam ook de risicobereidheid toe. Steeds meer mensen gingen over tot beleggen met geleend geld, dat tot voordien voorbehouden was aan de ervaren speculanten op de effectenbeurs. Consumenten werden aangetrokken door de lage rente, die lenen goedkoop maakte,²⁸ de aanhoudend hoge beleggingsrendementen en nieuwe producten zoals effectenleaseproducten. Deze producten spiegelde hoge rendementen voor en werden veel verkocht. Met de eerste producten met korte looptijd behaalden vroege beleggers spectaculaire rendementen. Ook leningen waarbij met het maandelijks in te leggen bedrag voor vermogensopbouw belegd wordt, werden populair. Het betrof hier zowel consumptief als hypothecair krediet.

Verkoopcampagnes van verzekeraars en tussenpersonen stuwden verkoop op

De groei van de verkoop van beleggingsverzekeringen werd verder gedragen door de verkoopinspanningen van verzekeraars en tussenpersonen. De verkoop van dergelijke langlopende producten genereert jarenlange inkomsten voor verzekeraars: tussen 2000 en 2006 ontvingen verzekeraars jaarlijkse gemiddeld € 6 miljard aan inleg op beleggingsverzekeringen (zie Bijlage B, tabel I).

Ook assurantietussenpersonen en adviseurs bij banken speelden een prominente rol in de groei van de afzet van beleggingsverzekeringen. Een belangrijk deel van de verkoop van beleggingsverzekeringen gebeurde via hen. De inkomsten voor tussenpersonen bij verkoop van beleggingsverzekeringen waren aanzienlijk. Een beleggingsverzekering waarbij € 100 per maand wordt ingelegd voor een looptijd van 30 jaar, leverde een afsluitprovisie van ongeveer € 1500 op voor de tussenpersoon. Bij koopsomstorting – een eenmalige inleg door klanten – kon dit bedrag hoger liggen. De tussenpersoon ontving zijn inkomsten veelal in de vorm van provisie die versleuteld was in de producten die de klant kocht. De provisie op beleggingsverzekeringen was in het algemeen hoger dan bij beleggingsfondsen of spaarproducten, en vergelijkbaar met traditionele levensverzekeringen en spaarhypotheken. De beloningstructuur was indertijd voornamelijk gebaseerd op afsluitprovisie. De beloningstructuur zorgde elk jaar opnieuw voor druk om nieuwe verzekeringen af te sluiten.²⁹

Verzekeraars en tussenpersonen speelden bij het promoten van beleggingsverzekeringen in op maatschappelijke behoeften en ontwikkelingen. Voorbeelden zijn de opbouw van het vermogen voor ouderdomsvoorziening, het dichtmaken van het zogenoemde pensioengat en de zogeheten pensioenbreuk, de afbetaling van een lening (hypotheek en consumptief

²⁸ Dat gold zeker voor de periode toen ook de rentebetalingen fiscaal nog van het inkomen konden worden afgetrokken.

²⁹ De zogeheten provisiebalansregels in de Adviesmatch, ingevoerd met de Wet op het Financieel Toezicht in 2007, veranderden dit verdienmodel: het maximale percentage van de provisie dat als afsluitprovisie mag worden uitgekeerd wordt in stappen teruggebracht tot 50% in 2010.

krediet), de bekostiging van de studie van kinderen, de kleinkinderen verzorgd achter laten, het afstorten van gouden handdrukken en het inleggen van het geblokkeerde spaarloon. Beleggingsverzekeringen boden daarbij als enige beleggingsproduct belastingvoordelen. Naast de marketing met relatief hoge prognose- en verwachte rendementen werd veel aandacht besteed aan de boodschap van belastingaftrek.³⁰ Het ministerie van Financiën schrijft in 1997 “in de vele wervende advertenties in de media ... wordt het belastingbesparende karakter dan ook sterk benadrukt”.³¹ De marketingcampagnes kenden in deze periode hun jaarlijkse hoogtepunt in het laatste kwartaal met soms paginagrote advertenties en een invulformulier, en direct mail campagnes. Naast deze mediacampagnes zetten verzekeraars en tussenpersonen ook telefonische verkopers, de zogeheten call centers in, die mensen opbelden om beleggingsverzekeringen aan te bieden.

Media-aandacht voor beleggingsrendementen en belastingaftrek

De vlucht die beleggen nam, ging gepaard met een groeiende media-aandacht voor de financiële wereld. De massaal toegestroomde particuliere beleggers die voor het eerst belegden, hadden honger naar kennis. Tal van nieuwe tijdschriften over financiële producten ontstonden, bestaande kranten en tijdschriften breidden hun financiële katernen uit, journaals en achtergrondprogramma's kregen financiële rubrieken en onderzoeksbureaus publiceerden compendia van beleggingsfondsen met rendement en risico. De informatie werd gedomineerd door de beschrijving van de beleggingsrendementen en het binnenhalen van belastingaftrek. In veel media verschenen periodieke lijsten en tabellen met de rendementen van de beleggingsfondsen. Verder wordt gesproken over de 'calculerende' burger, die uit is op zoveel mogelijk belastingvoordeel.³² In de massaliteit van de berichtgeving en het optimisme sneeuwden de nuance en het inzicht in het product beleggingsverzekering onder.

1.4 Waarom werd de sterke groei niet eerder getemperd?

De sterke groei van beleggingsverzekeringen is na de slechte beursjaren 2001 (AEX: -21%) en 2002 (AEX: -36%) tot stilstand gekomen. De verkoop stagneerde en daalde vervolgens toen ook de fiscale voordelen werden ingeperkt met de belastingherziening van 2001. In de loop van 2006 is de maatschappelijke ophef gegroeid over de transparantie van de producten en kosten. Veel klanten raakten teleurgesteld in de prestatie van hun beleggingsverzekering. De vraag is hoe het mogelijk is dat deze noties niet eerder een remmend effect hadden op de verkoop, temeer daar er al eerder signalen waren. Hierna wordt de rol van de consumenten, de verzekeraars, de tussenpersonen en de overheid bezien in het licht van deze vraag.

Consumenten doorzagen complexiteit niet maar dit remde aanschaf beleggingsverzekeringen niet merkbaar

De hoge vlucht die de verkoop van beleggingsverzekeringen heeft genomen, roept de vraag op of consumenten iets met de gesignaleerde problemen hebben gedaan. Deze vraag valt in twee delen uiteen: waren consumenten in staat de werking van beleggingsverzekeringen te doorzien en zo ja, hadden ze de wil om iets met die kennis te doen.

Uit verscheidene onderzoeken blijkt dat veel mensen de werking van de beleggingsverzekeringen niet goed begrepen. Onderzoek van het Centrum voor Marketinganalyse in opdracht van het Verbond van Verzekeraars toonde dat 40 tot 50% van de mensen dachten dat alle inleg werd belegd.³³ Soms dachten mensen dat beleggen in beleggingsverzekeringen veiliger is dan gewoon beleggen. In 2008 bleek dat 13% van de ondervraagde consumenten dacht dat een beleggingsverzekering een belegging is met daarbij een verzekering tegen verliesgevendende beleggingen. 20% dacht dat een

³⁰ MoneyView Nederland 1996 p. 74

³¹ Ministerie van Financiën 1997, p. 78

³² Zie bijvoorbeeld L. Stevens, Zalm en Vermeend hadden verder moeten gaan, in: De Volkskrant 4-4-1998, en Ministerie van Financiën 1997

³³ Centrum voor Marketinganalyses 1997, p.5

beleggingsverzekering een levensverzekering is die wordt betaald uit beleggingswinst en 8% wist het niet precies.³⁴ Een deel van de consumenten begrijpt dus zelfs niet ruwweg hoe een beleggingsverzekering werkt.

De verklaring hiervoor ligt waarschijnlijk deels in het feit dat consumenten onkundig waren. Het doorzien van de complexiteit van beleggingsverzekeringen vereist aanzienlijke kennis in financiële producten. Lang niet iedereen heeft deze kennis. Verder speelde gebrek aan ervaring met beleggingsverzekeringen een rol. Consumenten hadden een beperkte mogelijkheid om ervaring op te doen met de werking van een beleggingsverzekering. De momenten van betalen en ontvangen liggen bij een beleggingsverzekering namelijk ver uit elkaar. Het product komt vaak ver in de toekomst tot uitkering en pas op dat moment zijn de volledige consequenties van het product zichtbaar en kan de consument lering trekken. Verder kwamen er in de jaren negentig, zo bleek uit de vorige paragraaf, veel nieuwe, onervaren beleggers bij. Zij hadden vaak alleen nog maar stijgende beurskoersen meegemaakt. Het is mogelijk dat zij overtrokken verwachtingen hadden ten aanzien van de beleggingsrendementen.

De informatieverstrekking van verzekeraars heeft in de periode van groei ogenschijnlijk onvoldoende bijdrage geleverd aan mogelijkheden voor consumenten om zich te informeren. De Toetsingscommissie Code Rendementsvoorlichting Leven/Spaarkas, ingesteld door het Verbond van Verzekeraars om de informatieverstrekking te verbeteren, bekritiseerde in 1997 de verzekeraars hierom: “Een punt van fundamentele kritiek op de Code als zodanig is geweest dat zij zo weinig bijdraagt aan de begrijpelijkheid van beleggingsverzekeringen. Gesteld is dat bij elk ander product, zelfs bij het eenvoudigste, een gebruiksaanwijzing wordt geleverd, terwijl een toch tamelijk gecompliceerd product als een beleggingsverzekering het vrijwel altijd zonder zo’n gebruiksaanwijzing moet stellen.”³⁵ Daarnaast werd het taalgebruik in brochures en offertes vaak te technisch bevonden voor de consument.³⁶ Verder werd het begrip vertroebeld door de naamgeving van de producten door verzekeraars: minder dan 5% kent de combinatie van de termen van beleggen/-ing en verzekeren/-ing. Ruim 12% kent de term sparen/spaar- in de productnaam, terwijl van sparen geen sprake is (zie tabel 1.3). Het onderzoek van de AFM naar beleggingsverzekeringen in 2005 toonde dat in verscheidene gevallen bepaalde kosten niet werden vermeld en productonderdelen soms niet werden genoemd of uitgelegd. Naast de informatie bij het afsluiten was ook de periodieke informatie in de vorm van waardeoverzichten gebrekkig (zie tabel 1.4).

Tabel 1.3 Voorkomende en ontbrekende termen in de productnamen van beleggingsverzekeringen

	Aantal	Percentage
Totaal aantal beleggingsverzekeringen	1.203	100%
– waarvan wel de term belegging/beleggen in naam product	161	13,38%
– waarvan niet de term belegging/beleggen in naam product	1.042	86,62%
– waarvan wel de term verzekering/verzekeren in naam product	205	17,04%
– waarvan niet de term verzekering/verzekeren in naam product	998	82,96%
– waarvan wel de term sparen/spaar- in naam product	149	12,39%
– waarvan de combinatie van termen beleggen/belegging en verzekeren/verzekering in naam product	55	4,57%

Bron: Kifid (www.kifid.nl), bewerking AFM

34 Intomarkt/GfK 2008. Zie ook NYFER, De Wildbaan Groep, Tillinghast Towers-Perrin, 1999, p.23 “De naam beleggingsverzekering is enigszins bedrieglijk. De verzekering biedt namelijk relatief weinig zekerheid, omdat de verzekerde zelf volledig het beleggingsrisico loopt en soms ook het kostenrisico (AFM: het risico dat de verzekeraar de kosten in toekomst verandert).”

35 Verslagperiode 1 september 1996 – 31 december 1997, p.18

36 MoneyView Nederland 1996, p.78-79

Tabel 1.4 Informatie verstrekt door verzekeraars op het persoonlijke waardeoverzicht 1999

	Opgenomen	Deels opgenomen	Niet opgenomen	totaal aantal producten
Informatie over de beleggingen (bedrag, datum, koers)	9	8	21	38
Informatie over de onttrekkingen (kosten, verzekeringspremie)	16	5	17	38
De waarde van de polis (actuele waarde, waarde na aftrek van alle kosten)	19	19	0	38

Bron: Nyfer

Ten slotte is er nog het punt van de wil van consumenten om zich te verdiepen in beleggingsverzekeringen. Oplettende consumenten hadden wellicht kunnen weten dat beleggingsverzekeringen ingewikkelde en soms kostbare producten waren. Vanaf het midden van de jaren negentig, dus bij de aanvang van de groei, verschijnt een reeks kritische artikelen en waarschuwingen van ondermeer de Vereniging Eigen Huis³⁷, de Consumentenbond³⁸ en NRC Handelsblad³⁹. In stellige koppen boven de artikelen, zoals “Beleggingshypotheek: niet doen! Verborgene kosten en ongewis resultaat” en “Sparplan vaak dure omweg naar rijkdom”, werd afgeraden om beleggingsverzekeringen aan te schaffen. Het is mogelijk dat deze reeks van waarschuwende artikelen is ondergesneeuwd in de massale positieve aandacht in de media voor beleggen en beleggingsverzekeringen. Het is ook mogelijk dat consumenten weinig interesse hadden in de werking van de producten. Dit valt deels te verklaren uit het feit dat financiële producten over het algemeen *low interest* producten zijn voor de consument.⁴⁰ Niettemin waren consumenten in de jaren negentig wel degelijk geïnteresseerd in financiële producten. Maar, zo bleek in de vorige paragraaf, zij waren gericht op de hoge beleggingsrendementen en het gebruik maken van belastingaftrek. Hoge beleggingsrendementen en slim gebruik van belastingaftrek waren het gesprek van de dag. De sociale druk en demonstratie-effecten van mooie rendementen en belastingaftrek kunnen consumenten verder hebben aangezet tot meedoen. De eenzijdige interesse kan de kritische houding van consumenten hebben vermindert. Ook kan het zijn dat consumenten de boodschap die niet strookte met het streven naar hoge beleggingsrendementen en het profiteren van belastingaftrek, negeerden. In ieder geval lijkt het erop dat de waarschuwingen geen groot dempend effect hebben gehad op de verkoop.

Commerciële prikkels bij de verkoop van beleggingsverzekeringen bij verzekeraars en tussenpersonen

De hoge groeicijfers in de vorige paragraaf suggereren dat er ook van de zijde van de verkopers weinig remmende effecten zijn geweest op de groei van beleggingsverzekeringen. Beleggingsverzekeringen zijn complexe producten, hetgeen in eerste instantie een bezwaar leek voor de massale verkoop onder consumenten. De vraag is of de complexiteit van beleggingsverzekeringen een rol heeft gespeeld in de overwegingen van de verzekeraars en tussenpersonen bij de verkoop. Deze vraag valt in twee delen uiteen: waren verzekeraars en tussenpersonen in staat dit te voorzien en zo ja, hadden ze de wil om iets met die kennis te doen.

37 zie bijv. De Woonconsument, *Beleggingshypotheek: niet doen! Verborgene kosten en ongewis resultaat*, maart 1996, De Woonconsument, *Beleggingsverzekeringen: duur en zinloos*, april 1997 en De Woonconsument, *Beleggingshypotheek: gokken met geleend geld*, april 1997

38 zie bijv. Consumenten-geldgids, *Beleggingshypotheek speculeert met aflossing*, april 1996 en Consumenten-geldgids, *Sparplan vaak dure omweg naar rijkdom*, november 1996

39 zie bijv. A. Hiele, *Klem aan alle kanten*, NRC Handelsblad 10-09-1994; A. Hiele, *Zorgen om de boreling*, NRC Handelsblad 7-08-1995; E. Verdegaa, *Beleggingsverzekering: een oerwoud aan kosten*, NRC, Handelsblad 22-11-1997; A. Hiele, *Volk verlakt zichzelf*, NRC Handelsblad 30-01-1999; A. Hiele, *Sluit geen beleggingsverzekering*, NRC Handelsblad 20-03-1999

40 Zie bijvoorbeeld MoneyView Nederland 1996

Er is een reeks onderzoeken geweest die aangaf dat consumenten de werking van beleggingsverzekeringen niet doorzagen of konden voorzien. Een van de oudste Nederlandse studies over beleggingsverzekeringen, die van actuariel bureau Hammer uit 1994, schrijft: “Traditionele levensverzekeringsprodukten hebben over het algemeen als kenmerk een ondoorzichtige (kosten)structuur. Moderne produkten, zoals unit linked en universal life, zouden veel meer open van structuur zijn. Dit blijkt in de praktijk (de bestudeerde offertes en productfolders; toevoeging AFM) zeer tegen te vallen.”⁴¹ De door de verzekeraars zelf aangestelde ombudsman levensverzekeringen en Toetsingscommissie constateerden dit eveneens herhaaldelijk in dezelfde termen als de onderzoekers. “De Toetsingscommissie heeft geconstateerd dat op een cruciaal punt als het rendement het voor de gemiddelde consument nog steeds buitengewoon lastig is zich een goed beeld te vormen, zowel door het gebruik van moeilijk toegankelijke begrippen als door de praktische onmogelijkheid de produkten echt met elkaar te vergelijken.”⁴²

Vervolgens is de vraag of verzekeraars ook de wil hadden om hun verkoop te temperen voor zover mogelijke misselling zou kunnen ontstaan. Het antwoord hierop is tweeledig: aan de ene kant heeft het aan de wil niet ontbroken maar aan de andere kant lijken verzekeraars ook te weinig volharding te hebben getoond om het probleem te ondervangen. De verzekeraars waren samen met de overheid en de toezichthouder gedurende de gehele periode in dialoog over de manier waarop de verkoop van beleggingsverzekeringen kon worden verbeterd. Het maatschappelijk normenkader ten aanzien van de verkoop van beleggingsverzekeringen heeft zich in deze jaren sterk ontwikkeld. Het Verbond van Verzekeraars voerde in 1996 collectieve zelfregulering en zelftoezicht in: de eerste Code Rendementsvoorlichting Leven/Spaarkas, opgesteld door het Verbond van Verzekeraars. Na kritiek vanuit de markt en ook de eigen leden kwam het Verbond met een nieuwe Code Rendement & Risico in 1998. In de jaren daarna volgden nog twee codes ten aanzien van de informatieverstrekking en een serie gedragscodes (zie bijlage C). Telkens werden afspraken vastgelegd omtrent het vermelden van voorbeeldrendementen en voorbeeldkapitalen en beleggingsrisico's met als doel de verwachtingen van consumenten te temperen. Tabel 1.5 toont de ontwikkeling van het gebruik van voorbeeldrendementen. Daarnaast werden regels opgesteld om consumenten beter in staat te stellen de werking te voorzien. Ook werden er rekenregels opgesteld voor de bepaling van de bandbreedte die moest worden aangehouden als indicatie voor het beleggingsrisico.

Tabel 1.5 (Zelf)regulering van het gebruik van voorbeeldbeleggingsrendementen

	1996	1998	2002	2006
Regulering beleggingscategorie	Code Rendement	Code Rendement 2	Financiële Bijsluiter	Financiële Bijsluiter 2
Aandelenfonds	geen	10% netto	10% bruto	8,3% bruto
Mixfonds	geen	9% netto	8% bruto	6,2% bruto
Vastgoedfonds	geen	7% netto	7% bruto	6,7% bruto
Obligatiefonds	geen	5% netto	5% bruto	4,2% bruto
Deposito's	geen	4% netto	4% bruto	3,7% bruto

Bron: AFM

41 Daarna zijn er een lange reeks van aanbevelingen en waarschuwingen geweest. Zie bijvoorbeeld: Boot 1995; MoneyView Nederland 1996; MoneyView Research, 1998; NYFER/De Wildbaan Groep/Tillinghast-Towers Perrin, 1999 en 2000

42 Haljaarverslag Toetsingscommissie Code Rendement en Risico (concept 23 april 1999) verslagperiode: oktober 1998 - april 1999

Het besef dat het wenselijk was om mogelijk overspannen verwachtingen van consumenten te temperen en de werking van beleggingsverzekeringen aan hen uit te leggen in de informatieverstrekking, bleek dus aanwezig bij verzekeraars. Toch kwam deze wil onder zware druk te staan: de individuele navolging van de zelfregulering door verzekeraars liet te wensen over. De Toetsingscommissie Code Rendement en Risico schreef in 1999 “Het is de Toetsingscommissie bepaald tegengevallen dat nagenoeg alle beoordeelde uitingen – het gaat dus om commerciële uitingen in de media – in mindere of meerdere mate niet voldeden aan de eisen van de Code.”⁴³ De Toetsingscommissie schreef twee jaar eerder al een verklaring: “Sedert vele jaren kent het levensverzekeringsbedrijf in Nederland het verschijnsel dat aanbieders van levensverzekeringspolissen en spaarkascontracten de gunst van de consument trachten te winnen door het presenteren van aantrekkelijke rendement op door die klant ingelegde bedragen. De concurrentie op dit terrein nam echter zulke vormen aan dat men de realiteit wel eens uit het oog dreigde te verliezen en, uitsluitend uit concurrentie oogpunt, onwaarschijnlijke rendementspercentages in uitzicht ging stellen.”⁴⁴ Verzekeraars wilden wel, maar in de concurrentiestrijd om het geld van de consument bleef de beloning voor goed gedrag en kwalitatief goede informatieverstrekking uit. De consument herkende kwaliteit niet – productvergelijking was immers nauwelijks mogelijk. Andere verzekeraars die het niet zo nauw namen met de regels, hadden een concurrentievoorsprong op verzekeraars die de regels wel naleefden. Er waren dan ook onvoldoende prikkels voor verzekeraars voor de naleving van de code.

Een bijkomend punt was dat veel verzekeraars investeringen in bestaande activiteiten, zoals de administratie, minder aandacht gaven dan investeringen in nieuwe activiteiten, zoals verkoop en marketing. Tijdens de periode van sterke groei van beleggingsverzekeringen raakten administratieve systemen van een groot aantal verzekeraars overbelast, hetgeen resulteerde in slechte service aan consumenten en fouten in de informatieverstrekking.⁴⁵ Ook de informatiestroom tussen verzekeraars en tussenpersonen kende hierdoor problemen. Tussenpersonen werkten in de meeste gevallen nog met CD-ROMs van verzekeraars. Die leverden geen exacte aansluiting tussen offerteprogrammatuur en polisadministratiesystemen. Daardoor bestonden er verschillen tussen de rendementen uit de offerte aan de klant en werkelijke rendementen die het administratieve systeem van de verzekeraars berekende.⁴⁶ Deze problemen met de administratie hadden overigens niet in de laatste plaats ook externe oorzaken. Verscheidene opeenvolgende wijzigingen in wetgeving, in het bijzonder met betrekking tot de fiscaliteit, vergden ingrijpende aanpassingen in de administratieve systemen. De lange looptijd, de veelheid aan variabelen en de ingewikkelde actuariële berekeningen maken deze wijzigingen een stuk lastiger dan voor banken en beleggingsfondsen. Deze laatste bieden *online* en vaak *real time* inzicht in de waarde van de beleggingen, de mutaties en de kosten. Verzekeraars zijn hier over het algemeen (nog) niet toe in staat.

Bij tussenpersonen moeten dezelfde vragen worden beantwoord. Doorgrondde zij de rol van de voorbeeldrendementen op de verwachtingen van consumenten en hadden zij door dat de werking en kosten niet geheel duidelijk waren voor consumenten? En zo ja, hadden zij de wil om consumenten zodanig voor te lichten dat dit de verkoop zou hebben getemperd.

De AFM heeft geen onderzoeken kunnen vinden naar tussenpersonen en de mate waarin zij in de periode 1995-2005 de werking van beleggingsverzekeringen konden begrijpen. Het is onduidelijk of tussenpersonen over de benodigde kennis bezaten om goed advies te kunnen geven. Wel lijkt het zo te zijn dat verkoopdruk als gevolg van het verdienmodel ertoe te hebben geleid dat het advies in veel gevallen onzorgvuldig is geweest. Uit het AFM-rapport met betrekking tot hypo-

43 Zie Jaarverslag Toetsingscommissie, 1998-1999 p. 11 “Gebleken is dat maatschappijen hun voorlichtingsmateriaal nog niet hadden aangepast en/of nog bezig zijn met de aanpassing van software voor offerteprogramma's. En dit ongeveer een jaar na vaststelling van de eerste module van de Code en een half jaar na invoering van de laatste onderdelen daarvan. De Toetsingscommissie vindt dit teleurstellend. De indruk van de Toetsingscommissie is dat maatschappijen zich de betekenis van de Code onvoldoende hebben gerealiseerd, men heeft die klaarblijkelijk te licht genomen.”. Zie ook NYFER 1999 en 2000

44 Verslagperiode 1 september 1996 – 31 december 1997, p.5

45 Goosens 2002, p.2 en PVK 2004

46 Goosens 2002, p.7 en AFM 2006. In een aantal gevallen hebben verzekeraars klanten hiervoor reeds gecompenseerd. In 2006 hebben verzekeraars een bedrag van in het totaal ongeveer € 160 miljoen uitgetrokken hiervoor. Zie: <http://www.afm.nl/marktpartijen/default.aspx?DocumentId=6633>

theekadvies uit 2007 en advies van beleggingsverzekeringen uit 2008 blijkt dat “25% van de adviezen is matig tot slecht”.⁴⁷ De indruk van de AFM is dat de kwaliteit van het advies de afgelopen jaren – dus na de onderzoeksperiode – is verbeterd.

De overheid greep eind jaren negentig in

De ontwikkeling van het maatschappelijk normenkader ten aanzien van de verkoop van beleggingsverzekering wordt weerspiegeld in de wet- en regelgeving. De overheid voerde in de jaren negentig in stappen wet- en regelgeving in. Dit in aanvulling op de regels die al in het Burgerlijk Wetboek vastlagen met betrekking tot contractrecht. Het civielrecht stelt dat een aanbieder een zorgplicht heeft, dat er sprake moet zijn van wilsovereenstemming en dat contractpartijen op de hoogte moeten zijn van waar zij voor tekenen.⁴⁸ Het grootste deel van de publiekrechtelijke wettelijke regels kwam echter nadat de sterke groei van beleggingsverzekeringen al had plaatsgevonden. Hierbij was de aandacht geconcentreerd op de regulering van de informatieverstrekking.⁴⁹ De start van de regulering van beleggingsverzekeringen vond in 1993 plaats met de invoering van de Wet Toezicht Verzekeringsbedrijf (WTV). De WTV richtte zich hoofdzakelijk op prudentiële, verzekeringstechnische en bedrijfsvoeringaspecten. De informatieverstrekking werd verder uitgewerkt in de Richtlijn Informatieverstrekking aan Verzekeringnemers (RIAV), die in 1994 werd ingevoerd. De RIAV besteedde geen expliciete aandacht aan de transparantie van beleggingsverzekeringen (kosten, werking) en ook niet aan beleggingsrendementen die gebruikt werden voor de prognosticering van eindkapitalen en bedragen van maandelijks inleg.

Na de eerste waarschuwendende studies over hoge kosten vertrouwde de toenmalige minister Zalm op de marktwerking.⁵⁰ Enkele jaren later greep hij in door middel van een vernieuwde RIAV (1998): “de informatie die gegeven wordt aan verzekeringnemers moet volledig, overzichtelijk en vergelijkbaar zijn. In geval van verzekeringen met een beleggingscomponent zal de verzekeringnemer inzicht moeten hebben in de kosten die zijn rendement beïnvloeden en het risico dat is verbonden aan het product dat hij afneemt en zich een beeld moeten kunnen vormen ten opzichte van andere aanbieders.”⁵¹ De RIAV 1998 verplichtte verzekeraars om duidelijk te maken welke kosten en risico's aan het product verbonden zijn en schreef tevens voor dat ook negatieve scenario's moesten worden gebruikt als voorbeeldrendementen werden getoond. Deze verplichting werd in de vorm van open normen geformuleerd, waarbij de verzekeraars vrij waren om dit op eigen wijze in te vullen. Tegelijkertijd had het Verbond van Verzekeraars een nieuwe Code Rendement en Risico (1998) uitgewerkt. Een paar jaar daarna volgden twee Financiële Bijsluiters (2002 en 2006) die opnieuw de informatieverstrekking verbeterden. De consistentie van de voorbeeldrendementen werd vergroot, de kosten werden zichtbaar gemaakt in euro's en de informatie werd meer toesneden op de informatiebehoefte en het bevattingsvermogen van consumenten.

Met deze opeenvolgende reeks wettelijke regels is de vergelijkbaarheid van de informatie en de toegankelijkheid voor consument die producten willen kopen uiteindelijk aanzienlijk verbeterd. De informatieverstrekking gedurende de looptijd van de polis is sinds 2008 aan zelfreguleringsregels gebonden. Ten slotte kennen verzekeraars en verzekeringsproducten geen specifieke publiekrechtelijke gedragsregulering met betrekking tot de bedrijfsvoering omtrent het beheer van het vermogen. Dit in tegenstelling tot beleggingsfondsen, vermogensbeheerders en banken (voor wat betreft effecten) die hiertoe vallen onder de Wet op het Financieel Toezicht.

47 AFM, *Beleggingsverzekeringen. Kwaliteit advies bij beleggingsverzekeringen*, 2007, p. 8

48 Voor een uitgebreide lijst van regulering, zie bijlage C

49 Overigens nam de overheid tevens wettelijke maatregelen om de fiscale aftrek in te perken. *De belastingherziening van 2001 beperkte de lijfrenteaftrek.*

50 *Het Financieele Dagblad*, *Kostenniveau koopsompolissen laat Zalm koud*, 10-01-1996

51 *Kamerstukken II*, 1997-98, 25 600 IXB, nr. 19, p. 3.

Het belangrijkste distributiekanaal, de tussenpersonen, kende gedurende de onderzoeksperiode een licht regime van publiekrechtelijke regulering. Zij dienden zich te registreren bij de Sociaal Economische Raad (SER). Om zich te kunnen laten registreren waren zij verplicht om bepaalde vakopleidingen te hebben afgerond. Er waren geen doorlopende publiekrechtelijke eisen. De invoering van de Wet financiële dienstverlening (Wfd, later opgegaan in de Wft) in 2006 bracht een grote verandering te weeg. Om te mogen adviseren moesten tussenpersonen aan toetredingseisen voldoen en werd hun dienstverlening eveneens gereguleerd. De eisen aan de opleiding werden aangescherpt en ze werden getoetst op betrouwbaarheid en deskundigheid. Daarbij dienden ze te beschikken over een deugdelijke bedrijfsvoering. Bij hun advisering werden zij verplicht om informatie in te winnen omtrent de consument en daarmee rekening te houden bij het advies. Het toezicht op de uitvoering van de Wfd werd toebedeeld aan de AFM.

Het toezicht volgt de wetgeving

Het toezicht op beleggingsverzekeringen was in de onderzoeksperiode aanvankelijk geheel belegd bij de PVK (DNB). Vanaf 2002 werd het toezicht op informatieverstrekking belegd bij de AFM. De PVK bleef toezicht houden op prudentiële, verzekeringstechnische en bedrijfsvoeringaspecten. In 2004-2005 deed de AFM onderzoek, waarbij de werking van het product, de bedrijfsvoering en de informatieverstrekking van vijf producten van vier verzekeraars werden onderzocht. De doelstelling was om beleggingsverzekeringen te leren doorgronden en de vergelijking te maken met de manier waarop de verschillende aspecten bij beleggingsfondsen zijn geregeld. Dit onderzoek ging verder dan de toenmalige wettelijke grondslag en liep vooruit op een ruimere grondslag vanaf 2006. Het onderzoek leidde tot een vertrouwelijk rapport waarvan de Minister van Financiën de conclusies in een brief naar de Tweede Kamer heeft gestuurd. In dezelfde periode heeft de AFM nog enkele onderzoeken gedaan, onder meer naar de verschillen tussen vermelde rendementen in de offerte en de Financiële Bijsluiter en daadwerkelijke rendementen voortkomend uit de administratie, en meer recentelijk de advisering van beleggingsverzekeringen.

1.5 De stand van zaken aan het einde van de onderzoeksperiode

De groei van beleggingsverzekeringen kalft af

De markt voor beleggingsverzekeringen kalft af vanaf de topjaren aan het einde van het vorige millennium. De beperking in de fiscaliteit en de slechte beleggingsresultaten spelen hierin een belangrijke rol. Ook de maatschappelijke ophef en de strengere toezichteisen aan tussenpersonen bij de verkoop van complexe producten gaan vanaf 2006 een rol spelen. Vanaf 2008 is er verder rechtstreekse concurrentie van bankspaarproducten gekomen.

Tabel 1.6 Kerncijfers stand van zaken aan het einde van de onderzoeksperiode

	Inleg	Opgebouwde waarde (jaarultimo)	Aantal nieuw afgesloten polissen	Aantal uitstaande polissen
1995	€ 1,5 mld	€ 5,1 mld	463.000	2,0 mln
2000	€ 7,3 mld	€ 31,8 mld	1.019.000	5,9 mln
2005	€ 6,8 mld	€ 49,2 mld	497.000	7,2 mln

Bron: DNB

De inleg

In 2005 legden polishouders € 6,8 miljard in voor 7,2 miljoen uitstaande polissen (zie tabel 1.6). De inleg in beleggingsverzekeringen kan op twee manieren, namelijk via een periodieke inleg en via een koopsomstorting. Het jaarlijks ingelegde bedrag in lopende individuele beleggingsverzekeringen met periodieke inleg bedroeg in 2005 gemiddeld € 878. De ingelegde koopsomstorting van lopende individuele beleggingsverzekeringen bedroeg in 2005 gemiddeld € 35.038.

De opgebouwde waarde

De beleggingsverzekeringen vertegenwoordigden eind 2005 een opgebouwde waarde van € 49,2 miljard. De opgebouwde waarde van de beleggingsverzekeringen fluctueert sterk in de loop van de jaren. Dit is het gevolg van de waardeontwikkeling van de beleggingen, de jaarlijkse inleg, de kosten en onttrekkingen voor de overlijdensrisicoverzekering, en de polissen die worden beëindigd en premievrijgemaakt.

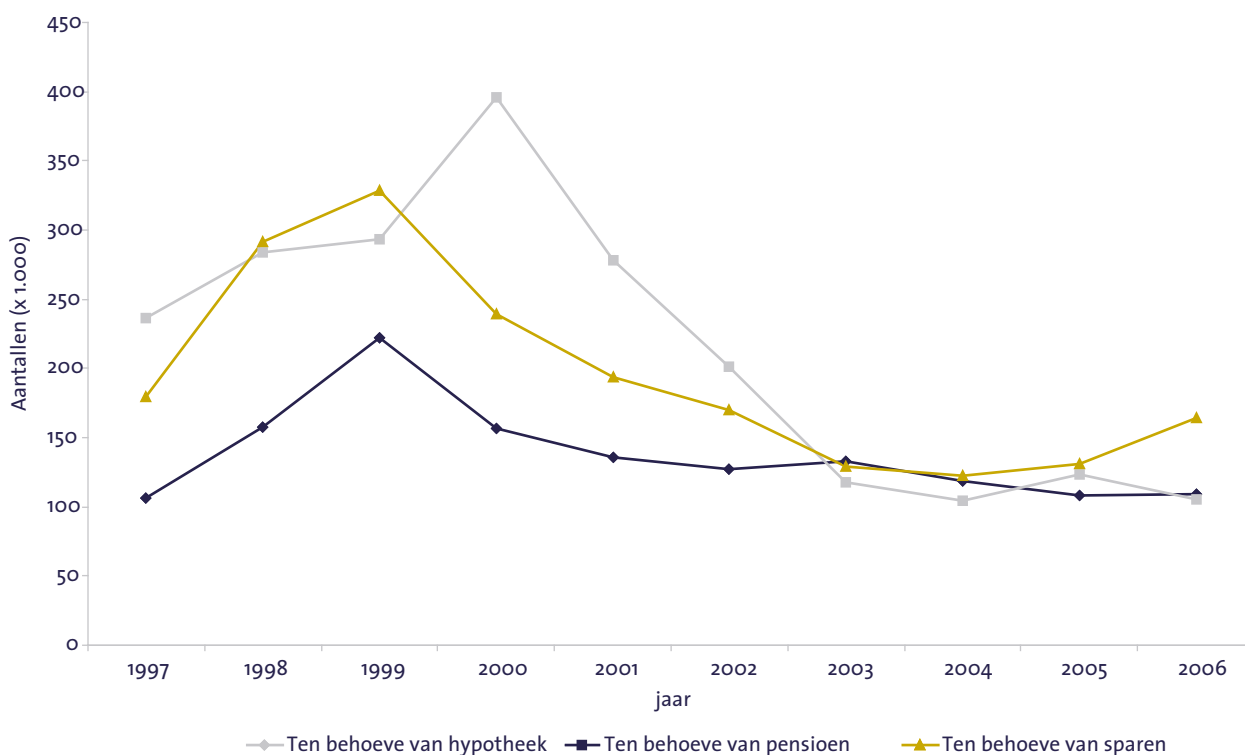
Aantallen polissen

Het aantal uitstaande beleggingsverzekeringen bedroeg eind 2005 ongeveer 7,2 miljoen. De verkoop van beleggingsverzekeringen daalt vanaf 2001. Vanaf de topjaren 1998-2000 waarin jaarlijks meer dan een miljoen beleggingsverzekeringen werden afgesloten, is de verkoop gehalveerd. In 2005 zijn er 497.000 nieuwe beleggingsverzekeringen afgesloten.

Opbouw voor de hypotheek, het pensioen of algemene vermogensopbouw

Beleggingsverzekeringen kunnen voor uiteenlopende doelen worden afgesloten, te weten hypotheek, (de aanvulling op het) pensioen of algemene vermogensopbouw. Figuur 1.6 toont de ontwikkeling.

Figuur 1.6 Ontwikkeling verkochte aantallen beleggingsverzekeringen naar doel van vermogensopbouw⁵²



Bron: CBS, CVS

Beleggingsverzekeringen voor het pensioen komen het meest voor. Opvallend is de daling van de populariteit van de beleggingshypotheek vanaf 2000. Van 222.000 afgesloten beleggingsverzekeringen die zijn gekoppeld aan hypotheek in 2000 valt het aantal plotseling terug naar 157.000 in 2001 en vervolgens naar 108.000 in 2005. De verklaring ligt hier ongetwijfeld in de beurskrach van 2000/2001, die huizenkopers huiverig maakte om de opbouw voor de aflossing via de beleggingsverzekering te doen. Een ander opvallend cijfer betreft de 396.000 polissen afgesloten voor pensioen (aanvulling) in 2000, het laatste jaar dat ongelimiteerd kon worden geprofiteerd van de belastingaftrek. In 2006 worden nog ongeveer 106.000 polissen afgesloten met een pensioen (aanvulling) als doel.

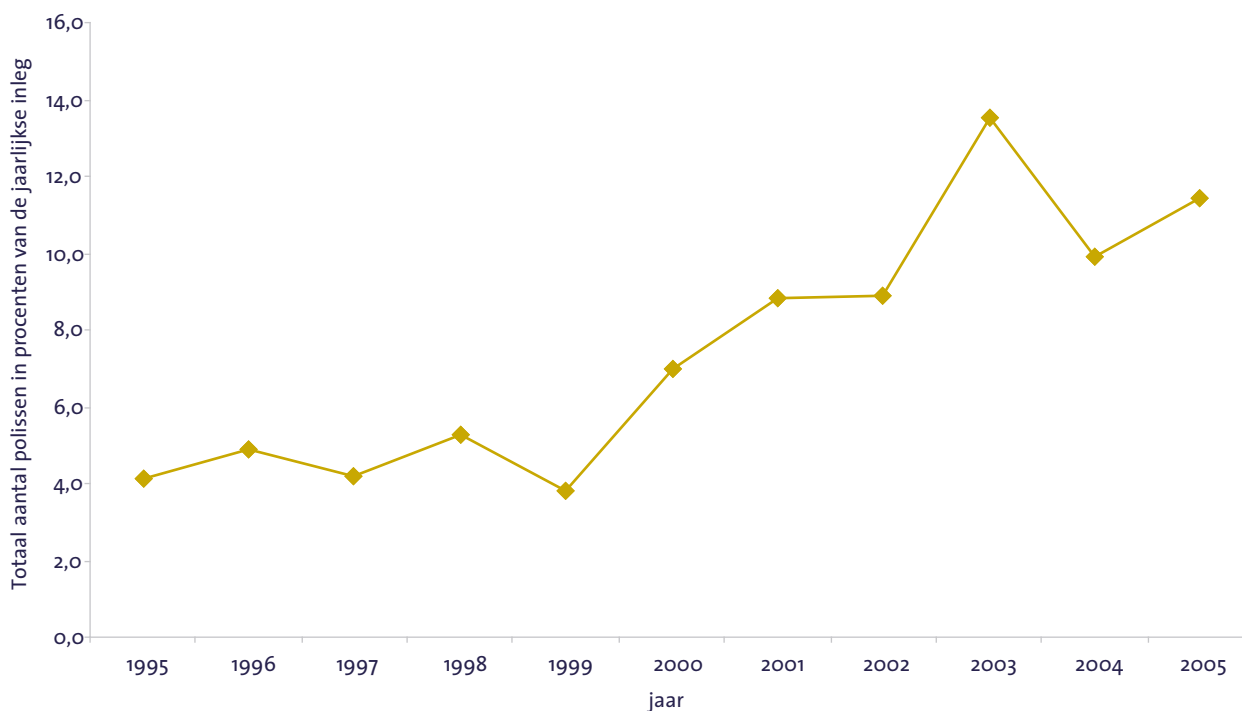
De gemiddelde duur en voortijdig gereduceerde beleggingsverzekeringen

Beleggingsverzekeringen worden over het algemeen voor lange tijd afgesloten. Als de beleggingsverzekering wordt gebruikt voor de aflossing van de hypotheek en of voor de aankoop van een pensioen (aanvulling) is de looptijd bij afsluiten veelal 20 tot 30 jaar. Voor spaardoeleinden is de duur wisselend. Soms zijn er zeer korte looptijden, gemiddeld zo'n 8 jaar als het opgebouwde bedrag wordt gebruikt bij de aflossing van consumptief krediet. De gemiddelde duur van beleggingsverzekeringen bij afsluiten is onbekend. De gemiddelde duur van spaarkassen (een van de soorten beleggingsverzekeringen) is wel bekend: 20,5 jaar (in 2005).

⁵² De aantallen verkochte beleggingsverzekeringen van DNB en CBS/CVS lopen aanzienlijk uiteen. Voor 2005 liggen de jaarlijkse aantallen van CBS/CVS ongeveer 100.000 stuks lager dan de cijfers van DNB. Een verklaring is niet gevonden.

Beleggingsverzekeringen worden soms voor het einde van de looptijd gestopt of gereduceerd door de polishouder.⁵³ Hiermee wordt bedoeld dat hij ze voortijdig stopt (dit wordt afkoop genoemd), de inleg terugbrengt tot nul terwijl de polis gewoon doorloopt (dit wordt premievrij maken genoemd), of het inlegbedrag verlaagt. De gemiddelde werkelijke looptijd van beleggingsverzekeringen is eveneens onbekend. De voortijdige beëindiging gedurende de onderzoeksperiode nam toe, zo blijkt uit figuur 1.7. De gevolgen van voortijdige beëindiging zijn uitgewerkt in hoofdstuk 2.

Figuur 1.7 Het verval in procenten van het jaarlijks ingelegde bedrag van beleggingsverzekeringen neemt toe



Bron: DNB, bewerking AFM

Aan het begin van de onderzoeksperiode in 1995 bedroeg het reductiebedrag € 47 miljoen aan inleg van beleggingsverzekeringen. Dit was ongeveer 4,1% van de totale inleg in dat jaar. Sinds 2001 is er een forse stijging van de reductie waarneembaar. In 2001 bedroeg de reductie € 434 miljoen, hetgeen 8,8% van de totale inleg in dat jaar betekende. In 2003 kende het bedrag een piek van € 698 miljoen, hetgeen 13,5% van de inleg in dat jaar was. In 2005 was het bedrag € 620 miljoen, ofwel 11,4% van de inleg in dat jaar.⁵⁴

⁵³ Verzekeraars noemen dit het verval.

⁵⁴ Bron: DNB. Zie bijlage B, tabel V-VII

Hoofdstuk 2

De prestatie van beleggingsverzekeringen

In hoofdstuk 1 is de opkomst, de versnelling van de groei en het ontbreken van remmende factoren van beleggingsverzekeringen geanalyseerd. Dit hoofdstuk analyseert het product beleggingsverzekering. Dit gebeurt vanuit verschillende invalshoeken, waarbij het perspectief van klanten leidend is. Daarom worden drie belangrijke vragen beantwoord die voor klanten van belang zijn:

- Heeft de klant een beleggingsverzekering?
- Wat moet de klanten weten om beleggingsverzekeringen te begrijpen?
- Welke vragen moet de klant stellen om de prestatie van zijn beleggingsverzekering te begrijpen?

Voordat we beginnen met de beantwoording van deze vragen, leggen we kort uit wat de essentie is van een beleggingsverzekering.

Een beleggingsverzekering is een financieel product om vermogen op te bouwen en biedt de mogelijkheid om overlijdensrisico af te dekken. In een aantal gevallen kan de klant fiscaal voordeel halen uit een beleggingsverzekering. Het geld dat de klant betaalt voor de beleggingsverzekering wordt deels gebruikt voor de betaling van het overlijdensrisico, deels voor de kosten die de verzekeraar maakt voor de administratie en deels voor de kosten van verkoop en advies. Het geld dat niet nodig is voor de betaling van kosten en overlijdensrisicopremie, is belegd en kan aangroeien of verminderen afhankelijk van de prestaties van het beleggingsfonds. Daarnaast zijn er ook kosten voor het beheer van het beleggingsfonds. Deze wordt in mindering gebracht op de waarde van de belegging.

2.1 Heeft de klant een beleggingsverzekering?

Veel klanten weten niet of ze een beleggingsverzekering hebben. De naam van een product geeft vaak geen uitsluitel of het product een beleggingsverzekering is. Niet alle beleggingsverzekeringen hebben het woord 'beleggen' of 'verzekeren' in de productnaam, zo bleek uit het vorige hoofdstuk. Ook namen met de term 'sparen', of hele andere namen komen voor.

De meest eenvoudige route om te bepalen of de klant een beleggingsverzekering heeft, is het bezoeken van de website van het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening¹. Op deze site staat onder meer een bestand van alle namen van de beleggingsverzekeringen die in Nederland zijn verkocht. Staat het product van de klant ertussen, dan is het een beleggingsverzekering. Daarnaast krijgen klanten die een beleggingsverzekering hebben die op dit moment nog loopt, sinds 2008 jaarlijks een overzicht van de opgebouwde waarde en de onttrokken bedragen voor de kosten en de premie voor de overlijdensrisicoverzekering.² Dit overzicht heeft de titel "Informatie over uw beleggingsverzekering in 2007" of "Informatie over uw spaarkasovereenkomst in 2007". Als de klant zo'n overzicht krijgt dan heeft hij dus een beleggingsverzekering. Een derde manier om uitsluitel te krijgen is door contact op te nemen met de verkoper van het product: de verzekeraar, de bank of de tussenpersoon.

Ook door te kijken naar zijn beleggings- en verzekeringsproducten kan een klant beoordelen of hij een beleggingsverzekering heeft. Hij moet letten op een aantal kenmerken.

¹ <http://www.kifid.nl/consumenten/lijst+beleggingsverzekeringen>

² Dit is het overzicht: model 3 dat ingevoerd is door de Commissie-De Ruiter. Voorbeelden van deze overzichten kunt u vinden op: <http://www.verbondvanverzekeraars.nl/UserFiles/File/download/model3.pdf> en <http://www.verbondvanverzekeraars.nl/UserFiles/File/download/Model5.pdf>

Een klant kan een beleggingsverzekering herkennen aan vier hoofdkenmerken:

a) Beleggingsverzekeringen kennen vermogensopbouw door te beleggen. De klant betaalt regelmatig een vast bedrag (periodieke inleg) of stort eenmalig een bedrag (koopsom). Ook een combinatie van eenmalige inleg en periodieke inleg komt voor. Dit worden hoog-laagconstructies genoemd. De inleg of een gedeelte van deze inleg wordt gebruikt om te beleggen. Over deze belegging loopt de klant koersrisico. De opbrengst kan dus hoger en lager uitvallen dan verwacht. Sommige beleggingsverzekeringen kennen een gegarandeerd minimumrendement of een minimum gegarandeerde waarde.

b) Beleggingsverzekeringen bieden overlijdensrisicodekking. Een beleggingsverzekering is altijd een verzekering. Het woord *polis* zal daarom ook altijd in de overeenkomst van de klant te vinden zijn. De manier waarop deze verzekering wordt ingevuld, kan sterk verschillen. Sommige beleggingsverzekeringen kennen een vast verzekerd bedrag dat uitgekeerd wordt als de verzekerde overlijdt. Een verzekering kan bijvoorbeeld € 200.000 uitbetalen bij overlijden om de partner in staat te stellen de hypotheek af te lossen. Andere beleggingsverzekeringen keren 90% of 110% van de opgebouwde waarde of de inleg uit. Klanten krijgen dan dus net iets meer of iets minder terug dan de opgebouwde waarde of van de inleg van de beleggingsverzekering. Dit is een minimale invulling van de wettelijke eis voor een verzekering. De reden hiervoor is dat op deze manier beleggingsverzekeringen door de belastingdienst als verzekering wordt gezien en in aanmerking kan komen voor belastingvoordeel (zie c).

c) Beleggingsverzekeringen geven in sommige gevallen aanspraak op fiscaal voordeel. De overheid stimuleert dat burgers vermogen opbouwen voor het pensioen of voor het aflossen van hun hypotheekschuld. Beleggingsverzekeringen zijn producten waarmee de klant dit kan doen. In sommige gevallen is het daarom mogelijk om fiscaal voordeel te behalen met een beleggingsverzekering. Vrijstelling van de 1,2% vermogensrendementsheffing is een voorbeeld van mogelijk fiscaal voordeel.

Niet alle beleggingsverzekeringen kennen fiscaal voordeel. Bijvoorbeeld beleggingsverzekeringen om vermogen op te bouwen voor de studie van kinderen of om consumptieve leningen af te lossen, kennen tegenwoordig geen fiscaal voordeel. Verder is het bestaan en de hoogte van het fiscale voordeel ook afhankelijk van de persoonlijke situatie. Klanten sluiten beleggingsverzekeringen voor lange tijd. Fiscale regelingen kunnen gedurende de looptijd wijzigen. Fiscale voordelen zijn dus niet altijd 'zeker'. Zie ook paragraaf 2.2e.

d) Beleggingsverzekering is een langlopend contract. Beleggingsverzekeringen zijn een formeel contract tussen de verzekeraar en de klant dat vele jaren loopt. Als de klant een beleggingsverzekering koopt, dan is het de bedoeling dat hij dit product de hele looptijd van bijvoorbeeld 10, 20 of 30 jaar houdt. Gedurende deze tijd kan de klant ook niet zelf beschikken over het opgebouwde vermogen. Een klant die zich na een paar jaar bedenkt en toch op korte termijn zelf over zijn vermogen wil beschikken, kan alleen tegen soms aanzienlijke kosten van zijn beleggingsverzekering af. Zie paragraaf 2.2b voor het effect van afkoop op de prestatie van de beleggingsverzekering.

Klanten kunnen wel *binnen* een beleggingsverzekering andere keuzes maken. Mogelijke keuzes zijn: een ander beleggingsfonds of een aanpassing van de hoogte van de periodieke inleg om zo het verwachte eindkapitaal te beïnvloeden. Voor sommige keuzes worden geen extra kosten in rekening gebracht, aan andere keuzes zijn kosten verbonden. Beleggingsverzekeringen kennen altijd een contractmatige structuur, ook als er geen belastingvoordeel mee behaald kan worden.

Een klant kan dus een beleggingsverzekering herkennen aan bovengenoemde hoofdkenmerken. Verder kan de klant nagaan waarvoor het product bedoeld is. Het beschrijven van het doel waarvoor klanten beleggingsverzekeringen gebruiken is een andere goede manier om beleggingsverzekeringen herkenbaar te maken.

Klanten gebruiken beleggingsverzekeringen voor drie hoofddoelen.

De drie hoofddoelen waarvoor beleggingsverzekeringen gebruikt worden, zijn:

- *Aflossen van de hypotheek.* In Nederland is het tegenwoordig gebruikelijk om de hypothecaire lening niet geleidelijk maar pas aan het einde van de looptijd (gedeeltelijk) af te lossen. Dit wordt fiscaal gestimuleerd door de overheid. Het vermogen dat nodig is voor de aflossing, kan opgebouwd worden binnen een beleggingsverzekering. Bij overlijden tijdens looptijd keert de verzekeraar een vooraf afgesproken bedrag uit.
- *Aanvullen van het pensioen (lijfrente).* Huishoudens worden ook fiscaal gestimuleerd om hun pensioen aan te vullen met een beleggingsverzekering. Via de beleggingsverzekering wordt allereerst vermogen opgebouwd. Met deze opgebouwde waarde wordt met (vervroegde) pensionering een periodieke uitkering gekocht (lijfrente). Vaak is het verzekeringselement gering en een percentage van de opgebouwde waarde van de beleggingsverzekering.
- *Overige vermogensopbouw.* Beleggingsverzekeringen worden ook voor andere financiële doeleinden gebruikt, zoals bijvoorbeeld de bekostiging van de studie van (klein)kinderen of de aflossing op termijn van consumptief krediet. De fiscale stimulans om een beleggingsverzekering te gebruiken voor deze doeleinden is sinds 1998 en verder vanaf 2002 sterk afgenomen. Ook bij deze doeleinden is het verzekeringselement in beleggingsverzekeringen veelal beperkt.

Ten slotte worden beleggingsverzekeringen gebruikt in het kader van de werknemerspensioenen. Hoewel dit geen onderdeel is geweest van het onderzoek, zijn de meeste van de onderstaande beschrijvingen eveneens indicatief voor deze groep.

2.2 Wat moet de klant weten om beleggingsverzekeringen te begrijpen?

In de vorige paragraaf is uitgelegd hoe een klant kan bepalen of hij een beleggingsverzekering heeft. Met het antwoord op deze vraag is tevens inzicht verschaft in de hoofdkenmerken van een beleggingsverzekering en de doelen waarvoor dit type product gebruikt wordt. In deze paragraaf wordt de vraag beantwoord wat een klant moet weten van een beleggingsverzekering om de werking en de prestatie van het product te begrijpen. Wij bieden geen volledig overzicht maar lichten de belangrijkste effecten toe. De hoofdboodschappen luiden als volgt:

a) Beleggingsverzekeringen verschillen in prijs

Beleggingsverzekeringen verschillen in prijs. De hoogte van de kosten en de wijze waarop deze in rekening worden gebracht, verschillen per verzekeraar, product en tussenpersoon. Hiervoor zijn allerlei verklaringen. Verzekeraars kunnen zich richten op een bepaald segment van de markt en daar een scherpe prijs neerzetten en voor een ander deel van de markt een minder scherpe prijs neerzetten. Dit kunnen zij doen door te variëren in de *structuur* van kosten en verzekeringspremies, bijvoorbeeld door de kosten te concentreren in het eerste deel van de looptijd. Ook kunnen verzekeraars verschillen in de *hoogte* van de premie voor de verzekering, de kosten voor de administratie en het advies, en de kosten voor het beheer van de beleggingen.

b) De beleggingsverzekering is een contract dat is ingericht op een lange looptijd

Beleggingsverzekeringen zijn producten die ingericht zijn op een lange looptijd. De kostenstructuur, het aandeel van de vaste kosten en het beleggingskarakter zijn hierop toegesneden. Korte looptijden verminderen de prestatie van beleggingsverzekeringen. Ook tussentijdse contractopzegging en premievrijmaking beïnvloeden de prestatie van de beleggingsverzekering negatief. Verder blijken in het algemeen lage inlegbedragen minder goede prestaties te leveren dan hogere inlegbedragen. De combinatie van relatief hoge vaste kosten, de aanwezigheid van een aanzienlijke dekking van het overlijdensrisico en beleggingsrisico, maakt het mogelijk dat een beleggingsverzekering in een slecht scenario tijdens de looptijd waardeloos afloopt.

c) Het beleggingsresultaat heeft grote invloed op de waardeontwikkeling van beleggingsverzekeringen

Beleggingsverzekeringen zijn bovenal beleggingsproducten. Het beleggingsresultaat heeft grote invloed op de prestatie van beleggingsverzekeringen. Het beleggingsrendement is onvoorspelbaar. In principe geldt dat het nemen van meer risico gecompenseerd wordt door uitzicht op een hoger rendement. Zo levert een belegging in aandelen *naar verwachting* meer op dan sparen bij de bank. Daar staat tegenover dat de zekerheid van de opbrengst van sparen bij de bank groter is dan bij beleggen. Of beleggen daadwerkelijk meer oplevert, hangt sterk af van het moment waarop belegd wordt. Soms doen beleggingen het een periode heel goed, op andere momenten valt het rendement sterk tegen. Dit heeft zijn weerslag op de prestatie van beleggingsverzekeringen.

d) De overlijdensrisicodekking kan aanzienlijke invloed hebben op de waardeontwikkeling van beleggingsverzekeringen

Beleggingsverzekeringen bieden de mogelijkheid voor overlijdensrisicodekking. De regels die opgaan voor verzekeren, gelden ook voor een beleggingsverzekering. Een klant betaalt een verzekeringspremie om risico af te dekken. De premie voor het overlijdensrisico is afhankelijk van de hoogte van het verzekerde bedrag en de leeftijd van de verzekerde. Als het overlijdensrisico hoger is, dan moet er meer verzekeringspremie betaald worden. In dat geval blijft er minder over om als belegging te renderen.

e) Beleggingsverzekeringen geven in sommige gevallen aanspraak op fiscaal voordeel

Beleggingsverzekeringen kunnen een bepaald fiscaal voordeel genieten. Hiermee onderscheiden beleggingsverzekeringen zich van alternatieve vermogensopbouwproducten van banken en vermogensbeheerders. Het fiscale voordeel is overigens niet vanzelfsprekend. Dit hangt onder meer af van de financiële positie van klanten op het moment van afsluiten, de financiële positie van klanten op het moment van uitkering van de beleggingsverzekering en het fiscale regime op het moment van uitkeren. Of een beleggingsverzekering met een fiscaal voordeel ook voordelig blijkt, hangt onder meer af van de kosten van het product en de situatie waarvoor het product gebruikt wordt.

Deze hoofdboodschappen vormen de minimale basis die noodzakelijk is om de werking van beleggingsverzekeringen te begrijpen. Zij worden hierna verder uitgewerkt en met berekeningen toegelicht. Voor nog meer inzicht en berekeningen wordt verwezen naar bijlagen D en E, waarin meer voorbeelden zijn uitgewerkt en technische uitleg wordt gegeven.

Getallenvoorbeelden

De berekeningen in deze paragraaf zijn bedoeld *ter illustratie*. De uitkomsten geven een *indicatie van de verschillende effecten die in werkelijke situaties optreden* bij beleggingsverzekeringen. Voor elk van de berekeningen zijn één of meer voorbeelden doorgerekend. Deze voorbeelden zijn gebaseerd op fictieve beleggingsverzekeringen die een goede weerspiegeling vormen van de producten die tijdens de onderzoeksperiode in de markt aangeboden werden. Meer informatie hierover is te vinden in bijlage E.

De volgende termen worden gebruikt:

- Het beleggingsrendement: het rendement dat op de belegging wordt gemaakt. Dit rendement is voor aftrek van de kosten en de verzekeringspremies.
- Het nettorendement: het rendement op de inleg dat met de beleggingsverzekering wordt gemaakt, na aftrek van alle kosten en verzekeringspremies.
- De prestatie van de beleggingsverzekering: het resultaat van de beleggingsverzekering uitgedrukt in opgebouwde waarde en/of nettorendement.

De getallenvoorbeelden gebruiken het meest voorkomende type beleggingsverzekering, namelijk de zogeheten *universal life* beleggingsverzekering. Als bij een voorbeeld een ander type is gebruikt, dan is dit aangegeven. Er zijn drie typen beleggingsverzekeringen:

- *unit linked*: Een deel van de inleg wordt belegd en een deel wordt betaald aan de verzekeringspremie. De verzekeringspremie is niet afhankelijk van het beleggingsresultaat.
- *universal life*: De inleg wordt eerst belegd, eventueel na inhouding van aankoopkosten voor de beleggings-eenheden. Vervolgens worden de andere kosten en de overlijdensrisicopremie onttrokken. De premie voor de overlijdensrisicoverzekering wordt maandelijks bepaald en is afhankelijk van de opgebouwde waarde. Het voordeel van deze constructie is dat de klant nooit over-of onderverzekerd is. Tevens kan hij tijdelijk stoppen met inleggen, terwijl de verzekering doorloopt; onttrekking worden gedaan uit de opgebouwde waarde. *Universal life* is ook een soort *unit linked* verzekering, waarbij het risico voor de te betalen premie voor de overlijdensrisicoverzekering van de verzekeraar naar de klant is verschoven.
- Spaarkas: De inleg wordt gestort in de spaarkas waar alle deelnemers een aandeel in hebben. Bij overlijden valt de opgebouwde waarde toe aan de spaarkas. Het geld wordt verdeeld onder deelnemers die nog in leven zijn. Vaak is er een bijbehorende overlijdensrisicodekking die een minimumuitkering bij overlijden garandeert.

a) Beleggingsverzekeringen verschillen in prijs

Beleggingsverzekeringen verschillen in prijs. De hoogte van de kosten en de wijze waarop deze in rekening worden gebracht, verschillen per verzekeraar, product en tussenpersoon. Hiervoor zijn allerlei verklaringen. Verzekeraars kunnen zich richten op een bepaald segment van de markt en daar een scherpe prijs neerzetten en voor een ander deel van de markt een minder scherpe prijs neerzetten. Dit kunnen zij doen door te variëren in de *structuur* van kosten en verzekeringspremies, bijvoorbeeld door de kosten te concentreren in het eerste deel van de looptijd. Ook kunnen verzekeraars verschillen in de *hoogte* van de premie voor de verzekering, de kosten voor de administratie en het advies, en de kosten voor het beheer van de beleggingen.

Het tariefgebouw bepaalt voor een deel de prijs van een beleggingsverzekering

De systematiek van toerekening van kosten en verzekeringspremies, ook wel het tariefgebouw genoemd, heeft invloed op de prijs en de prestatie van beleggingsverzekeringen. Verzekeraars hanteren elk een eigen tariefgebouw, gebaseerd op de wijze waarop zij hun administratie hebben ingericht, het beheer van de beleggingen hebben geregeld en afspraken met tussenpersonen hebben gemaakt over provisie. Daarnaast zijn de grondslag voor de bepaling van het sterfterisico,

het rentebeslag en de winstmarge van belang. Hierdoor verschillen beleggingsverzekeringen van verschillende verzekeraars in prijs. Het komt ook voor dat een beleggingsverzekering van een en dezelfde verzekeraar van prijs verschilt. Dit komt doordat sommige verzekeraars voor een product verschillende tariefgebouwen hanteren die verschillen in de uitbetaling en de hoogte van de provisie. De keuze voor het tariefgebouw wordt dan bepaald door de keuze van de tussenpersoon. Dit betekent overigens dat de beleggingsverzekering verschillende prijzen en uitkomsten heeft in eenzelfde situatie.

Box 2.1 De kosten- en premiestructuur

De kosten- en premiestructuur bij beleggingsverzekeringen is complex. Dit maakt begrip van de prestatie van de beleggingsverzekering in verschillende situaties lastig. De kosten en de verzekeringspremies worden op verschillende momenten aan de beleggingsverzekering onttrokken. Dagelijkse en maandelijkse onttrekkingen, en onttrekkingen per kalenderjaar en per verstreken twaalfmaandsperiode kunnen voorkomen binnen één beleggingsverzekering. Sommige kosten gaan ten laste van de inleg en andere van de opgebouwde waarde. Er is sprake van maximeringen van kosten, minimumbedragen, vaste bedragen en percentages. Een verhoogde toerekening van kosten kan plaatsvinden gedurende een deel van de looptijd. De kosten- en premieinhouding verloopt niet lineair door de tijd heen.

Beleggingseenheden³ worden gekocht van de inleg.⁴ Deze beleggingseenheden worden vervolgens verkocht voor de betaling van de verzekeringspremie en kosten. Van de volgende kosten kan sprake zijn binnen een beleggingsverzekering:

- Aankoop/ verkoopkosten beleggingseenheden. Er kunnen kosten in rekening worden gebracht bij de aankoop en/of verkoop van de beleggingseenheden. Deze worden opgenomen in de kosten van de verzekeraar en administratie.
- Eerste kosten. De eerste kosten zijn ter dekking van de afsluitprovisie die betaald wordt aan de tussenpersoon, de verkoopkosten van het product (o.a. offertes), de reclamekosten en de kosten voor het inbrengen in de administratie.
- Doorlopende kosten. De doorlopende kosten worden gedurende de looptijd van de verzekering in rekening gebracht. De doorlopende kosten zijn ter dekking van de kosten voor incasso, de doorlopende administratiekosten en de doorlopende provisie die betaald wordt aan de tussenpersoon. Verzekeraars kunnen kosten voor het beheer van het vermogen (anders dan administratiekosten) in rekening brengen. Deze kosten komen voor als het beheer van de beleggingsfondsen bij de verzekeraar in huis gebeurt.
- Beleggingsfondskosten. De kosten voor het beheren van het beleggingsfonds, ook wel de Total Expense Ratio (TER) genoemd, variëren per beleggingsfonds. Actief beheer gaat samen met hogere beleggingskosten. De kosten worden ten laste gebracht van de intrinsieke waarde van het beleggingsfonds. De uiteindelijke fondskosten kunnen groter zijn dan de TER, bijvoorbeeld als gevolg van de omzetsnelheid van de beleggingsportefeuille.
- Prestatiebeloning bij hoge rendementen. Bij hoge rendementen van het beleggingsfonds of de beleggingsverzekering kan een prestatievergoeding in rekening gebracht worden.
- Mutatiekosten. Kosten kunnen in rekening worden gebracht als de klant wijzigen aanbrengt in de polis, zoals het overstappen naar een ander beleggingsfonds.
- In sommige gevallen zijn kosten van de verzekeraar deels opgenomen in de verzekeringspremie voor het afdekken van het overlijdensrisico.

³ Beleggingseenheden worden ook wel deelnemingsrechten of participaties in beleggingsfondsen genoemd.

⁴ Het betreft hier het meestvoorkomende type beleggingsverzekering, de universal life

Verschillen in prijs van onderdelen van de beleggingsverzekering

Beleggingsverzekeringen kunnen verschillen in premie voor de verzekering, kosten voor de administratie en het advies, en kosten voor het beheer van de beleggingen.

Administratie en verkoopkostendeel

De verzekeraar verzorgt de administratie van het product. Daarnaast krijgt de klant in de meeste gevallen advies over de beleggingsverzekering. Hiervoor worden kosten in rekening gebracht. Als het advies gegeven wordt door een bank of een assurantië tussenpersoon, dan zal er een vergoeding zijn voor het gegeven advies. Dit gebeurt vaak in de vorm van provisie. De provisie zit verwerkt in de kosten van het product. De kosten voor verzekeraar en advies kunnen sterk uiteen lopen. Dit blijkt uit de uitkomsten van de doorrekeningen in hoofdstuk 3.

Beleggingsdeel

Een gedeelte van de inleg wordt belegd in een beleggingsfonds. De meeste beleggingsfondsen worden actief beheerd. Dit betekent dat de beheerder probeert een beleggingsindex te verslaan. De klant betaalt kosten voor dit actieve beheer. Voor een passief beheerd fonds worden minder kosten in rekening gebracht, namelijk alleen de kosten voor de administratie van de beleggingen. Deze kosten worden meestal uitgedrukt in een percentage van de opgebouwde waarde en variëren meestal tussen de 0,2% en 2% per jaar, met uitschieters oplopend tot 5% per jaar. In sommige gevallen zit een deel van de beleggingskosten versleuteld in de kosten van de verzekeraar of in dividendinhoudingen.

Verzekeringsdeel

De verzekeraar biedt een bepaalde uitkering in het geval dat de verzekerde komt te overlijden. Een beleggingsverzekering heeft altijd een verzekeringsonderdeel. Dit onderdeel kan aanzienlijk zijn, bijvoorbeeld in het geval de nabestaande een uitkering van € 100.000 krijgt bij overlijden. Ook kan het vrijwel afwezig zijn, bijvoorbeeld in het geval de klant 110% van de opgebouwde waarde krijgt uitgekeerd. In het geval van een vast verzekerd kapitaal van € 200.000 is het verschil tussen dure en goedkope verzekeringsproducten aanzienlijk, zo blijkt uit de uitkomsten van de doorrekeningen in hoofdstuk 3.

Prijsveranderingen gedurende de looptijd

In een aantal gevallen passen verzekeraars de voorwaarden van beleggingsverzekeringen gedurende de looptijd aan. Dit is bekend van de hoogte van de verzekeringspremie en de beleggingskosten. In de afgelopen jaren is in enkele gevallen de verzekeringspremie verlaagd voor bestaande beleggingsverzekeringen. Het feit dat mensen steeds langer blijven leven, verlaagt de sterftekans. Dit leidt ertoe dat het overlijdensrisico voor de verzekeraar minder kost. Enkele verzekeraars hebben hierop de verzekeringspremie verlaagd en het voordeel doorgegeven aan de bestaande klanten. Ook komt voor dat verzekeraars sterftewinst periodiek ten goede laten komen aan de klanten.

Ook de beleggingskosten kunnen veranderen. Hierop hebben de klant en soms ook de verzekeraar minder grip. De beheerder van het beleggingsfonds bepaalt de kosten. De verzekeraar kan ervoor kiezen om een kostenverandering niet of maar gedeeltelijk door te rekenen. Bij aanvang van de beleggingsverzekering wordt met bepaalde beleggingskosten gerekend. Klanten in beleggingsverzekeringen lopen dus kostenrisico. Als de fondskosten gedurende de looptijd van het product veranderen, dan heeft dit direct invloed op het rendement van de belegging en daarmee op de prestatie van de beleggingsverzekering. In de praktijk blijkt dat fondskosten gedurende de looptijd aangepast worden. Uit de analyse van de doorgerekende beleggingsverzekeringen in het volgende hoofdstuk blijkt dat een aantal beleggingsfondsen hogere kosten in rekening is gaan brengen. Een stijging van 0,5 procentpunt tot 1,5 procentpunt komt voor, in het bijzonder bij de beursgenoteerde beleggingsfondsen.

Huisfondsen, de fondsen van verzekeraars die alleen in een beleggingsverzekering worden aangeboden, hebben in de onderzoeksperiode de hoogte van de fondskosten meestal niet aangepast.⁵

Verzekeraars rekenen toegenomen beleggingskosten veelal door. Het is moeilijk voor klanten om deze kostenaanpassing te vermijden. Het contractmatige karakter van een beleggingsverzekering betekent dat uit het fonds stappen tot kosten leidt of tot minder passende fondsen. Het afkopen van het contract betekent vaak extra kosten. Zij kunnen ook binnen het product overstappen naar een ander fonds. De vraag is echter of een ander en vergelijkbaar beleggingsfonds binnen de beleggingsverzekering geboden wordt tegen de gewenste kosten. Bovendien kan het wisselen van beleggingsfondsen kosten met zich mee brengen. Sommige verzekeraars benoemen in hun voorwaarden dat de beleggingsfondskosten gedurende de looptijd aangepast kunnen worden. Zij wijzen klanten erop dat een eventuele verhoging van de kosten door het beleggingsfonds wordt aangekondigd in een of meer landelijke dagbladen.

b) De beleggingsverzekering is een contract dat is ingericht op een lange looptijd

Beleggingsverzekeringen zijn producten die ingericht zijn op een lange looptijd. De kostenstructuur, het aandeel van de vaste kosten en het beleggingskarakter zijn hierop toegesneden. Korte looptijden verminderen de prestatie van beleggingsverzekeringen. Ook tussentijdse contractopzegging en premievrijmaking beïnvloeden de prestatie van de beleggingsverzekering negatief. Verder blijken in het algemeen lage inlegbedragen minder goede prestaties te leveren dan hogere inlegbedragen. De combinatie van relatief hoge vaste kosten, de aanwezigheid van een aanzienlijke dekking van het overlijdensrisico en beleggingsrisico, maakt het mogelijk dat een beleggingsverzekering in een slecht scenario tijdens de looptijd waardeloos afloopt.

Korte looptijd, lager rendement beleggingsverzekering; lange looptijd, hoger rendement

Bij korte looptijden drukken de kosten relatief zwaar op het rendement van de beleggingsverzekering. Een lange looptijd betekent een hoger rendement. Het onderstaand voorbeeld toont de relatie tussen looptijd en de prestatie van de beleggingsverzekering.

Tabel 2.1 Illustratie van het effect van verschillende looptijden op de prestatie van beleggingsverzekeringen.⁶

Looptijd	Beleggingsrendement 6,2%		Beleggingsrendement 8%	
	Waarde	Nettorendement	Waarde	Nettorendement
8 jaar	€ 7.059	-0,5%	€ 7.586	1,3%
10 jaar	€ 9.389	0,8%	€ 10.288	2,6%
20 jaar	€ 24.272	2,9%	€ 29.463	4,7%
30 jaar	€ 48.452	3,6%	€ 65.977	5,4%

Bron: AFM, MoneyView

⁵ Deze beleggingsfondsen hebben meestal geen publicatieplicht doordat ze meestal niet onder toezicht staan vanwege de Wft

⁶ In dit hoofdstuk worden voorbeeldberekeningen getoond met als doel de werking van beleggingsverzekeringen uit te leggen. Deze worden uitgevoerd met gestileerde beleggingsverzekeringen, die gebaseerd zijn op bestaande beleggingsverzekeringen. De uitkomsten zijn uitsluitend indicatief van aard. De technische verantwoording van de gestileerde beleggingsverzekeringen en een gevoeligheidsanalyse op basis van deze producten is te vinden in bijlage E. In dit voorbeeld wordt uitgegaan van een beleggingsverzekering met een dekking van 90% van de opgebouwde waarde, een maandelijkse inleg van € 75, een looptijd van 30 jaar en de verzekerde is een man van 35 jaar bij afsluiten. Productkenmerken: Kostencomponent A, sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E).

In het bovenstaande voorbeeld is uitgegaan van een overlijdensrisicodekking van 90% van de opgebouwde waarde en een maandelijkse inleg van € 75. Het voorbeeld toont dat een korte looptijd ongunstig is. Bij beleggingsverzekeringen met een langere looptijd (en gelijke inleg) wordt meer vermogen opgebouwd en een beter nettorendement behaald. Het is vanzelfsprekend dat een klant meer vermogen opbouwt als hij gedurende langere tijd geld opzij zet. Het nettorendement per jaar wordt echter ook hoger als de klant gedurende langere tijd geld inlegt. Dit komt doordat de vaste kosten verdeeld worden over een langere looptijd, waardoor ze minder effect hebben op het nettorendement. In het algemeen kan worden gesteld dat beleggingsverzekeringen met een langere looptijd een hoger nettorendement kennen dan beleggingsverzekeringen met een kortere looptijd. Tevens wordt in dit voorbeeld duidelijk dat meer dan de helft van het beleggingsrendement opgaat aan kosten als de looptijd korter is dan 10 jaar.

Hogere inleg, meer opgebouwde waarde en hoger nettorendement

Bij lage inleg drukken de kosten relatief zwaar op het rendement van de beleggingsverzekering. Een hoge inleg betekent een hoger rendement. Het onderstaand voorbeeld toont de relatie tussen maandelijkse inleg en de prestatie van de beleggingsverzekering.

Tabel 2.2 Illustratie van het effect van verschillende hoogte van de maandelijkse inleg op de prestatie van beleggingsverzekeringen.⁷

Inleg	Beleggingsrendement 6,2%		Beleggingsrendement 8%	
	Waarde	Nettorendement	Waarde	Nettorendement
€ 30	€ 15.304	2,2%	€ 20.757	4,0%
€ 60	€ 37.403	3,4%	€ 50.904	5,2%
€ 75	€ 48.452	3,6%	€ 65.977	5,4%
€ 150	€ 103.699	4,0%	€ 141.343	5,8%
€ 400	€ 287.856	4,3%	€ 392.564	6,0%

Bron: AFM, MoneyView

De bovenstaande tabel toont dat een lage inleg ongunstig is. Een hogere inleg leidt tot een hoger verwacht eindkapitaal en een beter nettorendement. Als de klant elke maand € 150 inlegt, dan levert dit een hoger eindkapitaal op dan bij een inleg van € 75. Dit is natuurlijk niet verrassend en gaat altijd op bij vermogensopbouw. Als de klant de inleg verdubbelt, dan komt het eindkapitaal naar verwachting meer dan 2 keer zo hoog uit. Bij een inleg van € 30 en een beleggingsrendement van 6,2% komt het eindkapitaal op ongeveer € 15.000 uit. Bij een tweemaal zo hoge inleg van € 60 komt het eindkapitaal niet op ongeveer € 30.000 uit, maar op € 37.000. Bij een hogere inleg verbetert het nettorendement. Dit effect is kenmerkend voor beleggingsverzekering. Het is een gevolg van de kostenstructuur van een beleggingsverzekering. Een beleggingsverzekering kent meestal vaste kosten die van de inleg of opgebouwde waarde worden afgetrokken, onafhankelijk van de omvang. Bij beleggingsverzekeringen met een kleine inleg wegen deze kosten zwaarder.

Korte looptijd en lage inleg beïnvloeden het rendement van beleggingsverzekering negatief

De combinatie van looptijd en inleg is van groot belang voor de prestatie van beleggingsverzekeringen. Korte looptijd en lage inleg levert een laag en soms zelfs negatief nettorendement op, ondanks een verwacht beleggingsrendement van 8% of 6,2%. Lange looptijd en hoge inleg leveren een hoger nettorendement.

⁷ In dit voorbeeld wordt uitgegaan van een beleggingsverzekering met een dekking van 90% van de opgebouwde waarde, een looptijd van 30 jaar en de verzekerde is een man van 35 jaar bij afsluiten. Productkenmerken: Kostencomponent A, sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E).

Tabel 2.3 Illustratie van het effect van de combinatie van hoogte van de maandelijkse inleg en de looptijd op de prestatie van beleggingsverzekeringen bij een beleggingsrendement van 8%⁸

Looptijd	8 jaar		10 jaar		20 jaar		30 jaar	
	Inleg	Waarde	Netto-rendement	Waarde	Netto-rendement	Waarde	Netto-rendement	Waarde
€ 30	€ 2.422	-4,3%	€ 3.291	-1,8%	€ 9.346	2,5%	€ 20.757	4,0%
€ 60	€ 5.865	0,5%	€ 7.956	2,0%	€ 22.757	4,4%	€ 50.904	5,2%
€ 75	€ 7.586	1,3%	€ 10.288	2,6%	€ 29.463	4,7%	€ 65.977	5,4%
€ 150	€ 16.192	2,9%	€ 21.949	3,9%	€ 62.993	5,3%	€ 141.343	5,8%
€ 400	€ 44.880	3,8%	€ 60.820	4,6%	€ 174.758	5,6%	€ 392.564	6,0%

Bron: AFM, MoneyView

Tabel 2.4 Illustratie van het effect van de combinatie van hoogte van de maandelijkse inleg en de looptijd op de prestatie van beleggingsverzekeringen bij een beleggingsrendement van 6,2%.⁹

Looptijd	8 jaar		10 jaar		20 jaar		30 jaar	
	Inleg	Waarde	Netto-rendement	Waarde	Netto-rendement	Waarde	Netto-rendement	Waarde
€ 30	€ 2.254	-6,1%	€ 3.005	-3,6%	€ 7.713	0,7%	€ 15.304	2,2%
€ 60	€ 5.457	-1,3%	€ 7.261	0,2%	€ 18.752	2,6%	€ 37.403	3,4%
€ 75	€ 7.059	-0,5%	€ 9.389	0,8%	€ 24.272	2,9%	€ 48.452	3,6%
€ 150	€ 15.066	1,1%	€ 20.030	2,1%	€ 51.870	3,5%	€ 103.699	4,0%
€ 400	€ 41.755	2,1%	€ 55.499	2,9%	€ 143.863	3,7%	€ 287.856	4,3%

Bron: AFM, MoneyView

Uit de bovenstaande tabel wordt duidelijk dat de combinatie van lage inleg en een korte looptijd erg ongunstig is voor het rendement. In deze categorie vallen soms beleggingsverzekeringen die verkocht zijn in combinatie met consumptief krediet en sommige beleggingsverzekeringen waarvoor spaarloon is gebruikt. De combinatie van een hoge inleg en een lange looptijd geeft daarentegen weer relatief hoge rendementen.

Eerder afkopen, hogere kosten, lager nettorendement

Het vroegtijdig beëindigen van een beleggingsverzekering wordt afkoop genoemd. Dit brengt in het algemeen extra afkoopkosten met zich mee voor de klant. Ook kan het zijn dat afkoop met zich meebrengt dat ontvangen belastingaftrek moet worden terugbetaald, vaak met een boete. Of afkopen zinvol is, hangt van de persoonlijke situatie van de klant af en de alternatieven waarvoor de klant het afgekochte bedrag gaat gebruiken. In de onderstaande tabel is het verloop van de afkoopwaarde van een beleggingsverzekering uiteengezet bij een looptijd van 30 jaar en uiteenlopende momenten van afkoop. Er wordt maandelijks € 75 ingelegd, ofwel € 900 per jaar¹⁰.

⁸ Uitgegaan is van een beleggingsverzekering bij 8% rendement, een verzekeringsdekking van 90% van de opgebouwde waarde en de verzekerde is een man van 35 jaar bij afsluiten. Productkenmerken: Kostencomponent A, sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E).

⁹ Uitgegaan is van een beleggingsverzekering bij 6,2% rendement, een verzekeringsdekking van 90% van de opgebouwde waarde en de verzekerde is een man van 35 jaar bij afsluiten. Productkenmerken: Kostencomponent A, sterftecomponent B, beleggingscomponent A.

¹⁰ Uitgegaan is van een beleggingsverzekering bij 8% rendement, een verzekeringsdekking van 90% van de opgebouwde waarde, een maandelijkse inleg van € 75, en de verzekerde is een man van 35 jaar bij afsluiten. Productkenmerken: Kostencomponent A, sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E). Hierin staan ook de uitgangspunten bij afkoop vermeld.

Tabel 2.5 Illustratie van het effect van afkoop op de prestatie van beleggingsverzekeringen.

Looptijd	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	15 jaar	20 jaar
Inleg tot nu toe (a)	€ 900	€ 2.700	€ 4.500	€ 9.000	€ 13.500	€ 18.000
Verwachte opgebouwde waarde (b)	€ 541	€ 1.737	€ 3.106	€ 8.818	€ 16.814	€ 28.022
Verwachte uitkering bij afkoop (c)	€ 342	€ 1.607	€ 3.006	€ 8.718	€ 16.714	€ 27.922
Kosten afkoop (b)- (c)	€ 199	€ 130	€ 100	€ 100	€ 100	€ 100
Verwacht nettorendement bij afkoop	-92,1%	-32,7%	-16,5%	-0,9%	2,7%	4,1%

Bron: AFM, MoneyView

Het bovenstaande voorbeeld toont dat afkoop in de eerste jaren van de looptijd extra kosten met zich mee brengt. Na één jaar kost het afkopen van de beleggingsverzekering € 199. Dit bedrag kan voor andere tariefsstructuren enkele malen hoger uitvallen (zie bijlage E). De kosten nemen vervolgens in stapjes af tot een stabiel niveau van € 100 nadat de beleggingsverzekering 5 jaar heeft gelopen. De oorzaak van de afkoopkosten is het feit dat de verzekeringsmaatschappij voor het afsluiten van een beleggingsverzekering kosten maakt. Hierbij kan worden gedacht aan de afsluitprovisie voor de tussenpersoon, de verkoopkosten en kosten voor het inbrengen van de polis in de verzekeringsadministratie. Deze zogeheten eerste kosten brengt de verzekeraar over een reeks van jaren in rekening bij de klant. Vaak is dit geconcentreerd gedurende de eerste jaren van de looptijd. Mocht de klant op het moment van afkoop nog niet alle eerste kosten hebben voldaan dan worden die met het afkoopbedrag alsnog worden verrekend. Een ander opvallend punt is het achterblijven van de opgebouwde waarde bij de inleg gedurende de eerste tien jaar van de looptijd. Dit komt doordat de eerste kosten zijn verbonden met het aangaan van een beleggingsverzekering die aan het begin van de looptijd in rekening worden gebracht. Deze kosten kunnen hoger zijn dan het behaalde beleggingsrendement. Het nettorendement bij afkoop is in de eerste paar jaren negatief. Na 10 jaar wordt het rendement in dit voorbeeld positief.

Afkopen van een beleggingsverzekering kan daarnaast fiscale gevolgen hebben. Bij de afkoop van lijfrenteverzekering wordt de uitkering alsnog belast. Boven op het tarief van de inkomstenbelasting komt ook nog eens 20% revisierente. De totale belasting kan zo oplopen tot 72%. Afkopen van een lijfrenteverzekering zorgt voor een fiscaal nadeel.

Premievrijmaken of verlagen inleg, kosten wegen zwaarder, lager nettorendement

Naast afkopen kan een klant gedurende de looptijd ook de periodieke inleg aanpassen, de beleggingsverzekering premievrijmaken of een premievakantie nemen.

Tabel 2.6 Illustratie van het effect van premievrijmaken op de prestatie van beleggingsverzekeringen.¹¹

Verandering hoogte inleg na	1 jaar	5 jaar	10 jaar	20 jaar
Totale inleg zonder premievrijmaken	€ 27.000	€ 27.000	€ 27.000	€ 27.000
Totale inleg met premievrijmaken	€ 900	€ 4.500	€ 9.000	€ 18.000
Verwachte opgebouwde waarde zonder premievrijmaken	€ 65.977	€ 65.977	€ 65.977	€ 65.977
Verwachte opgebouwde waarde met premievrijmaken	€ 0	€ 10.478	€ 29.956	€ 53.822
Verwacht nettorendement zonder premievrijmaken	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Verwacht nettorendement met premievrijmaken	-100,0%*	3,1%	4,9%	5,4%
Verskil in nettorendement	-105,4%	-2,3%	-0,5%	-0,0%

* De gehele inleg verdwijnt door het leeglopen van de polis. De beleggingsverzekering wordt ontbonden.

Bron: AFM, MoneyView

Het bovenstaande voorbeeld toont dat premievrijmaken in een vroeg stadium van de looptijd van een beleggingsverzekering een nadelig effect heeft op de opbouw van het vermogen. Minder inleg levert minder vermogen op en een lager nettorendement. Gebeurt het premievrijmaken of het verlagen van de inleg in een later stadium, dan zijn de rendementsafnames minder groot. Is de rendementsafname van premievrijmaken na 5 jaar 2,3%, na 10 jaar is dit nog slechts 0,5%.

Risico van leegloop van beleggingsverzekeringen

Ten slotte is er nog het risico van leegloop van beleggingsverzekeringen. Als de waarde van de beleggingsverzekering nul is, dan wordt het contract ontbonden. Dit kan ontstaan bij een samenloop van de volgende omstandigheden:

- Lange periode van negatieve beleggingsrendementen
- Product met hoge kosten
- Hoge verzekeringsdekkingen
- Eenmalige inleg
- Premieverlaging en premievrijmaking.

c) Het beleggingsresultaat heeft grote invloed op de waardeontwikkeling van beleggingsverzekeringen

Beleggingsverzekeringen zijn bovenal beleggingsproducten. Het beleggingsresultaat heeft grote invloed op de prestatie van beleggingsverzekeringen. Het beleggingsrendement is onvoorspelbaar. In principe geldt dat het nemen van meer risico gecompenseerd wordt door verwachting op een hoger rendement. Zo levert een belegging in aandelen *naar verwachting* meer op dan sparen bij de bank. Daar staat tegenover dat de zekerheid van de opbrengst van sparen bij de bank groter is dan bij beleggen. Of beleggen daadwerkelijk meer oplevert, hangt sterk af van het moment waarop belegd wordt. Soms doen beleggingen het een periode heel goed, op andere momenten valt het rendement sterk tegen. Dit heeft zijn weerslag op de prestatie van beleggingsverzekeringen. Negatieve beleggingsrendementen in een latere periode van de beleggingsverzekering hebben een grotere negatieve invloed op de opgebouwde waarde dan vooraan de looptijd.¹²

¹¹ Uitgegaan is van een beleggingsverzekering bij 8% rendement, een verzekeringsdekking van 90% van de opgebouwde waarde, een maandelijkse inleg van € 75, een looptijd van 30 jaar en de verzekerde is een man van 35 jaar bij afsluiten. Productkenmerken: Kostencomponent A, sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E). Hierin staan ook de uitgangspunten bij premievrijmaking vermeld.

¹² DNB 2008, p.31 e.v.

Beleggen is risicovol. De prestatie kan sterk meevallen en sterk tegenvallen.

Onderstaand is een overzicht gemaakt van de opgebouwde waarde op het einde van het derde kwartaal 2008 van een gemiddelde beleggingsverzekering bij verschillende jaren van afsluiten. Hiermee wordt zichtbaar hoe perioden van gunstig en ongunstig beleggingsrendement doorwerken in de ontwikkeling van de opgebouwde waarde van beleggingsverzekeringen. Het voorbeeld gaat uit van een beleggingsverzekering met een inleg van € 75 gedurende 30 jaar. De verzekeringsdekking is met 90% van de opgebouwde waarde minimaal gehouden om het effect van de wisselende rendementen zo getrouw mogelijk te maken. De verzekeringnemer is een man van 35 jaar. Het voorbeeld is tevens een algemene indicatie voor beleggingsverzekeringen gekoppeld aan lijfrente en (aanvullende) pensioenopbouw, het spaarloon en algemene vermogensopbouw.

Tabel 2.7 Illustratie van het effect van gunstige en ongunstige instapjaren op de opgebouwde waarde op het einde van 2007.

Instapjaar	Gemiddeld jaarlijks beleggingsrendement MSCI World Index vanaf instapjaar tot eind derde kwartaal 2008	Opgebouwde waarde eind derde kwartaal 2008	Verwachte waarde eind derde kwartaal 2008 als beleggingsrendement 8% zou zijn geweest	Verskil ten opzichte van verwachting	Verskil in procenten van de verwachte waarde
1990	4,0%	€ 16.007	€ 24.855	-€ 8.848	-36%
1991	5,4%	€ 14.601	€ 22.508	-€ 7.907	-35%
1992	4,8%	€ 13.248	€ 20.314	-€ 7.066	-35%
1993	5,7%	€ 11.929	€ 18.263	-€ 6.334	-35%
1994	4,7%	€ 10.733	€ 16.347	-€ 5.614	-34%
1995	4,8%	€ 9.666	€ 14.556	-€ 4.890	-34%
1996	3,8%	€ 8.664	€ 12.881	-€ 4.217	-33%
1997	3,2%	€ 7.718	€ 11.316	-€ 3.598	-32%
1998	2,2%	€ 6.810	€ 9.852	-€ 3.042	-31%
1999	0,3%	€ 5.962	€ 8.484	-€ 2.523	-30%
2000	-2,1%	€ 5.252	€ 7.205	-€ 1.953	-27%
2001	-0,4%	€ 4.604	€ 6.009	-€ 1.405	-23%
2002	2,5%	€ 3.872	€ 4.891	-€ 1.019	-21%
2003	7,2%	€ 3.051	€ 3.845	-€ 794	-21%
2004	2,8%	€ 2.221	€ 2.925	-€ 704	-24%
2005	0,3%	€ 1.662	€ 2.229	-€ 568	-25%

Bron: AFM, MoneyView

De bovenstaande tabel toont dat de huidige waarde van beleggingsverzekeringen sterk kan afwijken van de verwachte waarde bij een beleggingsrendement van 8%. De MSCI World Index presteerde veelal tegenvallend in de periode sinds 1990.¹³ De opgebouwde waarde ligt op het einde van het derde kwartaal 2008 onder de verwachte waarde bij een beleggingsrendement van 8% voor elk van de instapjaren.¹⁴ Het jaar 1990 heeft de grootste negatieve afwijking van 36%.

¹³ Hierbij is afgezien van beleggingskosten. Voor het product is uitgegaan van een verzekeringsdekking van 90% van de opgebouwde waarde, een maandelijkse inleg van € 75, een looptijd van 30 jaar en de verzekerde is een man van 35 jaar bij afsluiten. Productkenmerken: Kostencomponent A, sterfcomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E).

¹⁴ Beleggingsverzekeringen die voor de beurskrach zijn beëindigd, hebben veelal positieve rendementen gehad.

De slechte beursjaren van 2000 tot en met 2002 en de daling in 2008 hebben de opgebouwde waarde aanzienlijk aangetast. Naast het beleggingsrisico bij instappen, is er vergelijkbaar beleggingsrisico aan het einde van de looptijd.

Een meer risicovol fonds heeft een hoger verwacht beleggingsrendement

In het bovenstaande stuk is gerekend met een beleggingsverzekering die belegt in een aandelenfonds. In de werkelijkheid kunnen klanten kiezen welk beleggingsrisico zij willen lopen met hun beleggingsverzekering. Een hoog beleggingsrisico, bijvoorbeeld 100% belegd in aandelenfondsen, levert het hoogste verwacht beleggingsrendement op. Minder risicovolle beleggingen leveren een lager verwacht beleggingsrendement op. De onderstaande tabel geeft inzicht in de relatie tussen beleggingsrendement en prestatie van de beleggingsverzekering. De gebruikte percentages zijn de verwachte beleggingsrendementen die op grond van de huidige Financiële Bijsluiter moeten worden gebruikt.¹⁵

Tabel 2.8 Illustratie van de verwachte opgebouwde waarde na 30 jaar bij uiteenlopende beleggingsprofielen: een risicovoller beleggingsprofiel levert een hoger verwacht eindkapitaal op.¹⁶

Beleggingsrendement	Zeer defensief profiel: deposito's en geld- marktfondsen: 3,7%	Defensief profiel: obligatiefondsen: 4,2%	Neutraal profiel: mixfondsen: 6,2%	Hoog profiel: aandelenfondsen: 8%
Opgebouwde waarde	€ 31.549	€ 34.129	€ 47.288	€ 64.341

Bron: AFM, MoneyView

Na 30 jaar bouwt de klant naar verwachting ruim € 47.000 op als hij kiest voor het neutrale profiel. Beleggen in een aandelenfonds levert naar verwachting ruim € 17.500 meer op. Een ogenschijnlijk klein verschil in beleggingsrendement (1,8%) leidt na een periode van 30 jaar tot grote verschillen in het opgebouwde vermogen. Dit komt door het rente-op-rente effect. Het hogere beleggingsrendement wordt niet alleen verdiend op de inleg, maar ook op het rendement dat in de voorgaande jaren is verdiend. Dit is een algemeen effect dat speelt bij vermogensopbouw.

Meer risico betekent dat er minder zekerheid is dat het doelkapitaal behaald gaat worden

Bij aanvang van de beleggingsverzekering wordt een verwacht eindkapitaal voorgerekend. Dit verwachte eindkapitaal is onzeker. Het is één van de vele mogelijke uitkomsten van de beleggingsverzekering. De onderstaande tabellen laten mogelijke uitkomsten zien van beleggingsverzekeringen bij vier in risico variërende beleggingsfondsen¹⁷. De klant heeft een doelkapitaal voor ogen van € 100.000 en past zijn inleg hierop aan.

¹⁵ Met uitzondering van het offensieve profiel, waarvoor de Financiële Bijsluiter een rendement van 8,3% kent, maar in het bestek van dit onderzoek is gekozen voor 8% daar dit het veelgebruikt gemaximeerde rendement is van de Nationale Hypotheekgarantie (NHG).

¹⁶ In dit voorbeeld wordt uitgegaan van een beleggingsverzekering met een dekking van 90% van de opgebouwde waarde, een maandelijkse inleg van € 75, een looptijd van 30 jaar en de verzekerde is een man van 35 jaar bij afsluiten. Productkenmerken: Kostencomponent A, sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E).

¹⁷ De figuren, tabellen en cijfers die getoond worden, zijn berekend op basis van een aantal aannames over het verloop van de beleggingsrendementen per beleggingscategorie. Deze aannames worden in bijlage E nader beschreven. In dit voorbeeld wordt uitgegaan van een beleggingsverzekering met een dekking van € 200.000 verzekerd kapitaal of 110% van de opgebouwde waarde, een looptijd van 30 jaar en de verzekerde is een man van 35 jaar bij afsluiten. Productkenmerken: Kostencomponent A, sterftecomponent B, beleggingscomponent A.

Tabel 2.9 Illustratie van de zekerheid op het behalen van een vermogen bij verschillende soorten beleggingen

Kans op behalen doelkapitaal	Depositofonds	Obligatiefonds	Mixfonds	Aandelenfonds
Maandelijkse inleg	€ 224	€ 210	€ 159	€ 124
50% kans op eindkapitaal lager dan	€ 100.000	€ 100.000	€ 100.000	€ 100.000
40% kans op eindkapitaal lager dan	€ 99.446	€ 95.960	€ 87.871	€ 77.553
30% kans op eindkapitaal lager dan	€ 98.870	€ 91.687	€ 70.828	€ 58.442
20% kans op eindkapitaal lager dan	€ 98.202	€ 87.108	€ 43.223	€ 41.445
10% kans op eindkapitaal lager dan	€ 97.284	€ 81.316	€ 52.282	€ 25.795
50% kans op eindkapitaal hoger dan	€ 100.000	€ 100.000	€ 100.000	€ 100.000
40% kans op eindkapitaal hoger dan	€ 100.531	€ 104.015	€ 115.358	€ 133.181
30% kans op eindkapitaal hoger dan	€ 101.117	€ 108.592	€ 131.072	€ 177.368
20% kans op eindkapitaal hoger dan	€ 101.821	€ 114.379	€ 154.253	€ 251.072

Bron: AFM, MoneyView

De bovenstaande tabel maakt duidelijk dat klanten keuzes hebben om een hoog maar onzeker rendement uit te wisselen voor zekerheid van het bereiken van het doelkapitaal. Deze zekerheid vraagt maandelijks een hogere inleg. Bij een aandelenfonds legt een klant maandelijks € 124 in om naar verwachting € 100.000 op te bouwen na 30 jaar. Om dit zelfde kapitaal op te bouwen met een depositofonds moet € 224 ingelegd worden, ofwel 80% meer dan bij een aandelenfonds. De zekerheid die gekocht wordt komt ten uitdrukking in de variatie in uitkomsten bij de vier beleggingsfondsen. Bij een aandelenfonds komt het eindkapitaal waarschijnlijk ergens tussen € 26.000 en € 409.000 uit. Bij een depositofonds is de kans groot dat het eindkapitaal tussen € 97.000 en € 103.000 uitkomt. De keuze van het risico-profiel is zeer belangrijk aangezien het niet alleen het verwachte beleggingsrendement bepaalt, maar ook de waarschijnlijkheid waarmee het doelkapitaal behaald gaat worden.

Gekozen voorbeeldbeleggingsrendement in de offerte beïnvloed de kans op behalen van het doelkapitaal

In de onderzoeksperiode zijn – zo bleek in hoofdstuk 1 – veel beleggingsverzekeringen afgesloten waarbij gerekend werd met hogere voorbeeldbeleggingsrendementen dan tegenwoordig. Als er bij een aandelenfonds bijvoorbeeld 12% als beleggingsrendement gebruikt werd, terwijl 8% beleggingsrendement een reële verwachting zou zijn, dan wordt het doelkapitaal met een kans van 76% niet gehaald. Als er met een beleggingsrendement van 8% gerekend wordt, terwijl er belegd wordt in een mixfonds waarvoor 6,2% beleggingsrendement een reële verwachting zou zijn, dan wordt het doelkapitaal met een kans van 74% niet gehaald.¹⁸ Mensen die op deze wijze een beleggingsverzekering hebben aangeschaft en een hypotheek moeten aflossen of een pensioen(aanvulling) gaan kopen, moeten rekening houden met een grote kans dat zij te weinig vermogen opbouwen.

Een garantie biedt een middenweg tussen het potentieel en de onzekerheid van beleggen

Sommige beleggingsverzekeringen kennen een garantie. De garantie biedt uitkomst bij tegenvallende beleggingsrendementen aangezien een bepaald minimum vermogen of rendement is gegarandeerd. De garantie kan op verschillende manieren worden vormgegeven en verschilt vaak per verzekeraar en product. De garantie geldt bijna altijd op specifieke momenten in de tijd, bijvoorbeeld na 10, 15, 20 en 30 jaar. De garantie is niet gratis. Hier gaan kosten mee gepaard voor de verzekeraar. Deze kosten kunnen door hogere beleggingsfondskosten of productkosten in rekening worden gebracht.

¹⁸ De figuren, tabellen en cijfers die getoond worden, zijn berekend op basis van een aantal aannames over het verloop van de rendementen per beleggingscategorie. Deze aannames worden in bijlage E nader beschreven.

Onderstaand voorbeeld geeft het effect van de garantie weer. Het mixfonds kent een garantie van 3% rendement per jaar op de netto inleg (de inleg minus kosten en verzekeringspremie). De garantie kost een extra 0,5% aan fondskosten per jaar. Getoond wordt eveneens het verwachte eindkapitaal voor deze beleggingsverzekering met garantie en zonder garantie.

Tabel 2.10 Illustratie van de kosten en baten van een garantie

	Verwacht eindkapitaal	Gegarandeerd kapitaal	Verwacht nettorendement
Mixfonds zonder garantie	€ 68.314	0	4,0%
Mixfonds met garantie	€ 62.535	€ 52.126	3,4%
Kans dat garantie gebruikt wordt*		31%	

* De cijfers die getoond worden zijn berekend op basis van aannames over het verloop van de rendementen per belegging categorie. De aannames worden in Bijlage E nader beschreven.

Bron: AFM, MoneyView

Dit voorbeeld geeft de kosten en baten van de garantie weer. De garantie gaat ten koste van het nettorendement. De extra beleggingsfondskosten om de garantie mee te bekostigen verlagen het verwachte eindkapitaal in dit voorbeeld met € 5.779. De garantie biedt echter een minimumwaarde bij tegenvallende beleggingsrendementen. In dit voorbeeld is de garantie ongeveer € 52.000. Uit simulaties blijkt dat in 31% van de gevallen het rendement op de netto-inleg is achtergebleven bij de 3% zodat de garantie nodig is.

Spreiding van de inleg vermindert het instaprisico

De gevolgen van een gelukkig of ongelukkig instapmoment zijn bij een eenmalige inleg, een koopsomstorting, veel groter. Een voorbeeld van een koopsomstorting in een lijfrenteverzekering kan dit duidelijk maken. Een koopsomstorting van € 2.500 in het ongunstigste instapjaar 1999 is eind 2007 € 1219 waard. Dit is € 2243 minder dan de waarde van € 3462 die kan worden verwacht als uitgegaan wordt van een beleggingsrendement van 8%. In het gunstigste instapjaar 2004 is dezelfde storting eind 2007 € 3094 waard. Dit is € 353 meer dan de verwachte waarde € 2741 bij een beleggingsrendement van 8%.

De verschillen tussen verwacht beleggingsrendement en daadwerkelijk gerealiseerd beleggingsrendement bij periodieke inleg zijn minder groot dan bij de koopsomstorting. De gevolgen van het instapmoment zijn bij een koopsom dus groter dan bij periodieke inleg. Dit is logisch, want bij koopsom is er maar één instapmoment terwijl bij maandelijkse inleg 360 instapmomenten zijn uitgaande van een looptijd van 30 jaar. Periodieke inleg vermindert dus de beleggingsrisico's van instappen.

Bij beleggingsverzekeringen gekoppeld aan hypotheek komt het vaak voor dat klanten eerst een koopsomstorting doen en vervolgens maandelijks een bedrag inleggen. Dit wordt de hoog-laagconstructie genoemd. Een voorbeeld van een dergelijke constructie is een eenmalige storting van € 20.000 bij het afsluiten van de hypotheek en daarna een maandelijkse inleg van € 200. Uitgaande van een verwacht beleggingsrendement van 8% is het doel om na 30 jaar € 273.000 voor de aflossing van de hypotheek op te bouwen. De beleggingsverzekering verzekert het overlijdensrisico ter grootte van dit bedrag voor de verzekerde. Als deze constructie in het slechtste jaar tussen 1990 en 2005 is afgesloten, namelijk 2000, dan is de opgebouwde waarde op het einde van het derde kwartaal 2008 € 29.303. Dit is € 24.577 minder dan verwacht bij 8% rendement. Het betekent dat er in de volgende 22 jaar elk jaar 10,7% beleggingsrendement behaald moet worden om alsnog het doelvermogen te bereiken. In het gunstigste jaar van afsluiten, 2003, is de opge-

bouwde waarde € 35.831, hetgeen € 3.751 minder is dan verwacht bij een beleggingsrendement van 8%. In dit geval volstaat voor de volgende 27 jaar van de looptijd een jaarlijks beleggingsrendement van gemiddeld 8,35% om het doelkapitaal te behalen. Duidelijk wordt dat ongunstig instappen kan leiden tot (sterk) tegenvallende prestaties van beleggingshypotheeken. In sommige gevallen is het zelfs mogelijk dat het ingelegde bedrag is gedecimeerd en dat de beleggingsverzekering ‘leegloopt’. Dit wordt veroorzaakt door het samenvallen van slechte beleggingsrendementen, doorlopende vaste kosten en extra onttrekkingen door de hefboomwerking van een hoge verzekering. Dit wordt in de volgende paragraaf verder uitgewerkt.

d) De overlijdensrisicodekking kan aanzienlijke invloed hebben op de waardeontwikkeling van beleggingsverzekeringen

Beleggingsverzekeringen bieden mogelijkheid voor overlijdensrisicodekking. De regels die opgaan voor verzekeren, gelden ook voor een beleggingsverzekering. Een klant betaalt een verzekeringspremie om risico af te dekken. Het overlijdensrisico is afhankelijk van de hoogte van het verzekerde bedrag en de leeftijd van de verzekerde. Als het overlijdensrisico hoger is, dan moet er meer verzekeringspremie betaald worden.

Verzekeringspremie afhankelijk van leeftijd

De verzekeringspremie loopt in principe op naarmate iemand ouder is. Jonge verzekeringnemers betalen minder dan oudere. Bij afsluiten van dezelfde beleggingsverzekering betalen oudere mensen dus meer verzekeringspremie dan jongeren. Gedurende de looptijd van de beleggingsverzekering loopt de leeftijd van de verzekerde op. Hij gaat dan ook meer betalen voor de verzekering.¹⁹ In de onderstaande tabel staat een voorbeeld uitgewerkt. De jaarlijkse verzekeringspremie is afgezet bij een oplopende leeftijd en een verzekerd bedrag van € 200.000.

Tabel 2.11 Illustratie van het effect van hogere leeftijd op de verzekeringspremie²⁰

Leeftijd man	Jaarlijkse verzekeringspremie bij € 200.000 verzekerd bedrag
25	€ 147
30	€ 169
35	€ 229
40	€ 336
45	€ 524
50	€ 855
55	€ 1.435
60	€ 2.453
65	€ 4.230
70	€ 7.320
75	€ 11.753

Bron: AFM, MoneyView

¹⁹ Dit geldt voor het meest voorkomende type van beleggingsverzekeringen, universal life. Bij unit linked en spaarkassen werkt dit anders. Zie de box Getallenvoorbeelden aan het begin van paragraaf 2.2

²⁰ Voor de berekening in deze tabel is de sterftetafel GBM 90-95 gebruikt. Het betreft een verzekeringspremie die jaarlijks wordt aangepast aan de leeftijd.

De verschillen tussen de betaalde premie op 25-jarige leeftijd en bijvoorbeeld op 55-jarige leeftijd zijn duidelijk. Betaalt de 25-jarige polishouder jaarlijks € 147 aan verzekeringspremie, een 55-jarige moet met € 1.435 bijna tien keer zoveel betalen. De onttrekking voor de verzekeringspremie gaat ten laste van het kapitaal dat bij leven wordt opgebouwd binnen de beleggingsverzekering. Het onderstaande voorbeeld geeft inzicht in de relatie tussen leeftijd en de prestatie van de beleggingsverzekering.

Tabel 2.12 Illustratie van het effect van verschillende leeftijden ²¹

Leeftijd	25 jaar	35 jaar	45 jaar
Eenmalige inleg van € 37.500	€ 217.097	€ 199.330	€ 112.603
Maandelijks inleg van € 250	€ 222.474	€ 199.238	€ 84.992

Bron: AFM, MoneyView

Het voorbeeld toont dat iemand van 25 jaar oud na 30 jaar ruim € 20.000 meer vermogen opbouwt dan iemand van 35 jaar oud. Voor iemand die 45 jaar is bij afsluiten – wat weinig voorkomt doordat meestal op 65-jarige leeftijd wordt overgegaan tot uitkering – gaat er een aanzienlijk deel van het rendement naar het betalen van de verzekeringspremie. Bij een maandelijks inleg van € 250 is het effect nog sterker. Dus bij het ouder worden wordt een groter deel betaald aan verzekeren. Deze premie kan in omvang groter zijn dan het ingelegde bedrag. Hoe de leeftijdverschillen doorwerken is eveneens te zien in hoofdstuk 3 met de doorrekeningen van 58 producten aan de hand van verschillende maatmensen.

Verzekeringspremie afhankelijk van verzekeringsdekking

Er zijn verschillende dekkingsvormen binnen een beleggingsverzekering. Bij overlijden kan er een vast bedrag, een deel van het opgebouwde vermogen of inleg uitgekeerd worden. Een zwaardere verzekeringsdekking kost meer verzekeringspremie. Beleggingsverzekeringen ten behoeve van de aflossing van de hypothecaire lening hebben veelal een aanzienlijke verzekeringsdekking. Lijfrente-verzekeringen en algemene vermogensopbouwproducten hebben vaak een beperkte verzekeringsdekking (zoals 90% of 110% van de opgebouwde waarde). Lijfrente-verzekeringen met een verzekering van een nabestaande-uitkering hebben vaak wel een aanzienlijke verzekeringsdekking.

Tabel 2.13 Illustratie van de verwachte opgebouwde waarde na 30 jaar bij oplopende verzekeringsdekkingen.²²

Verzekerd bedrag	90% van de opgebouwde waarde (lage, negatieve dekking)	110% van de opgebouwde waarde (lage dekking)	Vast bedrag € 100.000	Vast bedrag € 200.000
Maandelijks inleg van € 250	€ 241.832	€ 235.826	€ 226.128	€ 199.238

Bron: AFM, MoneyView

²¹ Op moment van afsluiten op het verwachte opgebouwde vermogen na 30 jaar bij een rendement van 8% en een verzekerd kapitaal van € 200.000 of 110% van de opgebouwde waarde. De verzekerde is een man van 35 jaar bij afsluiten. Productkenmerken: Kostencomponent A, sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E).

²² Uitgegaan is van een verwacht rendement van 8% en 35-jarige leeftijd bij afsluiten. Productkenmerken: Kostencomponent A, sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E).

De bovenstaande tabel toont dat een hogere uitkering bij overlijden ten koste gaat van de vermogensopbouw bij leven. Als de klant na een paar dagen zou komen te overlijden dan levert een overlijdensrisicodekking van een vast bedrag veel meer op. Bij een 90%²³ of een 110% dekking van de opgebouwde waarde ontvangt de klant vrijwel niets, terwijl hij € 100.000 of € 200.000 ontvangt bij een vast verzekerd bedrag. Als de klant niet overlijdt tijdens de looptijd van de beleggingsverzekering, dan gaan de hogere verzekeringspremie voor de verzekeringsdekking ten koste van de vermogensopbouw. Ontvangt hij bij met een lage overlijdensdekking naar verwachting ruim € 240.000, bij een overlijdensrisicodekking van € 200.000 ontvangt hij ongeveer € 40.000 minder. Het bovenstaande geldt voor overlijdensrisicoverzekeringen in het algemeen, en niet specifiek voor beleggingsverzekeringen. Een effect dat wel specifiek geldt bij beleggingsverzekeringen is het hefboomeffect (zie hieronder).

Overlijdensrisicodekking op 2 levens, dubbele onttrekking

Bij beleggingsverzekeringen is het meestal ook mogelijk om het overlijdensrisico op 2 levens te verzekeren. Dit komt veel voor bij beleggingshypotheken. Als een van de partners overlijdt, ontvangt de overgebleven partner het verzekerde bedrag waarmee de hypotheek kan worden afgelost. De effecten zijn vergelijkbaar met die in de bovenstaande voorbeelden, met het verschil dat de verzekering voor beide partners moet worden betaald. Een maandelijkse inleg van € 250 levert bij een verzekerd bedrag van € 100.000 op twee levens ongeveer € 146.125 op, ongeveer € 55.000 minder dan bij 1 leven (zie tabel 2.13).

Het hefboomeffect

De beleggingsverzekering combineert beleggen met verzekeren. Voor bepaalde typen beleggingsverzekeringen²⁴ met een vast verzekerd bedrag geldt dat de ontwikkeling van de belegging van invloed is op de prijs voor de overlijdensverzekering. De verzekeringspremie valt hoger uit indien de ontwikkeling van het opgebouwde vermogen achterblijft. Een hogere verzekeringspremie betekent vervolgens dat het opgebouwde vermogen hierdoor verder achterblijft. Tegenvallende rendementen werken op deze manier versterkt door op de prestatie van de beleggingsverzekering. Dit effect – het hefboomeffect – is een dynamiek die alleen bij beleggingsverzekeringen voorkomt. Het hefboomeffect werkt beide kanten op. Positieve rendementen leiden tot een positieve hefboom.

Het onderstaand voorbeeld toont de relatie tussen afwijkend beleggingsrendement en opgebouwde waarde wanneer de verzekeringspremie afhankelijk is van het beleggingsrendement. Het voorbeeld gaat uit van een eenmalige inleg van € 37.500 in een beleggingsverzekering met een looptijd van 30 jaar. De leeftijd van de man is bij afsluiten 35 jaar. Het verwachtte beleggingsrendement is 8% en het verzekerd bedrag is € 200.000.

23 Beleggingsverzekeringen worden vaak afgesloten met een verzekeringsdekking van 90%. Dit betekent dat 90% van het binnen de beleggingsverzekering opgebouwde vermogen uitgekeerd wordt bij overlijden. Eigenlijk is er sprake van een 'negatieve verzekering'. Bij overlijden wordt 10% minder uitgekeerd dan wat er is opgebouwd. De klant betaalt hier natuurlijk geen verzekeringspremie voor. Het omgekeerde geldt. De verzekeraar geeft de klant periodiek een verzekeringsbonus ter compensatie van deze 'negatieve verzekering'.

24 Dit geldt voor de zogenoemde universal life beleggingsverzekering. Zie bijlage D voor de verschillende typen beleggingsverzekeringen.

Tabel 2.14 Illustratie van het effect van meevallende en tegenvallende beleggingsrendementen op de verzekeringspremie: versnelling en vertraging van waardeontwikkeling van de beleggingsverzekering. De getoonde bedragen zijn brutobedragen, er zijn geen kosten verrekend.

	Beleggingsrendement 8%		Beleggingsrendement 4%		Beleggingsrendement 12%	
	Toevoeging aan opgebouwde waarde*	Betaalde verzekeringspremie	Toevoeging aan opgebouwde waarde	Betaalde verzekeringspremie	Toevoeging aan opgebouwde waarde	Betaalde verzekeringspremie
Jaar 1	€ 2.765	€ 161	€ 1.378	€ 162	€ 2.820	€ 161
Jaar 2	€ 2.929	€ 169	€ 1.406	€ 171	€ 3.100	€ 167
Jaar 3	€ 3.104	€ 178	€ 1.434	€ 182	€ 3.408	€ 174
Jaar 4	€ 3.290	€ 189	€ 1.462	€ 196	€ 3.749	€ 182
Jaar 5	€ 3.487	€ 203	€ 1.490	€ 212	€ 4.124	€ 192
...
Jaar 29	€ 14.136	€ 335	€ 1.598	€ 2.719	€ 43.517	€ 955**
Jaar 30	€ 15.031	€ 367	€ 1.522	€ 3.051	€ 47.999	€ 1.169

* Het betreft hier een brutobedrag; er zijn geen kosten verrekend

** De beleggingsverzekering is zo geconstrueerd dat een dekking van 110% van de opgebouwde waarde geldt bij het bereiken van het doelkapitaal tijdens de looptijd. Uitgegaan is van de volgende productkenmerken: kostencomponent A, sterfecomponent B en beleggingscomponent A (zie Bijlage E).

Bron: AFM, MoneyView

In het bovenstaande voorbeeld is duidelijk te zien dat de verzekeringspremies oplopen in het scenario van 4% rendement. In het laatste jaar is de verzekeringspremie zelfs bijna € 2700 hoger dan bij 8% rendement. Hierdoor blijft het opgebouwde vermogen achter. Dit verhoogt de verzekeringspremie verder.²⁵ Het effect is zelfversterkend.

Bij beleggingsverzekeringen zonder een vast verzekerd bedrag, bijvoorbeeld met een 90% of 110% constructie werkt de hefboom anders. Gezien het feit dat de verzekeringscomponent van deze constructies gering is, wordt de beschrijving hiervan op deze plaats achterwege gelaten. In bijlage E wordt de werking van hefboom gedetailleerd uitgelegd.

Het hefboomeffect speelt in het bijzonder wanneer er is sprake is van een risicovolle belegging, een hoog verzekerd bedrag en een hogere leeftijd. Het werkt versterkt negatief door bij tegenvallende rendementen, maar werkt positief door bij meevallende rendementen. Klanten beseffen mogelijk niet dat het hefboomeffect speelt binnen hun beleggingsverzekering. Zij beseffen dan ook niet dat dit het risicoprofiel van het product verandert ten opzichte van direct beleggen. Dat is niet vreemd. De doorwerking van het hefboomeffect op de prestaties van de beleggingsverzekering is niet eenvoudig te doorgronden.

e) Beleggingsverzekeringen geven in sommige gevallen aanspraak op fiscaal voordeel

Beleggingsverzekeringen kunnen een bepaald fiscaal voordeel genieten. Hiermee onderscheiden beleggingsverzekeringen zich van alternatieven van banken en vermogensbeheerders. Het fiscale voordeel is overigens niet vanzelfsprekend. Dit hangt onder meer af van de financiële positie van klanten, de financiële positie van klanten op het moment van uitkering van de beleggingsverzekering en het fiscale regime op het moment van uitkeren. Of een beleggingsverzekering met een fiscaal voordeel ook voordelig blijkt, hangt onder meer af van de kosten van het product en de situatie waarvoor het product gebruikt wordt.

²⁵ Kosten die afhankelijk zijn van de opgebouwde waarde, zullen in geval van tegenvallende rendementen dalen. Daarmee hebben zij een dempend effect.

Beleggingsverzekering zijn vaak gekocht vanwege het fiscale voordeel. Veel klanten zijn nu teleurgesteld omdat het fiscale voordeel tegenviel of de extra kosten het voordeel teniet hebben gedaan.

Soorten fiscale voordelen

Beleggingsverzekeringen kunnen in sommige gevallen in aanmerking komen voor belastingaftrek en vrijstelling vermogensrendementheffing. Hieraan zijn beperkingen in het gebruik verbonden en de hoogte van het bedrag is gelimiteerd. De belastingaftrek is persoonsgebonden en is afhankelijk van het persoonlijk inkomen en vermogen.

De fiscale aftrek bij lijfrenteverzekeringen voor pensioenopbouw

De premie voor een lijfrenteverzekering mag een klant aftrekken van de inkomstenbelasting onder bepaalde voorwaarden en tot een bepaald maximum. De uitkering aan het einde van de looptijd is wel belast. Dit heet de omkeerregel: het vermogen mag belastingvrij worden opgebouwd maar de uitkering is belast. Als het hoogste belastingtarief bij pensionering lager is dan op het moment van inleg, dan levert de omkeerregel een voordeel op. Is dat gelijk of hoger, dan is er geen voordeel of moet zelfs meer belasting worden afgedragen dan ontvangen is. Het onderstaande voorbeeld maakt dit duidelijk.

Tabel 2.15 Illustratie van de mogelijke belastingeffecten bij een lijfrenteverzekering.²⁶

Hoogste belastingtarief bij inleg	Netto inleg	Terugontvangen belasting	Hoogste belastingtarief bij uitkering	Netto belastingeffect
34,40%	€ 5.000	€ 1.720	16,50%	€ 2.839
	€ 5.000	€ 1.720	24,05%	€ 1.642
	€ 5.000	€ 1.720	42,00%	- € 1.205
	€ 5.000	€ 1.720	52,00%	- € 2.792
41,95%	€ 5.000	€ 2.098	16,50%	€ 4.037
	€ 5.000	€ 2.098	24,05%	€ 2.839
	€ 5.000	€ 2.098	42,00%	- € 8
	€ 5.000	€ 2.098	52,00%	- € 1.594
42,00%	€ 5.000	€ 2.100	16,50%	€ 4.045
	€ 5.000	€ 2.100	24,05%	€ 2.847
	€ 5.000	€ 2.100	42,00%	€ 0
	€ 5.000	€ 2.100	52,00%	- € 1.586
52,00%	€ 5.000	€ 2.600	16,50%	€ 5.631
	€ 5.000	€ 2.600	24,05%	€ 4.433
	€ 5.000	€ 2.600	42,00%	€ 1.586
	€ 5.000	€ 2.600	52,00%	€ 0

Bron: AFM, MoneyView

²⁶ De berekening is gemaakt op basis van een 35-jarige man. De looptijd is 30 jaar en er is gerekend met een verwacht beleggingsrendement van 8%.

Uit de bovenstaande tabel blijkt dat iemand die een beleggingsverzekering afsluit in de vorm van een eenmalige inleg van € 5.000 en in de twee laagste belastingschijven valt, in de helft van de situaties geen voordeel zal genieten. Ondanks de terugontvangen belasting heeft hij op het moment van uitkering mogelijk een nadeel dat op kan lopen tot € 2.792 ervan uitgaande dat de belastingtarieven niet veranderen. Dit kan gebeuren als bijvoorbeeld zijn inkomen is gestegen. Mensen in het hoogste tarief hebben de meeste kans om voordeel te genieten in de toekomst. Hun voordeel kan oplopen tot € 5.631.

Belastingvoordelen bij hybride hypotheek

Zogenoemde hybride hypotheek kennen veelal een extra belastingvoordeel. De provisie aan tussenpersonen wordt vaak versleuteld in de periodiek te betalen rente. Indirect kan hiermee de provisie ook in aanmerking komen voor aftrek van de inkomstenbelasting.

Besparing van belasting uit vrijstelling van vermogensrendementsheffing

Een beleggingsverzekering voor het aflossen van een hypotheek of voor een pensioenaanvulling (lijfrente-verzekering) kan zijn vrijgesteld van de vermogensrendementsheffing. Voor een pensioenaanvulling geldt bovendien dat de inleg aftrekbaar is maar de uitkering belast. Voor spaarverzekeringen bestaat geen fiscaal voordeel.

Tabel 2.16 Illustratie van de mogelijke effecten van de vrijstelling van vermogensrendementsheffing ten opzichte van een vergelijkende constructie.²⁷

	Gemiddeld per jaar	Maximaal per jaar
Lijfrente zonder overig vermogen	€ 0	€ 0
Lijfrente met overig vermogen groter dan € 20.315	€ 64	€ 129
Beleggingsverzekering gekoppeld aan hypotheek van € 100.000	€ 404	€ 1157
Beleggingsverzekering gekoppeld aan hypotheek van € 400.000	€ 1096	€ 1740

Bron: AFM, MoneyView

Het bovenstaande voorbeeld toont bij een lijfrente een maximaal jaarlijks belastingvoordeel uit de vrijstelling van vermogensrendementsheffing kan oplopen tot maximaal € 129 per jaar. Het voordeel is 1,2% van het opgebouwde vermogen. De klant moet dan over een overig vermogen beschikken dat minimaal € 20.315 is, anders zou hij sowieso gebruik hebben gemaakt van deze vrijstelling. Als het meerdere vermogen in de lijfrente wordt opgebouwd, dan hoeft daarvoor geen vermogensrendementsheffing te worden afgedragen. Bij de beleggingshypotheek kan een belastingvoordeel worden genoten dat oploopt tot € 1740 per jaar. Het voordeel is 1,2% van het opgebouwde vermogen.

²⁷ Uitgegaan is van het huidige belastingstelsel. De besparing bij lijfrente geldt ten opzichte van andere vermogensopbouwproducten waarvoor geen fiscale vrijstelling gelden, zoals beleggingsfondsen. De besparing bij de beleggingshypotheek geldt ook voor de spaarhypotheek en voor de effectenhypotheek. Deze besparing moet dus worden vergeleken met andere hypotheeksoorten, zoals de annuïtaire hypotheek.

Wat moet de klant weten van een beleggingsverzekering?

Beleggingsverzekeringen verschillen in prijs

De kosten- en premiestructuur kan verschillen. Dit kan leiden tot aanzienlijke prijsverschillen tussen beleggingsverzekeringen. Ook kan de prijs van een beleggingsverzekering verschillen per verkoper. Tevens kunnen kosten en premie voor het overlijdensrisico tijdens de looptijd veranderen.

De beleggingsverzekering is een contract dat is ingericht op een lange looptijd

Het aandeel van de vaste kosten drukt relatief zwaar op beleggingsverzekeringen met een korte looptijd en lage inleg. Ook tussentijdse contractopzegging en premievrijmaking beïnvloeden de prestatie van de beleggingsverzekering negatief. In een bijzonder negatief scenario kan de combinatie van relatief hoge vaste kosten, de aanwezigheid van een aanzienlijke dekking van het overlijdensrisico en beleggingsrisico, resulteren in het waardeloos aflopen tijdens de looptijd.

Het beleggingsresultaat heeft grote invloed op de waarde van beleggingsverzekeringen

De koersdalingen van 2000-2002 en van 2008 hebben grote invloed gehad op de waarde van de beleggingsverzekering. De beleggingsverzekeringen die tussen 1990 en 2005 zouden hebben belegd in een wereldaandelenfonds, hebben aan het einde van het derde kwartaal 2008 een opgebouwde waarde die minimaal 20% onder de verwachte opgebouwde waarde ligt. Dit betekent dat er in die gevallen een grote kans bestaat dat het beoogde vermogen voor de aflossing van de hypotheek, de aankoop van een (aanvullend) pensioen of anderszins niet wordt gehaald. Spreiding van de inleg vermindert het instaprisico. Verder geldt dat een risicovoller beleggingsprofiel een hoger verwacht eindkapitaal oplevert dan een minder risicovol profiel.

De overlijdensrisicodekking kan aanzienlijke invloed hebben op de waarde van beleggingsverzekeringen

- Een hogere leeftijd betekent hogere verzekeringspremie.
- Voor een overlijdensrisicodekking in de vorm van een vast bedrag moet over het algemeen een hogere verzekeringspremie worden betaald.
- Voor een overlijdensrisicodekking op 2 levens moet een dubbel zo hoge verzekeringspremie worden betaald.
- Er kan een hefboomeffect optreden bij een overlijdensrisicodekking in de vorm van een vast bedrag. Als beleggingsrendementen tegenvallen moet meer voor overlijdensrisico worden betaald.

Beleggingsverzekeringen geven in sommige gevallen aanspraak op fiscaal voordeel

- Onder bepaalde voorwaarden kan de inleg in een beleggingsverzekering worden afgetrokken van de inkomstenbelasting. De uitkering is belast. Hierdoor kan belastingvoordeel of -nadeel ontstaan.
- Onder bepaalde voorwaarden kan de beleggingsverzekering aanspraak maken op vrijstelling van de vermogensrendementheffing. In vergelijking met andere vermogensopbouwproducten levert dit een jaarlijks voordeel.

2.3 Welke vragen moet de klant stellen om het resultaat van zijn beleggingsverzekering te begrijpen?

Dit hoofdstuk begon met de hoofdkenmerken van een beleggingsverzekering. Vervolgens werd getoond wat klanten moeten weten om de werking en prestatie van de beleggingsverzekering te begrijpen. Deze delen tezamen bieden inzicht in beleggingsverzekeringen in algemene zin. Om de eigen beleggingsverzekering beter te begrijpen kunnen klanten beginnen door zichzelf de volgende tien vragen te stellen:

1. Met welk beleggingsrendement is de beleggingsverzekering in de offerte doorgerekend?

Het verwachte eindkapitaal wordt met een voorbeeldbeleggingsrendement doorgerekend. Een hoger voorbeeldrendement leidt tot een hoger verwacht eindkapitaal. Als het echte beleggingsrendement lager is dan het voorbeeldrendement, krijg je uiteindelijk minder dan verwacht. Is het hoger, dan krijg je meer.

2. Past het voorbeeldbeleggingsrendement in de offerte bij het gekozen beleggingsfonds?

Een beleggingsrendement (voor aftrek van kosten) van 8% past wel bij aandelen, ook al kan het werkelijke beleggingsrendementsterk mee of tegenvallen. Voor een beleggingsfonds met obligaties is een beleggingsrendement van 8% aan de hoge kant. Hoe hoger het gekozen rendement, hoe groter de kans dat het resultaat van de beleggingsverzekering tegenvalt.

3. Zit er een garantie in de beleggingsverzekering?

Sommige beleggingsverzekeringen hebben een garantie, die beschermt tegen tegenvallende beleggingsrendementen. Garanties verschillen per verzekeraar en per product. Vaak geldt dat bijvoorbeeld tien of twintig jaar na afsluiten van de beleggingsverzekering een vooraf bepaald minimumrendement gegarandeerd wordt. Is de opgebouwde waarde op dat moment lager, dan krijgt de klant het gegarandeerde bedrag.

4. In welk jaar is de beleggingsverzekering begonnen?

Beleggen is onzeker. Een klant kan net op een gunstig moment begonnen zijn, of juist net in een slechte tijd. Mensen die gestart zijn in het begin van de jaren negentig en belegd hebben in aandelen, hebben het relatief goed gedaan. Klanten die rond het nieuwe millennium zijn gestart, hebben de beurskrach meegemaakt. Het instapmoment kan dus grote invloed op het beleggingsrendement hebben.

5. Wat was de leeftijd van de klant bij afsluiten van de beleggingsverzekering?

De hoogte van de verzekeringspremie is onder meer afhankelijk van de leeftijd. Hoe ouder de klant is, hoe meer verzekeringspremie hij moet betalen. Bij een hoog verzekerd bedrag gaat de verzekeringspremie snel omhoog als hij ouder is. Een eenjarige overlijdensrisicoverzekering is voor een 50-jarige ruim driemaal duurder dan voor een 40-jarige.

6. Welke verzekeringsdekking biedt de beleggingsverzekering?

De verzekering kan 90% of 110% van de opgebouwde waarde uitkeren bij overlijden. Of er kan bij overlijden een vast verzekerd bedrag uitgekeerd worden. Een hogere verzekeringsdekking geeft een hogere uitkering bij overlijden. Voor deze hogere uitkering betaalt hij wel een hogere verzekeringspremie.

7. Hoe wordt de prijs voor de verzekeringspremie bepaald?

De prijs van een overlijdensrisicodekking kan eenmalig bij afsluiten worden bepaald (unit linked) of periodiek worden berekend (universal life). Bij unit linked staat de prijs van de verzekering vast voor rest van de looptijd vast. Bij universal life hangt de prijs voor de verzekering af van de resultaten van de beleggingen. Hierdoor werken de beleggingsrendementen als een hefboom: Bij goede beleggingsrendementen dalen de verzekeringspremies, bij tegenvallende rendementen betaalt de klant hogere verzekeringspremies.

8. Hoeveel inleg betaalt de klant en hoe lang loopt de beleggingsverzekering?

Hoe meer geld je inlegt of hoe langer de looptijd, hoe hoger het beleggingsrendement van de beleggingsverzekering. Het effect van de vaste kosten, zoals administratiekosten, op het nettorendement is dan beperkter.

9. Heeft de klant belastingvoordeel?

Een beleggingsverzekering gebruikt voor een hypotheek of (aanvullend) pensioen kan belastingvoordeel opleveren. Wordt de vermogensopbouw voor iets anders gebruikt, bijvoorbeeld de studie van een kind, dan is er vaak geen recht op belastingaftrek.

10. Zijn er tussentijds wijzigingen gemaakt in de beleggingsverzekering?

Wijzigingen tijdens de looptijd kunnen effect hebben op het resultaat van de beleggingsverzekering. Bijvoorbeeld als je de inleg verandert of (tijdelijk) stop zet, of als je verandert van beleggingsfonds. Als je op de helft van de looptijd stopt, wil dat nog niet zeggen dat je ook de helft van het (verwachte) resultaat krijgt.

Kijk voor meer informatie op www.afm.nl/beleggingsverzekering

Hoofdstuk 3

De prestaties van individuele beleggingsverzekeringen

Het doel van dit feitenonderzoek is om mensen met beleggingsverzekeringen zo goed mogelijk inzicht te geven in hun eigen situatie. Daarom is in hoofdstuk 1 de opkomst en de groei van beleggingsverzekeringen beschreven. Vervolgens is in hoofdstuk 2 aan de hand van concrete voorbeelden geanalyseerd hoe verschillende soorten beleggingsverzekeringen werken. Dit hoofdstuk zet de laatste stap door voorbeeldberekeningen te maken van individuele beleggingsverzekeringen zoals deze verkocht zijn in de onderzoeksperiode. In totaal zijn 57 producten geselecteerd uit de verschillende productcategorieën. Dit zijn beleggingsverzekeringen die afgesloten zijn voor de aflossing van de hypotheek, voor de aankoop van een (aanvullend) pensioen in de vorm van een lijfrenteverzekering en voor algemene vermogensopbouw.

Gezamenlijk beslaan deze producten 60% tot 80% van alle verkochte polissen in de periode 1995 - 2005. Per geselecteerd product zijn verscheidene voorbeeldberekeningen gemaakt die tonen hoe het product presteert in veel voorkomende situaties. De beschrijving van zo'n situatie heet een maatmens. Bij het opstellen van maatmens is rekening gehouden met verschillen in de hoogte van de inleg, de looptijd van de beleggingsverzekering, de leeftijd van de klant en de verzekeringsdekking. In totaal zijn er ruim 340 doorrekeningen gemaakt die zijn opgenomen in evenzoveel *factsheets*. Elke *factsheet* toont op drie verschillende manieren wat de klant betaalt en wat hij er voor terug krijgt bij het specifieke product in de desbetreffende situatie. De cijfers in de *factsheets* zijn alleen juist bij de specifieke uitgangspunten die op het *factsheet* genoemd staan. De *factsheets* moeten daarom met de nodige voorzichtigheid geïnterpreteerd worden. De cijfers in de *factsheets* zijn gecontroleerd en geaccordeerd door de betrokken verzekeraars. Zie voor meer opmerkingen over de achtergrond en juiste interpretatie van de *factsheets* box 3.1 en 3.2. Alle *factsheets* zijn te vinden in deel 2 van dit rapport en via de website www.afm.nl.

We beantwoorden drie vragen in dit hoofdstuk:

- Hoe kan een klant zijn eigen situatie beoordelen?
- Welke specifieke inzichten geven de uitkomsten van de doorrekeningen?
- Welk algemeen beeld geven de uitkomsten van de doorrekeningen?

We sluiten dit hoofdstuk af met een aantal tabellen waarin per productsoort en maatmens van alle voorbeeldberekeningen de belangrijkste gegevens zijn opgenomen.

3.1 Hoe kan een klant zijn eigen situatie beoordelen?

Een klant kan zijn beleggingsverzekering beoordelen door het *factsheet* op te zoeken waar zijn product is doorgerekend met de maatmens die het best bij zijn eigen situatie aansluit. De uitkomsten van het *factsheet* geven een indicatie van de verwachte uitkomsten van de klant. De berekeningen gaan uit van het langjarig gemiddelde rendement op beleggingen. Deze gebruikte rendementen wijken daardoor af van de rendementen die in het verleden gerealiseerd zijn en nog in de toekomst gerealiseerd gaan worden.

De persoonlijke situatie van een klant en de maatmens komen vaak niet exact overeen. Er zijn vier situaties die zich kunnen voordoen:

1. het product van de klant staat in de lijst van onderzochte producten en één van de maatmensen sluit redelijk aan bij de persoonlijke situatie van de klant;
2. het product van de klant staat in de lijst van onderzochte producten, maar de maatmensen wijken sterk af van de persoonlijke situatie van de klant;
3. het product van de klant staat niet in de lijst van onderzochte producten, maar één van de maatmensen sluit redelijk aan bij de persoonlijke situatie van de klant;
4. het product van de klant staat niet in de lijst van onderzochte producten, en de maatmensen wijken sterk af van de persoonlijke situatie van de klant;

Hieronder wordt uitgewerkt of, en zo ja hoe, de klant inzicht kan verkrijgen in elk van deze vier situaties.

1. Het product van de klant staat in de lijst van onderzochte producten en één van de maatmensen sluit redelijk aan bij de persoonlijke situatie van de klant

De uitkomsten in de *factsheet* geven binnen de mogelijkheden van deze rapportage de best mogelijke schatting van de verwachte prestatie van het product op het moment dat het product is afgesloten. Er staat een schatting van de kosten en verzekeringspremies en van het verwachte rendement op de beleggingsverzekering. Samen leidt dit tot een schatting van het verwachte eindkapitaal. De kwaliteit van de schattingen hangt nauw samen met de mate waarin de persoonlijke situatie van de klant lijkt op die van de maatmens zoals beschreven in de *factsheet*. Overigens is het belangrijk te beseffen dat de berekeningen gemaakt zijn met een *voorbeeld* beleggingsrendement van 6,2% of 8%.²⁸ De *doorrekening gebruikt dus geen daadwerkelijk behaald* rendement. In hoofdstuk 2 is in het algemeen geanalyseerd wat de invloed van de beurs is op de prestatie van de beleggingsverzekering.

2. Het product van de klant staat in de lijst van onderzochte producten, maar de maatmensen wijken sterk af van de persoonlijke situatie van de klant

Als het product van de klant wel onderzocht is, maar alle maatmensen wijken sterk af van de persoonlijke situatie van de klant, dan is het lastiger om een goede indicatie van de prestatie van het product te krijgen. Allereerst moet de klant het *factsheet* opzoeken dat het beste aansluit bij zijn situatie. Vervolgens moeten aanpassingen gemaakt worden voor de uitgangspunten die niet overeenkomen. De hoogte van de aanpassingen is af te leiden uit de bijlage 'gevoeligheidsanalyse' (zie bijlage E). Voor het goed maken van de aanpassingen is specialistische kennis over de beleggingsverzekering nodig. Een klant kan hulp vragen aan zijn verzekeraar of tussenpersoon.

3. Het product van de klant staat niet in de lijst van onderzochte producten, maar één van de maatmensen sluit redelijk aan bij de persoonlijke situatie van de klant

Als de beleggingsverzekering van de klant niet onderzocht is, maar één van de maatmensen komt wel overeen met zijn persoonlijke situatie, dan is het niet mogelijk een vertaalslag naar de eigen specifieke situatie te maken. De algemene inzichten uit hoofdstuk 2 en de resultaten van paragraaf 3.3 kunnen dan houvast bieden voor beter begrip.

4. Het product van de klant staat niet in de lijst van onderzochte producten, en de maatmensen wijken sterk af van de persoonlijke situatie van de klant

Als de beleggingsverzekering van de klant niet is onderzocht en de maatmensen wijken sterk af van zijn persoonlijke situatie, dan is het niet mogelijk een vertaalslag naar de eigen specifieke situatie te maken. De algemene inzichten uit hoofdstuk 2 en de resultaten van paragraaf 3.3 kunnen dan houvast bieden voor beter begrip.

²⁸ Zie box 3.1 en 3.2 voor achtergrond en andere beperkingen van de *factsheets*.

Meer informatie over de eigen situatie is natuurlijk ook te vinden in de informatie die de verzekeraar verstrekt. Voor nog lopende overeenkomsten kunnen klanten kijken op het overzicht dat verzekeraars sinds 2008 verplicht verstrekken en waarin de waardeopbouw geschat wordt (model 3 De Ruiters).

Box 3.1 Wat de klant verder moet weten bij de berekeningen en de factsheets

De gemaakte voorbeeldberekeningen zijn een instrument voor de klant om zijn persoonlijke situatie beter te begrijpen. Op www.afm.nl kunnen de ruim 340 *factsheets* worden doorzocht zodat de berekening die het meeste recht doet aan de individuele situatie, gevonden kan worden. Als hulp bij het lezen en begrijpen van de *factsheets* is een leeswijzer opgesteld. Een klant kan alle *factsheets* en de leeswijzer vinden in deel 2 van dit rapport.

Voordat een klant naar de *factsheets* kijkt, is het aan te bevelen eerst hoofdstuk 2 te lezen. In dat hoofdstuk staan de belangrijkste algemene inzichten die een klant kan gebruiken om de eigen beleggingsverzekering te begrijpen. Het gaat dan bijvoorbeeld om de verschillende doelen waarvoor een beleggingsverzekering gebruikt kan worden, de invloed van de hoogte van de inleg en de looptijd van het product, en het hefboomeffect. In de laatste paragraaf van hoofdstuk twee staan 10 vragen opgenomen die klanten zich kunnen stellen om beter inzicht te krijgen in hun persoonlijke situatie.

In de *factsheets* zijn voorbeeldberekeningen gemaakt voor elk van de drie productgroepen: hypotheekverzekeringen, pensioengerelateerde lijfrenteverzekeringen en verzekeringen voor algemene vermogensopbouw. Voor elk van deze productgroepen zijn producten geselecteerd uit drie peiljaren: 1997, 2002 en 2005. Per peiljaar en per productgroep zijn de meest verkochte producten geselecteerd. Gezamenlijk omvatten de geselecteerde producten 60% tot 80% van de verkochte polissen per peiljaar en per productgroep. De productselectie geeft een redelijke indicatie van de variëteit aan producten die in de onderzoeksperiode verkocht is. In deel 2 wordt toegelicht hoe de productselectie tot stand is gekomen (“Verantwoording”).

Inzicht in de specifieke situatie van 7,2 miljoen klanten is niet mogelijk. In de onderzoeksperiode zijn honderden verschillende producten verkocht. Daarnaast verschillen de situaties van de klanten en de omstandigheden sterk. Voorbeelden van de wisselende situaties en omstandigheden zijn leeftijd, doelkapitaal en hoogte overlijdensrisicoverzekering, maar ook de veranderende fiscale voordelen en de sterk op- en neergaande beleggingsrendementen. Volledig inzicht in de specifieke situatie van de klant is alleen mogelijk als met al deze individuele omstandigheden rekening wordt gehouden. Dit zou betekenen dat er 7,2 miljoen individuele berekeningen moeten worden gemaakt. Daarom is er gekozen om de geselecteerde producten door te rekenen aan de hand van maatmensen. De gekozen maatmensen zijn een redelijke weerspiegeling van de werkelijke klanten – en hun behoeftes – die een beleggingsverzekering hebben afgesloten in de onderzoeksperiode. Een maatmens is bijvoorbeeld een man van 47 jaar oud die € 200.000 aan vermogen wil opbouwen voor het aflossen van zijn hypotheek. De looptijd van zijn beleggingsverzekering is 20 jaar. Hij koopt een overlijdensrisicoverzekering, zodat zijn partner voldoende vermogen heeft in het geval hij overlijdt. In totaal zijn ruim 30 maatmensen opgesteld. Het voordeel van maatmensen is dat precies dezelfde situatie voor verschillende producten doorgerekend kan worden. Dit maakt de uitkomsten in redelijke mate vergelijkbaar. In de bijlage staat een toelichting op de keuze voor de getoonde maatmensen. In deel 2 wordt toegelicht hoe de maatmensselectie tot stand is gekomen (“Verantwoording”).

3.2 Welke specifieke inzichten geven de uitkomsten van de doorrekeningen?

De *factsheets* geven drie verschillende inzichten²⁹:

1. Inzicht in kosten en opbrengsten;
2. Inzicht in de prestatie van zijn product ten opzichte van vergelijkbare beleggingsverzekeringen;
3. Inzicht in de hoogte van de totale kosten volgens de methodiek van de Ombudsman Financiële Dienstverlening.

Om de informatie op juiste waarde te kunnen schatten, is het belangrijk om te begrijpen welke aannames zijn gemaakt bij de doorrekeningen en welke beperkingen er zijn. In box 3.2 staan de belangrijkste aannames en beperkingen van de doorrekening opgesomd.

1. Inzicht in kosten en opbrengsten

Op elk *factsheet* staat één voorbeeldberekening voor een specifieke situatie (maatmens) en één product. We laten drie belangrijke soorten uitkomsten zien aan de hand van een voorbeeld *factsheet*:

- a) Waaraan wordt de periodieke inleg van de klant besteed?
- b) Wat krijgt de klant en wat betaalt de klant ervoor?
- c) Welk nettorendement mag de klant verwachten op het geld dat de klant inlegt in zijn beleggingsverzekering, bij 6,2% of 8,0% voorbeeldrendement op het beleggingsfonds?

a) Waaraan wordt de periodieke inleg van de klant besteed (zie tabel a)

Tabel a toont alle kosten en verzekeringspremies die de klant periodiek betaalt, uitgedrukt in eurocenten per één euro betaalde inleg. Een klant kan zien welk gedeelte van zijn inleg uiteindelijk wordt besteed aan de kosten van de verzekeraar en advies, de beleggingskosten en de verzekeringspremie.³⁰ Daarnaast laat deze tabel zien welk gedeelte van de inleg rendeert om vermogen op te bouwen³¹

De verdeling van kosten, verzekeringspremies en beleggingsdeel is niet constant over de looptijd van het product. Aan het begin van de looptijd is er bijvoorbeeld vaak een verhoogde kostentoerekening. Deze tabel houdt hier rekening mee.³² Voor alle drie tabellen geldt dat de exacte uitkomsten alleen geldig zijn onder de gemaakte uitgangspunten, zoals het voorbeeld beleggingsrendement, de hoogte van de inleg en de uitkering bij overlijden. Afwijkende uitgangspunten leveren andere uitkomsten op. De uitgangspunten zijn aan te treffen bij 'uitgangspunten berekening' op elk *factsheet*.

²⁹ In deel 2 staan de formules op basis waarvan de cijfers in de tabellen zijn berekend ("Verantwoording").

³⁰ In hoofdstuk 1 en 2 maken we onderscheid tussen de kosten van de verzekeraar en de advieskosten. In de voorbeeldberekeningen hebben we om pragmatische redenen dit als één geheel behandeld.

³¹ De precieze techniek op welke wijze en wanneer per periode premie en kosten worden onttrokken aan de inleg van de klant wordt hier niet beschreven. Deze techniek is complex en niet per sé nodig voor een goed inzicht. In bijlage D wordt deze techniek besproken.

³² De tabel houdt rekening met de verschuivingen door de kosten en premies die op alle verschillende tijdstippen worden betaald, terug te rekenen naar dezelfde basis door middel van discontering (berekening met de tijds waarde van geld).

Tabel a (voorbeeld)

In onderstaande tabel zijn de kosten en verzekeringspremies uitgedrukt in eurocenten in verhouding tot een euro betaalde inleg

Van elke ingelegde euro wordt gemiddeld	
Betaald aan kosten verzekeraar & advies	2 cent
Betaald aan beleggingskosten	12 cent
Betaald aan verzekeringspremie	8 cent
Belegd	78 cent

b) Wat krijgt de klant en wat betaalt de klant ervoor (zie tabel b)?

Tabel b laat bovenaan het totale bedrag zien dat de klant inlegt. In de tekst is ook het bedrag opgenomen dat de klant maandelijks of eenmalig inlegt. Hiervan worden verschillende kosten en verzekeringspremies afgetrokken. Op basis van het voorbeeld beleggingsrendement van 6,2% of 8% is een verwachte opbrengst van de beleggingen berekend. Er is gerekend met vaste voorbeeld beleggingsrendementen om de vergelijkbaarheid tussen verschillende producten te vergroten. Voor elk van de vermelde bedragen kan de klant zien wat hij betaalt en wat hij er voor terug krijgt.³³

Tabel b (voorbeeld)

Wat krijgt de klant wat betaalt hij er voor?		
De totale inleg is de som van alle bedragen die de klant tijdens de looptijd betaalt. Hiermee bouwt hij een eindkapitaal op en is hij verzekerd van een uitkering bij overlijden. De klant betaalt tijdens de looptijd elke maand € 450,60.	Totale inleg	€ 108.144,00
De klant is verzekerd van een uitkering bij overlijden. Daarvoor betaalt hij een verzekeringspremie. De begunstigde krijgt bij overlijden € 200.000 of 110% van de op het moment van overlijden opgebouwde waarde als dit meer is dan € 200.000	Totale verzekeringspremie	€ 9.103,18 -
De verzekeraar zorgt onder andere voor de administratie van het product. Daarnaast krijgt de klant in de meeste gevallen advies over de beleggingsverzekering. Daarvoor worden kosten in rekening gebracht.	Totale kosten verzekeraar & advies	€ 2.906,68 -
De klant belegt voor 100% in het voorbeeldaandelenfonds. Dit is een actief beheerd beleggingsfonds en de klant betaalt kosten voor dit actieve beheer.	Totale kosten beleggingen	€ 18.275,47 -
In dit voorbeeld is gerekend met een bruto voorbeeldrendement van 8% bruto. Het werkelijke beleggingsrendement zal afwijken van dit rendement en zal niet elk jaar gelijk zijn.	Verwachte opbrengst beleggingen	€ 122.167,35 +
Het verwachte eindkapitaal wordt berekend door van de totale inleg de totale kosten en verzekeringspremies af te trekken en de verwachte opbrengst van de beleggingen daarbij op te tellen.	Verwacht eindkapitaal	€ 200.026,02

³³ Bij deze tabel is een optelling gemaakt van alle periodieke kosten en opbrengsten zonder te disconteren.

c) Welk nettorendement mag de klant verwachten op het geld dat de klant inlegt in zijn beleggingsverzekering, bij 6,2% of 8,0% voorbeeld beleggingsrendement op het beleggingsfonds (tabel c)?

Tabel c toont welk nettorendement op de ingelegde gelden van de beleggingsverzekering kan worden behaald over de gehele looptijd van het product. De tabel begint met het gehanteerde vaste voorbeeldrendement van 6,2% of 8%. Vervolgens worden hier de verschillende kosten en verzekeringspremies in procenten van het voorbeeld beleggingsrendement afgehaald. Het percentage dat wordt betaald aan de verzekeringspremie, is sterk afhankelijk van de hoogte van de geboden verzekeringsdekking. Het rendement dat resteert, is het nettorendement dat kan worden behaald bij de getoonde uitgangspunten.

Tabel c (voorbeeld)

In onderstaande tabel is aangegeven wat de invloed van de kosten en verzekeringspremies is op het voorbeeldrendement

Van het voorbeeldrendement van 8% wordt gemiddeld	
betaald aan kosten verzekeraar & advies	0,21 %
betaald aan beleggingskosten	1,19 %
Totale kosten	1,40 %
betaald aan verzekeringspremie	0,83 %
Het verwachte nettorendement bedraagt	
8% - 1,4% - 0,83% is 5,77%.	

2. Inzicht in de prestatie van zijn product ten opzichte van vergelijkbare beleggingsverzekeringen

Met behulp van de factsheets is het mogelijk om onderlinge vergelijkingen tussen beleggingsverzekeringen te maken. Het is belangrijk dat de juiste factsheets worden vergeleken. Het doel waarvoor het product gebruikt wordt (hypotheek, pensioengerelateerde lijfrente, of overige vermogensopbouw) en ook de gebruikte situatie (maatmens) moeten overeenstemmen. Dit betekent dat uitsluitend factsheets van dezelfde productcategorie en dezelfde maatmens direct kunnen worden vergeleken.

Met behulp van de vergelijking tussen tabel a van verschillende producten kan de klant bekijken hoe de verdeling van de kostensoorten, verzekeringspremie en het gedeelte dat ten bate van de klant belegd wordt, uitgedrukt in eurocenten van één ingelegde euro, verschilt van product tot product.

Met behulp van de vergelijking tussen tabel b van verschillende producten kan de klant analyseren hoe de inleg en de eindwaarde verschilt van product tot product. Voor de hypotheekverzekeringen is de opgebouwde waarde (uitkomst van de tabel) voor alle maatmensen gelijk, aangezien er gerekend is met hetzelfde verwachte eindkapitaal dat de klant wil opbouwen. De gebruiker kan dan het beste de inleg per maand vergelijken die in de tekst van de eerste regel in tabel b vermeld staat. Bij de productsoorten 'pensioen gerelateerde lijfrente' en 'algemene vermogensopbouw' is steeds gerekend met dezelfde periodieke inleg. Voor deze productsoorten kan de klant in tabel b het verwachte eindkapitaal vergelijken.

Met behulp van de vergelijking tussen tabel c van verschillende producten kan de klant zien hoe de percentages van het rendement die worden besteed aan kosten en verzekeringspremie, van product tot product verschillen. Ook kunnen de nettorendementen worden vergeleken. Het percentage totale kosten kan worden vergeleken met de zogeheten Wabeke norm (zie volgende paragraaf). Het nettorendement van beleggingsverzekeringen met substantiële overlijdensrisicodekking kan niet één op één worden vergeleken met sparen of beleggen. De klant krijgt in die gevallen bij een beleggingsverzekering niet alleen het nettorendement, maar ook een uitkering bij eventueel overlijden.

3. Inzicht in de hoogte van de totale kosten volgens de methodiek van de Ombudsman Financiële Dienstverlening;

De Ombudsman Financiële Dienstverlening, de heer Wabeke, heeft in maart 2008 een aanbeveling opgesteld over beleggingsverzekeringen. Hij gaf aan dat de hoogte van de verzekeringspremies en de hoogte en structuur van de kosten onduidelijk zijn geweest in het verleden. De Ombudsman is van oordeel dat een kostenniveau van de lopende polissen van beleggingsverzekeringen tot een maximum van 2,5% van het bruto rendement redelijk is. Van de beleggingsverzekeringen afgesloten voor 1 januari 2008, stelt hij het maximum van het kostenniveau op 3,5% van het bruto rendement, omdat vanwege de betrokkenheid van andere contractpartijen de verzekeraar niet als enige op diens verantwoordelijkheid kan worden aangesproken. De aanbeveling vermeldt daarnaast dat voor verstrekte garanties het kostenmaximum verhoogd kan worden met maximaal 0,5% voor garanties tussen 0% en 3% netto beleggingsrendement, en met maximaal 1,0% voor garanties van 3% netto beleggingsrendement en meer.

De aanbeveling stelt verder dat de verzekeringspremie van de overlijdensrisicoverzekering geen onderdeel uitmaakt van de kosten. De verzekeringspremie is uitsluitend bedoeld ter dekking van het risico van overlijden. Hij beveelt aan dat de premie voor de overlijdensrisicoverzekering niet hoger mag zijn dan de marktconforme verzekeringspremie van een losse overlijdensrisicoverzekering ten tijde van het afsluiten van het product. Er mogen geen oneigenlijke opslagen in verwerkt zijn. Een aantal aanbieders heeft verklaard de aanbeveling van de Ombudsman Financiële Dienstverlening te zullen opvolgen.

De AFM velt geen oordeel over deze aanbeveling en de voorgestelde norm. Wel zet de AFM de gemaakte voorbeeldberekeningen af tegen deze door Wabeke geïntroduceerde norm, als technische analyse. Verzekeraars en consumenten zullen onderling tot een definitieve keuze proberen te komen over welke norm of normen zij willen hanteren bij het schikken van de geschillen.

In tabel c staan de totale kosten uitgedrukt als percentage van het rendement. De totale kosten zijn de optelsom van 'kosten verzekeraar & advies' en de 'beleggingskosten'. Het percentage totale kosten is te vinden in onderste tabel op elk factsheet. Dit percentage is vergelijkbaar met de door Wabeke voorgestelde norm. In paragraaf 3.3 geven we aan hoe de spreiding in de totale kosten is, bij de verschillende voorbeeldberekeningen van de geselecteerde beleggingsverzekeringen.³⁴

In aanvulling hierop kan een klant de betaalde premie voor de overlijdensrisicoverzekering vergelijken met andere beleggingsverzekeringen van dezelfde productcategorie en dezelfde maatmens. In sommige gevallen is de verzekeringspremie van het product van de klant hoger dan bij andere producten met exact dezelfde maatmensspecificaties.³⁵ Dit kan een indicatie zijn voor de zogenoemde "oneigenlijke kostenopslag" in de verzekeringspremie, zoals verwoord in de aanbeveling van de Ombudsman Financiële Dienstverlening. Andere mogelijke verklaringen zijn de prijsstelling van de verzekeraar en het gebruik van verschillende sterftetabellen.

³⁴ De Ombudsman heeft een kleine bandbreedte aangegeven over hoe dit totale kosten percentage berekend moet worden. De in dit onderzoek gebruikte methode valt binnen die bandbreedte.

³⁵ Ook het peiljaar moet gelijk zijn omdat de prijsstelling over de jaren aangepast kan zijn.

Box 3.2 Aannames en beperkingen van de doorrekeningen

Vaste voorbeeld beleggingsrendementen

Bij de doorrekening van de maatmensen worden vaste voorbeeld beleggingsrendementen gebruikt uit de Financiële Bijsluiter. De gebruikte percentages zijn 8% voor aandelenfondsen en 6,2% voor mixfondsen. Deze percentages zijn gebaseerd op de Financiële Bijsluiter die zijn berekend op basis van alle 20-jaars gemiddelde rendementen over de periode van meer dan 100 jaar.³⁶ In werkelijkheid kan het rendement dat behaald wordt op de belegging over de gehele looptijd van het product, hoger of lager zijn dan het verwachte percentage. Het werkelijke beleggingsrendement is pas bekend aan het einde van de looptijd van de beleggingsverzekering. De rendementen op bijvoorbeeld aandelenfondsen zijn in de onderzoeksperiode gemiddeld lager geweest dan het lange termijn gemiddelde van 8% (zie bijv. tabel 2.7 voor daadwerkelijke resultaten van de MSCI World Index, een graadmeter voor wereldaandelenfondsen).

Hefboomwerking niet zichtbaar in voorbeeldberekeningen

Bij sommige beleggingsverzekeringen kan een hefboomwerking optreden. Dit zijn de zogenaamde Universal Life verzekeringen. Als bij dit type producten de waarde van de beleggingsverzekering door tegenvallende beleggingsrendementen achterblijft bij de verwachting, dan zal de premie voor de overlijdensrisicoverzekering toenemen. Daardoor wordt er meer verzekeringspremie aan de inleg onttrokken en neemt de verwachte eindopbrengst af. Beter dan verwachte beleggingsrendementen leiden tot een hefboom in het voordeel van de klant. Bij de voorbeeldberekeningen gebruikt het onderzoek een constant voorbeeld beleggingsrendement. Hierdoor is dit hefboom-effect niet zichtbaar in de voorbeeldberekeningen. In hoofdstuk 2 en in bijlage E wordt veel aandacht besteed aan de implicaties van het hefboomeffect.

Fondskeuze is mix- of aandelenfonds

In dit onderzoek is als standaard gewerkt met mix- en wereldaandelenfondsen. Dit zijn de twee veel gebruikte typen fondsen bij beleggingsverzekeringen. In enkele gevallen is gezocht naar een substituut fonds als verzekeraars deze fondsen niet aanboden. Klanten kunnen natuurlijk ook andere typen fondsen gekoppeld hebben aan hun beleggingsverzekering. Het verwachte rendement bij fondsen met een defensievere stijl (deposito, geldmarkt) zal lager zijn dan de gebruikte 6,2% en 8%. Dit is uiteengezet in hoofdstuk 2 (zie tabel 2.8).

Een aantal producten kent stijgende beleggingskosten

De beleggingskosten per fonds zijn opgegeven door de verzekeraar. Een aantal producten kent een stijging van de fondskosten, vooral in de periode 1997-2001. Dit betekent dat klanten gedurende de looptijd hogere beleggingskosten in rekening gebracht krijgen. Van alle gebruikte fondsen is over de periode 1997-2001 bekeken, of en zo ja in welke mate de fondskosten zijn gestegen. Bij zeven producten is sprake van een significante stijging van de fondskosten. Voor deze producten zijn nieuwe berekeningen gemaakt met hogere fondskosten.³⁷ De resultaten van deze berekeningen zijn in de factsheets opgenomen.

De uitkomsten gelden alleen als de klant het product de gehele looptijd behoudt

De voorbeeldberekeningen gaan er van uit dat de klant het product de gehele looptijd behoudt. Het komt voor dat klanten de inleg stop zetten (premiëvrijmaken) of de beleggingsverzekering afkopen. Dit heeft gevolgen voor de uitkering. Zie hoofdstuk 2 voor een analyse van de gevolgen van afkoop en premievrijmaken.

³⁶ Voor het rendement op aandelenfondsen is dit gemaximeerd op het rendement dat bij hypotheek wordt gebruikt door de Nationale Hypotheek Garantie (NHG).

³⁷ Het onderzoek heeft dan een tijdsgewogen gemiddelde genomen

Niet alle kosten zitten in beleggingskosten

Sommige kosten die een beleggingsfonds maakt, komen niet direct tot uitdrukking in de beleggingskosten. Dit geldt voor alle beleggingsfondsen, ook die niet aan een beleggingsverzekering gekoppeld zijn. Dit zijn:

- de op- en afslag ten opzichte van de intrinsieke waarde die sommige beheerders hanteren bij het kopen en verkopen van participaties in het fonds;
- de transactiekosten voor het aan- en verkopen van de aandelen en obligaties waarin het fonds belegt. Hoe actiever een fonds handelt, hoe hoger deze aan- en verkoopkosten zijn.³⁸

Een aantal producten is tijdens de looptijd aangepast

Een beperkt aantal verzekeraars heeft aangegeven dat specifieke beleggingsverzekeringen na verkoop in het voordeel van de klanten zijn aangepast. In de berekeningen is daarmee op de volgende wijze rekening gehouden:

- Als aanpassingen met terugwerkende kracht zijn doorgevoerd voor alle uitstaande polissen, dan zijn de doorrekeningen in de factsheets gebaseerd op de aangepaste productspecificaties;
- In alle andere gevallen zijn de productspecificaties van de peildatum doorgerekend. Dit betekent dat deze doorrekeningen leiden tot een onderschatting van de uitkomsten ten opzichte van de aangepaste productspecificaties. Een voorbeeld van een aanpassing is het verlagen van de kosten van het aan- en verkopen van beleggingseenheden.³⁹

Garanties

Sommige beleggingsverzekeringen hebben een garantie die beschermt tegen tegenvallende beleggingsrendementen. Garanties verschillen per verzekeraar en per product. Indien een garantie van toepassing is, zijn onder het kopje 'wat moet de klant verder weten' het garantiekapitaal en de belangrijkste voorwaarden voor de garantie opgenomen.

Volatiliteit

Bij de doorrekening van de maatmensen worden jaarlijks gelijkblijvende bruto voorbeeldrendementen gebruikt. In werkelijkheid wisselt het rendement op de belegging van jaar tot jaar. Het rendement kan over de gehele looptijd van het product hoger of lager zijn dan het bruto voorbeeldrendement. Het voorbeeldrendement probeert zo goed mogelijk de periodes van normale, tegenvallende en meevallende rendementen samen te vatten tot één voorzichtig rendement verwachting. Dit voorbeeldrendement wordt verondersteld jaarlijks gelijk te blijven maar betreft wel een gemiddelde dat rekening houdt met jaarlijkse historische fluctuaties. In aanvulling hierop bestaat er nog een (beperkte) invloed van fluctuatie op de prestatie van de beleggingsverzekering afhankelijk van de productconstructie. In bijlage E wordt dit uitgewerkt (volatiliteitanalyse).

Kleine verschillen op eindwaarde mogelijk

De verzekeraars hebben de voorbeeldberekeningen van hun eigen producten gecontroleerd en geaccordeerd. Verschillende verzekeraars stellen dat de in het onderzoek gehanteerde berekeningswijze mogelijk leidt tot kleine verschillen in de eindwaarde. De eventuele verschillen zijn kleiner dan 2% van het verwachte eindkapitaal.

Afrondingsverschillen

De *factsheets* zijn afgerond op centen van een euro voor tabel a en b, en basispunten (1/100 van een %) voor tabel c. Hierdoor kunnen kleine afrondingsverschillen ontstaan.

³⁸ Doorrekenen van deze kostensoorten stuit op verschillende technische problemen. De kosten zijn voor het fonds zelf ook niet zichtbaar als deze in de koers de onderliggende stukken verwerkt zijn. De effecten van het niet opnemen zijn naar verwachting beperkt. Voor meer informatie zie AFM 2004

³⁹ Zo is van AEGON bekend dat de aankoopkosten van beleggingseenheden van een aantal geselecteerde producten recentelijk is verlaagd.

3.3 Welk algemeen beeld geven de uitkomsten van de doorrekeningen?

Deze paragraaf toont een aantal tabellen waarin de belangrijkste uitkomsten van de doorrekeningen van de 57 producten met de verschillende maatmensen (MM) zijn samengevat. Deze uitkomsten geven een algemeen beeld gebaseerd op de geselecteerde producten en de gekozen doorrekeningen. De producten en de maatmensen zijn zo zorgvuldig mogelijk geselecteerd.⁴⁰ Daarnaast geldt dat als de uitgangspunten van de berekeningen anders gekozen worden (bijvoorbeeld een ander voorbeeldrendement) dat dan ook de uitkomsten in de factsheets en de onderstaande tabellen veranderen. In de *factsheets* die in deel 2 en op www.afm.nl zijn aan te treffen, zijn alle voorbeeldberekeningen volledig uitgewerkt. De belangrijkste algemene inzichten uit de voorbeeldberekeningen zijn:

1. Het nettorendement kent een sterke spreiding;
2. Gemiddeld wordt 69 cent van de ingelegde euro's besteed om vermogen op te bouwen voor de klant, en 26 cent wordt besteed aan totale kosten en 5 cent wordt besteed aan verzekeringspremie;
3. 48% van de voorbeeldberekeningen kent minder dan 2,5% totale kosten, 38% zit in de bandbreedte tussen 2,5% en 3,5% totale kosten.

1. Voorbeeldberekeningen kennen sterke spreiding in het nettorendement

In tabel 3.1 zijn de hoogste, de laagste en het gemiddelde nettorendement opgenomen voor elk van de drie productgroepen: hypotheek, pensioengerelateerde lijfrente en algemene vermogensopbouw. De tabel laat zien dat de spreiding binnen de productgroepen aanzienlijk is. Zo is het hoogste rendement in de categorie hypotheek 6,3% en het laagste is 1,5%. In de categorie algemene vermogensopbouw loopt het rendement uiteen van -5,1% tot 6,2%. Dit komt omdat de maatmensen bij algemene vermogensopbouw gemiddeld een kortere looptijd en een lagere inleg kennen. Net als in hoofdstuk 2 wordt duidelijk dat lage inleg en korte looptijden een drukkend effect hebben op het nettorendement en zelfs tot negatieve rendementen leiden.

De spreiding in de uitkomsten wordt veroorzaakt door de verschillende uitgangspunten in de berekening (hoogte inleg, duur, verzekerd bedrag, etc.) én door verschillen in kosten tussen producten. De conclusie is dat het nettorendement van de beleggingsverzekering in hoge mate beïnvloed wordt door de individuele omstandigheden en keuzes van de klant, en door de karakteristieken van het gekozen product.

Door de spreiding te bekijken in het nettorendement binnen één maatmens kunnen verschillende producten onder vergelijkbare omstandigheden worden vergeleken. De behaalde beleggingsrendementen, de hoogte van de uitkering van overlijden en andere klantspecifieke uitgangspunten hebben dan vrijwel geen invloed op de spreiding in het nettorendement. De resterende spreiding is voornamelijk het gevolg van verschillen in beleggingskosten en de kosten verzekeraar en advies. Ook een mogelijke garantie kan een deel van de spreiding verklaren. De tabel laat voor verschillende maatmensen zien wat deze spreiding is.⁴¹ Voor bijvoorbeeld maatmens 10⁴² uit de categorie algemene vermogensopbouw is het hoogste nettorendement 5,7% en het laagste nettorendement 4,0%. Hier is het maximale verschil 1,7 procentpunt nettorendement per jaar voornamelijk als gevolg van verschillen in kosten van verzekeraars.

⁴⁰ Zie deel 2 "Verantwoording" voor de verantwoording van productselectie en maatmensen

⁴¹ Zie deel 2 "Verantwoording" voor beschrijving maatmensen

⁴² MM 10 betreft man, 32 jaar, looptijd 18 jaar, inleg €0 per maand, mixfonds, met verzorgerclausule.

Tabel 3.1 Spreiding nettorendement bij verschillende typen beleggingsverzekeringen

Spreiding nettorendement bij verschillende typen beleggingsverzekeringen			
Spreiding in nettorendement bij hypotheek			
Maatmens	Alle MM	MM3	MM6
Voorbeeldrendement	beide	6,2%	8,0%
Laag	1,5%	2,3%	3,8%
Hoog	6,3%	3,7%	5,7%
Gemiddeld	3,7%	3,3%	4,5%
Spreiding in nettorendement bij lijfrente (pensioen)			
Maatmens	Alle MM	MM2	MM3
Voorbeeldrendement	alle	6,2%	8,0%
Jaar	alle	1997	1997
Laag	2,0%	3,0%	4,1%
Hoog	7,0%	4,6%	6,1%
Gemiddeld	4,6%	3,7%	5,0%
Spreiding in nettorendement bij algemene vermogensopbouw			
Maatmens	Alle MM	MM3	MM10
Voorbeeldrendement	beide	6,2%	8,0%
Laag	-5,1%	1,3%	4,0%
Hoog	6,2%	4,0%	5,7%

Bron: factsheets, bewerking AFM, MoneyView

2. Gemiddeld wordt 69 cent van de ingelegde euro's besteed om vermogen op te bouwen voor de klant, 26 cent wordt besteed aan totale kosten en 5 cent wordt besteed aan verzekeringspremie.

In tabel 3.2 is per productcategorie te zien welk gedeelte van de inleg gemiddeld genomen wordt gebruikt om vermogen op te bouwen voor de klant. Het gedeelte dat wordt gebruikt om te beleggen voor de klant, verschilt tussen de productcategorieën. Bij hypotheek is dat 64 cent van elke ingelegde euro. Bij beleggingsverzekeringen voor pensioengerelateerde lijfrente en algemene vermogensopbouw ligt dit hoger, namelijk 71 cent bij beide. Dit verschil komt vooral doordat de hoogte van uitkering bij overlijden verschilt. Vaak is er bij de hypotheekverzekeringen een aanzienlijke overlijdensrisicodekking afgesloten, terwijl dit bij pensioengerelateerde lijfrente en algemene vermogensopbouw minder vaak het geval is. In de tabel wordt dit zichtbaar door de verschillen in de betaalde centen aan de verzekeringspremie. Dit varieert van gemiddeld 12 cent per ingelegde euro voor de productcategorie hypotheek, tot gemiddeld 1 cent voor lijfrente en algemene vermogensopbouw. Bij deze laatste productcategorieën is vaak een marginale dekking van 110% of 90% van het opgebouwde kapitaal aanwezig.

Het gedeelte van de inleg dat gebruikt wordt om de kosten van de verzekeraar en het advies te dekken verschilt van gemiddeld 19 cent bij hypotheek tot gemiddeld 20 en 22 cent bij pensioengerelateerde lijfrente en algemene vermogensopbouw. De totale kosten zijn de som van kosten verzekeraar en advies en de beleggingskosten. De totale kosten zijn gemiddeld 24 cent per ingelegde euro voor de productgroep hypotheek. Voor de voorbeeldberekeningen in de productgroepen pensioengerelateerde lijfrente en algemene vermogensopbouw zijn de totale kosten gemiddeld 28, respectievelijk 27 cent. Zoals ook eerder gesteld worden deze verschillen in belangrijke mate gedreven door de verschillen in productspecificaties en de gebruikte uitgangspunten.

Tabel 3.2 Kosten en verzekeringspremies uitgedrukt in centen van een euro betaalde inleg

Alle producten	alle MM
Kosten Verzekeraar en Advies	19 cent
Beleggingskosten	7 cent
Verzekeringspremie*	5 cent
Belegd	69 cent
	100 cent
Hypotheek	
Kosten Verzekeraar en Advies	15 cent
Beleggingskosten	9 cent
Verzekeringspremie	12 cent
Belegd	64 cent
	100 cent
Lijfrente (pensioen)	
Kosten Verzekeraar en Advies	20 cent
Beleggingskosten	8 cent
Verzekeringspremie*	1 cent
Belegd	71 cent
	100 cent
Algemene vermogensopbouw	
Kosten Verzekeraar en Advies	22 cent
Beleggingskosten	5 cent
Verzekeringspremie*	2 cent
Belegd	71 cent
	100 cent

* minus verzekeringsbonus en/of overlevingswinst

Bron: factsheets, bewerking AFM, MoneyView

Binnen één maatmenssituatie is er ook spreiding in het gedeelte van de inleg dat gebruikt wordt gebruikt om te beleggen voor de klant. Omdat de uitgangspunten dan vrijwel gelijk zijn is deze spreiding dan voornamelijk het gevolg van verschillen tussen producten. Hieronder laten we een voorbeeld zien voor een man van 37 jaar die € 200.000 wil opbouwen en ook een overlijdensrisicodekking heeft van € 200.000.⁴³ In dit voorbeeld verschilt het gedeelte dat van elke ingelegde euro gebruikt wordt om vermogen op te bouwen van 51 cent tot 65 cent, bij een gemiddelde van 60 cent.

43 Dit voorbeeld betreft maatmens 3, zie deel 2 "Verantwoording" voor overzicht maatmensen

Tabel 3.3 Voorbeeld maatmens

Hypotheeken	MM3	MM3	MM3
	laag	hoog	gemiddeld
Belegging	51	65	60

Bron: factsheets, bewerking AFM, MoneyView

3. 48% van de voorbeeldberekeningen kent minder dan 2,5% totale kosten, 38% zit in de bandbreedte tussen 2,5% en 3,5% totale kosten

Op de factsheets is in tabel c berekend wat de invloed van de totale kosten is op het voorbeeld beleggingsrendement. Deze totale kosten kunnen vergeleken worden met de door Wabeke opgestelde aanbeveling (zie ook par. 3.2). Deze vergelijking moet met de nodige voorzichtigheid gemaakt worden in verband met de gemaakte aannames en beperkingen van de factsheets (zie box 3.2)

In onderstaande tabel is te zien hoe de totale kosten uit de voorbeeldberekeningen verspreid zijn. Ongeveer de helft van de voorbeeldberekeningen kent totale kosten die lager zijn dan 2,5%. 38% van de voorbeeldberekeningen heeft totale kosten tussen de 2,5% en de 3,5%. Daarnaast heeft 14% totale kosten hoger dan 3,5%.

Totale kosten alle maatmensen	aantal	% totaal	% cumulatief
<1,0%	3	1%	1%
1,0%<1,5%	28	8%	9%
1,5%<2,0%	63	18%	27%
2,0%<2,5%	74	21%	48%
2,5%<3,0%	74	21%	70%
3,0%<3,5%	57	16%	86%
3,5%<4,0%	23	7%	93%
4,0%<4,5%	7	2%	95%
>4,5%	19	5%	100%

Bron: factsheets, bewerking AFM, MoneyView

3.4 Samenvattende tabellen van de doorrekeningen

In onderstaande tabellen zijn voor alle doorrekeningen belangrijke gegevens opgenomen. De tabellen zijn gesorteerd naar productsoort en matmens.⁴⁴

Toelichting op gebruikte afkortingen:

- BV: Beleggingsrendement (voorbeeld)
- VP: Verzekeringspremie
- V&A: Kosten verzekeraar en advies
- VB: Verzekeringsbonus
- BK: Beleggingskosten
- OW: Overlevingswinst
- TK: Totale kosten. Dit is de optelsom van V&A en BK
- NR: Nettorendement

Hypotheek, Matmens 1, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 30 jaar, doelkapitaal EUR 75.000, 1 leven EUR 75.000												
label/product/voorbeeldrendement			Rendementstabel (c)									Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	NR	nr.	
AEG	AEGON	Levensloop Hypotheek	UVL	02	6,2%	0,92%	0,48%	1,40%	0,44%	4,36%	163	
DLG	ABN AMRO verz.	Meegroei hypotheek	UVL	02	6,2%	0,42%	1,00%	1,42%	0,62%	4,16%	175	
FOR	Fortis ASR	Fortis Hybride Hypotheek	UVL	05	6,2%	0,66%	1,02%	1,68%	0,44%	4,08%	215	
ACH	Interpolis	OpMaatVerzekering	UVL	97	6,2%	0,94%	0,81%	1,74%	0,44%	4,02%	155	
REA	Reaal	Opstap Hypotheekverzekering	UVL	05	6,2%	1,30%	0,81%	2,11%	0,22%	3,87%	263	
FOR	AMEV	Variabel InvesteringsPlan	UVL	97	6,2%	1,99%	0,00%	1,99%	0,46%	3,75%	199	
ING	Postbank Verzekeringen	Maatwerkverzekering	UVL	05	6,2%	1,15%	0,85%	2,00%	0,48%	3,73%	231	
REA	Zwitserleven	Belegspaarplan Eigen Woning	UVL	05	6,2%	1,63%	0,43%	2,06%	0,42%	3,72%	255	
REA	Reaal	Doorgroei Hypotheekverzekering	UVL	05	6,2%	1,56%	0,80%	2,35%	0,22%	3,63%	247	
ING	Nationale-Nederlanden	Flexibel Verzekerd Beleggen	UVL	97	6,2%	2,34%	0,26%	2,60%	0,39%	3,21%	223	
ALL	Zwolsche Algemeene	DIN Hypotheekplan	UVL	97	6,2%	2,11%	0,46%	2,57%	0,46%	3,17%	171	
DLG	Delta Lloyd	Financieel VrijheidsPlan	UVL	05	6,2%	1,86%	0,79%	2,65%	0,39%	3,15%	183	
FOR	Falcon	LevensPlan+ Hypotheek	UVL	02	6,2%	1,15%	1,39%	2,54%	0,59%	3,07%	207	
REA	AXA	Verzekerd Hypotheek Fonds (VHF)	UVL	02	6,2%	1,42%	1,39%	2,81%	0,35%	3,04%	239	
DLG	Delta Lloyd	Delta Life	UVL	02	6,2%	1,74%	1,46%	3,20%	0,35%	2,66%	191	
Gemiddeld					6,2%	1,41%	0,80%	2,21%	0,42%	3,57%		

⁴⁴ De doorgerekende producten van AEGON (behoudens het BonusPlan, ToekomstPlan en Koersplan) hebben bij beleggingen in het mixfonds (doorrekeningen op basis van 6,2%) onder bepaalde voorwaarden een gegarandeerde einduitkering. Hetzelfde geldt voor de producten Bijspijkerpensioen, Meerkeuzeplan en Delta Life van Delta Lloyd en het Garant ProfijtPlan van DSB Bank. De gegarandeerde einduitkering en de belangrijkste voorwaarden om in aanmerking te komen voor de garantie zijn opgenomen in de individuele factsheets van deze producten onder het kopje 'Wat moet de klant verder weten'.

Hypotheek, Maatmens 2, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 20 jaar, doelkapitaal EUR 75.000, 2 levens EUR 75.000												
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)						Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	NR	nr.	
AEG	AEGON	Levensloop Hypotheek	UVL	02	8,0%	0,93%	0,38%	1,32%	0,43%	6,26%	164	
DLG	ABN AMRO verz.	Meegroei hypotheek	UVL	02	8,0%	0,42%	1,17%	1,59%	0,75%	5,66%	176	
ACH	Interpolis	OpMaatVerzekering	UVL	97	8,0%	1,10%	0,89%	1,99%	0,51%	5,50%	156	
ING	Postbank Verzekeringen	Maatwerkverzekering	UVL	05	8,0%	1,27%	0,88%	2,15%	0,46%	5,39%	232	
FOR	Fortis ASR	Fortis Hybride Hypotheek	UVL	05	8,0%	1,05%	1,08%	2,12%	0,49%	5,39%	216	
REA	Zwitserleven	Belegspaarplan Eigen Woning	UVL	05	8,0%	1,90%	0,46%	2,36%	0,42%	5,22%	256	
FOR	AMEV	Variabel InvesteringsPlan	UVL	97	8,0%	2,36%	0,00%	2,36%	0,52%	5,12%	200	
REA	Reaal	Opstap Hypotheekverzekering	UVL	05	8,0%	1,69%	0,99%	2,68%	0,26%	5,06%	264	
REA	Reaal	Doorgroei Hypotheekverzekering	UVL	05	8,0%	1,93%	0,98%	2,91%	0,26%	4,83%	248	
ING	Nationale-Nederlanden	Flexibel Verzekerd Beleggen	UVL	97	8,0%	2,70%	0,33%	3,03%	0,42%	4,55%	224	
DLG	Delta Lloyd	Financieel VrijheidsPlan	UVL	05	8,0%	2,16%	0,96%	3,12%	0,40%	4,48%	184	
DLG	Delta Lloyd	Delta Life	UVL	02	8,0%	2,02%	1,27%	3,30%	0,36%	4,34%	192	
REA	AXA	Verzekerd Hypotheek Fonds (VHF)	UVL	02	8,0%	1,58%	1,74%	3,32%	0,35%	4,33%	240	
FOR	Falcon	LevensPlan+ Hypotheek	UVL	02	8,0%	1,61%	1,44%	3,05%	0,75%	4,20%	208	
Gemiddeld					8,0%	1,62%	0,90%	2,52%	0,46%	5,02%		

Hypotheek, Maatmens 3, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 30 jaar, doelkapitaal EUR 200.000, 1 leven EUR 200.000												
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)						Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	NR	nr.	
DLG	ABN AMRO verz.	Meegroei hypotheek	UVL	02	6,2%	0,19%	1,00%	1,19%	1,29%	3,72%	177	
AEG	AEGON	Levensloop Hypotheek	UVL	02	6,2%	0,92%	0,47%	1,39%	1,11%	3,71%	165	
FOR	Fortis ASR	Fortis Hybride Hypotheek	UVL	05	6,2%	0,36%	1,02%	1,38%	1,13%	3,69%	217	
REA	Reaal	Opstap Hypotheekverzekering	UVL	05	6,2%	1,15%	0,81%	1,96%	0,56%	3,68%	265	
ACH	Interpolis	OpMaatVerzekering	UVL	97	6,2%	0,68%	0,81%	1,49%	1,10%	3,61%	157	
REA	Reaal	Doorgroei Hypotheekverzekering	UVL	05	6,2%	1,25%	0,81%	2,05%	0,56%	3,59%	249	
REA	Zwitserleven	Belegspaarplan Eigen Woning	UVL	05	6,2%	1,32%	0,43%	1,75%	0,98%	3,46%	257	
ING	Postbank Verzekeringen	Maatwerkverzekering	UVL	05	6,2%	0,80%	0,84%	1,65%	1,27%	3,28%	233	
FOR	AMEV	Variabel InvesteringsPlan	UVL	97	6,2%	1,82%	0,00%	1,82%	1,16%	3,22%	201	
DLG	Delta Lloyd	Financieel VrijheidsPlan	UVL	05	6,2%	1,44%	0,81%	2,24%	0,93%	3,02%	185	
REA	AXA	Verzekerd Hypotheek Fonds (VHF)	UVL	02	6,2%	0,96%	1,44%	2,40%	0,87%	2,92%	241	
ING	Nationale-Nederlanden	Flexibel Verzekerd Beleggen	UVL	97	6,2%	2,11%	0,26%	2,37%	0,99%	2,84%	225	
FOR	Falcon	LevensPlan+ Hypotheek	UVL	02	6,2%	0,94%	1,39%	2,33%	1,04%	2,83%	209	
ALL	Zwolsche Algemeene	DIN Hypotheekplan	UVL	97	6,2%	1,86%	0,46%	2,33%	1,05%	2,82%	172	
DLG	Delta Lloyd	Delta Life	UVL	02	6,2%	1,53%	1,47%	3,00%	0,87%	2,33%	193	
Gemiddeld					6,2%	1,16%	0,80%	1,96%	0,99%	3,25%		

Hypotheek, Maatmens 4, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 20 jaar, doelkapitaal EUR 200.000, 1 leven EUR 200.000											
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)					Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	NR	nr.
AEG	AEGON	Levensloop Hypotheek	UVL	02	8,0%	0,93%	0,38%	1,31%	0,67%	6,02%	166
DLG	ABN AMRO verz.	Meegroei hypotheek	UVL	02	8,0%	0,21%	1,19%	1,40%	0,83%	5,77%	178
ACH	Interpolis	OpMaatVerzekering	UVL	97	8,0%	0,90%	0,90%	1,80%	0,65%	5,55%	158
FOR	Fortis ASR	Fortis Hybride Hypotheek	UVL	05	8,0%	0,76%	1,09%	1,85%	0,66%	5,48%	218
ING	Postbank Verzekeringen	Maatwerkverzekering	UVL	05	8,0%	0,84%	0,89%	1,73%	0,79%	5,47%	234
REA	Zwitserleven	Belegspaarplan Eigen Woning	UVL	05	8,0%	1,58%	0,47%	2,04%	0,61%	5,35%	258
REA	Reaal	Opstap Hypotheekverzekering	UVL	05	8,0%	1,53%	1,00%	2,53%	0,32%	5,15%	266
FOR	AMEV	Variabel InvesteringsPlan	UVL	97	8,0%	2,16%	0,00%	2,16%	0,70%	5,14%	202
REA	Reaal	Doorgroei Hypotheekverzekering	UVL	05	8,0%	1,62%	1,00%	2,62%	0,32%	5,06%	250
ING	Nationale-Nederlanden	Flexibel Verzekerd Beleggen	UVL	97	8,0%	2,36%	0,34%	2,70%	0,57%	4,73%	226
DLG	Delta Lloyd	Financieel VrijheidsPlan	UVL	05	8,0%	1,71%	0,98%	2,70%	0,61%	4,70%	186
REA	AXA	Verzekerd Hypotheek Fonds (VHF)	UVL	02	8,0%	1,12%	1,79%	2,92%	0,53%	4,56%	242
ALL	Zwolsche Algemeene	DIN Hypotheekplan	UVL	97	8,0%	2,22%	0,71%	2,93%	0,63%	4,44%	173
FOR	Falcon	LevensPlan+ Hypotheek	UVL	02	8,0%	1,39%	1,46%	2,85%	0,73%	4,42%	210
DLG	Delta Lloyd	Delta Life	UVL	02	8,0%	1,80%	1,28%	3,08%	0,55%	4,37%	194
Gemiddeld					8,0%	1,41%	0,90%	2,31%	0,61%	5,08%	

Hypotheek, Maatmens 5, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 30 jaar, doelkapitaal EUR 75.000, 2 levens EUR 75.000											
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)					Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	NR	nr.
AEG	AEGON	Levensloop Hypotheek	UVL	02	6,2%	0,91%	0,46%	1,37%	1,57%	3,26%	167
DLG	ABN AMRO verz.	Meegroei hypotheek	UVL	02	6,2%	0,39%	0,95%	1,34%	1,88%	2,99%	179
ACH	Interpolis	OpMaatVerzekering	UVL	97	6,2%	0,92%	0,78%	1,69%	1,54%	2,96%	159
FOR	Fortis ASR	Fortis Hybride Hypotheek	UVL	05	6,2%	0,76%	0,97%	1,73%	1,58%	2,90%	219
REA	Reaal	Opstap Hypotheekverzekering	UVL	05	6,2%	1,38%	0,76%	2,14%	1,26%	2,80%	267
REA	Zwitserleven	Belegspaarplan Eigen Woning	UVL	05	6,2%	1,70%	0,41%	2,11%	1,39%	2,70%	259
REA	Reaal	Doorgroei Hypotheekverzekering	UVL	05	6,2%	1,62%	0,75%	2,37%	1,24%	2,59%	251
FOR	AMEV	Variabel InvesteringsPlan	UVL	97	6,2%	2,07%	0,00%	2,07%	1,63%	2,50%	203
ING	Postbank Verzekeringen	Maatwerkverzekering	UVL	05	6,2%	1,17%	0,80%	1,98%	1,73%	2,49%	235
DLG	Delta Lloyd	Financieel VrijheidsPlan	UVL	05	6,2%	1,91%	0,76%	2,67%	1,32%	2,21%	187
REA	AXA	Verzekerd Hypotheek Fonds (VHF)	UVL	02	6,2%	1,45%	1,34%	2,78%	1,23%	2,19%	243
FOR	Falcon	LevensPlan+ Hypotheek	UVL	02	6,2%	1,17%	1,33%	2,50%	1,55%	2,15%	211
ING	Nationale-Nederlanden	Flexibel Verzekerd Beleggen	UVL	97	6,2%	2,48%	0,25%	2,73%	1,40%	2,07%	227
DLG	Delta Lloyd	Delta Life	UVL	02	6,2%	1,79%	1,43%	3,22%	1,23%	1,75%	195
Gemiddeld					6,2%	1,41%	0,78%	2,19%	1,47%	2,54%	

Hypotheek, Maatmens 6, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 20 jaar, doelkapitaal EUR 75.000, 2 levens EUR 75.000												
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)						Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	NR	nr.	
AEG	AEGON	Levensloop Hypotheek	UVL	02	8,0%	0,92%	0,37%	1,30%	1,00%	5,70%	168	
DLG	ABN AMRO verz.	Meegroei hypotheek	UVL	02	8,0%	0,41%	1,15%	1,56%	1,30%	5,14%	180	
ACH	Interpolis	OpMaatVerzekering	UVL	97	8,0%	1,11%	0,88%	1,99%	0,95%	5,06%	160	
FOR	Fortis ASR	Fortis Hybride Hypotheek	UVL	05	8,0%	1,08%	1,06%	2,14%	0,97%	4,89%	220	
ING	Postbank Verzekeringen	Maatwerkverzekering	UVL	05	8,0%	1,24%	0,86%	2,09%	1,14%	4,76%	236	
REA	Zwitserleven	Belegspaarpplan Eigen Woning	UVL	05	8,0%	1,93%	0,45%	2,38%	0,91%	4,71%	260	
FOR	AMEV	Variabel InvesteringsPlan	UVL	97	8,0%	2,40%	0,00%	2,40%	1,02%	4,58%	204	
REA	Reaal	Opstap Hypotheekverzekering	UVL	05	8,0%	1,73%	0,96%	2,69%	0,85%	4,46%	268	
REA	Reaal	Doorgroei Hypotheekverzekering	UVL	05	8,0%	1,96%	0,95%	2,92%	0,84%	4,25%	252	
ING	Nationale-Nederlanden	Flexibel Verzekerd Beleggen	UVL	97	8,0%	2,75%	0,33%	3,08%	0,85%	4,07%	228	
DLG	Delta Lloyd	Financieel VrijheidsPlan	UVL	05	8,0%	2,18%	0,94%	3,12%	0,87%	4,01%	188	
REA	AXA	Verzekerd Hypotheek Fonds (VHF)	UVL	02	8,0%	1,59%	1,71%	3,30%	0,78%	3,92%	244	
DLG	Delta Lloyd	Delta Life	UVL	02	8,0%	2,05%	1,26%	3,31%	0,82%	3,86%	196	
FOR	Falcon	LevensPlan+ Hypotheek	UVL	02	8,0%	1,61%	1,42%	3,03%	1,14%	3,83%	212	
Gemiddeld					8,0%	1,64%	0,88%	2,52%	0,96%	4,52%		

Hypotheek, Maatmens 7, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 20 jaar, doelkapitaal EUR 200.000, 1 leven EUR 200.000												
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)						Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	NR	nr.	
DLG	ABN AMRO verz.	Meegroei hypotheek	UVL	02	6,2%	0,19%	0,99%	1,18%	1,70%	3,32%	181	
AEG	AEGON	Levensloop Hypotheek	UVL	02	6,2%	0,89%	0,48%	1,37%	1,54%	3,29%	169	
FOR	Fortis ASR	Fortis Hybride Hypotheek	UVL	05	6,2%	0,57%	1,02%	1,60%	1,56%	3,04%	221	
ACH	Interpolis	OpMaatVerzekering	UVL	97	6,2%	0,93%	0,79%	1,72%	1,57%	2,91%	161	
REA	Zwitserleven	Belegspaarpplan Eigen Woning	UVL	05	6,2%	1,57%	0,45%	2,01%	1,30%	2,89%	261	
ING	Postbank Verzekeringen	Maatwerkverzekering	UVL	05	6,2%	0,77%	0,83%	1,60%	1,80%	2,80%	237	
REA	Reaal	Opstap Hypotheekverzekering	UVL	05	6,2%	1,53%	0,81%	2,34%	1,08%	2,78%	269	
REA	Reaal	Doorgroei Hypotheekverzekering	UVL	05	6,2%	1,60%	0,81%	2,41%	1,08%	2,71%	253	
DLG	Delta Lloyd	Financieel VrijheidsPlan	UVL	05	6,2%	1,67%	0,84%	2,51%	1,25%	2,44%	189	
FOR	AMEV	Variabel InvesteringsPlan	UVL	97	6,2%	2,14%	0,00%	2,14%	1,63%	2,44%	205	
REA	AXA	Verzekerd Hypotheek Fonds (VHF)	UVL	02	6,2%	1,07%	1,47%	2,54%	1,25%	2,41%	245	
FOR	Falcon	LevensPlan+ Hypotheek	UVL	02	6,2%	1,35%	1,42%	2,76%	1,24%	2,20%	213	
ING	Nationale-Nederlanden	Flexibel Verzekerd Beleggen	UVL	97	6,2%	2,41%	0,27%	2,68%	1,37%	2,15%	229	
DLG	Delta Lloyd	Delta Life	UVL	02	6,2%	1,73%	1,62%	3,35%	1,27%	1,57%	197	
ALL	Zwolsche Algemeene	DIN Hypotheekplan	UVL	97	6,2%	2,15%	0,46%	2,60%	2,10%	1,49%	174	
Gemiddeld					6,2%	1,37%	0,82%	2,19%	1,45%	2,56%		

Hypotheek, Maatmens 8, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 20 jaar, doelkapitaal EUR 200.000, 2 levens EUR 200.000												
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)						Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	NR	nr.	
AEG	AEGON	Levensloop Hypotheek	UVL	02	8,0%	0,90%	0,35%	1,25%	2,61%	4,15%	170	
DLG	ABN AMRO verz.	Meegroei hypotheek	UVL	02	8,0%	0,20%	1,08%	1,28%	2,91%	3,81%	182	
REA	Zwitserleven	Belegspaarpplan Eigen Woning	UVL	05	8,0%	1,71%	0,43%	2,14%	2,24%	3,62%	262	
ACH	Interpolis	OpMaatVerzekering	UVL	97	8,0%	0,92%	0,82%	1,75%	2,66%	3,60%	162	
REA	Reaal	Opstap Hypotheekverzekering	UVL	05	8,0%	1,67%	0,92%	2,59%	1,92%	3,50%	270	
FOR	Fortis ASR	Fortis Hybride Hypotheek	UVL	05	8,0%	0,90%	0,99%	1,90%	2,62%	3,48%	222	
ING	Postbank Verzekeringen	Maatwerkverzekering	UVL	05	8,0%	0,78%	0,81%	1,58%	2,99%	3,42%	238	
REA	Reaal	Doorgroei Hypotheekverzekering	UVL	05	8,0%	1,75%	0,92%	2,67%	1,91%	3,42%	254	
DLG	Delta Lloyd	Financieel VrijheidsPlan	UVL	05	8,0%	1,83%	0,91%	2,74%	2,15%	3,10%	190	
REA	AXA	Verzekerd Hypotheek Fonds (VHF)	UVL	02	8,0%	1,19%	1,66%	2,86%	2,08%	3,06%	246	
FOR	Falcon	LevensPlan+ Hypotheek	UVL	02	8,0%	1,40%	1,37%	2,77%	2,23%	2,99%	214	
FOR	AMEV	Variabel InvesteringsPlan	UVL	97	8,0%	2,32%	0,00%	2,32%	2,75%	2,93%	206	
ING	Nationale-Nederlanden	Flexibel Verzekerd Beleggen	UVL	97	8,0%	2,59%	0,32%	2,91%	2,32%	2,76%	230	
DLG	Delta Lloyd	Delta Life	UVL	02	8,0%	1,88%	1,25%	3,13%	2,19%	2,68%	198	
Gemiddeld					8,0%	1,43%	0,84%	2,28%	2,40%	3,32%		

Lijfrente, Maatmens '97-1, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 35 jaar, maandelijke inleg EUR 60, man 30 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
ACH	Interpolis	Cumulent-/Quadrant Plan	UVL	97	6,2%	0,69%	0,82%	1,51%		0,01%		4,69%	277
FOR	AMEV	Variabel Invest. Plan	UVL	97	6,2%	2,08%	0,00%	2,08%		0,00%		4,12%	314
ING	Nationale-Nederlanden	Bedrijfs Effect Sparen	UVL	97	6,2%	1,94%	0,30%	2,23%	0,07%			3,89%	329
AEG	AEGON	FundPensioen	UL	97	6,2%	2,25%	0,45%	2,70%		0,09%		3,59%	285
FOR	Stad Rotterdam	Waerdije	UL	97	6,2%	2,50%	0,45%	2,95%		0,14%		3,39%	321
DLG	Delta Lloyd	Bijspijkerpensioen	UL	97	6,2%	2,03%	1,19%	3,21%		0,06%		3,05%	306
DLG	Delta Lloyd	MeerkeuzePlan	UL	97	6,2%	2,03%	1,19%	3,21%		0,06%		3,05%	310
AEG	AEGON	PensioenBeurs	SK	97	6,2%	1,14%	0,45%	1,59%	0,75%		0,48%	4,33%	296
GOU	Tiel Utrecht	Aktief Sparen	SK	97	6,2%	0,65%	0,24%	0,89%	2,22%		0,65%	3,74%	325
AEG	Spaarbeleg	BonusPlan	SK	97	8,0%	1,28%	0,34%	1,62%	0,97%		0,35%	5,77%	302
AEG	AEGON	Safe Pensioen	UL	97	8,0%	2,49%	0,34%	2,83%		0,06%		5,23%	289

Lijfrente, Maatmens '97-2, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 10 jaar, koopsom EUR 5.000, man 50 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
DLG	ABN AMRO verz.	Koopsom Beleggings Polis	UL	97	6,2%	0,80%	0,80%	1,60%		0,04%		4,64%	304
FOR	Stad Rotterdam	Waerdije	UL	97	6,2%	1,78%	0,50%	2,28%		0,09%		4,02%	322
AEG	AEGON	FundPensioen	UL	97	6,2%	1,83%	0,50%	2,33%		0,05%		3,92%	286
ACH	Interpolis	Cumulent-/Quadrant Koopsom	UL	97	6,2%	1,52%	0,81%	2,34%		0,03%		3,89%	279
ING	Nationale-Nederlanden	Flexibel verzekerd Beleggen	UVL	97	6,2%	2,56%	0,31%	2,87%		0,08%		3,41%	333
ING	Nationale-Nederlanden	Bedrijfs Effect Sparen	UVL	97	6,2%	2,58%	0,36%	2,93%	0,09%			3,18%	330
DLG	Delta Lloyd	Bijspijkerpensioen	UL	97	6,2%	1,92%	1,31%	3,23%		0,02%		2,99%	307
DLG	Delta Lloyd	MeerkeuzePlan	UL	97	6,2%	1,92%	1,31%	3,23%		0,02%		2,99%	311
GOU	Tiel Utrecht	Aktief Sparen	SK	97	6,2%	1,01%	0,30%	1,40%	1,39%		0,84%	4,25%	326

Lijfrente, Maatmens '97-3, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 25 jaar, maandelijkse inleg EUR 60, man 40 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
ACH	Interpolis	Cumulent-/Quadrant Plan	UVL	97	8,0%	0,99%	0,90%	1,89%		0,01%		6,12%	278
FOR	AMEV	Variabel Invest. Plan	UVL	97	8,0%	2,61%	0,00%	2,61%		0,01%		5,40%	315
DLG	Delta Lloyd	Bijspijkerpensioen	UL	97	8,0%	2,43%	0,79%	3,22%		0,11%		4,90%	308
DLG	Delta Lloyd	MeerkeuzePlan	UL	97	8,0%	2,43%	0,79%	3,22%		0,11%		4,90%	312
AEG	AEGON	FundPensioen	UL	97	8,0%	3,03%	0,35%	3,38%		0,02%		4,64%	287
AEG	AEGON	Safe Pensioen	UL	97	8,0%	3,09%	0,35%	3,44%		0,02%		4,59%	290
FOR	Stad Rotterdam	Waerdije	UL	97	8,0%	2,80%	0,95%	3,75%		0,24%		4,49%	323
AEG	AEGON	PensioenBeurs	SK	97	8,0%	1,46%	0,35%	1,81%	1,02%		0,63%	5,81%	297
AEG	Spaarbeleg	BonusPlan	SK	97	8,0%	1,39%	0,35%	1,73%	1,39%		0,49%	5,36%	303
GOU	Tiel Utrecht	Aktief Sparen	SK	97	8,0%	0,85%	0,30%	1,15%	3,57%		0,84%	4,12%	327
ING	Nationale-Nederlanden	Bedrijfs Effect Sparen	UVL	97	6,2%	2,34%	0,31%	2,65%	0,10%			3,45%	331

Lijfrente, Maatmens '97-4, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 15 jaar, koopsom EUR 5.000, man 50 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
DLG	ABN AMRO verz.	Koopsom Beleggings Polis	UL	97	8,0%	0,56%	1,19%	1,76%		0,02%		6,27%	305
AEG	AEGON	FundPensioen	UL	97	8,0%	1,57%	0,38%	1,95%		0,12%		6,17%	288
AEG	AEGON	Safe Pensioen	UL	97	8,0%	1,62%	0,38%	2,00%		0,12%		6,12%	291
ACH	Interpolis	Cumulent-/Quadrant Koopsom	UL	97	8,0%	1,06%	0,89%	1,95%		0,03%		6,08%	280
ING	Nationale-Nederlanden	Flexibel verzekerd Beleggen	UVL	97	8,0%	2,01%	0,39%	2,40%		0,25%		5,85%	334
DLG	Delta Lloyd	Bijspijkerpensioen	UL	97	8,0%	1,31%	0,92%	2,23%		0,02%		5,79%	309
DLG	Delta Lloyd	MeerkeuzePlan	UL	97	8,0%	1,31%	0,92%	2,23%		0,02%		5,79%	313
FOR	Stad Rotterdam	Waerdije	UL	97	8,0%	1,49%	0,85%	2,34%		0,10%		5,76%	324
GOU	Tiel Utrecht	Aktief Sparen	SK	97	8,0%	0,94%	0,37%	1,31%	1,36%		1,12%	6,45%	328
ING	Nationale-Nederlanden	Bedrijfs Effect Sparen	UVL	97	6,2%	2,07%	0,36%	2,43%	0,12%			3,65%	332

Lijfrente, Maatmens '02-1, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 20 jaar, jaarlijkse inleg EUR 1.036, man 40 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
ACH	Interpolis	Nu & Later	UVL	02	6,2%	0,92%	0,50%	1,43%		0,06%		4,83%	271
ING	RVS	BeursPensioenplan	UVL	02	6,2%	2,29%	0,39%	2,67%		0,08%		3,61%	340
AEG	AEGON	Levensloop Pensioen	UVL	02	6,2%	2,33%	0,49%	2,82%	0,01%			3,37%	281
AEG	AEGON	LijfrentePlan	UVL	02	6,2%	2,33%	0,49%	2,82%	0,01%			3,37%	292
AEG	Spaarbeleg	ToekomstPlan	SK	02	6,2%	1,33%	0,48%	1,81%	1,11%		0,35%	3,63%	298

Lijfrente, Maatmens '02-2, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 15 jaar, jaarlijkse inleg EUR 1.036, man 50 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
ACH	Interpolis	Nu & Later	UVL	02	6,2%	1,24%	0,50%	1,75%		0,11%		4,56%	272
AEG	AEGON	Levensloop Pensioen	UVL	02	6,2%	2,83%	0,50%	3,33%	0,03%			2,84%	282
AEG	AEGON	LijfrentePlan	UVL	02	6,2%	2,83%	0,50%	3,33%	0,03%			2,84%	293
ING	RVS	BeursPensioenplan	UVL	02	6,2%	3,24%	0,38%	3,62%		0,16%		2,74%	341
AEG	Spaarbeleg	ToekomstPlan	SK	02	6,2%	1,44%	0,47%	1,91%	1,91%		0,69%	3,07%	299

Lijfrente, Maatmens '02-3, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 30 jaar, jaarlijkse inleg EUR 1.036, man 30 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
ING	RVS	BeursPensioenplan	UVL	02	8,0%	1,57%	0,35%	1,93%		0,06%		6,14%	342
AEG	AEGON	Levensloop Pensioen	UVL	02	8,0%	1,89%	0,36%	2,25%	0,01%			5,75%	283
AEG	AEGON	LijfrentePlan	UVL	02	8,0%	1,89%	0,36%	2,25%	0,01%			5,75%	294
AEG	Spaarbeleg	ToekomstPlan	SK	02	8,0%	1,25%	0,37%	1,61%	0,80%		0,25%	5,84%	300

Lijfrente, Maatmens '02-4, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 15 jaar, jaarlijkse inleg EUR 1.036, man 50 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
AEG	AEGON	Levensloop Pensioen	UVL	02	8,0%	2,81%	0,38%	3,19%	0,03%			4,78%	284
AEG	AEGON	LijfrentePlan	UVL	02	8,0%	2,81%	0,38%	3,19%	0,03%			4,78%	295
ING	RVS	BeursPensioenplan	UVL	02	8,0%	3,35%	0,34%	3,69%		0,16%		4,47%	343
AEG	Spaarbeleg	ToekomstPlan	SK	02	8,0%	1,47%	0,37%	1,84%	1,87%		0,69%	4,98%	301

Lijfrente, Maatmens '05-1, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 20 jaar, koopsom EUR 7.000, man 40 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
FOR	Falcon Leven	LevensPlan+	UVL	05	6,2%	0,63%	0,72%	1,35%	0,05%			4,79%	316
L&G	Legal & General	Particulier Pensioen Plan	UVL	05	6,2%	1,13%	1,16%	2,30%		0,02%		3,92%	335

Lijfrente, specifieke maatmens, uitgangspunten zie factsheet													
ACH	Interpolis	Toekomstplanner	UVL	05	6,2%	1,25%	0,79%	2,05%		0,04%		4,20%	273

Lijfrente, Maatmens '05-2, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 15 jaar, koopsom EUR 7.000, man 50 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
FOR	Falcon Leven	LevensPlan+	UVL	05	6,2%	0,88%	0,73%	1,61%	0,01%			4,50%	317
L&G	Legal & General	Particulier Pensioen Plan	UVL	05	6,2%	1,29%	1,16%	2,45%		0,03%		3,78%	336

Lijfrente, specifieke maatmens, uitgangspunten zie factsheet													
ACH	Interpolis	Toekomstplanner	UVL	05	8,0%	1,03%	0,90%	1,93%		0,06%		6,14%	274

Lijfrente, Maatmens '05-3, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 30 jaar, koopsom EUR 7.000, man 30 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
FOR	Falcon Leven	LevensPlan+	UVL	05	8,0%	0,22%	0,73%	0,95%	0,04%			7,01%	318
L&G	Legal & General	Particulier Pensioen Plan	UVL	05	8,0%	0,98%	1,14%	2,12%		0,01%		5,89%	337

Lijfrente, specifieke maatmens, uitgangspunten zie factsheet													
ACH	Interpolis	Toekomstplanner	UVL	05	8,0%	1,23%	0,91%	2,13%		0,07%		5,94%	275

Lijfrente, Maatmens '05-4, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 15 jaar, koopsom EUR 7.000, man 50 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
FOR	Falcon Leven	LevensPlan+	UVL	05	8,0%	0,81%	0,74%	1,55%	0,01%			6,36%	319
L&G	Legal & General	Particulier Pensioen Plan	UVL	05	8,0%	1,29%	1,14%	2,44%		0,03%		5,60%	338

Lijfrente, specifieke maatmens, uitgangspunten zie factsheet													
ACH	Interpolis	Toekomstplanner	UVL	05	6,2%	0,92%	0,79%	1,70%		0,06%		4,55%	276

Lijfrente, Maatmens '05-5, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 10 jaar, (doorstort)koopsom EUR 50.000, man 55 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
L&G	Legal & General	Particulier Pensioen Plan	UVL	05	3,7%	1,11%	0,00%	1,11%		0,04%		2,64%	339
FOR	Falcon Leven	LevensPlan+	UVL	05	3,7%	1,08%	0,49%	1,57%	0,12%			2,01%	320

Algemene vermogensopbouw, Maatmens 1, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 8 jaar, maandelijkse inleg EUR 30, man 30 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
REA	Reaal	Vrij Vermogen Verzekering	UVL	05	6,2%	4,53%	0,85%	5,39%	0,01%			0,81%	108
REA	Winterthur	Windex Optimaal	UVL	05	6,2%	5,79%	0,75%	6,53%	0,01%			-0,34%	145
REA	Reaal	Vermogensopbouw Plan	UVL	05	6,2%	7,54%	0,79%	8,33%	0,00%			-2,13%	117
GOU	Goudse	Flexx Vermogensplan	UVL	02	6,2%	7,91%	0,62%	8,53%	0,01%			-2,34%	56
REA	DSB Bank	ProfijtPlan	UVL	05	6,2%	7,94%	0,78%	8,73%		0,01%		-2,53%	85
REA	DSB Bank	Hollands Welvaren Plus	UVL	02	6,2%	11,25%	0,09%	11,33%		0,01%		-5,12%	93
Gemiddeld					6,2%	7,49%	0,65%	8,14%	0,00%	0,00%		-1,94%	
REA	Reaal (v/h NOG)	Persoonlijk Vermogen Plan	UL	97	8,0%	3,89%	0,66%	4,55%	0,00%			3,45%	134

Algemene vermogensopbouw, Maatmens 2, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 8 jaar, maandelijkse inleg EUR 30, man 45 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
REA	Reaal (v/h NOG)	Persoonlijk Vermogen Plan	UL	97	8,0%	3,89%	0,66%	4,55%	0,00%			3,45%	135
REA	Reaal	Vrij Vermogen Verzekering	UVL	05	8,0%	4,56%	1,02%	5,59%	0,02%			2,39%	109
REA	Winterthur	Windex Optimaal	UVL	05	8,0%	5,83%	0,76%	6,59%	0,04%			1,37%	146
REA	Reaal	Vermogensopbouw Plan	UVL	05	8,0%	7,60%	0,94%	8,55%	0,01%			-0,55%	118
GOU	Goudse	Flexx Vermogensplan	UVL	02	8,0%	7,94%	0,86%	8,80%	0,04%			-0,84%	57
Gemiddeld					8,0%	5,97%	0,85%	6,82%	0,02%			1,16%	
REA	DSB Bank	ProfijtPlan	UVL	05	6,2%	7,94%	0,78%	8,73%		0,02%		-2,51%	86
REA	DSB Bank	Hollands Welvaren Plus	UVL	02	6,2%	11,24%	0,09%	11,33%		0,03%		-5,01%	94

Algemene vermogensopbouw, Maatmens 3, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 15 jaar, maandelijkse inleg EUR 75, man 30 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
REA	Reaal	Vrij Vermogen Verzekering	UVL	05	6,2%	2,04%	0,86%	2,89%	0,01%			3,30%	110
REA	Winterthur	Windex Optimaal	UVL	05	6,2%	2,78%	0,74%	3,52%	0,01%			2,66%	147
AEG	AEGON	Levensloop Vermogen	UVL	02	6,2%	3,16%	0,49%	3,65%	0,00%			2,55%	10
GOU	Goudse	Flexx Vermogensplan	UVL	02	6,2%	3,02%	0,65%	3,66%	0,02%			2,52%	58
REA	Reaal	ParticipatiePlan	UVL	02	6,2%	3,73%	0,09%	3,82%	0,02%			2,36%	125
ING	RVS	BeursSparplan	UVL	02	6,2%	3,49%	0,37%	3,87%		0,02%		2,35%	77
REA	Reaal	Vermogensopbouw Plan	UVL	05	6,2%	3,12%	0,80%	3,92%	0,00%			2,28%	119
REA	DSB Bank	ProfijtPlan	UVL	05	6,2%	3,31%	0,79%	4,11%		0,01%		2,10%	87
REA	DSB Bank	Hollands Welvaren Plus	UVL	02	6,2%	4,10%	0,09%	4,19%		0,01%		2,02%	95
ALL	Royal Nederland	Allianz Future	UVL	97	6,2%	3,38%	0,87%	4,25%	0,01%			1,93%	30
REA	DSB Bank	Garant ProfijtPlan	UVL	05	6,2%	3,97%	0,72%	4,68%		0,01%		1,52%	102
ING	RVS	RVS Toekomstplan	UVL	05	6,2%	4,39%	0,28%	4,67%	0,01%			1,52%	69
ACH	AVA	Vermogensplan	UVL	05	6,2%	4,61%	0,24%	4,85%	0,01%			1,34%	1
Gemiddeld					6,2%	3,47%	0,54%	4,01%	0,01%	0,00%		2,19%	
REA	Reaal (v/h NOG)	Persoonlijk Vermogen Plan	UL	97	8,0%	2,62%	0,66%	3,28%	0,00%			4,72%	136
AEG	Spaarbeleg	KoersPlan	SK	97	8,0%	1,67%	0,39%	2,06%	0,71%		0,08%	5,32%	22
DLG	NSF	Beurs-/Kinder-/Jeugdspaarplan	SK	02	8,0%	1,53%	0,77%	2,30%	1,78%		0,14%	4,06%	39
FOR	AMEV	ABC Spaarplan	SK	97	6,2%	1,83%	0,41%	2,24%	0,14%		0,13%	3,96%	48
AEG	AEGON	SpaarBeurs	SK	97	6,2%	1,87%	0,49%	2,36%	0,96%		0,11%	2,98%	16

Algemene vermogensopbouw, Maatmens 4, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 30 jaar, maandelijks inleg EUR 75, man 30 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
ING	RVS	BeursSparplan	UVL	02	8,0%	1,63%	0,35%	1,98%		0,06%		6,08%	78
REA	Reaal	Vrij Vermogen Verzekering	UVL	05	8,0%	1,20%	0,99%	2,19%	0,02%			5,79%	111
AEG	AEGON	Levensloop Vermogen	UVL	02	8,0%	2,03%	0,35%	2,38%	0,01%			5,62%	11
REA	Reaal (v/h NOG)	Persoonlijk Vermogen Plan	UL	97	8,0%	1,90%	0,66%	2,56%	0,00%			5,44%	137
REA	Winterthur	Windex Optimaal	UVL	05	8,0%	1,84%	0,70%	2,54%	0,04%			5,42%	148
REA	Reaal	ParticipatiePlan	UVL	02	8,0%	2,34%	0,25%	2,59%	0,04%			5,38%	126
ALL	Royal Nederland	Allianz Future	UVL	97	8,0%	1,83%	0,86%	2,69%	0,01%			5,30%	31
REA	Reaal	Vermogensopbouw Plan	UVL	05	8,0%	1,98%	0,88%	2,86%	0,00%			5,14%	120
GOU	Goudse	Flexx Vermogensplan	UVL	02	8,0%	2,06%	0,84%	2,90%	0,04%			5,06%	59
ING	RVS	RVS Toekomstplan	UVL	05	8,0%	2,82%	0,34%	3,16%	0,05%			4,79%	70
ACH	AVA	Vermogensplan	UVL	05	8,0%	2,72%	0,49%	3,21%	0,04%			4,75%	2
Gemiddeld					8,0%	2,03%	0,61%	2,64%	0,02%	0,01%	0,00%	5,34%	
REA	DSB Bank	Hollands Welvaren Plus	UVL	02	6,2%	2,47%	0,08%	2,55%		0,03%		3,68%	96
REA	DSB Bank	ProfijitPlan	UVL	05	6,2%	1,93%	0,74%	2,67%		0,02%		3,55%	88
REA	DSB Bank	Garant ProfijitPlan	UVL	05	6,2%	2,47%	0,67%	3,15%		0,02%		3,07%	103
AEG	AEGON	SpaarBeurs	SK	97	8,0%	1,38%	0,34%	1,72%	0,84%		0,32%	5,76%	17
AEG	Spaarbeleg	KoersPlan	SK	97	8,0%	1,34%	0,36%	1,70%	0,83%		0,25%	5,72%	23
DLG	NSF	Beurs-/Kinder-/Jeugdspaarplan	SK	02	8,0%	0,83%	0,65%	1,47%	1,99%		0,43%	4,97%	40
FOR	AMEV	ABC Spaarplan	SK	97	6,2%	1,50%	0,38%	1,88%	0,40%		0,45%	4,37%	49

Algemene vermogensopbouw, Maatmens 5, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 15 jaar, maandelijkse inleg EUR 150, man 30 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
REA	Reaal	Vrij Vermogen Verzekering	UVL	05	6,2%	1,88%	0,86%	2,75%	0,01%			3,45%	112
AEG	AEGON	Levensloop Vermogen	UVL	02	6,2%	2,61%	0,50%	3,11%	0,00%			3,09%	12
REA	Winterthur	Windex Optimaal	UVL	05	6,2%	2,46%	0,75%	3,21%	0,01%			2,98%	149
REA	Reaal	ParticipatiePlan	UVL	02	6,2%	3,12%	0,09%	3,22%	0,02%			2,96%	127
GOU	Goudse	Flexx Vermogensplan	UVL	02	6,2%	2,76%	0,65%	3,41%	0,02%			2,77%	60
REA	DSB Bank	Hollands Welvaren Plus	UVL	02	6,2%	3,47%	0,09%	3,56%		0,01%		2,66%	97
REA	Reaal	Vermogensopbouw Plan	UVL	05	6,2%	2,76%	0,81%	3,57%	0,00%			2,63%	121
ING	RVS	BeursSparplan	UVL	02	6,2%	3,27%	0,38%	3,64%		0,02%		2,57%	79
ALL	Royal Nederland	Allianz Future	UVL	97	6,2%	2,75%	0,89%	3,64%	0,01%			2,55%	32
REA	DSB Bank	ProfijtPlan	UVL	05	6,2%	2,95%	0,80%	3,75%		0,01%		2,45%	89
ACH	AVA	Vermogensplan	UVL	05	6,2%	3,78%	0,25%	4,03%	0,02%			2,15%	3
ING	RVS	RVS Toekomstplan	UVL	05	6,2%	4,00%	0,28%	4,29%	0,02%			1,89%	71
REA	DSB Bank	Garant ProfijtPlan	UVL	05	6,2%	3,60%	0,73%	4,33%		0,01%		1,88%	104
Gemiddeld					6,2%	3,03%	0,55%	3,58%	0,01%	0,00%	0,00%	2,62%	
FOR	AMEV	ABC Sparplan	SK	97	6,2%	1,71%	0,41%	2,12%	0,14%		0,13%	4,08%	50
AEG	AEGON	SparBeurs	SK	97	6,2%	1,85%	0,50%	2,35%	0,67%		0,11%	3,29%	18
AEG	Sparbeleg	KoersPlan	SK	97	8,0%	1,67%	0,39%	2,06%	0,71%		0,08%	5,32%	24
DLG	NSF	Beurs-/Kinder-/Jeugdspaarplan	SK	02	8,0%	1,53%	0,77%	2,30%	1,78%		0,14%	4,06%	41
REA	Reaal (v/h NOG)	Persoonlijk Vermogen Plan	UL	97	8,0%	2,62%	0,66%	3,28%	0,00%			4,72%	138

Algemene vermogensopbouw, Maatmens 6, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 30 jaar, maandelijks inleg EUR 150, man 30 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
ING	RVS	BeursSparplan	UVL	02	8,0%	1,53%	0,36%	1,89%		0,06%		6,18%	80
REA	Reaal	Vrij Vermogen Verzekering	UVL	05	8,0%	1,12%	1,00%	2,12%	0,02%			5,86%	113
AEG	AEGON	Levensloop Vermogen	UVL	02	8,0%	1,79%	0,36%	2,15%	0,01%			5,85%	13
REA	Reaal	ParticipatiePlan	UVL	02	8,0%	2,06%	0,25%	2,31%	0,04%			5,65%	128
REA	Winterthur	Windex Optimaal	UVL	05	8,0%	1,65%	0,71%	2,36%	0,04%			5,60%	150
ALL	Royal Nederland	Allianz Future	UVL	97	8,0%	1,53%	0,88%	2,41%	0,01%			5,58%	33
REA	Reaal (v/h NOG)	Persoonlijk Vermogen Plan	UL	97	8,0%	1,90%	0,66%	2,56%	0,00%			5,44%	139
GOU	Goudse	Flexx Vermogensplan	UVL	02	8,0%	1,73%	0,87%	2,59%	0,04%			5,37%	61
REA	Reaal	Vermogensopbouw Plan	UVL	05	8,0%	1,80%	0,90%	2,70%	0,00%			5,30%	122
ING	RVS	RVS Toekomstplan	UVL	05	8,0%	2,46%	0,36%	2,82%	0,05%			5,13%	72
ACH	AVA	Vermogensplan	UVL	05	8,0%	2,36%	0,51%	2,87%	0,04%			5,09%	4
Gemiddeld					8,0%	1,81%	0,62%	2,43%	0,02%	0,01%		5,55%	
REA	DSB Bank	Hollands Welvaren Plus	UVL	02	6,2%	2,16%	0,08%	2,25%		0,03%		3,99%	98
REA	DSB Bank	ProfijtPlan	UVL	05	6,2%	1,75%	0,76%	2,50%		0,02%		3,72%	90
REA	DSB Bank	Garant ProfijtPlan	UVL	05	6,2%	2,29%	0,68%	2,98%		0,02%		3,24%	105
AEG	AEGON	SpaarBeurs	SK	97	8,0%	1,37%	0,35%	1,73%	0,63%		0,33%	5,97%	19
AEG	Spaarbeleg	KoersPlan	SK	97	8,0%	1,34%	0,36%	1,70%	0,83%		0,25%	5,72%	25
DLG	NSF	Beurs-/Kinder-/Jeugdspaarplan	SK	02	8,0%	0,83%	0,65%	1,47%	1,99%		0,43%	4,97%	42
FOR	AMEV	ABC Spaarplan	SK	97	6,2%	1,44%	0,38%	1,82%	0,40%		0,45%	4,43%	51

Algemene vermogensopbouw, Maatmens 7, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 20 jaar, maandelijkse inleg EUR 75, man 40 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
REA	Reaal	Vrij Vermogen Verzekering	UVL	05	6,2%	1,58%	0,85%	2,43%	0,03%			3,74%	114
ING	RVS	BeursSparplan	UVL	02	6,2%	2,41%	0,38%	2,80%		0,08%		3,49%	81
AEG	AEGON	Levensloop Vermogen	UVL	02	6,2%	2,55%	0,48%	3,03%	0,00%			3,16%	14
REA	Winterthur	Windex Optimaal	UVL	05	6,2%	2,29%	0,73%	3,02%	0,06%			3,12%	151
REA	Reaal	ParticipatiePlan	UVL	02	6,2%	2,97%	0,09%	3,06%	0,05%			3,09%	129
GOU	Goudse	Flexx Vermogensplan	UVL	02	6,2%	2,53%	0,63%	3,16%	0,06%			2,98%	62
REA	Reaal	Vermogensopbouw Plan	UVL	05	6,2%	2,47%	0,78%	3,25%	0,00%			2,95%	123
REA	DSB Bank	Hollands Welvaren Plus	UVL	02	6,2%	3,25%	0,09%	3,34%		0,04%		2,90%	99
REA	DSB Bank	ProfijtPlan	UVL	05	6,2%	2,61%	0,77%	3,38%		0,03%		2,84%	91
ALL	Royal Nederland	Allianz Future	UVL	97	6,2%	2,55%	0,87%	3,41%	0,03%			2,76%	34
ING	RVS	RVS Toekomstplan	UVL	05	6,2%	3,53%	0,28%	3,80%	0,07%			2,33%	73
REA	DSB Bank	Garant ProfijtPlan	UVL	05	6,2%	3,22%	0,70%	3,92%		0,03%		2,30%	106
ACH	AVA	Vermogensplan	UVL	05	6,2%	3,61%	0,24%	3,85%	0,05%			2,30%	5
Gemiddeld					6,2%	2,73%	0,53%	3,27%	0,03%	0,01%		2,92%	
FOR	AMEV	ABC Sparplan	SK	97	6,2%	1,64%	0,39%	2,03%	0,59%		0,61%	4,19%	52
AEG	AEGON	SparBeurs	SK	97	6,2%	1,60%	0,48%	2,07%	1,24%		0,45%	3,33%	20
AEG	Sparbeleg	KoersPlan	SK	97	8,0%	1,50%	0,37%	1,87%	1,14%		0,35%	5,34%	26
DLG	NSF	Beurs-/Kinder-/Jeugdspaarplan	SK	02	8,0%	1,12%	0,69%	1,81%	2,47%		0,62%	4,35%	43
REA	Reaal (v/h NOG)	Persoonlijk Vermogen Plan	UL	97	8,0%	2,26%	0,66%	2,92%	0,00%			5,08%	140

Algemene vermogensopbouw, Maatmens 8, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 20 jaar, maandelijks inleg EUR 150, man 40 jaar													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
REA	Reaal	Vrij Vermogen Verzekering	UVL	05	6,2%	1,47%	0,85%	2,32%	0,03%			3,84%	115
ING	RVS	BeursSparplan	UVL	02	6,2%	2,25%	0,39%	2,64%		0,09%		3,65%	82
AEG	AEGON	Levensloop Vermogen	UVL	02	6,2%	2,16%	0,49%	2,65%	0,00%			3,54%	15
REA	Reaal	ParticipatiePlan	UVL	02	6,2%	2,52%	0,09%	2,62%	0,06%			3,53%	130
REA	Winterthur	Windex Optimaal	UVL	05	6,2%	1,99%	0,74%	2,73%	0,06%			3,41%	152
REA	DSB Bank	Hollands Welvaren Plus	UVL	02	6,2%	2,78%	0,09%	2,87%		0,04%		3,37%	100
GOU	Goudse	Flexx Vermogensplan	UVL	02	6,2%	2,27%	0,64%	2,91%	0,06%			3,23%	63
ALL	Royal Nederland	Allianz Future	UVL	97	6,2%	2,08%	0,89%	2,97%	0,02%			3,21%	35
REA	Reaal	Vermogensopbouw Plan	UVL	05	6,2%	2,20%	0,79%	2,99%	0,00%			3,20%	124
REA	DSB Bank	ProfijtPlan	UVL	05	6,2%	2,33%	0,79%	3,12%		0,03%		3,11%	92
ACH	AVA	Vermogensplan	UVL	05	6,2%	3,03%	0,25%	3,28%	0,06%			2,87%	6
ING	RVS	RVS Toekomstplan	UVL	05	6,2%	3,16%	0,28%	3,45%	0,07%			2,69%	74
REA	DSB Bank	Garant ProfijtPlan	UVL	05	6,2%	2,95%	0,71%	3,66%		0,03%		2,57%	107
Gemiddeld					6,2%	2,40%	0,54%	2,94%	0,03%	0,01%		3,25%	
FOR	AMEV	ABC Sparplan	SK	97	6,2%	1,54%	0,39%	1,93%	0,59%		0,61%	4,29%	53
AEG	AEGON	SparBeurs	SK	97	6,2%	1,59%	0,48%	2,08%	1,03%		0,46%	3,55%	21
AEG	Sparbeleg	KoersPlan	SK	97	8,0%	1,50%	0,37%	1,87%	1,14%		0,35%	5,34%	27
DLG	NSF	Beurs-/Kinder-/Jeugdspaarplan	SK	02	8,0%	1,12%	0,69%	1,81%	2,47%		0,62%	4,35%	44
REA	Reaal (v/h NOG)	Persoonlijk Vermogen Plan	UL	97	8,0%	2,26%	0,66%	2,92%	0,00%			5,08%	141

Algemene vermogensopbouw, Maatmens 9, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 18 jaar, maandelijks inleg EUR 50, verzorgersclausule													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
ING	Postbank verz.	Studiegroeiplan	UVL	02	6,2%	1,96%	0,85%	2,81%	0,12%			3,27%	67
ING	RVS	BeursSparplan	UVL	02	6,2%	2,94%	0,38%	3,32%	0,04%			2,84%	83
GOU	Goudse	Flexx Vermogensplan	UVL	02	6,2%	3,01%	0,62%	3,72%	0,23%			2,25%	64
REA	WIN	Windex Optimaal	UVL	05	6,2%	2,76%	0,75%	3,51%	0,49%			2,20%	153
REA	Reaal	ParticipatiePlan	UVL	02	6,2%	3,78%	0,09%	3,87%	0,33%			2,00%	131
ING	RVS	RVS Toekomstplan	UVL	05	6,2%	4,06%	0,27%	4,33%	0,03%			1,84%	75
ACH	AVA	Vermogensplan	UVL	05	6,2%	4,65%	0,23%	4,88%	0,16%			1,15%	7
Gemiddeld					6,2%	3,32%	0,46%	3,78%	0,20%			2,22%	
FOR	AMEV	ABC Sparplan	SK	97	6,2%	1,87%	0,41%	2,28%	0,05%		0,05%	3,92%	54
AEG	Spaarbeleg	KoersPlan	SK	97	8,0%	1,57%	0,38%	1,95%	0,71%		0,02%	5,35%	28
DLG	NSF	Beurs-/Kinder-/Jeugdspaarplan	SK	02	8,0%	1,34%	0,77%	2,11%	1,48%		0,03%	4,44%	45
DLG	ABN AMRO verz.	Toekomstplan/Studieplan	UVL	97	8,0%	0,63%	1,20%	1,84%	0,44%			5,72%	37
REA	Reaal (v/h NOG)	Persoonlijk Vermogen Plan	UL	97	8,0%	2,36%	0,66%	3,02%	0,21%			4,78%	142

Algemene vermogensopbouw, Maatmens 10, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 18 jaar, maandelijks inleg EUR 150, verzorgersclausule													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
DLG	ABN AMRO verz.	Toekomstplan/Studieplan	UVL	97	8,0%	0,63%	1,20%	1,84%	0,44%			5,72%	38
ING	Postbank verz.	Studiegroeiplan	UVL	02	8,0%	1,42%	0,89%	2,31%	0,09%			5,60%	68
ING	RVS	BeursSparplan	UVL	02	8,0%	2,67%	0,34%	3,01%	0,04%			4,95%	84
REA	Reaal (v/h NOG)	Persoonlijk Vermogen Plan	UL	97	8,0%	2,36%	0,66%	3,02%	0,21%			4,78%	143
REA	Reaal	ParticipatiePlan	UVL	02	8,0%	2,79%	0,26%	3,05%	0,32%			4,63%	132
REA	WIN	Windex Optimaal	UVL	05	8,0%	2,27%	0,77%	3,05%	0,50%			4,46%	154
GOU	Goudse	Flexx Vermogensplan	UVL	02	8,0%	2,49%	0,88%	3,38%	0,26%			4,36%	65
ING	RVS	RVS Toekomstplan	UVL	05	8,0%	3,49%	0,37%	3,85%	0,03%			4,12%	76
ACH	AVA	Vermogensplan	UVL	05	8,0%	3,32%	0,52%	3,84%	0,16%			4,01%	8
Gemiddeld					8,0%	2,38%	0,65%	3,04%	0,23%			4,74%	
AEG	Spaarbeleg	KoersPlan	SK	97	8,0%	1,57%	0,38%	1,95%	0,71%		0,02%	5,35%	29
DLG	NSF	Beurs-/Kinder-/Jeugdspaarplan	SK	02	8,0%	1,34%	0,77%	2,11%	1,48%		0,03%	4,44%	46
FOR	AMEV	ABC Sparplan	SK	97	6,2%	1,66%	0,41%	2,07%	0,05%		0,05%	4,13%	55

Algemene vermogensopbouw, Maatmens 11, uitgangspunten zie Verantwoording en factsheet waaronder duur 18 jaar, koopsom EUR 2500, verzorgersclausule													
label/product/voorbeeldrendement						Rendementstabel (c)							Factsheet
V	L	P	PT	PJ	BV	V&A	BK	TK	VP	VB	OW	NR	nr.
REA	Reaal	Vrij Vermogen Verzekering	UVL	05	8,0%	1,02%	1,06%	2,08%	0,13%			5,79%	116
REA	Reaal	ParticipatiePlan	UVL	02	8,0%	2,08%	0,28%	2,37%	0,20%			5,43%	133
REA	Reaal (v/h NOG)	Persoonlijk Vermogen Plan	UL	97	8,0%	1,94%	0,65%	2,60%	0,00%			5,40%	144
ALL	Royal Nederland	Allianz Future	UVL	97	8,0%	1,79%	0,98%	2,77%	0,07%			5,16%	36
GOU	Goudse	Flexx Vermogensplan	UVL	02	8,0%	1,85%	0,96%	2,81%	0,20%			4,98%	66
ACH	AVA	Vermogensplan	UVL	05	8,0%	4,58%	0,52%	5,11%	0,00%			2,89%	9
Gemiddeld					8,0%	2,21%	0,75%	2,96%	0,10%			4,94%	
DLG	NSF	Beurs-/Kinder-/Jeugdspaarplan	SK	02	8,0%	0,32%	0,58%	0,91%	2,78%		1,38%	5,69%	47
REA	DSB Bank	Hollands Welvaren Plus	UVL	02	6,2%	2,16%	0,01%	2,25%		0,16%		4,10%	101

Literatuurlijst

AFM, Zicht op beleggingsinstellingen, Amsterdam 2004

AFM, Voortdurende zorgplicht, Amsterdam 2005

AFM, Beleggingsverzekeringen, Amsterdam 2006

AFM, Verkennende analyse gestructureerde producten, Amsterdam 2007

AFM, Kwaliteit advies bij beleggingsverzekeringen, Amsterdam 2008

Beleidsregel PVK Regeling Informatieverstrekking aan verzekeringnemers 1998

Besluit Financiële Bijsluiter 2001

Bijkerk, W.O. en M. van der Wal, Risico's op de huizen- en hypotheekmarkt, NYFER, Breukelen 2003

Boot, A.W.A., Koopsommen en premie-stortingen een goudmijn: maar voor wie? De consument betaalt, de overheid kijkt toe en de verzekeringsmaatschappij is de lachende derde, Amsterdam 1995

Boshuizen, G.R. & J.R. Pijpers, Toezicht op het beleggingsbeleid van pensioenfondsen en verzekeraars: de rol van de Verzekeringskamer, Apeldoorn 1996

CBS, Assurantiejaarboeken

CBS, Statline

Centrum voor marketinganalyses, Hoe consumenten het gecommuniceerde rendement en risico van beleggingsverzekeringen percipiëren, Den Haag 1997

Code Rendement & Risico 1998

Code Rendement & Risico 2002

Code Rendement & Risico 2003

Code Rendement & Risico 2004

Code Rendementsvoorlichting Leven/Spaarkas; 1996

Commissie Transparantie Beleggingsverzekeringen. Advies aan het Verbond van Verzekeraars, Den Haag 2006

Consumenten-geldgids, Beleggingshypotheek speculeert met aflossing, april 1996

Consumenten-geldgids, Spaarplan vaak dure omweg naar rijkdom, november 1996

Consumentenbond, Onderzoek markttransparantie 1997. Geld voor de toekomst, 1997

CVS, Verzekerd van Cijfers, verschillende jaren

De Woonconsument, Beleggingshypotheek: niet doen! Verborgene kosten en ongewis resultaat, maart 1996,
De Woonconsument, Beleggingsverzekeringen: duur en zinloos, april 1997

De Woonconsument, Beleggingshypotheek: gokken met geleend geld, april 1997

DNB, cijfers

DNB, Beleggingsverzekeringen, Kwartaalbericht september 2008, Amsterdam 2008

Gedragscode Verzekeraars 2002

Gedragscode Verzekeraars 2002, codebericht 1

Gedragscode Verzekeraars 2002, codebericht 2

Goosens, E., De toekomst van het levensverzekeringsbedrijf, Naarden 2002

Hammer, Marktverkenning beleggingsverzekeringen, Rotterdam 1994

Het Financieele Dagblad, verscheidene artikelen

Hiele, A., Zeno, wie zaait zal oogsten. Plannen voor een miljoen, Rotterdam 1996

Hiele, A. Klem aan alle kanten, NRC Handelsblad 10-09-1994

Hiele, A., Zorgen om de boreling, NRC Handelsblad 7-08-1995

Hiele, A., Volk verlakt zichzelf, NRC Handelsblad 30-01-1999

Hiele, A., Sluit geen beleggingsverzekering, NRC Handelsblad 20-03-1999

Jansweijer, R.M.A., Private leefvormen, publieke gevolgen. Naar een overheidsbeleid met betrekking tot individualisering, WRR Voorstudies en achtergronden, nr. V 57, 's-Gravenhage: Staatsuitgeverij, 1987

Intomarkt/GfK, Financiële termentest. Een kwantitatief onderzoek, 2008

Kalkman, W.M.A., De overeenkomst van levensverzekering, Deventer 2004
'Toezien of toekomst?', Verzekeringkamer 75 jaar, Apeldoorn 1998

Kamerstukken II, 1997-98, 25 600 IXB, nr. 19, p. 3.

Kamerstukken II, 2003-04, 29 507, nr. 3, p. 107.

Kamerstukken II, 26 676, 2003-04, nr. 7.

Millward Brown / Centrum, Evaluatie van de Financiële Bijsluiter, Resultaten van onderzoek onder consumenten, intermediairs en aanbieders. Eindrapport voor Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam, Amsterdam 2005

Millward Brown, De retail investor 2008, Amsterdam 2008

Ministerie van Financiën, Bouwstenennotitie, Den Haag 1994

Ministerie van Financiën, Belastingen in de 21e eeuw. Een verkenning, Den Haag 1997

Ministerie van Financiën, Nota informatieverstrekking aan de consument van financiële diensten, Den Haag 1999

MoneyView Nederland, Teeuwen Financial Marketing & Ergo, Unit-linked. Rendement op vertrouwen of vertrouwen op rendement? Integratief onderzoek naar markten, producten en communicatie in Groot-Brittannië en Nederland, Amsterdam 1996

MoneyView Research, Universal life/unit linked. Kosten, kenmerken en offertes, Amsterdam 1998

MoneyView, De bijsluiter in de verzekeringswereld. Het medicijn erger dan de kwaal?, Amsterdam 2002

MoneyView, De bijsluiter in de verzekeringswereld, Amsterdam 2004

MoneyView, De bijsluiter in de verzekeringswereld. Wel lekker kort, Amsterdam 2006

Nadere Regeling Financiële Bijsluiter 2002

Nota informatieverstrekking aan de consument van financiële diensten, Bijlage bij Kamerstukken II, 26 676, 1998-99, nr. 1.

NYFER/De Wildbaan Groep/Tillinghast-Towers Perrin, Marktverkenning Beleggingsverzekeringen 1999

NYFER/De Wildbaan Groep/Tillinghast-Towers Perrin, Marktverkenning Beleggingsverzekeringen 2000

Oosenbrug en Roos, Beleggingsverzekeringen: faire voorlichting nog ver weg. ESB, 15-9-2000

PVK, Jaarverslagen, verschillende jaren

PVK, Branchebreed onderzoek administratieve werkvoorraden levensverzekeraars, Apeldoorn 2004

Rapport van de Commissie Nationaal Pensioendebat, Zorgen over morgen, Den Haag 2002

Rapport transparantie financiële markten voor sparen, beleggen en koopsompolissen, Den Haag: Consumentenbond,

november 1997.

Rectificatie Nadere regeling financiële bijsluiter 2002

Regeling informatieverstrekking aan verzekeringnemers 1994

Regeling informatieverstrekking aan verzekeringnemers 1998

Richtlijn 92/96/EEG van de Raad van 10 november 1992 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende het directe levensverzekeringsbedrijf en tot wijziging van de Richtlijnen 79/267/EEG en 90/619/EEG (Derde levensrichtlijn) (PbEG Nr. L 360 van 09/12/1992 blz. 0001 - 0027)

Schuurman, Vermogen op de vlucht, NYFER, Breukelen 1997

Siegelaer, G.C.M. et al., Informatieverstrekking aan verzekeringnemers, Apeldoorn 1998

Soede, A., Vermogen in box 3, NYFER, Breukelen 2001

Stevens, L.G.M., Elementair belastingrecht verschillende jaargangen, Deventer 1995-2005

Stevens, L., Zalm en Vermeend hadden verder moeten gaan, in: De Volkskrant 4-4-1998

Toetsingskader Code Rendement & Risico 1999

Verbond van Verzekeraars, Transparantie van kosten. Een vergelijking van beleggingsproducten van banken en verzekeraars, Den Haag 2006

Verdegaal, E., Beleggingsverzekering: een oerwoud aan kosten, NRC, Handelsblad 22-11-1997

Verzekeringskamer, Overeenkomsten van levensverzekering. Rapport van de werkgroep levensverzekeringen WTV-Wet IB, Apeldoorn 1993

Walle, E. van der, Zand, zon, zee en de AEX, NRC Handelsblad, 16 juli 1998

Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993

Wijziging Nadere Regeling Financiële Bijsluiter 2002

Wijziging Regeling informatieverstrekking aan verzekeringnemers 1998

Geraadpleegde websites:

www.cbs.nl

www.dnb.nl

<http://www.kifid.nl/consumenten/lijst+beleggingsverzekeringen>

www.verbondvanverzekeraars.nl

www.vrom.nl

Bijlage A

Opdrachtbrief

Zie de volgende pagina's

Vergaderjaar 2007–2008

29 507

Regels voor de financiële dienstverlening (Wet financiële dienstverlening)

Nr. 68

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 29 augustus 2008

In deze brief wil ik ingaan op een aantal lopende trajecten inzake het dossier beleggingsverzekeringen.

Uw Kamer vroeg om nadere informatie over afspraken die zijn gemaakt met de AFM inzake het feitenonderzoek beleggingsverzekeringen. In bijlage treft u de brief aan die de AFM mij heeft gestuurd waarin zij uiteenzet welke opdracht zij uit kan voeren¹. Ik heb ingestemd met deze opdracht. In de loop van juli is vervolgens gezorgd dat aan de verschillende voorwaarden die de AFM in haar brief noemt werd voldaan. Hierover heb ik uw Kamer reeds voor het reces geïnformeerd. De afspraak is dat het Ministerie minstens eens in de twee weken wordt geïnformeerd over de voortgang van het onderzoek. De voortgang is tot op heden volgens planning en dat betekent dat de AFM in oktober zal rapporteren.

Met betrekking tot de betrokkenheid van verschillende stakeholders kan worden opgemerkt dat verschillende consumentenorganisaties en verzekeraars van begin af aan betrokken zijn bij het onderzoek. De AFM rapporteert een goede medewerking van consumentenorganisaties en verzekeraars. Alle stakeholders worden op vooraf afgesproken momenten geïnformeerd over de voortgang van het onderzoek. De AFM heeft aangeboden om op 3 september a.s. een presentatie te geven aan uw commissie over de opzet en de voorlopige inhoud van het onderzoek. Ik juich dit zeer toe.

Ter uitvoering van de motie Vos/Vendrik inzake historische overzichten van beleggingsverzekeringen, heb ik een indringend gesprek gevoerd met de verzekeraars op 9 juli jl. Daarin gaven zij aan dat zij positief staan tegenover de doelstelling om klanten duidelijkheid te geven over de situatie van hun eigen beleggingsverzekering. Tegelijkertijd zien verzekeraars ook administratieve beperkingen. Ik ben dan ook op dit moment in gesprek met het Verbond wat een uitvoerbaar alternatief zou zijn dat klanten voldoende duidelijkheid geeft over hun polissen.

¹ Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

Tot mijn spijt moet ik tenslotte opmerken dat de vertrouwelijkheid rond de stukken van het IFO onderzoek nog niet opgeheven kan worden. Gedurende de vakantieperiode is het lastig gebleken om over de voorwaarden van ontbinding van het contract met IFO gesprekken te voeren, maar wij blijven ons inspannen om hier zo spoedig mogelijk uit te komen.

De minister van Financiën,
W. J. Bos



De Minister van Financiën
Drs. W.J. Bos
Postbus 20201
2500 EE 'S GRAVENHAGE

Datum 16 juni 2008
Ons kenmerk DIR-GEx-08061282
Pagina 1 van 3
Telefoon 020 - 797 22 24
E-mail Harman.Korte@afm.nl

Geachte heer Bos,

Het Ministerie van Financiën heeft de AFM gevraagd om op de kortst mogelijke termijn de eindproducten te leveren die de Minister heeft toegezegd in zijn brief aan de Tweede Kamer (TK) d.d. 31 juli 2007. Dit nadat de Minister het vertrouwen in het onderzoeksbureau IFO had opgezegd.

De AFM heeft zich vervolgens afgevraagd in hoeverre deze opdracht door haar uit te voeren is. Immers, deze opdracht betreft een periode (1995-2005) waarin de AFM ter zake geen toezichtbevoegdheden had. De relevante bevoegdheden zijn pas geïntroduceerd in 2006 en in beperkte mate, voor wat betreft de Financiële Bijsluiter, in 2002. Daarnaast kunnen er vraagtekens worden geplaatst bij de uitvoerbaarheid van de oorspronkelijke opdracht, nu na een periode van ruim een jaar de aangekondigde resultaten kennelijk nog niet opgeleverd konden worden.

De AFM heeft geprobeerd in zeer korte tijd inzicht te krijgen in de huidige stand van zaken. Dit is slechts in zeer beperkte mate gelukt. Echter, wel in voldoende mate om tot het volgende voorstel te komen.

De AFM zou de volgende aangepaste opdracht kunnen uitvoeren, mits aan een aantal randvoorwaarden wordt voldaan. De AFM kan ten eerste een overzicht geven van de markt en haar ontwikkeling in de genoemde periode 1995-2005, inclusief de aanpassingen in de fiscale faciliteiten. Ten tweede kan een algemene productbeschrijving gegeven worden, waarbij zowel de belangrijkste soorten beleggingsverzekeringen beschreven worden, als ook de werking van deze producten. Hierbij zal de invloed van belangrijke variabelen zoals bijvoorbeeld de beleggingsrendementen, de looptijd van de polissen en de hoogte van de premies meegenomen worden. De AFM zal geen generiek kwantitatief model opleveren. Ten derde kan de AFM in samenwerking met Moneyview een overzicht geven van omstreeks vijftig feitelijk bestaande producten die gezamenlijk een indicatie geven van de variëteit die in de markt beschikbaar is. Dit betekent overigens niet dat deze omstreeks vijftig producten een statistisch representatief beeld vormen. Van deze vijftig producten kan het volgende inzichtelijk worden gemaakt: 1) hoeveel van elke betaalde euro belegd wordt, 2) welk deel van de euro's die niet belegd worden nodig is voor verzekeringspremies en welke risicodekking hier tegenover staat, 3) welk deel van de euro's nodig is voor het beheren en administreren van het product. Dit inzicht zal geboden worden op basis van verwachtingen en veronderstellingen, bijvoorbeeld met betrekking tot de rendementen die behaald worden. Dit

17-06-2008



Datum 16 juni 2008
Ons kenmerk DIR-GEEx-08061282
Pagina 2 van 3

betekent dat dit illustratieve inzichten zijn en dat deze niet noodzakelijkerwijs gelijk zijn aan de inzichten van individuele consumenten en de beleggingsresultaten die zij de afgelopen jaren behaald hebben. Ook impliceert het voorstaande dat de illustratieve inzichten het niet mogelijk zullen maken dat iedere Nederlander na kan gaan wat de verwachte prestaties van zijn of haar product zijn.

De AFM denkt dat in oktober kan worden gerapporteerd. Die rapportage omvat in elk geval de eerste twee delen van de opdracht. Daarnaast zal in de rapportage ook een eerste lijst van omstreeks vijftig producten opgeleverd worden die een indicatie vormen voor de markt. De representatieve kwaliteit van deze indicatie kan mogelijk verbeterd worden door de lijst uit te breiden. Een dergelijke uitbreiding zou in een vervolgonderzoek geleverd worden in december. Deze inschatting is sterk indicatief en met veel onzekerheden omgeven. Zodra de AFM een due dilligence heeft kunnen doen op het reeds beschikbare materiaal, kan een scherpere inschatting gegeven worden. Dit zal uiterlijk in juli gedaan zijn.

Om bovenstaande mogelijk te maken moet aan de volgende randvoorwaarden voldaan worden.

Ten eerste moet bovenstaande ingeperkte opdracht zeer helder aan alle belanghebbenden gecommuniceerd worden, zodat geen misverstanden kunnen ontstaan omtrent wat er geleverd gaat worden. Eveneens moet zeer helder aangegeven worden op welke termijn resultaten verwacht worden en welke onzekerheden daaraan vastzitten. Uiteraard moet ook Moneyview haar commitment hebben getoond en helder op schrift hebben gezet dat zij haar deel kan bijdragen.

Ten tweede moet voor alle belanghebbenden duidelijk worden dat de AFM deze opdracht uitvoert buiten haar wettelijke taken om. Uiteraard zullen de AFM-medewerkers die toezicht houden op het gebied van de beleggingsverzekeringen, betrokken zijn bij de uitvoering van de opdracht, maar de AFM zal volledig afhankelijk zijn van de medewerking van de Verzekeraars om waar nodig informatie te leveren alsook om de resultaten met naam en toenaam publiek te mogen maken. Dit betekent dat het Ministerie de taak op zich neemt te zorgen dat de verzekeraars meewerken en publicatie van individuele resultaten toestaan.

Ten derde wil de AFM in samenwerking met Moneyview zoveel mogelijk gebruik maken van dat wat er reeds beschikbaar is. Dat betekent dat het Ministerie ervoor zorgt dat de AFM en Moneyview de beschikking krijgen over de aan IFO beschikbaar gestelde informatie en door IFO uitgebrachte (concept-)rapportages. Het betekent ook dat het Ministerie het op zich neemt te zorgen dat de verzekeraars waar dat nog nodig is additionele informatie verstrekken, dit op verzoek van de AFM en/of Moneyview.

Ten vierde moet een helder samenwerkingmodel worden gebruikt om de snelheid te kunnen waarborgen. De AFM is penvoerder bij het schrijven van het gehele rapport. Moneyview is leidend in het opstellen van de lijst van omstreeks vijftig producten, maar doet dit met toetsing door de AFM en zij volgt de instructies van de AFM om tot een goede indicatie te komen en een goede aansluiting te komen in het gehele rapport. AFM en Moneyview rapporteren eens per twee weken de stand van zaken aan het Ministerie van Financiën. De bestaande klankbordgroep zal geen rol hebben, wel kan het Ministerie rapportages desgewenst beschikbaar stellen aan de Stichtingen en zal de AFM op nader te bepalen tijdstippen twee inhoudelijke tussenrapportages uitbrengen.

17-06-2008



Datum 16 juni 2008
Ons kenmerk DIR-GEEx-08061282
Pagina 3 van 3

Ten vijfde zal het Ministerie Moneyview contracteren en betalen voor haar diensten, en zal het Ministerie de AFM betalen voor de uren die de AFM besteedt aan dit onderzoek (aangezien deze buiten haar wettelijke taak bestede uren niet volgens de gebruikelijke systematiek met heffingen bekostigd kunnen worden).

De opdracht is met veel onzekerheden omgeven. De AFM is echter doordrongen van het belang van dit onderzoek voor de verdere oplossing van het probleem rondom de beleggingsverzekeringen. Mede dat belang heeft geleid tot bovenstaande voorstel.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'J.F. Hoogervorst', written over a horizontal line.

drs. J.F. Hoogervorst MA
Voorzitter van het Bestuur

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'T.F. Kockelkoren', written in a cursive style.

ir. T.F. Kockelkoren MBA
Bestuurslid

Bijlage B

Kerncijfers beleggingsverzekeringen

Bij geen van de tabellen zijn de cijfers voor collectief afgesloten beleggingsverzekeringen gebruikt. Dit zijn de verzekerde regelingen (b-polissen en c-polissen) gebruikt voor het tweede pijler pensioen. Deze vallen buiten het bestek van het onderzoek.

Tabel I Jaarlijkse inleg in miljoenen euro

jaar	Beleggings- verzekeringen: Individueel (a)	Spaarkassen (b)	Beleggings- verzekeringen: totaal (a)+(b)	Beleggings- fondsen	Spaar- rekeningen	Gestructureerde producten
1991	nb	nb	nb	nb	1.625	nb
1992	nb	nb	nb	3.186	997	nb
1993	nb	nb	nb	7.444	-456	nb
1994	820	391	1.211	3.719	-87	nb
1995	1.056	431	1.487	958	2.946	nb
1996	1.627	526	2.153	1.973	3.803	nb
1997	2.748	627	3.375	4.934	419	nb
1998	3.972	719	4.691	5.689	4.684	nb
1999	5.129	756	5.885	6.143	4.928	nb
2000	6.541	771	7.312	15.025	845	nb
2001	6.144	733	6.877	3.853	15.321	nb
2002	6.005	712	6.717	2.226	9.077	1.843
2003	5.795	647	6.442	3.560	11.906	2.351
2004	6.120	579	6.699	-2.421	10.682	5.086
2005	6.218	535	6.753	-5.660	5.846	6.228
2006	6.533	497	7.030	373	6.966	6.374
totaal	58.708*	7.924*	66.632*	51.002**	79.502***	21.882****

* betreft 1994 tot en met 2006

** betreft 1992 tot en met 2006

*** betreft 1991 tot en met 2006

**** betreft 2002 tot en met 2006

Bron: DNB en www.structuredretailproducts.com

Tabel II Actuele waarde/uitstaand kapitaal in miljoenen euro per einde van elk jaar

jaar	Actuele waarde beleggings- verzekeringen individueel	Actuele waarde spaarkassen	Actuele waarde beleggings- verzekeringen (individueel + spaarkassen)	Uitstaand kapitaal beleggingsfondsen	Uitstaand kapitaal spaarrekeningen
1991	Nb	Nb	Nb	26.100	89.764
1992	Nb	Nb	Nb	30.623	93.756
1993	Nb	Nb	Nb	42.838	96.500
1994	3.081	1.976	5.057	43.965	98.402
1995	4.327	2.381	6.708	47.409	104.826
1996	6.327	3.042	9.369	53.825	111.980
1997	9.601	3.994	13.595	65.088	114.774
1998	13.743	4.845	18.588	74.995	122.200
1999	20.540	6.632	27.172	103.565	130.347
2000	24.945	6.891	31.836	122.650	134.246
2001	25.842	6.668	32.510	113.659	152.885
2002	24.436	5.543	29.979	91.212	167.766
2003	28.691	6.136	34.827	98.533	185.094
2004	33.441	6.344	39.785	99.574	201.718
2005	41.503	7.729	49.232	107.257	210.968
2006	Nb	8.185	8.185*	116.815	221.339

* alleen spaarkassen

Bron: DNB

Tabel III Aantal uitstaande polissen

jaar	Beleggingsverzekeringen: individueel	Spaarkassen	Beleggingsverzekeringen: totaal
1994	Nb	1.006.000	1.006.000*
1995	814.000	1.149.000	1.963.000
1996	1.209.000	1.311.000	2.520.000
1997	1.721.000	1.482.000	3.203.000
1998	2.476.000	1.629.000	4.105.000
1999	3.436.000	1.684.000	5.120.000
2000	4.204.000	1.700.000	5.904.000
2001	4.837.000	1.701.000	6.538.000
2002	5.259.000	1.698.000	6.957.000
2003	5.426.000	1.629.000	7.055.000
2004	5.668.000	1.527.000	7.195.000
2005	5.814.000	1.424.000	7.238.000
2006	5.958.000	Nb	5.958.000**

* excl. individuele beleggingsverzekeringen

** excl. spaarkassen

Bron: DNB

Tabel IV Jaarlijks aantal nieuw afgesloten polissen

jaar	Beleggingsverzekeringen: Individueel (a)	Spaarkassen (b)	Beleggingsverzekeringen: totaal (a)+(b)
1990	Nb	Nb	Nb
1991	Nb	Nb	Nb
1992	Nb	Nb	Nb
1993	Nb	Nb	Nb
1994	Nb	Nb	Nb
1995	261.000	202.000	463.000
1996	370.000	214.000	584.000
1997	580.000	234.000	814.000
1998	827.000	219.000	1.046.000
1999	933.000	136.000	1.069.000
2000	923.000	96.000	1.019.000
2001	801.000	65.000	866.000
2002	632.000	39.000	671.000
2003	508.000	17.000	525.000
2004	489.000	10.000	499.000
2005	487.000	10.000	497.000
2006	470.000	Nb	470.000***
totaal	7.281.000*	1.244.000**	8.525.000*

* betreft 1995 tot en met 2006

** betreft 1995 tot en met 2005

*** excl. spaarkassen

Bron: DNB

Tabel V Verval van polissen in jaarlijkse inleg

jaar	Beleggingsverzekeringen: Individueel	Spaarkassen	Beleggingsverzekeringen: totaal
	Duizenden euro /Percentage	Duizenden euro/Percentage	Duizenden euro/Percentage
1995	33.296 (4,6%)	13.949 (3,3%)	47.245 (4,1%)
1996	61.858 (5,7%)	16.219 (3,2%)	78.077 (4,9%)
1997	75.440 (4,7%)	17.003 (2,8%)	92.443 (4,2%)
1998	140.882 (6,1%)	18.618 (2,6%)	159.500 (5,3%)
1999	123.985 (3,9%)	24.793 (3,4%)	148.778 (3,8%)
2000	286.226 (7,6%)	28.259 (3,8%)	314.485 (7,0%)
2001	412.939 (9,9%)	20.570 (2,8%)	433.509 (8,8%)
2002	448.243 (10,1%)	12.404 (1,7%)	460.647 (8,9%)
2003	680.971 (15,0%)	17.273 (2,7%)	698.244 (13,5%)
2004	512.029 (10,8%)	16.345 (2,8%)	528.374 (9,9%)
2005	592.458 (12,1%)	27.664 (5,2%)	620.122 (11,4%)
2006	Nb	Nb	Nb

Bron: DNB

Tabel VI Premievrijgemaakte polissen in duizenden euro's en als percentage van de jaarlijkse inleg

jaar	Beleggingsverzekeringen: Individueel	Spaarkassen	Beleggingsverzekeringen: totaal
	Duizenden euro /Percentage	Duizenden euro/Percentage	Duizenden euro/Percentage
1995	9.179 (1,3%)	6.420 (1,5%)	15.599 (1,4%)
1996	13.899 (1,3%)	5.842 (1,1%)	19.741 (1,2%)
1997	12.118 (0,8%)	5.219 (0,9%)	17.337 (0,8%)
1998	15.971 (0,7%)	4.478 (0,6%)	20.449 (0,7%)
1999	25.721 (0,8%)	7.318 (1,0%)	33.039 (0,8%)
2000	28.063 (0,7%)	5.405 (0,7%)	33.468 (0,7%)
2001	23.872 (0,6%)	7.583 (1,0%)	31.455 (0,6%)
2002	25.169 (0,5%)	1.088 (0,2%)	26.257 (0,5%)
2003	38.389 (0,8%)	726 (0,1%)	39.115 (0,8%)
2004	24.822 (0,5%)	502 (0,1%)	25.324 (0,5%)
2005	84.724 (1,7%)	570 (0,1%)	85.294 (1,6%)
2006	Nb	Nb	Nb

Tabel VII Afgekochte polissen in duizenden euro's en als percentage van de jaarlijkse inleg

jaar	Beleggingsverzekeringen: Individueel	Spaarkassen	Beleggingsverzekeringen: totaal
	Duizenden euro /Percentage	Duizenden euro/Percentage	Duizenden euro/Percentage
1995	8.096 (1,1%)	7.529 (1,8%)	15.625 (1,4%)
1996	17.139 (1,6%)	10.377 (2,0%)	27.516 (1,7%)
1997	25.513 (1,6%)	11.784 (1,9%)	37.297 (1,7%)
1998	41.995 (1,8%)	14.140 (2,0%)	56.135 (1,9%)
1999	75.799 (2,4%)	17.475 (2,4%)	93.274 (2,4%)
2000	102.417 (2,7%)	22.854 (3,1%)	125.271 (2,8%)
2001	110.495 (2,6%)	12.987 (1,8%)	123.482 (2,5%)
2002	151.578 (3,4%)	11.316 (1,6%)	162.894 (3,2%)
2003	231.076 (5,1%)	16.547 (2,6%)	247.623 (4,8%)
2004	202.135 (4,3%)	15.843 (2,7%)	217.978 (4,1%)
2005	202.853 (4,5%)	27.094 (5,1%)	247.947 (4,6%)
2006	Nb	Nb	Nb

* excl. spaarkassen

Tabel VIII Percentages naar doel van kapitaalopbouw van aantal jaarlijks nieuw afgesloten polissen individuele beleggingsverzekeringen

jaar	Aantal jaarlijks nieuw afgesloten individuele beleggingsverzekeringen*	Ten behoeve van hypotheek	Ten behoeve van pensioen	Ten behoeve van algemene vermogensopbouw
1997	562.000	106.780 (19%)	236.040 (42%)	179.840 (32%)
1998	789.000	157.800 (20%)	284.040 (36%)	291.930 (37%)
1999	888.000	222.000 (25%)	293.040 (33%)	328.560 (37%)
2000	824.000	156.560 (19%)	395.520 (48%)	238.960 (29%)
2001	646.000	135.660 (21%)	277.780 (43%)	193.800 (30%)
2002	530.000	127.200 (24%)	201.400 (38%)	169.600 (32%)
2003	392.000	133.280 (34%)	117.600 (30%)	129.360 (33%)
2004	361.000	119.130 (33%)	104.690 (29%)	122.740 (34%)
2005	373.000	108.170 (29%)	123.090 (33%)	130.550 (35%)
2006	391.000	109.480 (28%)	105.570 (27%)	164.220 (42%)

* De aantallen verkochte polissen uit deze tabel wijken soms sterk af van de aantallen die DNB publiceert. Het is niet bekend waardoor de verschillen worden veroorzaakt.

Bron: CBS, CVS

Bijlage C

Overzicht overheidsregulering (publiekrecht) en zelfregulering beleggingsverzekeringen periode 1995-2005

Wet assurantiebemiddelingsbedrijf 1991

Inwerkingtreding: april 1991
Intrekking: januari 2006
Vindplaats: Staatsblad 1991, 78 (meermaals gewijzigd)
Type: Formele wet
Betreft: Toezicht assurantiebemiddeling.

Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993

Inwerkingtreding: juli 1994
Intrekking: januari 2007
Vindplaats: Staatsblad 1994, 252 (meermaals gewijzigd)
Type: Formele wet
Betreft: Toezicht verzekeringsbedrijf.

Regeling informatieverstrekking aan verzekeringnemers 1994

Inwerkingtreding: juli 1994
Intrekking: januari 1999
Vindplaats: Staatscourant 1994, nr. 97, p. 18-19
Type: Ministeriele regeling (grondslag: art. 51 WTV 1993), Minister van Financiën
Betreft: Toezicht verzekeringsbedrijf.

Code Rendementsvoorlichting Leven/Spaarkas

Inwerkingtreding: januari 1997
Intrekking: april 1998
Type: Zelfregulering, Verbond van Verzekeraars.
Betreft: Voorlichting rendement en risico verzekeringen

Code Rendement & Risico 1998, module 1 en 2

Inwerkingtreding: april 1998 (module 1) en november 1998 (module 2)
Intrekking: juli 2002
Type: Zelfregulering, Verbond van Verzekeraars.
Betreft: Gedragscode voorlichting rendement en risico levensverzekeringen en spaarkas-overeenkomsten met beleggingsrisico

Regeling informatieverstrekking aan verzekeringnemers 1998

Inwerkingtreding: januari 1999
Intrekking: mei 2006
Vindplaats: Staatscourant 1998, nr. 134, p. 8.
Type: Ministeriele regeling (grondslag: art. 51 WTV 1993), Minister van Financiën
Betreft: Toezicht verzekeringsbedrijf.

Beleidsregels inzake de Regeling informatieverstrekking aan verzekeringnemers 1998

Inwerkingtreding: januari 1999
Intrekking: juni 2002
Vindplaats: Staatscourant 1999, nr. 34, p. 6. (meermaals gewijzigd)
Type: Beleidsregel toezichthouder (grondslag: art. 2, lid 2 en 4 en artikel 4 RIAV 1998). Verzekeringkamer.
Betreft: Toezicht verzekeringsbedrijf.

Toetsingskader Code Rendement & Risico

Inwerkingtreding: juli 1999
Intrekking: juli 2002
Type: Zelfregulering, Toetsingscommissie Code Rendement en Risico (Initiatief Verbond van Verzekeraars en Consumentenbond)
Betreft: Reglement toetsing Code Rendement & Risico

Gedragcode Informatieverstrekking Dienstverlening Intermediair

Inwerkingtreding: januari 2002
Intrekking: juli 2006
Type: Zelfregulering, NVA, NBVA en Verbond van Verzekeraars
Betreft: Assurantiebemiddeling

Besluit financiële bijsluiter (2001)

Inwerkingtreding: juni 2002
Intrekking: januari 2006
Vindplaats: Staatsblad 2001, 670 (meermaals gewijzigd)
Type: AMvB (grondslag 51 lid 1 WTV 1993), Minister van Financiën
Betreft: Regels met betrekking tot het door financiële ondernemingen ter beschikking stellen van een financiële bijsluiter bij complexe producten

Nadere Regeling Financiële Bijsluiter 2002

Inwerkingtreding: juli 2002
Intrekking: januari 2006
Vindplaats: Staatscourant 28 juni 2002, nr. 121, p. 18 (meermaals gewijzigd)
Type: Min.regeling/bij AMvB gedelegeerde bevoegdheid aan zelfstandig bestuursorgaan (grondslag Besluit Fin. Bijsluiter). Autoriteit Financiële Markten.
Betreft: Regeling ter uitvoering van art. 2, tweede, derde en vijfde lid en 3, tweede en derde lid van het Besluit financiële bijsluiter

Code Rendement & Risico

Inwerkingtreding: juli 2002
Intrekking: november 2003
Type: Zelfregulering, Verbond van Verzekeraars
Betreft: Gedragcode voorlichting over rendement en risico van levensverzekeringen met winstdeling

Gedragcode Verzekeraars

Inwerkingtreding: september 2002
Intrekking: -
Type: Zelfregulering, Verbond van Verzekeraars.
Betreft: Gedragcode maatschappelijke verantwoordelijkheid van verzekeraars

Gedragcode Verzekeraars, codebericht 1

Inwerkingtreding: november 2002
Intrekking: -
Type: Zelfregulering, Verbond van Verzekeraars.
Betreft: Gedragcode maatschappelijke verantwoordelijkheid van verzekeraars; informatie-verstrekking vóór afsluiten van een verzekering

Code Rendement & Risico

Inwerkingtreding: november 2003
Intrekking: september 2003
Type: Zelfregulering, Verbond van Verzekeraars.
Betreft: Gedragcode voorlichting over rendement en risico van levensverzekeringen met winstdeling

Gedragcode Verzekeraars, codebericht 2

Inwerkingtreding: juni 2004
Intrekking: -
Type: Zelfregulering, Verbond van Verzekeraars.
Betreft: Gedragcode maatschappelijke verantwoordelijkheid verzekeraars; klachtenregeling, bemiddeling door ombudsman

Code Rendement & Risico

Inwerkingtreding: september 2004
Intrekking: september 2006
Type: Zelfregulering, Verbond van Verzekeraars.
Betreft: Gedragcode voorlichting rendement en risico van levensverzekeringen met winstdeling

Bijlage D

Techniek Beleggingsverzekeringen

Hoofdstuk 2 beschrijft de werking van een beleggingsverzekering vanuit het perspectief van de klant. We beantwoorden daarin drie voor de klant belangrijke vragen over hoe een consument kan zien of hij een beleggingsverzekering heeft, wat een consument moet weten over de werking en wat de prestaties van een beleggingsverzekering zijn. In deze bijlage laten we de werking van een beleggingsverzekering meer in detail zien. Het is een technische verdieping van de informatie uit hoofdstuk 2. We nemen als het ware een kijkje onder de motorkap van een beleggingsverzekering.

We gaan achtereenvolgens in op

- *De systematiek van beleggingsverzekeringen*

We beschrijven de technische werking van een beleggingsverzekering en laten daarbij zien dat die werking voor de drie verschillende typen beleggingsverzekeringen (universal life, unit linked en spaarkassen) anders is.

- *De productonderdelen*

Hoewel de systematiek van de drie beleggingsverzekeringen anders is, hebben ze wel vergelijkbare productonderdelen. We beschrijven deze productonderdelen in detail en de prijs die de verzekeraar hiervoor in rekening brengt.

De systematiek van een beleggingsverzekering

In deze paragraaf laten we drie soorten van beleggingsverzekeringen de revue passeren: universal life verzekeringen, unit linked en spaarkassen. In elk van de beleggingsverzekeringen bouw je vermogen op door te beleggen in participaties (units) van beleggingsfondsen. Als de koers van de participaties stijgt, neemt zo de waarde van het opgebouwde vermogen toe. De manier van verzekeren is voor elk van de producten echter anders.

Bij een universal life verzekering is er een koppeling tussen de beleggingen en de overlijdensverzekeringspremie. Tegenvallende beleggingen werken door in de hoogte van de verzekeringspremie.

Bij unit linked is er geen relatie tot het werkelijk opgebouwde vermogen en de verzekeringspremie.

De spaarkas onderscheidt zich echter door het fenomeen overlevingswinst.

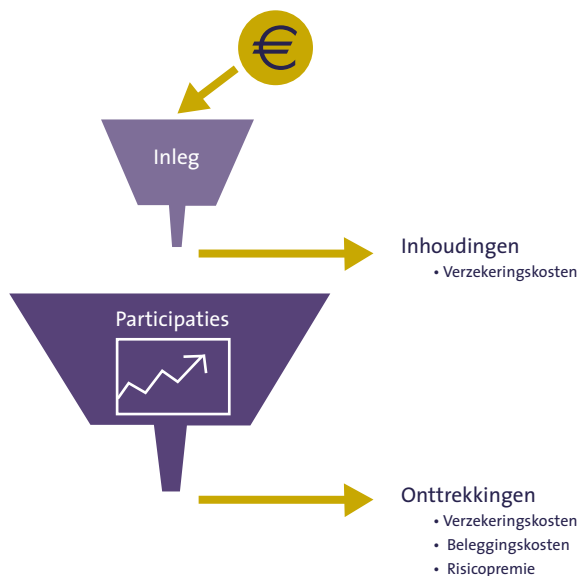
De wijze waarop kosten en premies worden berekend en verrekend verschilt tussen de typen beleggingsverzekeringen. Wat al deze beleggingsverzekeringen gemeen hebben is dat er verzekeringskosten, beleggingskosten en verzekeringspremie in rekening worden gebracht. In de volgende paragraaf bespreken we de herkomst van deze kosten.

Systematiek universal life verzekering: onzekere verzekeringspremie

Een beleggingsverzekering combineert beleggen met verzekeren. Een variant van de beleggingsverzekering is de universal life verzekering. Bij een universal life verzekering wordt de inleg belegd in participaties; de verzekeringspremie en kosten worden vervolgens periodiek berekend en onttrokken uit het opgebouwde vermogen. Dit is de kern van de universal life verzekering. Door deze opzet wordt de verzekering doorgerekend op basis van de actuele situatie en bijgewerkt met eventuele wijzigingen (het actualiteitsbeginsel). Elke maand past de verzekering zich aan aan de actuele situatie.

Figuur 1 Werking universal life verzekering

De klant doet een eenmalige of periodieke inleg. Op de inleg kunnen kosten worden ingehouden (de inhoudingen). Deze kosten zijn veelal een gedeelte van de verzekeringskosten. De rest van de verzekeringskosten wordt verrekend middels onttrekkingen. De inleg minus de inhoudingen zet de verzekeraar om in participaties van een beleggingsfonds. Periodiek worden de beleggingskosten⁴⁵, de verzekeringspremie en de overige verzekeringskosten berekend en door de verkoop van participaties onttrokken aan het opgebouwde vermogen.



Stapsgewijs gaat de werking als volgt (Figuur 1):

1. De premiebetaler (veelal de polishouder: de consument die een beleggingsverzekering heeft) stort een som geld in de beleggingsverzekering.
2. De storting wordt (na eventuele inhoudingen) door de verzekeraar omgezet in participaties van een beleggingsfonds⁴⁶.
3. De verzekeraar verkoopt vervolgens een aantal participaties. De opbrengst hiervan wordt volledig gebruikt om de kosten en de verzekeringspremie van de verzekering mee te betalen.
4. De participaties die overblijven in de beleggingsverzekering volgen de waardeontwikkeling van het beleggingsfonds.

Dit proces herhaalt zich periodiek, veelal elke maand.

Een voorbeeld:

1. De polishouder stort EUR 1000 in de beleggingsverzekering.
2. De verzekeraar koopt hiervan 100 participaties in een beleggingsfonds met als eenheidsprijs EUR 10. (voor 10 euro per stuk)
3. De verzekeraar verkoopt in de eerste periode veertig participaties. Dertig participaties worden verkocht om de kosten te betalen; tien om de verzekeringspremie te voldoen.
4. Voor de beleggingsverzekering blijven er 60 participaties over in het beleggingsfonds.

⁴⁵ Technisch zijn beleggingskosten geen onttrekkingen. De beleggingskosten worden in mindering gebracht op de intrinsieke waarde van het beleggingsfonds en zo verwerkt in de fondskoers.

⁴⁶ Soms wordt niet de bruto inleg maar de netto inleg (dus na aftrek van bepaalde kosten) omgezet in participaties

Box: Hoe werkt een traditionele verzekering?

Het grote verschil tussen een traditionele verzekering en een universal life verzekering is dat een traditionele verzekering bij het afsluiten van de polis één gelijkblijvende overlijdensverzekeringspremie voor de gehele looptijd wordt berekend. Opbrengst en te betalen premies zijn bekend. Een universal life verzekering wordt elke maand opnieuw doorgerekend en werkt op basis van beleggingen met een onzekere opbrengst. De opbrengst van een universal life verzekering staat niet vast en kan mee- of tegenvallen.

Bij een traditionele gemengde verzekering sluit de klant een overeenkomst met een verzekeraar waarin ze afspreken dat de klant aan het einde van het contract een bepaald bedrag zal ontvangen (een uitkering bij leven). Mocht de klant voortijdig komen te overlijden dan krijgen zijn nabestaanden een uitkering (een uitkering bij overlijden). De klant betaalt hiervoor een premie. Die premie kan eenmalig zijn (een koopsom) of periodiek (bijvoorbeeld elke maand). De verzekeringsmaatschappij stelt de premie vast op basis van de kans dat de verzekerde komt te overlijden en het bedrag dat de maatschappij dan moet uitkeren. Ook stelt de maatschappij vast wat de klant bij een vast rekenrendement moet betalen om op einddatum het gewenste bedrag te bereiken. Net als bij de beleggingsverzekering worden er kosten in rekening gebracht. Het gaat hierbij om opslagen ter dekking van de door de verzekeraar gemaakte kosten voor het ontwikkelen, distribueren en administreren van de verzekering. In deze opslagen zijn ook de provisiekosten verwerkt. In tegenstelling tot een beleggingsverzekering staat de opbrengst van de verzekering vast. Alle premieberekeningen worden gedaan bij het afsluiten van het contract en wel op basis van de dan actuele situatie. Wil de klant iets tussentijds wijzigen dan moet het gehele contract opnieuw worden doorgerekend.

Bij een traditionele levensverzekering weet de klant van tevoren precies wat hij moet betalen en wat er bij leven of overlijden zal worden uitgekeerd. De risico's liggen bij de verzekeraar. De opbrengst zal niet tegenvallen maar ook niet meevallen.⁴⁷

⁴⁷ In werkelijk zal de opbrengst in het algemeen wel 'meevallen'. De meeste levensverzekeraars doen aan enige vorm van winstdeling. Jaarlijks worden bij voldoende maatschappijwinst de uitkeringskapitalen bij leven verhoogd.

Periodieke onttrekkingen

Bij universal life verzekeringen worden periodiek (veelal maandelijks) verzekeringspremies en kosten onttrokken aan het opgebouwde vermogen.

Kosten worden maandelijks vastgesteld

Een beleggingsverzekering bestaat uit verschillende diensten. Voor elk van de diensten brengt de verzekeraar een opslag in rekening. Deze opslagen dienen ter dekking van de kosten die de verzekeraar maakt. De opslagen kunnen we onderverdelen in advieskosten, verzekeringskosten en beleggingskosten.

De opslagen van de beleggingsverzekeringen hebben een verloop in de tijd. Zo worden advieskosten vaak in de eerste vijf tot tien jaar aan het opgebouwde vermogen onttrokken. Sommige van deze kosten zijn vaste bedragen, andere kosten zijn afhankelijk van de duur van de verzekering, de hoogte van de inleg of de omvang van het opgebouwde vermogen.

Iedere maand worden de opslagen berekend en voor dat bedrag worden participaties onttrokken aan de opgebouwde waarde in de polis. De verzekeraar verkoopt dus steeds een deel van de opgebouwde participaties tegen de dagkoers om de kosten te financieren.

Stel dat de opslagen elke maand honderd euro bedragen. De koers van de participaties in maand 1 is 20 en in maand 2 is de koers gestegen tot 25. De eerste maand haalt de verzekeringsmaatschappij vijf participaties uit het opgebouwde

vermogen (5 participatie à 20 euro = 100 euro). De maand erop hoeft de maatschappij maar vier participaties uit het vermogen te halen aangezien de koers is gestegen (nu 4 à 25 euro = 100 euro).

Nu zullen niet alleen de koersen van de participaties van maand tot maand verschillen, ook de hoogte van de kosten in euro kunnen gedurende de looptijd van de verzekering veranderen. De hoogte van de kosten en de koers bepalen steeds hoeveel participaties aan het opgebouwde vermogen worden onttrokken.

Ook overlijdensverzekeringspremie wordt maandelijks berekend

In hoofdstuk 2 hebben we de werking van het hefboomeffect besproken. We zagen daar dat de verzekeringspremie voor de overlijdensrisicoverzekering bij een universal life verzekering niet vast staat. Elke maand wordt gekeken wat de sterftekans is van de verzekerde en welk bedrag verzekerd is. De verzekeringspremie wordt telkens opnieuw bepaald. De klant betaalt voor het risico dat de verzekeraar die maand loopt: niet meer maar ook niet minder.

De systematiek van een universal life verzekering kan het beleggingsresultaat dempen of juist versterken. Deze effecten bespreken we in detail in bijlage E.

Spaarkassen en unit linked hebben afwijkende systematiek

De systematiek van spaarkassen en unit linked verzekeringen wijkt op belangrijke punten af van universal life verzekeringen.

Unit linked: verzekeringspremie vooraf vastgesteld

Bij unit linked verzekeringen wordt de hoogte van de verzekeringspremie bij het afsluiten van de beleggingsverzekering vastgesteld. Afhankelijk van de hoogte van het te verzekeren overlijdensrisico, de looptijd van de verzekering en de leeftijd van de verzekerde wordt een verzekeringspremie bepaald. De te betalen premie voor het overlijdensrisico is in die gevallen bijna altijd een tijdens de looptijd gelijkblijvende premie. De verzekeringspremie wordt uit de inleg betaald. De verzekeringspremie is aan het begin van het contract vastgesteld en wordt niet zoals bij de universal life verzekering elke maand opnieuw vastgesteld. Er kan dan ook geen relatie zijn met de werkelijke beleggingsopbrengst. Er is geen sprake van demping of versterking van beleggingseffecten zoals bij een universal life verzekering en daarmee ook geen hefboomwerking.

Spaarkas: kans op overlevingswinst en losse risicoverzekering

Spaarkassen is een bijzondere categorie levensverzekering⁴⁸. Bij een spaarkas is er slechts sprake van een uitkering bij leven. Premies worden na inhouding van kosten belegd in participaties. Bij een spaarkas sluit een grote groep beleggers een overeenkomst om voor lange tijd te beleggen. Aan het einde van of gedurende de looptijd van de overeenkomst worden de participaties van de overleden deelnemers naar evenredigheid van onder meer leeftijd en inleg verdeeld over alle deelnemers die dan nog in leven zijn. Op het einde van de looptijd is er dus sprake van extra rendement voor de deelnemers die hebben overleefd. Dit is de zogenaamde overlevingswinst. Bij een gesloten spaarkas is het niet mogelijk om tussentijds aan te sluiten. Bij open spaarkassen is mogelijk om periodiek toe te treden.

Bij een spaarkas zonder aanvullende overlijdensrisicoverzekering zal bij het overlijden van één van de deelnemers zijn opgebouwde vermogen vervallen aan de andere deelnemers. Om te zorgen dat nabestaanden toch een uitkering ontvangen wordt in veel gevallen naast het gewone spaarkasproduct een overlijdensrisicoverzekering afgesloten. Dit gebeurt in de vorm van een traditionele verzekering. Bij een traditionele verzekering wordt de premie bij het afsluiten van het contract berekend en staat vast voor de gehele contractduur. Die verzekering staat los van de feitelijke ontwikkeling van de beleggingen.

⁴⁸ Een spaarkas is een aparte levensverzekeringsbranche en dient door een spaarkasbedrijf te worden uitgevoerd. De risico's die je bijverzekerd worden gedragen door een levenbedrijf. Elk heeft een aparte vergunning nodig. *Wet op het Financieel Toezicht Bijlage Branches.*

Productvarianten leiden tot andere risicoverdeling tussen klant en verzekeraar

De verschillende vormen van levensverzekeringen leiden tot een andere verdeling van de risico's tussen klant en verzekeraar. In deze paragraaf belichten we dit door de risicoverdeling bij verschillende methodes voor vermogensopbouw met vaste uitkering bij overlijden te vergelijken. We gaan hierbij uit van een materiële overlijdensdekking. We bespreken achtereenvolgens een traditionele gemengde verzekering, een universal life verzekering, een unit linked verzekering, een spaarkas en ten slotte een beleggingsrekening met een losse overlijdensrisicodekking.

Bij een traditionele levensverzekering weet de consument bij aanvang van het contract precies wat hij elke maand moet betalen en wat er bij overlijden of aan het einde van de looptijd wordt uitgekeerd. De klant weet wat hij krijgt, niets minder maar ook niets meer. De verzekeraar heeft er maar voor te zorgen dat de beloofde uitkeringen waargemaakt worden. De risico's liggen dus bij de verzekeraar en beleggingstegenvallers maar ook de meevallers zullen bij hem terecht komen.

Bij andere opbouwproducten met een vast bedrag als overlijdensrisicodekking zijn de risico's anders verdeeld.

Bij een universal life verzekering ligt het beleggingsrisico – voor wat betreft de uitkering bij leven op het bordje van de consument. De verzekeraar heeft met het beleggingsrisico te maken bij de bepaling van het risicokapitaal.

Hoewel de consument zekerheid heeft over de hoogte van de uitkering bij overlijden, is de verzekeringspremie die hij hiervoor betaalt juist onzeker. Ook de uitkering bij leven is afhankelijk van het beleggingsresultaat en staat niet vast.

Gaan de beleggingen goed dan is het voordeel voor de consument, valt het tegen dan moet hij zelf op de blaren zitten.

Ook bij unit linked producten ligt het risico voor de uitkering bij leven bij de consument, aangezien deze afhankelijk is van het beleggingsresultaat. De verzekeringspremie die een verzekeringsnemer betaalt staat bij een unit linked bij alle type dekkingen van tevoren vast. Unit linked verzekering worden echter verkocht met een dekking van 90% of 110% van de opgebouwde waarde en niet met een vast verzekerd bedrag. De uitkering bij overlijden komt dus niet overeen met de andere beschreven producten in deze paragraaf. Het geeft echter wel een goed beeld van de risicoverdeling tussen de verschillende producten.

Spaarkassen kennen een onzekerheid die uniek is voor een spaarkas: de overlevingswinst. De overlevingswinst ontstaat doordat het opgebouwde vermogen van deelnemers die komen te overlijden wordt verdeeld over alle nog in leven zijnde deelnemers. Wat de hoogte van de overlevingswinst zal zijn is onzeker en hangt onder meer af van het aantal deelnemers dat daadwerkelijk komt te overlijden. De onzekerheid van de overlevingswinst ligt bij de consument en vormt geen risicofactor voor de verzekeraar.

Ten slotte zou een consument kunnen kiezen voor een doe-het-zelf opbouwproduct met overlijdensrisicodekking. Hij zou dit kunnen doen door middel van een beleggingsrekening waarop hij periodiek participaties in fondsen van beleggingsinstellingen koopt. Daarnaast sluit hij een overlijdensrisicodekking af die annuïtair daalt met het verwachte beleggingsrendement. Bij overlijden zullen de opgebouwde waarde en de overlijdensuitkering sommen tot een gelijkblijvend bedrag. Vallen de beleggingsresultaten tegen en is de opgebouwde waarde kleiner dan verwacht, dan zal een eventuele uitkering bij overlijden ook tegenvallen. De overlijdensverzekeringspremie staat wel vast, de totale uitkering bij overlijden is onzeker. Ook de uitkering bij leven hangt af van het beleggingsresultaat en is niet zeker. In deze doe-het-zelf-oplossing staat de te betalen premie voor de consument wel vast, de totale hoogte van de uitkering bij overlijden en leven is onzeker. De consument draagt zowel de beleggingsmeevallers als de tegenvallers.

We hebben dit nog eens samengevat in de onderstaande tabel.

Tabel 1

Onzekerheden voor consument en verzekeraar bij verschillende opbouwmethodes gecombineerd met een overlijdensrisicoverzekering met vast verzekerd bedrag.

	Consument			Verzekeraar	
	Uitkering bij overlijden	Hoogte risicopremie	Uitkering bij leven	Risicokapitaal bij bepaling risicopremie	Uitkering bij leven
Traditionele levensverzekering met vast verzekerd bedrag	Zeker, bedrag van tevoren overeengekomen	Zeker, staat vast bij afsluiten contract	Zeker, bedrag van tevoren overeengekomen	Onzeker, afhankelijk van beleggingsrendement verzekeraar.	Onzeker, beleggingsrisico ligt bij verzekeraar
Universal life met vast verzekerd bedrag	Zeker, bedrag van tevoren overeengekomen	Onzeker, wordt maandelijks vastgesteld, afhankelijk van beleggingsrendement.	Onzeker, afhankelijk van beleggingsrendement.	Risicokapitaal wordt maandelijks opnieuw vastgesteld en is actueel.	Zeker, geen risico, beleggingsrisico ligt geheel bij consument
Unit linked met dekking van 90% of 110 % van opgebouwde waarde.	NB dekking met vast bedrag wordt niet aangeboden ¹	Zeker, staat vast bij afsluiten contract	Onzeker, afhankelijk van beleggingsrendement.	Onzeker, afhankelijk van beleggingsrendement consument.	Zeker, geen risico, beleggingsrisico ligt geheel bij consument
Spaarkas met vast verzekerd bedrag	Zeker, bedrag van tevoren overeengekomen	Zeker, staat vast bij afsluiten contract	Onzeker, afhankelijk van beleggingsrendement en overlevingswinst.	Onzeker, afhankelijk van beleggingsrendement consument.	Zeker, geen risico, beleggingsrisico ligt geheel bij consument
Beleggingsrekening met losse annuïtair dalende overlijdensrisicoverzekering	Onzeker, afhankelijk van opgebouwde vermogen op moment van overlijden.	Zeker, staat vast bij afsluiten contract	Onzeker, afhankelijk van beleggingsrendement.	Zeker, risicokapitaal daalt annuïtair en staat bij afsluiten verzekering vast.	Nvt, beleggingsrisico ligt geheel bij consument.

We concluderen dat er een verschillende mate van onzekerheid is in de hoogte van overlijdensverzekeringspremie, de opbrengst bij leven en de uitkering bij overlijden tussen de typen levensverzekeringen. De bron van de onzekerheid is het beleggingsresultaat en bij spaarkassen bovendien de overlevingswinst.

Hoe de onzekerheden worden verdeeld over klant en verzekeraar hangt af van de systematiek van het type levensverzekering. Dit bepaalt wie tegenvallers moet of meevallers mag dragen.

De productonderdelen van een beleggingsverzekering

In de voorgaande paragraaf hebben we beschreven wat de systematiek van een beleggingsverzekering is. In deze paragraaf beschrijven we in detail uit welke componenten een beleggingsverzekering is opgebouwd en welke prijs de verzekeraar voor elk in rekening brengt.

De drie typen beleggingsverzekeringen hebben gemeen dat er verzekeringskosten, beleggingskosten en verzekeringspremies in rekening worden gebracht. Hiervoor ontvangt de klant verscheidene diensten. Voor de verzekeringspremie ontvangt de klant de toezegging dat bij zijn overlijden zijn nabestaanden een bedrag uitgekeerd krijgen. Hij betaalt beleggingskosten voor het actief beheer van zijn beleggingen. De meeste klanten kopen niet slechts een product om vermogen op te bouwen en een risico te verzekeren maar koopt daarnaast ook een advies bij tussenpersoon. Hiervoor en voor de administratie van zijn polis betaalt de klant verzekeringskosten.

De hoogte en de opbouw van alle deze bedragen verschilt van product tot product. In de volgende bijlage beschrijven we de verschillen tussen producten. We zullen daar zien dat hoe en aan wie de beleggingsverzekering wordt aangeboden, bepalend is voor de tariefstructuur.

Risicoverzekering

In een beleggingsverzekering kunnen verscheidene risico's verzekerd worden. De hoofddekking van een beleggingsverzekering bestaat uit een overlijdensrisicoverzekering. Met deze verzekering spreekt de verzekeringsnemer af dat de begunstigden een vast bedrag, de inleg of een bepaald percentage van de dan opgebouwde waarde ontvangen bij het overlijden van de verzekerde. Blijft de verzekerde in leven tot het einde van de looptijd van de verzekering dan ontvangt hij de opbrengst van de beleggingen waarvoor hij de beleggingsverzekering heeft gesloten.

Naast een overlijdensrisicoverzekering kan de verzekerde ook nog kiezen voor een verzekering die zorgt voor premievrijstelling en/of een uitkering bij arbeidsongeschiktheid. Ten slotte is het vaak nog mogelijk om een verzorgingsdekking of een dekking bij werkloosheid mee te verzekeren. Hierbij neemt de verzekeringsmaatschappij de inleg over indien degene die zorg draagt voor de inleg vroegtijdig overlijdt of werkloos wordt. De vermogensopbouw in de verzekering kan dan doorgaan.

De verzekeringspremies voor de verschillende risicodekkingen worden berekend met behulp van kansverdelingen. Voor het berekenen van de premie voor de dekking van het overlijdensrisico maken de verzekeringsmaatschappijen gebruik van de sterfte- of overlevingstabellen van het Actuarieel Genootschap. In deze tabellen, die eens per vijf jaar worden gepubliceerd, is de kans op sterfte voor elke combinatie van leeftijd en geslacht berekend. Deze tabellen zijn weer gebaseerd op de totale bevolkingscijfers van het CBS. In Nederland staat het de verzekeraar vrij elke beschikbare sterftetabel te kiezen. Vaak gebruiken verzekeraars correctiefactoren op de sterftetafels om deze zo beter af te stemmen op de samenstelling van hun verzekerde portefeuille. Voor aanvullende dekkingen (niet overlijdensdekkingen) worden andere tabellen gebruikt, aan de hand waarvan bijvoorbeeld de kansen op arbeidsongeschiktheid bepaald kunnen worden.

De prijs of premie voor de overlijdensrisicoverzekering wordt berekend over het kapitaal dat verzekerd wordt, ook wel risicokapitaal genoemd. Het risicokapitaal is afhankelijk van de gekozen dekkingsvorm. Soms is dat een vast bedrag en soms de inleg of een percentage van de opgebouwde waarde van de eenheden. Het risicokapitaal wordt vermenigvuldigd met de sterftekans, die afhankelijk is van de leeftijd, het geslacht en rookgedrag. Dit is de netto verzekeringspremie. Boven op deze netto verzekeringspremie kunnen kosten in rekening gebracht; samen vormt dit de bruto verzekeringspremie. De overlijdensverzekeringspremie die uit deze berekening komt, wordt elke maand in rekening gebracht aan de verzekerde.

Zoals we al hebben gezien wordt bij de verzekeringspremie voor een unit linked verzekering bij aanvang van het contract berekend en staat vast voor de gehele looptijd. Bij een overlijdensrisicoverzekering op universal life basis wordt de verzekeringspremie elke maand opnieuw berekend op basis van het verzekerd bedrag, de opgebouwde waarde en de kans dat de verzekerde komt te overlijden.

De 90 en 110 procentdekkingen zijn slechts marginale overlijdensrisicodekkingen. Toch zijn ze veel verkocht om gebruik te kunnen maken van de fiscale voordelen van een beleggingsverzekering. Om te worden aangemerkt als een verzekering schrijft de regelgeving namelijk voor dat er sprake dient te zijn van een onzeker voorval. Indien een beleggingsverzekering bij overlijden van de verzekerde in alle gevallen de volledige opgebouwde waarde zou uitkeren, zou er geen sprake zijn van een onzeker voorval. Het opgebouwde vermogen in de verzekering is voldoende voor de verzekeraar om de overlijdensuitkering te doen. De verzekeraar loopt daarmee geen enkel risico bij het vroegtijdig overlijden van de verzekerde. Er is geen sprake van risico, er is geen onzeker voorval en dus mag een volledige uitkering van het opgebouwde kapitaal bij overlijden niet worden aangemerkt als verzekering. Pas als er 10 procent meer of minder wordt uitgekeerd is er sprake van een onzeker voorval en dus van een verzekering. Alleen dan komt de verzekeringsnemer in aanmerking voor de eventuele fiscale voordelen van een beleggingsverzekering. Het oogmerk van de 90 en 110 procentdekkingen is niet het afdekken van een risico maar het product te kunnen kwalificeren als levensverzekering om zo gebruik te maken van fiscale regelingen.

Beheer beleggingen⁴⁹

De inleg wordt na aftrek van de kosten belegd in eenheden (units) van één of meer beleggingsfondsen of beleggingspools. Hierna worden in veel gevallen de verzekeringspremies en kosten aan het belegd vermogen onttrokken.

Premies kunnen direct na ontvangst worden belegd of alle transacties op alle polissen kunnen gedurende een week opgespaard worden en gesaldeerd. In dat laatste geval worden van het saldo vervolgens participaties in beleggingsinstellingen aangekocht of verkocht. De verzekerden worden wel afgerekend tegen de koers van de dag waarop de premie door de verzekeraar is ontvangen (meestal is dit de openingskoers van die dag, maar het kan ook de slotkoers zijn of de meest actuele waarde indien het gaat om niet-beursgenoteerde fondsen). Om deze aan- en verkopen te kunnen doen, houdt de verzekeraar buffers aan in aandelen waarover de verzekeraar het koersrisico loopt. De verzekerde loopt het koersrisico over de units die voor hem gereserveerd zijn.

Voor de invoering van het nieuwe handelssysteem voor beleggingsinstellingen in 2007 kon er sprake zijn van op- en afslag bij de aan- en verkoop van beleggingseenheden. Zo kon de aan- en verkoopkoers van het beleggingsfonds afwijken in een bandbreedte van ongeveer 5% rondom de intrinsieke waarde.

De verzekerde die een beleggingsverzekering afsluit, heeft meestal de keuze uit verschillende soorten beleggingsfondsen met een verschillend risicoprofiel. Soms gaat het om speciale unit-linked fondsen. Dit soort fondsen is alleen toegankelijk voor de consument via een beleggingsverzekering. Maar het kan ook gaan om beleggingsinstellingen die ook toegankelijk zijn voor andere beleggers via bijvoorbeeld een beleggingsrekening. De unit-linked fondsen beleggen op hun beurt overigens vaak weer in andere beleggingsinstellingen of in een soort 'moederfondsen' waarin ook door algemene beleggingsinstellingen belegd wordt. Dit brengt met zich mee dat er sprake is van zowel een beheerfee die in rekening wordt gebracht door de externe beheerder (die eventueel ten laste van de intrinsieke waarde kan worden gebracht) als een beheervergoeding die in rekening wordt gebracht door de verzekeraar.

De verzekerde kan tussentijds wijzigingen aanbrengen in de manier waarop het opgebouwde vermogen is belegd. Voor dit switchen tussen de verschillende beleggingsfondsen kan een vergoeding in rekening worden gebracht door de verzekeraar, maar soms is het ook gratis. Ook switches worden meestal tegen de dagkoers van de dag van binnenkomst afgehandeld.

⁴⁹ Voor deze paragraaf is geput uit het onderzoek van de AFM in 2004 naar beleggingsfondsen: *Zicht op beleggingsinstellingen*.

De beleggingskosten (kosten voor het beheer van het fonds) worden ten laste gebracht van de intrinsieke waarde van het fonds. Een maat van de beleggingskosten is de *total expense ratio* (TER). De TER wordt berekend door de totale beleggingskosten te delen door de waarde van het fonds.

Het is gebruikelijk dat verzekeraars, in het geval zij werken met externe beleggingsfondsen, een deel van deze vergoeding (*kick back fee*) terugbetaald krijgen.

Er zijn fondsen met een prestatiebeloning (*performance fee*) bij hoge rendementen. Boven bijvoorbeeld 10% rendement van de beleggingsfondsen in de beleggingsverzekering rekent de verzekeraar een vergoeding. Deze kosten wordt niet meegenomen in de TER.

Productadministratie, advies en distributie

De klant koopt niet slechts een product om vermogen op te bouwen en een risico te verzekeren maar koopt daarnaast ook een advies. Ook zorgt de verzekeraar voor de administratie van het product. Voor het advies, de administratie en de distributie van de beleggingsverzekering betaalt hij kosten. Dit zijn de verzekeringskosten.

De verzekeringskosten kunnen bestaan uit de volgende elementen:

1. De zogenoemde eerste kosten, die gedurende een deel van de looptijd van de verzekering in rekening worden gebracht. Deze kosten zijn ter dekking van:
 - afsluitprovisie die betaald wordt aan de tussenpersoon. De provisie is veelal een percentage van de periodieke premie maal de duur van verzekering.
 - verkoopkosten van het product (o.a. offertes)
 - reclamekosten
 - kosten voor het inbrengen in de administratie
2. De zogenoemde doorlopende kosten, die gedurende de hele looptijd van de verzekering in rekening worden gebracht. De doorlopende kosten zijn ter dekking van:
 - kosten voor incasso (soms worden verschillende percentages gehanteerd voor eenmalige, jaarlijkse, halfjaarlijkse, kwartaalsgewijze en maandelijkse stortingen)
 - doorlopende administratiekosten
 - doorlopende provisie die betaald wordt aan de tussenpersoon
3. De aankoopkosten van de beleggingseenheden: deze kunnen een vast percentage zijn maar ook worden berekend door middel van een opslag over de intrinsieke waarde. Ook kunnen er verkoopkosten in rekening worden gebracht. Aan- en verkoopkosten zijn afhankelijk van de verzekeraar en vallen daarmee onder de verzekeringskosten.
4. Polisbeheerkosten/vermogenskosten: verzekeraars rekenen in een aantal gevallen kosten voor het beheer van het vermogen (anders dan administratiekosten). Deze worden uitgedrukt in een percentage van de opgebouwde fondswaarde.
5. De switchkosten: deze worden soms in rekening gebracht als een verzekerde van beleggingsfonds wil veranderen. Soms worden de normale aankoop- en verkoopkosten van beleggingseenheden in rekening gebracht. Vaak gebeurt het ook dat de verzekerde korting krijgt op het percentage of een van de twee kosten niet hoeft te betalen. Verder kan het zijn dat er extra omzettingkosten in de vorm van een vast bedrag in rekening wordt gebracht. Switchkosten zijn dus kosten die niet door het fonds maar door de verzekeraar in rekening worden gebracht!
6. Mutatiekosten: ook voor andere wijzigingen als premievrijmaken, afkoop en premieverlaging kunnen opslagen in rekening worden gebracht.

Bijlage E

Gevoeligheidsanalyse Beleggingsverzekeringen

De opbrengst van een beleggingsverzekering is afhankelijk van vele factoren. Om de invloed van deze factoren te analyseren is een groot aantal berekeningen uitgevoerd. In deze bijlage worden de resultaten van onze analyse getoond en verantwoord.

De bijlage is als volgt opgebouwd:

1. Introductie van de tariefsstructuren die ten grondslag liggen aan de voorbeeldberekeningen en hoe deze aansluiten bij producten in de markt
2. Invloed van variabelen zoals looptijd en leeftijd op het nettorendement
3. De invloed van volatiliteit
4. Dempende en versterkende effecten, zoals het hefboomeffect

1. Berekeningen met verschillende tariefstructuren

Bij de voorbeeldberekeningen en de berekeningen voor de gevoeligheidsanalyse maken we gebruik van verschillende tariefstructuren die aansluiten bij de manier waarop beleggingsverzekeringen worden aangeboden. In deze bijlage beschrijven we deze tariefstructuren en hoe deze aansluiten bij producten in de markt.

In de hierop volgende bijlage laten we zien hoe de opbrengst van een beleggingsverzekering afhankelijk is van wie je bent, welk product je kiest, hoe de beleggingen verlopen en de keuzes die de klant tussendoor maakt.

Overzicht tariefsgebouw

Voor de berekeningen in dit rapport maken we gebruik van een samenhangend en marktconform tariefsgebouw. Het tariefsgebouw bestaat uit drie lagen. Een kostenlaag die alle verzekeringskosten omvat. Een laag met sterftecomponenten waarmee we de overlijdensverzekeringspremie berekenen. De derde laag – de beleggingscomponenten – is een weergave van de beleggingskosten. Varianten uit de drie tariefslagen kunnen naar wens gecombineerd worden. Zo kunnen we een tariefstructuur van een beleggingsverzekering vormen door kostencomponent A te combineren met sterftevariant B en beleggingscomponent D. Dit levert tariefstructuur ABD op. Totaal zijn er zo 36 (3x3x4) tariefstructuren mogelijk.

Kostencomponenten					
	Variant A			Variant B	Variant C
Eerste kosten	Afhankelijk van looptijd			Gehele looptijd	
Duur 1e periode	60 maanden				120 maanden
Inhouding 1e periode	10 jr 10%	20 jr 20%	30 jr 30%	7%	25%
Inhouding 2e periode	4%			7%	0
Administratiekosten	€ 8			€ 5	€ 5
Polisbeheerkosten	0%			0,30%	0,50%
Aankoopkosten	2%			0,50%	0%
Verkoopkosten	0%			0,50%	0%
Kosten bij afkoop	€ 100 + bij afkoop binnen 5 jaar de onbetaalde eerste kosten			€ 50	bij afkoop binnen 10 jaar de onbetaalde eerste kosten
Kosten bij premievrijmaken	bij premievrijmaken binnen 5 jaar de onbetaalde eerste kosten			0	Administratiekosten naar € 0; bij premievrijmaken binnen 10 jaar de onbetaalde eerste kosten
Kosten bij premieverlaging	bij premieverlaging binnen 5 jaar de onbetaalde eerste kosten			0	bij premieverlaging binnen 10 jaar de onbetaalde eerste kosten
Uitgangspunten afkoop, premieverlaging en premievrijmaking					
Verrekening eerste kosten	60 maanden				120 maanden
Afsluitprovisie	4% * premie * duur (maximaal 30 jaar)				4% * premie * duur (maximaal 30 jaar)
Verdienregeling	Evenredig per maand in 5 jaar				Evenredig per maand in 10 jaar
Discontovoet onverrekenende eerste kosten	4%				4%
Voorfinancieringrente eerste kosten	4%				4%

Sterftecomponenten						
	Variant A		Variant B		Variant C	
	Positief Risico	Negatief Risico	Positief Risico	Negatief Risico	Positief Risico	Negatief Risico
Sterftetafel	GBM/V 1995-2000	GBM/V 1995-2000	GBM/V 9095	GBM/V 9095	GBM/V 8590	GBM/V 8590
Percentage van tafel	100%	70%	100%	100%	100%	100%
Leeftijdscorrectie	0	0	-2	-4	0	-2
Antiselectie (risico-opslag)	0	0	0,000003	0	0	0
Opslag	0	0	10%	0	0	0

Beleggingscomponenten				
	Variant A	Variant B	Variant C	Variant D
Fondstype	Mixfonds	Aandelenfonds	Aandelenfonds	Depositofonds
Totale fondskosten	1,00%	0,75%	1,50%	0,50%

Tariefsgebouw

Het tariefsgebouw volgt de onderdelen waaruit de prijs van een verzekeringsproduct is opgebouwd: kostenopslagen, sterfte en intrest, elk daarvan bestaat uit een aantal elementen. Voor elke tariefslaag bespreken we beknopt de varianten.

Kostencomponenten

Binnen de kostenlaag zijn drie varianten gedefinieerd waarbij onderscheid is gemaakt naar:

- Kostensoort
- Hoogte van de kosten
- Grondslag van de kosten (premie, beleggingswaarde, vast bedrag)
- Duur van de verrekening

De kostensoorten zijn de volgende:

- *De eerste kosten* zijn uitgedrukt als percentage van de premie en worden afhankelijk van de betreffende variant gedurende de gehele looptijd van de verzekering of een gedeelte daarvan verrekend met de premie. Variant A maakt voor de hoogte van de inhouding nog onderscheid in de duur van de verzekering.
- *De administratiekosten* zijn vaste kosten die maandelijks door middel van het onttrekken van units aan de beleggingswaarde worden verrekend.
- *De polisbeheerkosten* zijn uitgedrukt als een percentage van de beleggingswaarde (per jaar) en worden maandelijks door middel van het onttrekken van units verrekend.
- *Aankoopkosten* worden in rekening gebracht bij investering van de met de eerste kosten verminderde premie en zijn uitgedrukt als percentage.

- *Verkoopkosten* zijn gedefinieerd als kosten bij expiratie van de verzekering en kunnen worden beschouwd als opnamekosten. De verkoopkosten hebben de beleggingswaarde als grondslag.
- *De mutatiekosten* (bij afkoop, premievrijmaken en premieverlaging) zijn gedefinieerd als een vast bedrag dat op het moment van mutatie met de beleggingswaarde wordt verrekend.
- In de analyse van de mutatiescenario's is – waar relevant - naast de mutatiekosten rekening gehouden met de niet verrekende eerste kosten en terugboeking van de niet verdiende afsluitprovisie.

Variant A: Hier is sprake van verlaagde allocatie in de eerste vijf jaar van de looptijd. Deze variant zien we vooral bij premiebetalende contracten. Deze variant zou gevoerd kunnen worden door een maatschappij met een intermediair distributiekanaal waarbij de eerste kosten onder meer dienen ter verrekening van de afsluitprovisie. De verrekening van de eerste kosten sluit dan aan bij de verdientermijn van de afsluitprovisie (5 jaar).

Er is sprake van *activity based pricing*: de klant betaalt voor alle wijzigingen tijdens de looptijd van de verzekering.

Variant B: Voor dit tarief geldt een gelijkmatige allocatie over de gehele contractperiode. Een vergelijkbare kostenstructuur zien we ondermeer bij koopsomstorting. Dit tarief kan worden ingezet door een direct writer, maar bijvoorbeeld ook voor een verzekeraar die zijn intermediair belooft met een doorlopende provisie.

Variant C: Hier is sprake van verlaagde allocatie in de eerste tien jaar van de looptijd. Deze variant zien we vooral bij premiebetalende contracten. Deze variant zou gevoerd kunnen worden door een maatschappij met een intermediair distributiekanaal waarbij de eerste kosten onder meer dienen ter verrekening van de afsluitprovisie. In tegenstelling tot Variant A bedraagt de verdientermijn van de afsluitprovisie dan 10 jaar (en worden de provisiekosten conform de verdientermijn verrekend).

Er geldt een *all in price*, voor tussentijdse aanpassing worden geen extra kosten in rekening gebracht. Bij deze prijsstelling verwacht de maatschappij dat consumenten gebruik maken van de flexibiliteit van het geboden universal life product.

Sterfte

In de sterftelaag van het tariefsgebouw is bij de varianten onderscheid gemaakt naar:

- Toegepaste overlevingstafel
- Positief en negatief overlijdensrisico
- Leeftijdscorrecties
- Antiselectiefactor: Mensen verzekeren slechts risico's waaruit ze schade verwachten. Om dit verschijnsel te onderkennen passen verzekeraars een antiselectiefactor toe. Dit percentage wordt opgeteld bij de sterftetekans.
- Opslagen: verzamelpost. Met dit percentage wordt de premie verhoogd.

Variant A: Deze variant gebruikt een recente sterftetabel. Negatief en positief risico is niet symmetrisch. Bij een negatief risico (zoals bij bijvoorbeeld de overlijdensdekking van de 90% van de opgebouwde waarde) wordt een 30% lagere sterftetekans gebruikt.

Variant B: Voor de berekening van de overlijdensverzekeringspremie wordt de rekenleeftijd met twee jaar verlaagd, bij een negatief risico zelfs met vier jaar. Negatief en positief risico is niet symmetrisch.

Variante C: Voor de berekening van de overlijdensverzekeringspremie wordt de rekenleeftijd bij een negatief risico met twee jaar verlaagd. Bij een positief risico vindt geen leeftijdsverlaging plaats. Negatief en positief risico is dus niet symmetrisch maar in mindere mate dan variant A. Bij deze variant geldt de oudste sterftetabel en gaat daarmee uit van een lagere levensverwachting dan de andere varianten.

Met deze varianten doen we onze berekeningen met verschillende sterftetabellen die in de onderzoeksperiode door verzekeringsmaatschappijen zijn gebruikt.

Intrest

Bij de keuzen voor de beleggingsfondsen in de intrestlaag is onderscheid gemaakt naar:

- Type fonds
- Verwacht rendement
- Totale fondskosten

De varianten onderscheiden zich in het type beleggingen en kosten. De kosten (TER) variëren van 0,5% voor het deposito-fonds D tot 1,5% voor het aandelenfonds van variant C. Het zijn waarden die we in de markt tegenkomen. In het algemeen geldt dat hoe actiever het fonds beheerd wordt, hoe hoger de in rekening gebrachte kosten.

Tariefsgebouw sluit aan bij markt

De beleggingsverzekeringen op de Nederlandse markt zijn wat betreft dekkingen en mogelijkheden vergelijkbaar. De tariefstructuur van de producten loopt echter uiteen. De tariefstructuur is een bepalende factor voor de uiteindelijke opbrengst van de beleggingsverzekering. Producten met een vergelijkbare dekking maar verschillende tariefstructuur zullen veelal in opbrengst verschillen.

Hoe en aan wie de beleggingsverzekering wordt aangeboden, is bepalend voor de tariefstructuur. Het tariefsgebouw dat we gebruiken voor de berekeningen in dit rapport sluiten aan bij de verschillende tariefstructuren die in de markt worden gevoerd.

Beleggingsverzekeringen worden aangeboden door aanbieders met verschillende distributiemodellen. Zo kennen we naast *direct writers* en intermediairmaatschappijen ook verzekeringsmaatschappijen die werken met loondienstagenten en zogenaamde *multi channel* verzekeraars.

Intermediairmaatschappijen maken gebruik van tussenpersonen om hun producten aan de man te brengen. De tussenpersoon wordt op provisiebasis betaald. Dit kan in de vorm van een afsluitprovisie. De tussenpersoon ontvangt dan bij het afsluiten van de beleggingspolis een bedrag van de verzekeringsmaatschappij. Daarnaast kan er sprake zijn van een doorlopende provisie. Gedurende de looptijd ontvangt de tussenpersoon periodiek een bedrag van de maatschappij. Als intermediairmaatschappij dien je niet slechts een concurrerend product aan te bieden maar ook een concurrerende provisie zodat het voor tussenpersonen aantrekkelijk is het product te verkopen.

Direct writers werken niet met tussenpersonen en hoeven geen provisie uit te betalen. Wel maken zij kosten voor de productdistributie en de werving van klanten. De ondersteuning die tussenpersonen in het geval van een intermediairmaatschappij kunnen leveren moeten zij zelf verzorgen. Dit betekent dat er bijvoorbeeld een uitgebreid *call centre* beschikbaar moet zijn zodat klanten rechtstreeks met de verzekeraar contact kunnen opnemen over hun beleggingspolis. De kosten liggen primair bij de verzekeraar en zijn op de korte termijn onafhankelijk van het aantal verkochte polissen.

Een verzekeringmaatschappij met loondiensten werkt ook met adviseurs. Het verschil met een intermediairmaatschappij is dat de adviseurs niet betaald worden door middel van provisie maar op de loonlijst staan van de maatschappij en een salaris ontvangen. Een intermediairmaatschappij hoeft een adviseur slechts te betalen als deze daadwerkelijk een polis heeft verkocht. Zet een verzekeraar loondienstagenten in, dan betaalt hij elke maand salaris ongeacht of de adviseur polissen heeft verkocht.

Ten slotte zijn er zogenaamde multi channel verzekeraars. Zij bieden hun producten aan via zowel intermediair als rechtstreeks aan de consument. Het kostenpatroon van dit type verzekeraar is een mengvorm van de andere varianten.

Elk type verzekeraar heeft daarmee een andere opbouw van de distributie- en advieskosten. De kosten kunnen eenmalig zijn of uitgespreid worden over een langere periode, ze kunnen wel of niet afhankelijk zijn van het aantal verkochte producten en ook zal de hoogte van de kosten verschillen. De verzekeraar zal bij de prijsstelling van zijn product rekening houden met zijn kosten. De hoogte en de structuur van de kosten die een klant moet betalen zal dus samenhangen met de kosten die de verzekeringsmaatschappij maakt. Deze kosten hangen op hun beurt af van het distributiemodel dat de verzekeraar heeft gekozen. Het distributiemodel van de verzekeraar is zo medebepalend voor de tariefstructuur van een beleggingsverzekering.

Niet alleen hoe het product wordt aangeboden, ook aan wie is van invloed op de kosten die de verzekeraar zal maken en daarmee op de tariefstructuur van het product. Zo zullen sommige consumenten meer behoefte hebben om hun polis tussentijds te wijzigen dan anderen. Sommige klanten zullen bijvoorbeeld actiever met hun beleggingen omgaan en vaker hun beleggingsfondsen willen wijzigen. Elke wijziging zal kosten met zich meebrengen voor de verzekeraar. Verzekeraars zullen hiermee rekening houden bij het vaststellen van de tariefstructuur. Zo kan een verzekeraar kiezen om voor elke wijziging kosten in rekening te brengen (de vervuiler betaald) of één *all in* tarief te rekenen. In dat laatste geval mag men bijvoorbeeld jaarlijks een aantal malen van beleggingsfonds wisselen zonder dat hiervoor extra kosten worden gerekend.

Een verzekeraar zal trachten het verloop van kosten die hij maakt te matchen met het verloop in de tijd van de kosten die in rekening worden gebracht bij de klant. Kosten die een verzekeringsmaatschappij maakt bij het afsluiten van de polis zal deze trachten op korte termijn in rekening te brengen bij klant. Zaken als afsluitprovisie, reclamekosten en offertekosten zullen als eerste kosten aan het begin van de looptijd worden verrekend. Kosten die een doorlopend karakter hebben worden veelal ook gedurende de gehele contractperiode verrekend. Te denken valt aan doorlopende provisie en polisadministratiekosten.

Een verzekeraar zal zo trachten een competitieve tariefstructuur vast te stellen voor een beleggingsverzekering en daarbij rekening houden met de wijze waarop het product wordt aangeboden en aan welke consument.

De combinatie van tariefsvarianten die we gebruiken voor de berekeningen geven we een goede beschrijving van de marktdiversiteit. Dit wordt bevestigd door de analyse van productgegevens in AeQuote⁵⁰. Daaruit blijkt dat de tariefscombinaties leiden tot prijzen voor de consument die in het onderzochte tijdsvak als marktconform kunnen worden betiteld.

Daarnaast sluit het tariefsgebouw aan bij de verschillende distributiemodellen. Ten slotte maakt het tariefsgebouw verschillende pricingstrategieën mogelijk.

50 AeQuote is een vergelijkingsapplicatie van MoneyView voor levensverzekeringen. AeQuote bevat een database met de productgegevens van alle gangbare levensverzekeringsproducten die in Nederland worden aangeboden.

Rekenmodel

Het rekenmodel volgt de retrospectieve recursieformule en is geïmplementeerd als unitadministratie. De uitgangspunten zijn daarmee gelijk aan de in werkstroom 3 toegepaste rekenapplicatie. De rekenmethodiek sluit door het gebruik van units en daaraan gerelateerde koersen aan bij de wijze waarop universal life administraties worden uitgevoerd.

Daarbij dient het volgende opgemerkt te worden:

In de toepassing van de recursieformule is sprake van een afwijking van de theoretische definitie op het gebied van de verzekeringspremiebepaling die voorschrijft dat:

$$R_p = q_x / p_x * (OK - BW)$$

Waarbij

R_p	=	verzekeringspremie
q_x	=	sterftekans
p_x	=	overlevingskans
OK	=	overlijdenskapitaal
BW	=	Beleggingswaarde

In het rekenmodel is de verzekeringspremie bepaald zonder rekening te houden met de overlevingskans. Voornaamste redenen hiervoor zijn de zeer marginale verschillen ten opzichte van de theoretische definitie en het feit dat de theoretische definitie in de markt veelal niet wordt gevolgd.

Alle onttrekkingen (van kosten en risico's) vinden primo maand plaats, met uitzondering van de verkoopkosten bij expiratie (uitkering bij leven).

2. Wat beïnvloedt de prestaties van beleggingsverzekeringen?

In hoofdstuk 2 is al besproken waar de prestaties van een beleggingsverzekering van afhankelijk zijn. In deze paragraaf verdiepen we deze analyse en laten we in detail zien wat de prestaties van een beleggingsverzekering beïnvloedt en in welke mate.

Voor een reeks variabelen laten we zien wat het netto rendement is bij een verandering van de variabele. Ook tonen we hoe de gevoeligheid voor de variabele verschilt bij de diverse maatmensen en tariefstructuren.

Bij elke variabele laten we eerste zien welke maatmensen voor de berekening werden gebruikt. Daarna volgen eerst de tabellen met resultaten voor één tariefstructuur met meerdere maatmensen, analyse (a). De eerste regel met resultaten geeft het netto rendement bij de uitgangswaarde van de variabele (bij de variabele leeftijd is dit bijvoorbeeld 35 jaar met een netto rendement van 4,60%). Daaronder staat het netto rendement bij een andere waarde van de variabele. Zo zien we bij de variabele leeftijd bij maatmens₁ en product ABA dat voor iemand die 15 jaar jonger is (dus 20 jaar bij afsluiten van de polis) het netto rendement 4,63% is. Iemand die 15 jaar ouder is heeft een netto rendement dat juist 0,15 procentpunten lager is (het rendement komt dan uit op 4,45%).

De resultaten van analyse (b) laten zien wat de gevoeligheid is voor de variabele bij producten met verschillende tariefstructuren. Zo zien bij de variabele leeftijd dat maatmens⁵¹ bij lijfrente en sparen met product AAA bij een dekking van 110% een netto rendement heeft van 4,60%. Zou hij 15 jaar ouder zijn dan is het rendement bij product 0,14 procentpunt lager (4,46%) en bij product ACA 0,17 procentpunt lager.

Product ABC wil zeggen kostencomponent variant A, sterftecomponent B en beleggingscomponent C.

Leeftijd

Lijfrente en algemene vermogensopbouw			Hypotheek			
	Maatmens 1	Maatmens 2		Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3
Dekking	110% / 90% opgebouwde waarde	110% / 90% opgebouwde waarde	Dekking	Maximum van 110% / opgebouwde waarde of € 200.000	Maximum van 110% / opgebouwde waarde of € 100.000	Maximum van 110% / opgebouwde waarde of € 400.000
Looptijd	20 jaar	idem	Looptijd	20 jaar	idem	idem
Premie/ koopsom	€75	€7.000	Doelkapitaal	€ 200.000	€ 100.000	€ 400.000
Periodiciteit	Per maand	Koopsom				
Geslacht	Man					
Rookgedrag	Niet-roker					

Resultaten (nettorendement) analyse (a), variatie in maatmensen

Lijfrente en algemene vermogensopbouw					
Product ABA	110% opgebouwde waarde		90% opgebouwde waarde		
Leeftijd bij afsluiten	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 1	Maatmens 2	
20 jaar	4,63%	5,57%	5,48%	5,46%	
30 jaar	4,62%	5,56%	5,48%	5,46%	
35 jaar	4,60%	5,55%	5,49%	5,47%	
40 jaar	4,57%	5,53%	5,51%	5,48%	
50 jaar	4,45%	5,43%	5,59%	5,55%	

⁵¹ De in de gevoeligheidsanalyse gekozen maatmensen komen niet noodzakelijkerwijs een op een overeen met de maatmensen in deel 2 van het rapport

Hypotheek			
Product ABA	Max 110% & verzekerd bedrag		
Leeftijd bij afsluiten	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3
20 jaar	5,41%	5,24%	5,50%
30 jaar	5,32%	5,15%	5,40%
35 jaar	5,17%	5,00%	5,25%
40 jaar	4,87%	4,71%	4,95%
50 jaar	3,52%	3,38%	3,60%

Resultaten (netto-rendement) analyse (b), variatie in tariefstructuren

Lijfrente en algemene vermogensopbouw						
Maatmens 1	110% opgebouwde waarde			90% opgebouwde waarde		
Leeftijd bij afsluiten	Product AAA	Product ABA	Product ACA	Product AAA	Product ABA	Product ACA
20 jaar	4,63%	4,63%	4,63%	4,65%	4,65%	4,65%
30 jaar	4,62%	4,62%	4,61%	4,65%	4,66%	4,66%
35 jaar	4,60%	4,60%	4,60%	4,66%	4,67%	4,67%
40 jaar	4,58%	4,57%	4,56%	4,68%	4,68%	4,70%
50 jaar	4,46%	4,45%	4,43%	4,76%	4,76%	4,81%

Hypotheek			
Maatmens 1	Max 110% opgebouwde waarde of € 200.000		
Leeftijd bij afsluiten	Product AAA	Product ABA	Product ACA
20 jaar	5,43%	5,41%	5,42%
30 jaar	5,33%	5,32%	5,30%
35 jaar	5,18%	5,17%	5,12%
40 jaar	4,90%	4,87%	4,77%
50 jaar	3,70%	3,52%	3,30%

Looptijd

Maatmensen

Lijfrente en algemene vermogensopbouw			Hypotheek			
	Maatmens 1	Maatmens 2		Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3
Dekking	110% / 90% opgebouwde waarde	110% / 90% opgebouwde waarde	Dekking	Maximum van 110%/opgebouwde waarde of € 100.000	Maximum van 110%/opgebouwde waarde of € 50.000	Maximum van 110%/opgebouwde waarde of € 200.000
Leeftijd	35 jaar	idem	Leeftijd	35 jaar	idem	idem
Premie/ koopsom	€ 75	€ 7.000	Doelkapitaal	€ 100.000	€ 50.000	€ 200.000
Periodiciteit	Per maand	Koopsom				
Geslacht	Man					
Rookgedrag	Niet-roker					

Resultaten (nettorendement) analyse (a)

Lijfrente en algemene vermogensopbouw					
Product ABA	110%		90%		
Looptijd	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 1	Maatmens 2	
5 jaar	-3,13%	4,00%	-3,11%	4,02%	
15 jaar	3,92%	5,34%	3,96%	5,37%	
20 jaar	4,60%	5,55%	4,67%	5,60%	
25 jaar	5,01%	5,69%	5,10%	5,76%	
35 jaar	5,42%	5,84%	5,63%	6,00%	

Hypotheek				
Product ABA	Max 110% & verzekerd bedrag			
Looptijd	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3	
5 jaar	1,69%	1,58%	1,75%	
15 jaar	5,07%	4,92%	5,15%	
20 jaar	5,17%	5,00%	5,25%	
25 jaar	5,08%	4,89%	5,18%	
35 jaar	4,47%	4,25%	4,59%	

Resultaten (nettorendement) analyse (b)

Lijfrente en algemene vermogensopbouw			
Maatmens 1	110% opbouw of verzekerd bedrag		
Looptijd	Product ABA	Product BBA	Product CBA
5 jaar	-3,13%	0,36%	-8,56%
15 jaar	3,92%	4,64%	2,65%
20 jaar	4,60%	5,17%	4,01%
25 jaar	5,01%	5,47%	4,68%
35 jaar	5,42%	5,76%	5,26%

Hypotheek			
Maatmens 1	Max 110% opgebouwde waarde of € 100.000		
Looptijd	Product ABA	Product BBA	Product CBA
5 jaar	1,69%	3,12%	-5,13%
15 jaar	5,07%	5,21%	3,37%
20 jaar	5,17%	5,34%	4,26%
25 jaar	5,08%	5,28%	4,53%
35 jaar	4,47%	4,75%	4,27%

Aard verzekering

Maatmensen

Hypotheek			
	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3
Dekking	Maximum van 110% opgebouwde waarde of verzekerd kapitaal = doelkapitaal		
Leeftijd	35 jaar	idem	idem
Aard verzekering	Gelijkblijvend verzekerd kapitaal	Lineair dalend verzekerd kapitaal	Annuitair dalend verzekerd kapitaal
Geslacht	Man		
Rookgedrag	Niet-roker		
Looptijd	20 jaar		

Resultaten (nettorendement) analyse (a), variatie in maatmensen

Hypotheek						
Product ABA	110% opgebouwde waarde			90% opgebouwde waarde		
Verzekerd kapitaal	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3
€ 50.000	4,67%	4,88%	4,84%	5,13%	5,13%	5,13%
€ 150.000	5,11%	5,33%	5,29%	5,59%	5,59%	5,59%
€ 200.000	5,17%	5,39%	5,35%	5,65%	5,65%	5,65%
€ 250.000	5,20%	5,42%	5,38%	5,68%	5,68%	5,68%
€ 350.000	5,24%	5,46%	5,42%	5,72%	5,72%	5,72%

Resultaten (nettorendement) analyse (b), variatie in tariefstructuren

Hypotheek									
	110% opgebouwde waarde								
	AAA			ABA			ACA		
Verzekerd kapitaal	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3
€ 50.000	4,68%	4,88%	4,84%	4,67%	4,88%	4,84%	4,62%	4,86%	4,82%
€ 150.000	5,12%	5,33%	5,29%	5,11%	5,33%	5,29%	5,06%	5,31%	5,26%
€ 200.000	5,18%	5,39%	5,35%	5,17%	5,39%	5,35%	5,12%	5,37%	5,32%
€ 250.000	5,21%	5,42%	5,38%	5,20%	5,42%	5,38%	5,15%	5,40%	5,36%
€ 350.000	5,25%	5,46%	5,42%	5,24%	5,46%	5,42%	5,19%	5,44%	5,40%

Verzekerd kapitaal

Maatmensen

Lijfrente en algemene vermogensopbouw				
	Maatmens 1a	Maatmens 1b	Maatmens 2a	Maatmens 2b
Dekking	Maximum van 110% opgebouwde waarde of verzekerd kapitaal			
Leeftijd	35 jaar	45 jaar	35 jaar	45 jaar
Premie/koopsom	€ 75	€ 75	€ 7.000	€ 7.000
Geslacht	Man			
Rookgedrag	Niet-roker			
periodiciteit	Per maand	Per maand	Koopsom	Koopsom

Hypotheek						
	Maatmens 1a	Maatmens 1b	Maatmens 2a	Maatmens 2b	Maatmens 3a	Maatmens 3b
Dekking	Maximum van 110% opgebouwde waarde of verzekerd kapitaal					
Leeftijd	35 jaar	45 jaar	35 jaar	45 jaar	35 jaar	45 jaar
Doelkapitaal	€ 200.000	€ 200.000	€ 50.000	€ 50.000	€ 350.000	€ 350.000
Geslacht	Man					
Rookgedrag	Niet-roker					

Resultaten (netto-rendement) analyse (a)

Lijfrente en algemene vermogensopbouw			
Product ABA	Max 110% opgebouwde waarde of verzekerd kapitaal		
Verzekerd kapitaal	Maatmens 1a	Maatmens 1b	Maatmens 2a
€ -		5,34%	5,26%
€ 5.000		5,33%	5,25%
€ 10.000		5,31%	5,19%
€ 20.000		5,19%	4,79%
€ 50.000		4,74%	3,15%

Hypotheek						
Product ABA	Max 110% opgebouwde waarde of verzekerd kapitaal					
Verzekerd kapitaal	Maatmens 1a	Maatmens 1b	Maatmens 2a	Maatmens 2b	Maatmens 3a	Maatmens 3b
€ 50.000	5,55%	5,42%	4,67%	3,88%	5,65%	5,56%
€ 150.000	5,34%	4,80%	3,26%	0,42%	5,57%	5,33%
€ 200.000	5,17%	4,35%	2,61%	-1,01%	5,51%	5,15%
€ 250.000	4,97%	3,84%	2,00%	-2,30%	5,43%	4,93%
€ 500.00	4,59%	2,87%	0,86%	-4,59%	5,24%	4,41%

Resultaten (nettorendement) analyse (b)

Lijfrente en algemene vermogensopbouw						
Maatmens 1a	Max 110% opgebouwde waarde of verzekerd kapitaal					
Verzekerd kapitaal	Product AAA		Product BAA		Product CAA	
€ -	4,91%	4,84%	5,34%	5,27%	4,21%	4,15%
€ 5.000	4,90%	4,82%	5,34%	5,26%	4,20%	4,12%
€ 10.000	4,88%	4,75%	5,32%	5,20%	4,18%	4,05%
€ 20.000	4,72%	4,30%	5,19%	4,84%	4,00%	3,55%
€ 50.000	4,23%	2,61%	4,76%	3,40%	3,47%	1,70%

Hypotheek						
Maatmens 2a	Max 110% opgebouwde waarde of verzekerd kapitaal					
Verzekerd kapitaal	Product AAA		Product ABA		Product ACA	
€ 50.000	5,55%	5,43%	5,55%	5,42%	5,54%	5,39%
€ 150.000	5,34%	4,87%	5,34%	4,80%	5,31%	4,70%
€ 200.000	5,18%	4,45%	5,17%	4,35%	5,12%	4,19%
€ 250.000	4,99%	3,98%	4,97%	3,84%	4,90%	3,63%
€ 500.000	4,62%	3,08%	4,59%	2,87%	4,48%	2,57%

Inleg

Lijfrente en algemene vermogensopbouw						
	Maatmens 1a	Maatmens 1b	Maatmens 1c	Maatmens 2a	Maatmens 2b	Maatmens 2c
Leeftijd	35 jaar					
Dekking	110%/90% opgebouwde waarde					
Looptijd	5 jaar	10 jaar	20 jaar	5 jaar	10 jaar	20 jaar
Premie/ koopsom	premie	premie	premie	koopsom	koopsom	koopsom
Geslacht	Man					
Rookgedrag	Niet-roker					

Resultaten (nettorendement) analyse (a)

Lijfrente en algemene vermogensopbouw						
Product ABA	110% opgebouwde waarde			90% opgebouwde waarde		
Inleg	Maatmens 1a	Maatmens 1b	Maatmens 1c	Maatmens 1a	Maatmens 1b	Maatmens 1c
€ 30	-12,11%	-1,82%	2,46%	-12,08%	-1,79%	2,52%
€ 60	-4,50%	1,93%	4,28%	-4,47%	1,97%	4,35%
€ 75	-3,13%	2,60%	4,60%	-3,11%	2,63%	4,67%
€ 150	-0,52%	3,85%	5,20%	-0,50%	3,88%	5,27%
€ 400	1,03%	4,59%	5,56%	1,05%	4,63%	5,62%
Product ABA	110% opgebouwde waarde			90% opgebouwde waarde		
Inleg	Maatmens 2a	Maatmens 2b	Maatmens 2c	Maatmens 2a	Maatmens 2b	Maatmens 2c
€ 2.500	2,93%	4,67%	5,64%	2,95%	4,70%	5,71%
€ 5.000	3,36%	4,90%	5,76%	3,39%	4,93%	5,82%
€ 7.000	3,49%	4,96%	5,79%	3,51%	4,99%	5,85%
€ 50.000	3,75%	5,10%	5,85%	3,77%	5,13%	5,92%

Resultaten (nettorendement) analyse (b)

Lijfrente en algemene vermogensopbouw						
Maatmens 1b	110% opgebouwde waarde			90% opgebouwde waarde		
Inleg	ABA	BBA	CBA	ABA	BBA	CBA
€ 30	-1,82%	1,13%	-4,26%	-1,79%	1,16%	-4,22%
€ 60	1,93%	3,17%	-1,55%	1,97%	3,20%	-1,52%
€ 75	2,60%	3,55%	-1,06%	2,63%	3,59%	-1,03%
€ 150	3,85%	4,29%	-0,11%	3,88%	4,32%	-0,08%
€ 400	4,59%	4,74%	0,46%	4,63%	4,77%	0,49%
Maatmens 1b	110% opgebouwde waarde			90% opgebouwde waarde		
Inleg	ABA	ABB	ABC	ABA	ABB	ABC
€ 30	-1,82%	-1,55%	-2,37%	-1,79%	-1,51%	-2,33%
€ 60	1,93%	2,20%	1,40%	1,97%	2,23%	1,43%
€ 75	2,60%	2,86%	2,07%	2,63%	2,90%	2,10%
€ 150	3,85%	4,12%	3,32%	3,88%	4,15%	3,36%
€ 400	4,59%	4,86%	4,07%	4,63%	4,89%	4,10%
Maatmens 2b	110% opgebouwde waarde			90% opgebouwde waarde		
Inleg	BBA	BBB	BBC	BBA	BBB	BBC
€ 2.500	4,67%	4,94%	4,14%	4,70%	4,97%	4,17%
€ 5.000	4,90%	5,16%	4,37%	4,93%	5,20%	4,40%
€ 7.000	4,96%	5,23%	4,43%	4,99%	5,26%	4,46%
€ 50.000	5,10%	5,37%	4,57%	5,13%	5,40%	4,60%

Hoogte Beleggingskosten (TER)

Analyse (a) : Maatmensen

Lijfrente en algemene vermogensopbouw						
	Maatmens 1a	Maatmens 1b	Maatmens 2a	Maatmens 2b	Maatmens 3a	Maatmens 3b
Dekking	110% opgebouwde waarde					
Leeftijd	35 jaar					
Inleg	€ 75	€ 5000	€ 75	€ 5000	€ 75	€ 5000
Premie/ koopsom	premie	koopsom	premie	koopsom	premie	koopsom
Belegging	Aandelen	Aandelen	Mixfonds	Mixfonds	Obligaties	Obligaties
Reken- rendement	8%	8%	6,2%	6,2%	4,2%	4,2%
Geslacht	Man					
Rookgedrag	Niet-roker					

Hypotheek			
	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3
Dekking	Maximum van 110% opgebouwde waarde of €200.000		
Leeftijd	35 jaar		
Doelkapitaal	€200.000	€200.000	€200.000
Premie/koopsom	premie	premie	premie
Belegging	Aandelen	Mixfonds	Obligaties
Rekenrendement	8%	6,2%	4,2%
Geslacht	Man		
Rookgedrag	Niet-roker		

Resultaten (netto-rendement) analyse (a)

Lijfrente en algemene vermogensopbouw						
	Product AB	Product BB	Product AB	Product BB	Product AB	Product BB
TER	Maatmens 1a	Maatmens 1b	Maatmens 2a	Maatmens 2b	Maatmens 3a	Maatmens 3b
0,50%	5,79%	4,56%	4,01%	2,45%	2,03%	-0,12%
0,75%	5,52%	4,26%	3,75%	2,13%	1,77%	-0,48%
1,00%	5,26%	3,95%	3,49%	1,81%	1,51%	-0,85%
1,50%	4,74%	3,33%	2,97%	1,15%	1,00%	-1,61%

Hypotheek			
	Product AB		
TER	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3
0,50%	5,27%	3,83%	2,13%
0,75%	5,06%	3,61%	1,91%
1,00%	4,85%	3,39%	1,69%
1,50%	4,42%	2,95%	1,24%

Resultaten (netto rendement) analyse (b)

Lijfrente en algemene vermogensopbouw			
Maatmens 1a	110%		
TER	Product AB	Product BB	Product CB
0,50%	5,79%	6,19%	3,83%
0,75%	5,52%	5,92%	3,57%
1,00%	5,26%	5,65%	3,32%
1,50%	4,74%	5,12%	2,81%
Maatmens 2a	110%		
TER	Product AB	Product BB	Product CB
0,50%	4,01%	4,37%	3,83%
0,75%	3,75%	4,10%	3,57%
1,00%	3,49%	3,84%	3,32%
1,50%	2,97%	3,31%	2,81%
Maatmens 3a	110%		
TER	Product AB	Product BB	Product CB
0,50%	2,03%	2,34%	1,90%
0,75%	1,77%	2,07%	1,65%
1,00%	1,51%	1,81%	1,40%
1,50%	1,00%	1,28%	0,90%

Hypotheek				
	Product AB			
TER	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3	
0,50%	5,27%	3,83%	2,13%	
0,75%	5,06%	3,61%	1,91%	
1,00%	4,85%	3,39%	1,69%	
1,50%	4,42%	2,95%	1,24%	
	Product BB			
0,50%	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3	
0,75%	5,53%	4,00%	2,22%	
1,00%	5,31%	3,77%	1,98%	
1,50%	5,08%	3,54%	1,75%	
	Product CB			
0,50%	Maatmens 1	Maatmens 2	Maatmens 3	
0,75%	4,93%	3,48%	1,79%	
1,00%	4,72%	3,26%	1,57%	
1,50%	4,51%	3,04%	1,35%	

Afkoop en premieverlaging

Maatmens	
Dekking	90% opgebouwde waarde
Leeftijd	35 jaar
Inleg	€ 75
Looptijd	30 jaar
Premie/koopsom	Premie
Belegging	Aandelen
Rekenrendement	8%
Geslacht	Man
Rookgedrag	Niet-roker

Resultaten analyse

Afkoop: product ABA							
Afkoop na	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	15 jaar	20 jaar	30 jaar
Inleg tot nu toe	€ 900	€ 2.700	€ 4.500	€ 9.000	€ 13.500	€ 18.000	€ 27.000
Verwacht opgebouwd vermogen	€ 541	€ 1.737	€ 3.106	€ 8.818	€ 16.814	€ 28.022	€ 65.977
Verwachte uitkering bij afkoop	€ 342	€ 1.607	€ 3.006	€ 8.718	€ 16.714	€ 27.922	€ 65.877
Verschil	€ 199	€ 130	€ 100	€ 100	€ 100	€ 100	€ 100
Verwacht netto rendement bij afkoop	-92,09%	-32,72%	-16,46%	-0,89%	2,65%	4,10%	5,35%

Afkoop: product BBA							
Afkoop na	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	15 jaar	20 jaar	30 jaar
Inleg tot nu toe	€ 900	€ 2.700	€ 4.500	€ 9.000	€ 13.500	€ 18.000	€ 27.000
Verwacht opgebouwd vermogen	€ 800	€ 2.563	€ 4.567	€ 10.861	€ 19.543	€ 31.531	€ 70.827
Verwachte uitkering bij afkoop	€ 750	€ 2.513	€ 4.517	€ 10.811	€ 19.493	€ 31.481	€ 70.777
Verschil	€ 50	€ 50	€ 50	€ 50	€ 50	€ 50	€ 50
Verwacht netto rendement bij afkoop	-41,31%	-6,58%	-0,63%	3,37%	4,60%	5,20%	5,78%

Afkoop: product CBA							
Afkoop na	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	15 jaar	20 jaar	30 jaar
Inleg tot nu toe	€ 900	€ 2.700	€ 4.500	€ 9.000	€ 13.500	€ 18.000	€ 27.000
Verwacht opgebouwd vermogen	€ 636	€ 2.033	€ 3.615	€ 8.547	€ 16.606	€ 27.621	€ 63.480
Verwachte uitkering bij afkoop	0	€ 1.513	€ 3.264	€ 8.497	€ 16.556	€ 27.571	€ 63.430
Verschil	€ 636	€ 520	€ 351	€ 50	€ 50	€ 50	€ 50
Verwacht netto rendement bij afkoop	-100,00%*	-36,56%	-13,41%	-1,38%	2,53%	3,99%	5,14%

* Dit betekent leegloop van de polis

Premieverlaging: product ABA								
Verandering hoogte inleg na	1 jaar		5 jaar		10 jaar		20 jaar	
	€ 50	€ 0	€ 50	€ 0	€ 50	€ 0	€ 50	€ 0
Verandering inleg tot	€ 50	€ 0	€ 50	€ 0	€ 50	€ 0	€ 50	€ 0
Totale inleg	€ 11.340	€ 900	€ 11.340	€ 4.500	€ 11.340	€ 9.000	€ 11.340	€ 18.000
Verwacht opgebouwd vermogen zonder verandering inleg	€ 65.977	€ 65.977	€ 65.977	€ 65.977	€ 65.977	€ 65.977	€ 65.977	€ 65.977
Verwacht opgebouwd vermogen met verandering inleg	€ 23.068	€ 0	€ 32.678	€ 10.478	€ 44.365	€ 29.956	€ 58.684	€ 53.822
Verwacht netto rendement zonder verandering hoogte inleg	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%	5,40%
Verwacht netto rendement met verandering hoogte inleg	4,17%	-100,00%*	4,67%	4,16%	5,14%	4,88%	5,38%	5,37%
Verskil in netto rendement na verande- ring inleg	-1,23%	-105,40%	-0,73%	-1,24%	-0,26%	-0,52%	-0,01%	-0,03%

Premieverlaging: product BBA								
Verandering hoogte inleg na	1 jaar		5 jaar		10 jaar		20 jaar	
	Verandering inleg tot	€ 50	€ 0	€ 50	€ 0	€ 50	€ 0	€ 50
Totale inleg	€ 11.340	€ 900	€ 11.340	€ 4.500	€ 11.340	€ 9.000	€ 11.340	€ 18.000
Verwacht opgebouwd vermogen zonder verandering inleg	€ 70.827	€ 70.827	€ 70.827	€ 70.827	€ 70.827	€ 70.827	€ 70.827	€ 70.827
Verwacht opgebouwd vermogen met verandering inleg	€ 28.361	€ 51	€ 39.751	€ 19.033	€ 50.435	€ 36.841	€ 63.808	€ 59.129
Verwacht netto rendement zonder verandering hoogte inleg	5,79%	5,79%	5,79%	5,79%	5,79%	5,79%	5,79%	5,79%
Verwacht product- rendement met verandering hoogte inleg	5,29%	-9,26%	5,63%	5,36%	5,76%	5,73%	5,81%	5,83%
Verskil in netto rendement na verande- ring inleg	-0,50%	-15,06%	-0,17%	-0,43%	-0,33%	-0,06%	0,02%	0,03%

Premieverlaging: product CBA								
Verandering hoogte inleg na	1 jaar		5 jaar		10 jaar		20 jaar	
	Verandering inleg tot	€ 30	€ 0	€ 50	€ 0	€ 50	€ 0	€ 50
Totale inleg	€ 11.340	€ 900	€ 13.500	€ 4.500	€ 16.200	€ 9.000	€ 21.600	€ 18.000
Verwacht opgebouwd vermogen zonder verandering inleg	€ 63.480	€ 63.480	€ 63.480	€ 63.480	€ 63.480	€ 63.480	€ 63.480	€ 63.480
Verwacht opgebouwd vermogen met verandering inleg	€ 22.328	€ 0	€ 32.702	€ 15.822	€ 41.863	€ 29.856	€ 55.942	€ 51.755
Verwacht netto rendement zonder verandering hoogte inleg	5,18%	5,18%	5,18%	5,18%	5,18%	5,18%	5,18%	5,18%
Verwacht product- rendement met verandering hoogte inleg	3,99%	-100,00%*	4,67%	4,66%	4,86%	4,86%	5,14%	5,18%
Verskil in netto rendement na verande- ring inleg	-1,19%	-105,18%	-0,51%	-0,52%	-0,33%	-0,32%	-0,05%	0,00%

* Dit betekent leegloop van de polis.

3. Volatiliteitanalyse

Beleggingsrendementen zijn onzeker. Een bruikbare vuistregel is: hoe hoger het verwachte beleggingsrendement, hoe groter deze onzekerheid. Bij het afsluiten van een beleggingsverzekering wordt een voorbeeld beleggingsrendement gehanteerd om te bepalen wat het te verwachten eindkapitaal zal zijn van de beleggingsverzekering. Dit is een constant beleggingsrendement. Het is een vereenvoudiging van de werkelijkheid, aangezien zeker is dat de beleggingsrendementen niet constant zullen zijn, maar beweeglijk (volatiel). Door deze vereenvoudiging moet rekening gehouden worden met twee effecten die het nettorendement van een beleggingsverzekering doen afwijken van het nettorendement bij een constant beleggingsrendement: (1) invloed van afwijkend beleggingsrendement; en (2) invloed van volatiliteit. Deze twee effecten worden achtereenvolgens geïntroduceerd. Vervolgens wordt het belang van fondskeuze en voorbeeld beleggingsrendement beschreven.

Effect 1. invloed van afwijkend beleggingsresultaat

Het werkelijke beleggingsresultaat wijkt bijna altijd af van het bij aanvang veronderstelde en verwachte beleggingsresultaat. Of deze afwijking positief of negatief is, is bij aanvang van de beleggingsverzekering niet voorspelbaar. Er is in principe een even grote kans op een positieve als op een negatieve afwijking. Een op juiste wijze gefundeerd constant beleggingsrendement is daarom een goed uitgangspunt om een inschatting te maken van het toekomstige beleggingsresultaat.

De invloed van afwijkend beleggingsresultaat op de waarde van de beleggingsverzekering kan aanzienlijk zijn. Ter illustratie wordt de invloed van het beleggingsrendement van de MSCI World Index getoond. Deze index kent een vergelijkbare rendementsontwikkeling als een werelddelenfonds.

In de tabel zijn werkelijk behaalde rendementen van de MSCI World Index afgezet tegen een verwachting van 8% jaarlijks⁵² beleggingsrendement voor verschillende instapmomenten.⁵³ Vervolgens wordt op de peildatum de werkelijk opgebouwde waarde van het voorbeeldproduct vergeleken met de verwachte waarde.

Tabel 1: Invloed van tegenvallende beleggingsrendementen op waarde beleggingsverzekering

Instapdatum:	Peildatum:	Gemiddeld jaarlijks rendement MSCI World Index	Werkelijk opgebouwde productwaarde	Verwachte productwaarde (bij 8%)
begin 1993	eind 2007	8,05%	€ 15.527	€ 16.814
	eind derde kwartaal 2008	5,66%	€ 11.929	€ 18.263
begin 2000	eind 2007	1,41%	€ 6.491	€ 6.301
	eind derde kwartaal 2008	-2,08%	€ 5.252	€ 7.205
begin 2003	eind 2007	14,93%	€ 3.512	€ 3.106
	eind derde kwartaal 2008	7,21%	€ 3.051	€ 3.845

Bron: AFM, Bloomberg

⁵² Het rendement van 8% is het veelgebruikte gemaximeerde rendement van de Nationale Hypotheekgarantie (NHG). Op basis hiervan is het in dit rapport gekozen als rekenrendement voor belegging in aandelenfondsen.

⁵³ Uitgegaan is van een man van 35 jaar, een maandelijkse inleg van €75, een looptijd van 30 jaar en een risicodekking van 90% van de opgebouwde waarde. Productkenmerken: Kostencomponent A, Sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E).

In de tabel is te zien dat aan het einde van het derde kwartaal van 2008 geen van de instapmomenten zorgt voor een nettorendement van de beleggingsverzekering dat groter is dan het verwachte nettorendement bij 8%. De laatste drie kwartalen van de looptijd hebben een dermate negatieve invloed op het behaalde rendement, dat de positieve invloed van de jaren ervoor teniet wordt gedaan. De verschillen tussen peildatum eind 2007 en peildatum eind derde kwartaal van 2008 maken dit duidelijk.

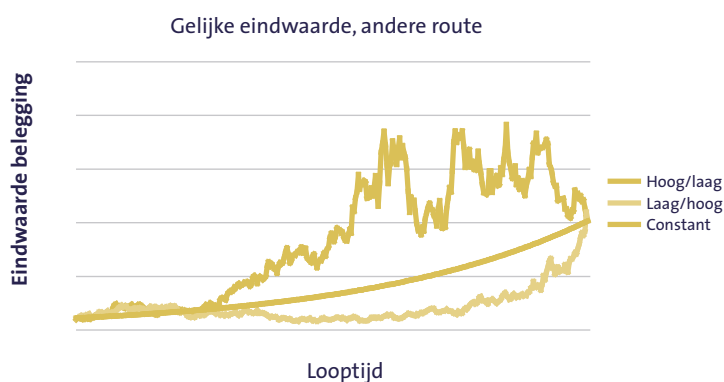
Effect 2. Invloed van volatiliteit

Het beleggingsrendement werkt continu door op het nettorendement van de beleggingsverzekering. Dit betekent dat niet alleen het uiteindelijke beleggingresultaat, maar ook de weg hier naartoe van invloed is op de prestatie van de beleggingsverzekering. Uit analyse blijkt dat bij een uiteindelijk gelijke eindwaarde van de beleggingen, een route met jaarlijks wisselende beleggingsrendementen gemiddeld tot een andere prestatie van de beleggingsverzekering leidt dan de directe route van constant beleggingsrendement. Naarmate de route sterker afwijkt van de directe route van constant beleggingsrendement is de invloed op de prestatie van de beleggingsverzekering groter. We onderscheiden twee situaties: (a) gelijke eindwaarde van de belegging, maar een andere route; en (b) gelijke eindwaarde van de belegging bij alle denkbare routes.

a. Gelijke eindwaarde beleggingen met verschil in eindwaarde beleggingsverzekering

De eindwaarde van de beleggingsverzekering kan door de invloed van volatiliteit sterk afwijken van de eindwaarde van de beleggingen. Het nettorendement van een beleggingsverzekering wordt namelijk ook beïnvloed door het pad dat de belegging volgt naar het uiteindelijk behaalde eindwaarde van de beleggingen. Het figuur hieronder toont twee rendementspaden, die op hetzelfde gemiddeld jaarlijks beleggingsrendement (en dus eindwaarde) uitkomen, maar via een andere reeks jaarlijkse rendementen. Deze paden wijken sterk af van het veronderstelde pad bij afsluiten (constant beleggingsrendement).

Figuur 1: de ontwikkeling van eindwaarden van beleggingen



De twee afwijkende koerspaden (hoog/laag en laag/hoog) leiden uiteindelijk tot eenzelfde eindwaarde van de beleggingen als bij een constant beleggingsrendement. Het nettorendement van de beleggingsverzekering is echter padafhankelijk. Het nettorendement is anders bij een volatiele ontwikkeling van de waarde van de beleggingen dan bij een constant beleggingsrendement. Gekozen is voor een product met een maandelijkse inleg van € 250 en een looptijd van 30 jaar.⁵⁴ Het product bereikt in geval van:

- 'Hoog/laag' een eindwaarde van € 135.163
- 'Laag/hoog' een eindwaarde van € 337.056
- 'Constant' een eindwaarde van € 200.000

Dit voorbeeld maakt duidelijk dat zelfs bij een gelijk beleggingsresultaat de route (in individuele gevallen) van grote invloed kan zijn op de waardeontwikkeling van de beleggingsverzekering. Een laag rendement aan het einde van de looptijd heeft voor dit product een grotere negatieve uitwerking dan een laag rendement aan het begin van de looptijd.⁵⁵

De werking van 'laag/hoog' blijkt ook uit tabel 1. Het gemiddelde beleggingsrendement op de MSCI World Index in de periode 1993 tot en met 2007 was ruim 8%. Dit is hoger dan het verwachte, constante beleggingsrendement. De beleggingsverzekering die in de MSCI World Index belegde, bouwde in die periode een waarde op van € 15.527. Bij een constant beleggingsrendement van 8% was de opgebouwde waarde € 16.814 geweest, ongeveer € 1.300 hoger. Het nettorendement van een beleggingsverzekering wordt dus beïnvloed door het pad dat de belegging volgt naar het uiteindelijk behaalde beleggingsrendement. In dit geval blijkt dat de invloed op de waarde van de beleggingsverzekering van de goede beleggingsresultaten van de laatste vijf jaren achterblijft bij de invloed van de gemiddeld tegenvallende beleggingsresultaten in de eerste tien jaren.

b. Gelijke eindwaarde belegging: gemiddeld effect van afwijkende routes

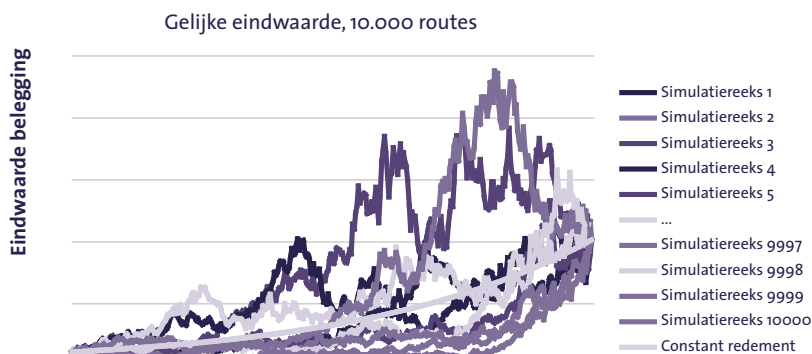
Bij aanvang van de beleggingsverzekering is het onduidelijk wat voor route het beleggingsrendement gaat nemen. Zeker is dat het beleggingsrendement volatiel gaat zijn, maar onvoorspelbaar is hoe dit zich exact gaat uiten. Bij aanvang kan wel een inschatting gemaakt worden van de gemiddelde invloed van volatilititeit op de waardeontwikkeling van een beleggingsverzekering. Dit kan door allereerst alle mogelijke rendementsontwikkelingen van de belegging te simuleren.⁵⁶ De eindwaarde van de beleggingen wordt daarbij gelijkgesteld aan de eindwaarde bij constant beleggingsrendement (zie figuur 2). Vervolgens wordt voor elk van de rendementspaden de waardeontwikkeling van de beleggingsverzekering doorgerekend. Ten slotte moet het gemiddelde rendement van al deze paden vergeleken worden met het nettorendement dat behaald wordt bij een constant beleggingsrendement.

⁵⁴ Uitgegaan is van een man van 35 jaar en een verzekerd bedrag van het maximum van € 200.000 of 110% van de opgebouwde waarde. Productkenmerken: Kostencomponent A, Sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E).

⁵⁵ De maandelijkse premiebetaling voor een beleggingsverzekering zou vergeleken kunnen worden met het kopen van aandelen op verschillende tijdstippen. In de situatie 'Hoog/laag' is er op relatief veel tijdstippen een hoge prijs betaald voor de aandelen. Op de meeste aankopen wordt dan verlies geleden, hetgeen resulteert in een tegenvallend nettorendement.

⁵⁶ Er zijn 10.000 rendementsreeksen gesimuleerd, welke allemaal hetzelfde beleggingsrendement opleveren, maar via een andere route. Er is hiervoor telkens een zogenaamde 'Brownian bridge' geconstrueerd, een techniek om bij bekend begin- en eindpunt tussentijdse beweeglijkheid van rendementen te simuleren. Zie voor een beschrijving bijvoorbeeld T. Mikosch, *Elementary Stochastic Calculus with Finance in View*, World Scientific Publishing, 1998, p. 40.

Figuur 2: de simulatie van een reeks beleggingsrendementen



Het gemiddelde effect van volatiliteit op de waarde van de beleggingsverzekering blijkt negatief en klein. Hieronder staat een tabel met de afwijking van het nettorendement bij volatiliteit ten opzichte van het nettorendement bij constant rendement.

Belegging: Aandelenfonds*

	Eindwaarde product beweeglijk	Eindwaarde product constant rendement	Vershil in nettorendement
Minimaal verzekerd kapitaal	€ 10.297	€ 10.350	-0,04%
Verzekerd kapitaal a € 10.000	€ 9.648	€ 9.852	-0,15%

* Uitgegaan is van een verwacht beleggingsrendement van 8%, een man van 35 jaar, een eenmalige inleg van € 5.000, een verzekerd kapitaal van het maximum van € 10.000 en 110% van de opgebouwde waarde en een looptijd van 15 jaar. De volatiliteit van de simulaties is 25,5%, zoals vermeld in Tabel 0 van de Financiële Bijsluiter. Productkenmerken: Kostencomponent B, Sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E).

Bron: AFM, Moneyview

In de tabel is gewerkt met een belegging in een aandelenfonds. De bijbehorende volatiliteit van beleggingsrendementen is bijvoorbeeld groter dan de beweeglijkheid van rendementen van een mixfonds. Het effect is bij belegging in een mixfonds dan ook kleiner, zoals te zien is in onderstaande tabel.

Belegging: Mixfonds*

	Eindwaarde product beweeglijk rendement	Eindwaarde product constant rendement	Vershil in nettorendement
Minimaal verzekerd kapitaal	€ 7.766	€ 7.991	-0,01%
Verzekerd kapitaal a € 7.000	€ 7.766	€ 7.813	-0,04%

* Uitgegaan is van een verwacht beleggingsrendement van 6,2%, een man van 35 jaar, een eenmalige inleg van € 5.000, een verzekerd kapitaal van het maximum van € 7.000 en 110% van de opgebouwde waarde en een looptijd van 15 jaar. De volatiliteit van de simulaties is 12,9%, zoals vermeld in Tabel 0 van de Financiële Bijsluiter. Productkenmerken: Kostencomponent B, Sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E).

Bron: AFM, Moneyview

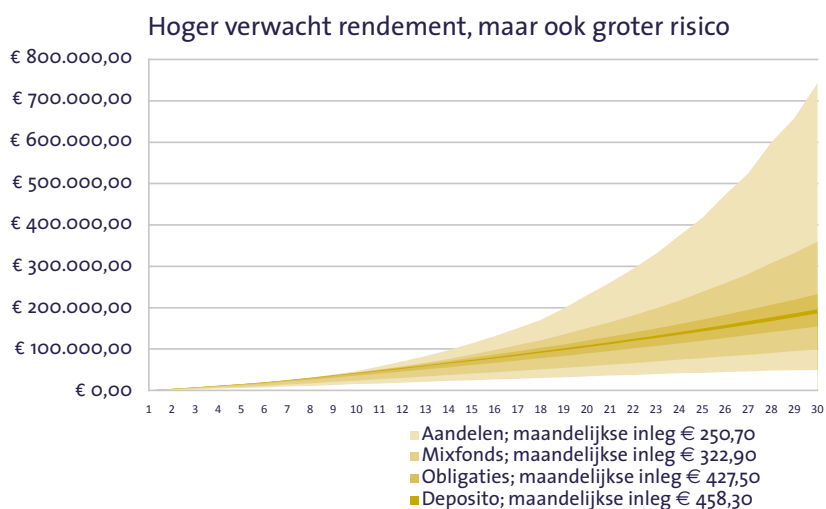
De analyses tonen dat het effect groter wordt naarmate de leeftijd toeneemt en het verzekerd kapitaal groter is. Het is voornamelijk de betaalde verzekeringspremie die gemiddeld toeneemt bij volatiliteit van beleggingsrendementen.⁵⁷

Belang keuze beleggingsfonds

Een goed gekozen voorbeeld beleggingsrendement biedt geen garantie op een goede uitkomst van de belegging. Beleggen is onzeker en risicovol. Hoe beweeglijker (lees: risicovoller) de beleggingsrendementen, hoe groter de kans dat het werkelijke beleggingsrendement afwijkt van het verwachte rendement (effect 1). Bij een risicovollere belegging werkt de invloed van volatiliteit ook sterker door (effect 2).

Hieronder wordt per soort beleggingsfonds op een andere manier geïllustreerd hoe risico kan leiden tot zeer uiteenlopende beleggingsresultaten. Als voorbeeld wordt genomen: een man van 35 jaar, een looptijd van 30 jaar, een doelkapitaal van € 200.000 en een verzekerd kapitaal van het maximum van € 200.000 of 110% van de opgebouwde waarde.⁵⁸ Figuur 3 toont per soort beleggingsfonds hoe de onzekerheid van beleggen kan leiden tot zeer uiteenlopende beleggingsresultaten. De grafiek toont een waaier van mogelijke paden waarlangs de koers van die verschillende fondsen zich kan ontwikkelen. Hoe risicovoller het fonds, des te breder de waaier. Een aandelenfonds beweegt zich binnen een zeer brede bandbreedte. Het risico is groot. Een depositofonds daarentegen beweegt zich binnen een zeer smalle bandbreedte. Het risico bij dit fonds is beperkt. De getoonde resultaten zijn gebaseerd op een simulatie van rendementsreeksen. Hiervoor is aangenomen dat rendementen normaal verdeeld zijn, met constante volatiliteit.⁵⁹

Figuur 3: de mogelijke productwaarden bij verschillende risicoprofielen beleggingsfondsen



Deze patronen kunnen eveneens getoond worden aan de hand van een kanstabel. Bij een meer risicovol fonds zijn de mogelijke uitkomsten van de beleggingsverzekering sterk gevarieerd. In dit voorbeeld is er een kans van 10% dat niet het verwachte doelkapitaal van € 200.000 niet behaald wordt, maar een eindwaarde van ruim € 800.000. Er is echter ook een kans van 10% dat er slechts een kwart van het gewenste doelkapitaal wordt opgebouwd.

⁵⁷ De gevonden effecten uit de analyses zijn relatief klein, maar significant. Voor een volledig analytische verklaring van de geobserveerde resultaten moet meer onderzoek gedaan worden.

⁵⁸ Productkenmerken: Kostencomponent A, Sterftecomponent B, beleggingscomponent A (zie bijlage E).

⁵⁹ Zie voor een beschrijving van deze aanname, inclusief de beperkingen ervan, bijvoorbeeld Campbell, Lo, McKinlay, *Econometrics of Financial Markets*, Princeton University Press, 1996, p. 27.

Belegging:				
	Deposito	Obligaties	Mixfonds	Aandelen
Verwachte eindwaarde:	€ 200.000	€ 200.000	€ 200.000	€ 200.000
Benodigde inleg per maand	€ 458	€ 428	€ 323	€ 251
50% kans op eindkapitaal lager dan	€ 200.000	€ 200.000	€ 200.000	€ 200.000
30% kans op eindkapitaal lager dan	€ 197.865	€ 183.212	€ 141.332	€ 116.094
10% kans op eindkapitaal lager dan	€ 194.690	€ 162.442	€ 104.065	€ 50.881
50% kans op eindkapitaal hoger dan	€ 200.000	€ 200.000	€ 200.000	€ 200.000
30% kans op eindkapitaal hoger dan	€ 202.348	€ 217.039	€ 262.145	€ 354.227
10% kans op eindkapitaal hoger dan	€ 205.741	€ 245.160	€ 384.280	€ 816.463

Bron AFM, Moneyview

Belang keuze voorbeeld beleggingsrendement

In de onderzoeksperiode zijn - zo bleek in hoofdstuk 1 - veel beleggingsverzekeringen afgesloten waarbij gerekend werd met hogere voorbeeld beleggingsrendementen dan tegenwoordig wettelijk vereist wordt. Als er bij een aandelenfonds bijvoorbeeld 12% als voorbeeld beleggingsrendementen gebruikt werd, terwijl 8% rendement een reële verwachting is, dan wordt het doelkapitaal met een theoretische kans van slechts 23% gehaald (zie onderstaande tabel). Als er met een voorbeeld beleggingsrendementen van 8% gerekend wordt, terwijl er belegd wordt in een mixfonds waarvoor 6,2% rendement een reële verwachting is, dan wordt het doelkapitaal met een theoretische kans van slechts 26% gehaald. Mensen die op deze wijze een beleggingsverzekering hebben aangeschaft en een hypotheek moeten aflossen of een pensioen(aanvulling) gaan kopen, moeten rekening houden met een grote kans dat zij te weinig vermogen opbouwen.

Tabel 5

Kans op behalen doelkapitaal bij combinatie rekenrendement en werkelijk rendement	Rekenrendement		
Aanname: reële verwachting beleggingsrendement	4,0%	8,0%	12,0%
Mixfonds, 6,2%	76%	26%	2%
Aandelenfonds, 8,0%	78%	50%	23%

4. Dempende en versterkende effecten, zoals het hefboomeffect

Door de systematiek van de *universal life* verzekering kunnen rendementseffecten gedempt of versterkt worden. Dit fenomeen bestaat uit twee elementen: het beleggingsrendement en de overlijdensverzekeringspremie, samen beïnvloeden ze de opbrengst van een beleggingsverzekering. Door een tegenvallend beleggingsrendement zal de waarde van de participaties achterblijven en daarmee de hoogte van de opgebouwde waarde. Is er een vast bedrag verzekerd dan stijgt het risicokapitaal voor de verzekeraar. Deze loopt een groter risico bij overlijden van de verzekerde en zal hiervoor een hogere overlijdensverzekeringspremie in rekening brengen. Hiertoe worden participaties aan het opgebouwde vermogen onttrokken. In extreme gevallen is het zelfs mogelijk dat het aantal participaties tot nul reduceert en de polis volledig leegloopt.

In het geval van een vast verzekerd bedrag is er sprake van een hefboomeffect. De berekeningssystematiek voor de overlijdensverzekeringspremie is de hefboom die een tegenvallend beleggingsrendement versterkt laat doorwerken in de opbrengst van de polis.

Overigens geldt bij een meevallend rendement het omgekeerde. In het geval van een vast verzekerd bedrag zal een meevallend beleggingsrendement zorgen voor een hoger opgebouwd vermogen, een lager risicokapitaal en daarmee een lagere verzekeringspremie dan verwacht. Een meevallend beleggingsrendement zal dan extra meevallen door een lager dan verwachte verzekeringspremie.

Of er sprake is van een dempend of versterkend effect hangt af van de dekkingsvorm. Voorbeelden van overlijdensdekkingen zijn:

- a. Een vast verzekerd bedrag
- b. 90% of 110 % van de opgebouwde waarde
- c. 0% dekking: bij overlijden van de verzekerde vervalt het opgebouwde vermogen aan de verzekeringsmaatschappij.

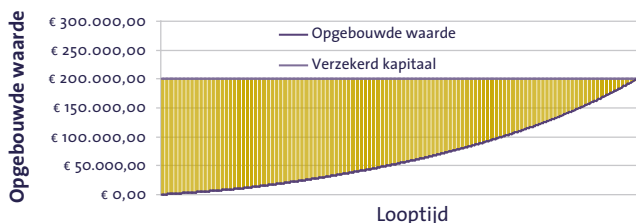
a. Een vast verzekerd bedrag

Een gezin wil vermogen opbouwen van € 200.000 met als doel over 30 jaar de hypotheeklening af te lossen. Een overlijdensrisicoverzekering is afgesloten zodat de nabestaande € 200.000 ontvangt op het moment dat de kostwinner komt te overlijden.

Het vermogen neemt gestaag toe zolang het beleggingsrendement zich naar verwachting blijft ontwikkelen. Jaar op jaar neemt het vermogen toe zodat op de einddatum het doelkapitaal van € 200.000 wordt bereikt. Als de verzekerde tussentijds komt te overlijden dan wordt € 200.000 uitgekeerd. De verzekeraar betaalt het verschil tussen het vermogen dat tot dan toe in de beleggingsverzekering is opgebouwd en het verzekerde bedrag van € 200.000. Als de verzekerde aan het begin van de looptijd komt te overlijden dan kost dit de verzekeraar naar verwachting meer dan wanneer de verzekerde tegen het einde van de looptijd zou komen te overlijden. De reden is dat het *risicokapitaal* voor de verzekeraar – het verschil tussen het opgebouwde vermogen en het verzekerd bedrag – dan lager is geworden.

De ontwikkeling van het risicokapitaal is gearceerd weergegeven in onderstaande grafiek (Figuur 1). De grafiek toont het scenario van een constant beleggingsrendement. Het risicokapitaal neemt in dit scenario gestaag af wat weergegeven wordt door het kleiner wordende gearceerde vlak.

Figuur 1 Illustratie van de ontwikkeling van het opgebouwde vermogen en risicokapitaal.



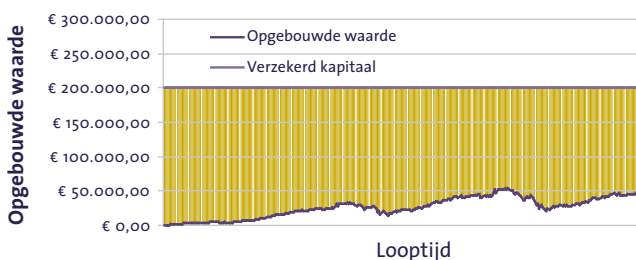
Bron: AFM

De hoogte van het risicokapitaal beïnvloedt de hoogte van de verzekeringspremie. Een hoger risicokapitaal betekent een hogere verzekeringspremie. Het risicokapitaal daalt in dit voorbeeld na verloop van tijd. Dit betekent dat de verzekeringspremie afneemt.

Leeftijd bepaalt ook de hoogte van de verzekeringspremie. De verzekeringspremie is hoger bij hogere leeftijd, aangezien dan de kans groter is dat de verzekerde komt te overlijden. Dit betekent dat de verzekeringspremie aan het begin van de looptijd lager is dan in de latere jaren. De combinatie van deze twee factoren – de opgebouwde waarde (eerste jaren hoge premie, later lage premie) en leeftijdseffect (eerste jaren lage premie, later hoge premie) – maakt dat de totale verzekeringspremie door de tijd heen redelijk gelijk blijft zolang de belegging naar verwachting presteert.

Als de belegging zich tegenvallend ontwikkelt, dan blijft de opgebouwde waarde van de beleggingsverzekering achter (Figuur 2). Het risicokapitaal neemt dan niet gestaag af, maar blijft op een hoger dan verwacht niveau. Het gearceerde gedeelte geeft dit in onderstaande grafiek weer.

Figuur 2 Risicokapitaal bij vast verzekerd kapitaal bij tegenvallend rendement.

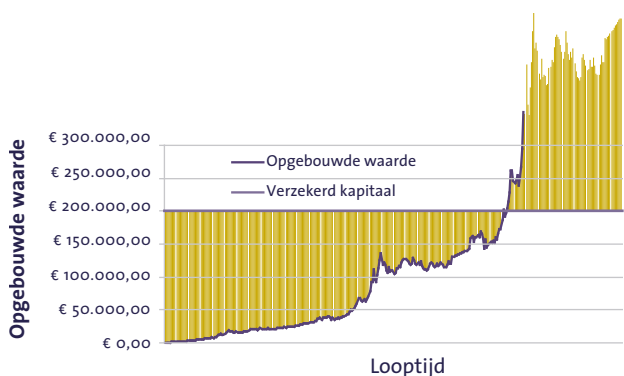


Bron: AFM

Bij een hoger risicokapitaal hoort een hogere verzekeringspremie. Hierdoor blijft het opgebouwde vermogen verder achter. Het resultaat is dat een maand later de werkelijke opgebouwde waarde verder achterblijft bij de voorgerekende opgebouwde waarde. De verzekeringspremie blijft hoog. Bovendien wordt de klant ouder en dit verhoogt de premie verder.

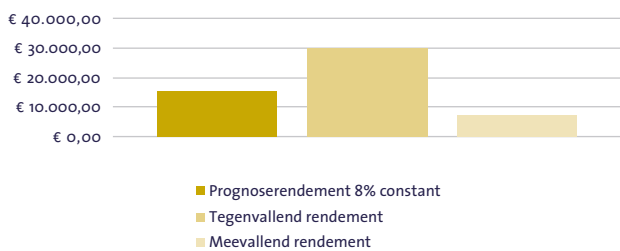
Bij een meevallend beleggingsrendement is het risicokapitaal juist lager⁶⁰ en daarmee de overlijdensverzekeringspremie kleiner. Als het vermogen zich dusdanig ontwikkelt dat het groter is dan het verzekerd bedrag is er zelfs sprake van een negatief risicokapitaal. We zien dit in Figuur 3. Aan het einde van de looptijd ligt de opgebouwde waarde boven het verzekerd kapitaal van € 200.000. De verzekeraar loopt dan een negatief risico aangezien er meer vermogen is opgebouwd dan hij bij overlijden van de verzekerde hoeft uit te keren. Hiervoor ontvangt de verzekerde een bonuspremie. Het totaal van de verzekeringspremie ligt daardoor bij een meevallend rendement beduidend lager.

Figuur 3 Risicokapitaal bij vast verzekerd kapitaal bij meevallend rendement.



Bron: AFM

Figuur 4 Som overlijdensverzekeringspremie bij verschillende rendementsscenarios en vast verzekerd bedrag.



Bron: AFM

De som van de betaalde overlijdensverzekeringspremies⁶¹ (Figuur 4) neemt dus toe als het beleggingsrendement tegenvalt. Dit is het hefboomeffect. Valt het rendement mee dan valt ook de som van verzekeringspremies mee.

b. 90% of 110 % van de opgebouwde waarde

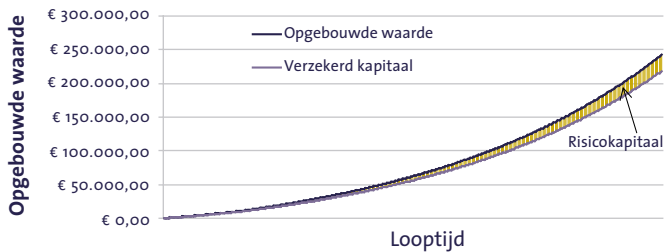
Bij deze dekkingsvorm wordt bij overlijden van de verzekerde 90% of 110% uitgekeerd van de opgebouwde waarde.

60 In de markt zien we meestal dat de uitkering bij overlijden het maximum is van 110% van de opgebouwde waarde en een vast bedrag. We gaan hier echter uit van een dekking die te allen tijde een vast bedrag bij overlijden uitkeert. Op het moment dat de beleggingswaarde het vaste bedrag overstijgt, ontstaat een zogenaamd negatief risico voor de verzekeraar, waarvoor de consument bonusunits ontvangt.

61 Bij het verschil in premiesom tussen verwacht en tegen/meevallend rendement gaat het om de som van de nominale premie. De bedragen zijn niet contant gemaakt.

Bij een overlijdensdekking van 90% van de opgebouwde waarde loopt de verzekeraar een negatief risico en ontvangt de verzekeringsnemer een bonuspremie. Bij overlijden hoeft de verzekeringsmaatschappij maar 90% van de opgebouwde waarde uit te keren en mag 10% houden. Het risicokapitaal is dus negatief (Figuur 5).

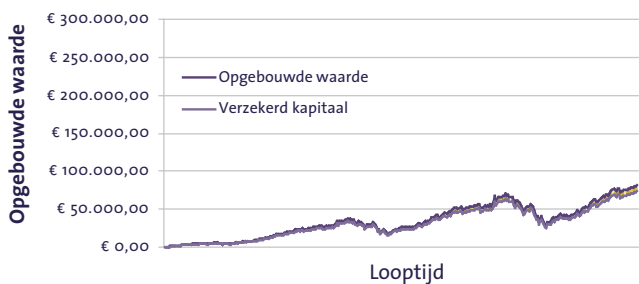
Figuur 5 Risicokapitaal bij dekking van 90% opgebouwde waarde bij prognoserendement.



Bron: AFM

Bij overlijden van de verzekerde behaalt de verzekeraar dus een voordeel van 10% van het opgebouwde vermogen en betaalt de klant hiervoor een bonuspremie. Mocht het rendement tegenvallen (Figuur 6) dan zal het opgebouwde waarde lager zijn dan verwacht en zal ook het potentiële voordeel voor de verzekeraar tegenvallen.

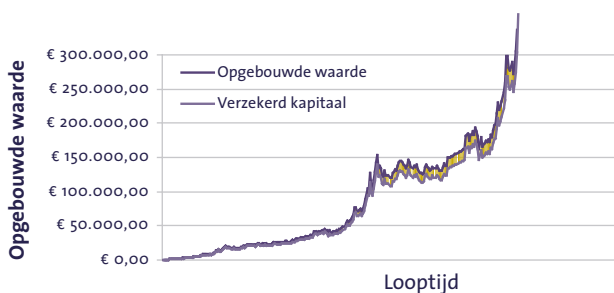
Figuur 6 Risicokapitaal bij dekking van 90% opgebouwde waarde bij tegenvallend rendement.



Bron: AFM

Bij een meevallend rendement (Figuur 7) is het mogelijk voordeel voor de verzekeraar hoger.

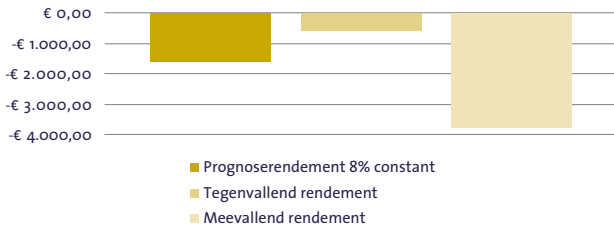
Figuur 7 Risicokapitaal bij dekking van 110% opgebouwde waarde bij meevallend rendement.



Bron: AFM

De verzekeringsnemer ontvangt bij tegenvallend rendement een lagere bonuspremie, bij een meevallend rendement een hogere (Figuur 8). Omdat het risicokapitaal beperkt is tot 10% van de opgebouwde waarde is het versterkend effect beperkt.

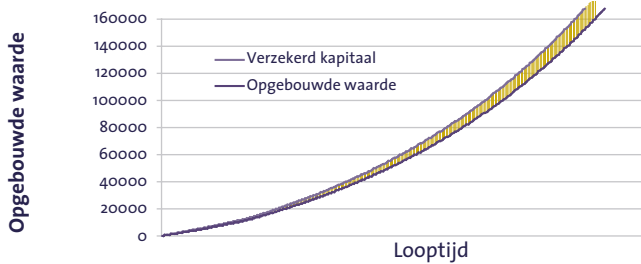
Figuur 8 Som overlijdensverzekeringspremie bij verschillende rendementsscenarios bij dekking van 90% van opgebouwde waarde.



Bron: AFM

De 110%-dekking heeft een beperkt dempend effect. Bij deze dekking keert de verzekeraar bij overlijden 10% extra uit boven de opgebouwde waarde (Figuur 9).

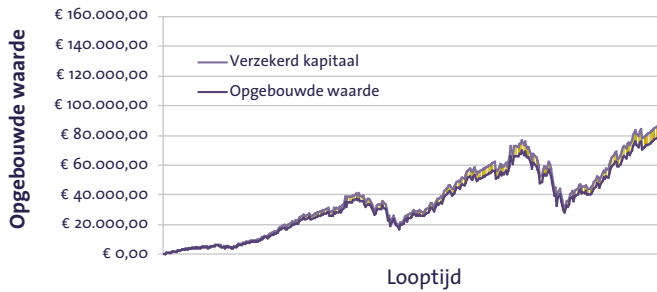
Figuur 9 Risicokapitaal bij dekking van 110% opgebouwde waarde bij prognoserendement.



Bron: AFM

Het risicokapitaal voor de verzekeraar is dus altijd 10% van de opgebouwde waarde. Is de opgebouwde waarde lager dan verwacht (Figuur 10), dan is risico voor de verzekeringsmaatschappij lager en zal de premie voor de overlijdensrisico-verzekering lager uitvallen. Een tegenvallend beleggingsrendement wordt zo enigszins gecompenseerd door een meevallende overlijdensverzekeringspremie.

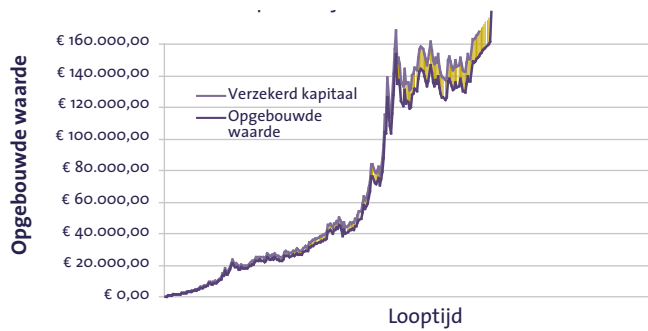
Figuur 10 Risicokapitaal bij dekking van 110% opgebouwde waarde bij tegenvallend rendement.



Bron: AFM

Bij een beter dan verwacht rendement is de opgebouwde waarde hoger en dus ook het risicokapitaal (Figuur 11).

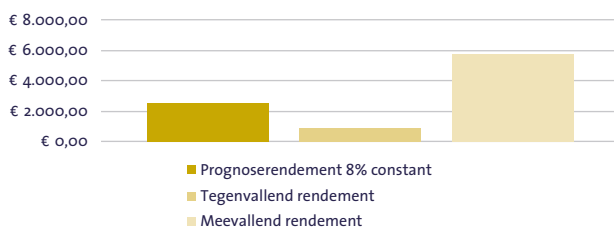
Figuur 11 Risicokapitaal bij dekking van 110% opgebouwde waarde bij tegenvallend rendement.



Bron: AFM

We zien dit duidelijk in het verschil tussen de premietotalen (Figuur 12). De overlijdensverzekeringspremie is bij tegenvallend rendement lager en bij een meevallend rendement hoger maar het effect is beperkt.

Figuur 12 Som overlijdensverzekeringspremie bij verschillende rendementsscenarios bij dekking van 110% van opgebouwde waarde.



Bron: AFM

c. 0% dekking

Bij deze dekking zal in het geval van het overlijden van de verzekerde het opgebouwde vermogen vervallen aan de verzekeringsmaatschappij. De verzekeraar loopt dus een negatief risico: een eventueel overlijden van de verzekerde kost de maatschappij geen geld, maar levert juist geld op.

Figuur 13 Risicokapitaal bij prognoserendement; geen uitkering bij overlijden.



Bron: AFM

De verzekeringsnemer wordt hiervoor beloond met een negatieve verzekeringspremie. Hij hoeft geen premie te betalen, maar ontvangt maandelijks een extra bedrag. Bij overlijden krijgen zijn nabestaanden echter geen uitkering. Ook hier is sprake van een versterkend effect. Een tegenvallend rendement zorgt voor een tegenvallend vermogen (Figuur 14). Het voordeel voor de verzekeraar van een vroegtijdig overlijden van de verzekerde is kleiner en deze zal daarom een lager dan geprognosticeerde bonuspremie uitkeren.

Figuur 14 Risicokapitaal bij tegenvallend rendement; geen uitkering bij overlijden.



Bron: AFM

Bij een meevallend beleggingsresultaat is het andersom (Figuur 15). Het voordeel voor de verzekeraar van een vroegtijdig overlijden van de verzekerde wordt groter en deze zal daarom een hoger dan geprognosticeerde bonuspremie uitkeren.

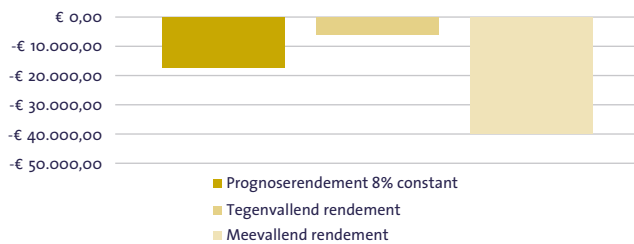
Figuur 15 Risicokapitaal bij meevallend rendement; geen uitkering bij overlijden.



Bron: AFM

In Figuur 16 zien we dan dat bij een teleurstellend beleggingsrendement ook de som van de bonuspremies tegen zal vallen. De slechte beleggingsresultaten en de lagere bonuspremies zorgen samen voor een tegenvallende eindopbrengst. Een meevallende rendement wordt versterkt door de hogere bonuspremies die de verzekeraar uitkeert.

Figuur 16 Som overlijdensverzekeringspremie; geen uitkering bij overlijden.



Bron: AFM

Tabel 2 vat de doorwerking van het beleggingsrendement op de verzekeringspremie bij de verschillende overlijdensrisicodekkingen samen. In bijna alle gevallen werken de beleggingsresultaten versterkt door in de opgebouwde waarde. Slechts in het geval van overlijdensuitkering van 110% van de opgebouwde waarde is er sprake van een beperkt dempend effect.

Tabel 2 Samenvatting van de werking van demping of versterking van beleggingsrendement bij verschillende overlijdensdekkingen.

Verzekerd bedrag	Effect van beleggingen op rendement	Effect van verzekeringspremie op rendement	Totaal effect op rendement
Vast bedrag	↓	↓	↓
Geen uitkering bij overlijden	↓	↓	↓
90% van opgebouwde waarde	↓	↓	↓
110% van opgebouwde waarde	↓	↑	↓

Tariefstructuur beïnvloed sterkte effect

De sterkte van het effect wordt medebepaald door de tariefsstructuur van de beleggingsverzekering. Zo is het effect bij het gebruik van oudere sterftetabellen sterker. Kosten die worden geheven als percentage van het opgebouwde vermogen hebben daarnaast een dempend effect op het eindresultaat.

De afgelopen decennia is de levensverwachting in Nederland gestegen. Mensen worden ouder. De kans dat men tijdens de contractperiode komt te overlijden is kleiner geworden. Dit komt tot uiting in de sterftetabellen. Volgens de sterftetabel die werd samengesteld met data uit de periode 1961–1965 was de kans dat een man op vijfenveertigjarige leeftijd komt te overlijden 0,388%. Volgens de sterftetabel van 1995-2000 is die kans nog maar 0,241%. De kans dat een man van 45 komt te overlijden is dus met meer dan een derde gedaald en daarmee ook de kans dat de verzekeringsmaatschappij voor hem een uitkering moet doen.

De overlijdensverzekeringspremie wordt berekend door de sterftkans te vermenigvuldigen met het risicokapitaal. Het effect op de verzekeringspremie komt tot uiting als het risicokapitaal groter is dan verwacht. Bij het gebruik van een oude sterftetabel schat de verzekeraar de sterftkans van de verzekerde relatief hoog in. Hoe ouder de sterftetabel van het product hoe groter de stijging van de overlijdensverzekeringspremie. Een oudere sterftetabel zal aanleiding geven tot een sterker effect.

Tabel 3 Sterftekans volgens sterftetabellen 1960 tot 2000

Leeftijd man	Sterftetabel					
	61-65	76-80	80-85	85-90	90-95	95-00
25	0,082%	0,092%	0,080%	0,075%	0,074%	0,069%
30	0,114%	0,090%	0,084%	0,079%	0,084%	0,072%
35	0,167%	0,105%	0,107%	0,101%	0,115%	0,095%
40	0,251%	0,174%	0,167%	0,155%	0,168%	0,147%
45	0,388%	0,346%	0,302%	0,279%	0,262%	0,241%
50	0,610%	0,611%	0,527%	0,486%	0,427%	0,396%
55	0,968%	1,023%	0,897%	0,830%	0,718%	0,656%
60	1,547%	1,658%	1,504%	1,400%	1,226%	1,118%
65	2,478%	2,638%	2,498%	2,344%	2,115%	1,995%
70	3,968%	4,141%	4,117%	3,898%	3,660%	3,337%
75	6,337%	6,430%	6,278%	6,218%	5,876%	5,597%

Bron Actuarieel Genootschap

Kosten in beleggingsverzekeringen die worden vastgesteld als percentage van het opgebouwde vermogen matigen het effect. Dit type kosten zal als het beleggingsrendement tegenvalt namelijk lager zijn dan verwacht. Valt de waarde van de beleggingen tegen, dan vallen de procentuele kosten (een percentage van die tegenvallende beleggingswaarde) daardoor mee. De tegenvaller voor het opgebouwde vermogen wordt dus wat beperkt. De verzekeringspremie wordt berekend op basis van het verschil tussen de uitkering bij overlijden en het opgebouwde kapitaal: het risicokapitaal. De procentuele kosten zullen de beleggingstegenvaller voor het risicokapitaal matigen en daarmee ook het effect op de verzekeringspremie beperken.

Naast een effect op de hoogte van de verzekeringspremie veroorzaken tegenvallende beleggingen ook nog een inteer-effect. Bij een lagere koers moeten er meer participaties onttrokken worden om zelfde nominale bedrag te financieren. Dit speelt niet slechts in combinatie met verzekeringspremie maar bij alle vaste bedragen die worden onttrokken. Bij polissen waar de inleg gering is of zelfs nul (premievrijgemaakte polissen en koopsompolissen) kan dit er op termijn voor zorgen dat de polis leegloopt. Dit effect is reeds in hoofdstuk 2 besproken.

Bijlage F

Fiscaliteit

Fiscale regels kunnen het eindresultaat van een beleggingsverzekering beïnvloeden. Belastingvoordeel is mogelijk maar niet vanzelfsprekend. Een eventueel voordeel is afhankelijk van de persoonlijke situatie van de consument.

Hieronder zijn de meest invloedrijke regels op hoofdlijnen besproken. In het eerste deel staan drie fiscale faciliteiten centraal: de omkeerregel, vrijstelling van vermogensrendementsheffing en premiesplitsing. In het tweede deel laten we zien hoe deze regels inwerken op de kapitaalverzekering eigen woning, lijfrenteverzekeringen en spaarverzekeringen. In deel 3 worden de veranderingen in fiscale faciliteiten voor beleggingsverzekeringen (sinds 2001) kort uiteengezet.

Werking en effecten van de fiscale regels

De fiscale regels rond beleggingsverzekeringen maken het onder voorwaarden mogelijk, net als bij traditionele gemengde verzekeringen, inkomstenbelasting uit te stellen of successierechten en vermogensrendementheffing te vermijden.

Uitstellen van belasting: de omkeerregel

De inleg op een beleggingsverzekering kan vrijgesteld zijn van inkomstenbelasting (de premie mag in mindering gebracht worden op het belastbaar inkomen). Belasting wordt echter uitgesteld. De inleg is aftrekbaar, de uiteindelijke uitkering is wel belast. Deze fiscale regel staat bekend als 'de omkeerregel'. Het fiscale voordeel uit de omkeerregel zou sparen voor een oudedagsvoorziening moeten stimuleren.

Het uitstellen van belasting door gebruik van de omkeerregel kan voordelig zijn, maar dat hoeft niet. De omkeerregel heeft een positief effect indien het hoogste belastingtarief (het marginale tarief) bij uitkering lager is dan het tarief op het moment van inleg. De gedachte achter de omkeerregel is dat het inkomen bij pensionering veelal daalt en hierdoor in een lager belastingtarief terecht zullen komen.

Of het marginale tarief bij uitkering daadwerkelijk lager is dan op het moment van inleg is echter onzeker. Zo kan het inkomen stijgen of dalen waardoor men in een ander tarief terechtkomt of de belastingtarieven kunnen veranderen. Iemand die aan het begin van zijn loopbaan inlegt in een lijfrentepolis, zal als vervolgens het inkomen stijgt, bij uitkering in een hogere belastingschijf kunnen vallen. Hij heeft dan geen voordeel maar een fiscaal nadeel.

Ook een verandering van de belastingtarieven is heel wel mogelijk. In de afgelopen twintig jaar is het hoogste belastingtarief gedaald van 72 % (tot 1990) naar 52% (vanaf 2001). Het is echter niet denkbeeldig dat vergrijzing en wegvallende aardgasbaten over dertig jaar zorgen voor juist hogere belastingtarieven.⁶² Belastingtarief en inkomen zijn over de gehele looptijd van een beleggingsverzekering moeilijk te voorspellen. Het uiteindelijke gevolg van de omkeerregel is dus onzeker.

Bepalend is of het hoogste belastingtarief (het marginale tarief) bij uitbetaling lager is dan op het moment van sparen. Indien dat zo is, dan levert de omkeerregel fiscaal voordeel op. Is dat tarief gelijk, dan is er geen voordeel. Is het tarief op het moment van uitkering hoger dan is er zelfs sprake van een nadeel tenzij dit nadeel nog altijd kleiner is dan het saldo van de bespaarde vermogensrendementsheffing en extra voor de verzekeringen gemaakte kosten.

⁶² Zie bijvoorbeeld het 12e rapport van de Studiegroep Begrotingsruimte, Vergrijzing en Houdbaarheid, 22 juni 2006 en Commissie Nationaal Pensioendeбат, Zorgen over morgen, Den Haag 2002, p. 41 e.v.

Er wordt wel gesteld dat de omkeerregel voordeel oplevert doordat na het vijftenzestigste levensjaar de heffing van AOW-premie vervalt. Dit ligt aanzienlijk genuanceerder. AOW-premie wordt alleen geheven in de eerste twee belasting-schijven (belasting- en premieheffing volksverzekering). Dit betekent dat de tarieven van de eerste twee schijven aanzienlijk dalen voor mensen die 65 worden.⁶³ De overige belasting-schijven blijven echter gelijk. Voor mensen die bijvoorbeeld ook na hun vijftenzestigste meer verdienen dan € 31.589 (2008) blijft het marginale tarief 42%. Dus hoewel de eerste twee schijven lager worden belast, blijft het belastingtarief voor alle schijven daarboven onveranderd. Bij aanvullende oudedagsvoorzieningen is meestal alleen dit hoogste marginale belastingtarief bepalend om vast te stellen of de omkeerregel fiscaal voordeel biedt. Het voordeel van het wegvallen van de AOW premie in combinatie met de omkeerregel biedt slechts fiscaal voordeel aan hen wiens inkomen volledig binnen de eerste twee schijven valt. In 2008 zijn dat diegene met een inkomen beneden de € 31.589 (het bruto modale inkomen voor 2008 is in Nederland € 30.500⁶⁴).

Voorbeelden van de werking omkeerregel

Stel dat iemand door inkomstendaling en het wegvallen van de heffing van de AOW-premie na pensionering niet meer in het 42%-tarief valt, maar dat zijn toptarief 23,95% wordt. Van elke volgende euro inkomen moet hij dan geen 42% maar 23,95% aan inkomstenbelasting afgedragen. Het marginale belastingtarief is dus omlaag gegaan van 42% naar 23,5%. Als deze persoon een lijfrenteverzekering had afgesloten mocht de inleg in mindering gebracht worden op het inkomen. Daarover heeft hij dan geen 42% inkomstenbelasting hoeven betalen. De uitkering van de lijfrente is belast tegen het inmiddels tot 23,95% gedaalde marginale belastingtarief. Van elke volgende euro aan inkomsten betaalt hij dus minder belasting dan voor pensionering. Hij heeft fiscaal voordeel uit de omkeerregel.

We hebben dit voorbeeld uitgewerkt in de onderstaande tabel. We nemen aan dat iemand een storting doet van € 5000 en dit gedurende 15 jaar laat renderen tegen 8%. We vergelijken de uitkomst met en zonder gebruik van de omkeerregel.

Hoogste belastingtarief		Zonder gebruik van omkeerregel				Met gebruik van omkeerregel				Voordeel gebruik omkeerregel
Bij inleg	Bij uitkering	Te betalen belasting	Netto inleg	Opgebouwd vermogen	Netto Uitkering	Netto inleg	Opgebouwd vermogen	Te betalen belasting	Netto Uitkering	
42%	52%	€ 2.100	€ 2.900	€ 9.199,29	€ 9.199,29	€ 5.000	€ 15.860,85	€ 8.247,64	€ 7.613,21	- € 1.586,08
42%	42%	€ 2.100	€ 2.900	€ 9.199,29	€ 9.199,29	€ 5.000	€ 15.860,85	€ 6.661,56	€ 9.199,29	€ 0,00
42%	23,95%	€ 2.100	€ 2.900	€ 9.199,29	€ 9.199,29	€ 5.000	€ 15.860,85	€ 3.798,67	€ 12.062,17	€ 2.862,88

In het geval van een daling van het marginale tarief zien we dat er sprake is van een fiscaal voordeel. Bij een stijging van het marginale tarief van 42% naar 52% zien we dat er een fiscaal nadeel is van ruim € 1500. Is het marginale tarief bij inleg gelijk aan het marginale tarief bij uitkering dan levert het gebruik van de omkeerregel geen fiscaal nadeel maar ook geen voordeel op.

⁶³ In 2008 betekent dat voor de eerste € 31.589 inkomen het premieheffingtarief 17,9 procentpunten lager wordt. Vijftenzestigplussers betalen over de eerste € 31.589, € 5.655 minder premies volksverzekeringen.) Het tarief in de eerste schijf daalt van 33,60% naar 15,70%, de tweede schijf van 41,85% naar 23,95%.

⁶⁴ Bron: CPB

Effect van vermijden vermogensrendementheffing

Met behulp van een beleggingsverzekering kan de belasting op inkomsten uit vermogen worden vermeden. In het huidige belastingstelsel worden inkomsten uit vermogen belast in box 3. De fiscus neemt aan dat men over zijn vermogen vier procent rendement maakt. Het fictieve rendement wordt tegen een tarief van 30% belast. Dit leidt tot een vermogensrendementsheffing van 1,2 % van de per saldo positieve waarde van het vermogen. Het eerste deel van het vermogen (het heffingvrije vermogen, in 2008 € 20.315) is vrijgesteld van de vermogensrendementsheffing. Mensen van wie het vermogen lager is dan € 20.315 betalen dus geen vermogensrendementsheffing (met fiscaal partner indien minder dan € 40.630). Voor hen heeft het vermijden van de vermogensrendementsheffing geen zin. Alleen als het vermogen boven dit bedrag uitkomt, betaalt men belasting in box 3 en zou het zinvol kunnen worden deze belasting te vermijden.

Voor het vermogen boven het heffingvrije vermogen kan men met behulp van een beleggingsverzekering de vermogensrendementheffing vermijden en zo jaarlijks 1,2 % rendementverlies besparen.

Successierechten vermijden door premiesplitsing

De verplichting tot betaling van successierecht op een uitkering bij overlijden van een levensverzekering kan vermeden worden door premiesplitsing. Dit betekent dat de begunstigde de risicopremie voor het overlijdensrisicodeel betaalt in plaats van de verzekerde. Daardoor maakt een eventuele uitkering bij overlijden geen deel uit van de erfenis en hoeven er ook geen successierechten betaald te worden.

Premiesplitsing kan ook bij een overlijdensrisicoverzekering op twee levens. Partners moeten in dat geval de premie kruislings betalen. Dus de één betaalt de overlijdensrisicopremie op het leven van de andere partner en andersom. Zo valt een uitkering bij het overlijden van één van beiden altijd buiten de nalatenschap en wordt deze niet met successierecht belast.

Vereist is overigens wel dat de premies uit gescheiden vermogens worden betaald. Voor partners die samenwonen, een geregistreerd partnerschap hebben of op huwelijkse voorwaarden zijn getrouwd is dit mogelijk. Mensen die in gemeenschap van goederen zijn getrouwd hebben slechts één gemeenschappelijk vermogen en de premies worden daarmee gezien als één premie. Zij kunnen geen gebruik maken van premiesplitsing.

Fiscale voordelen afhankelijk van doelstelling product

Of er een fiscaal gunstig regime geldt is afhankelijk van de doelstelling van een product. In deze paragraaf geven we een overzicht van de verschillende producten en welke van de hiervoor besproken fiscale regelingen van toepassing zijn. Aan bod komt de kapitaalverzekering eigen woning, de lijfrenteverzekering en de spaarverzekering. Bij de lijfrenteverzekeringen bespreken we ook het afschaffen van de zogenaamde basisruimte in 2003.

Kapitaalverzekering eigen woning (KEW)

Door slechts de rente te betalen en niet af te lossen op de hypotheekschuld kan men maximaal gebruik maken van de hypotheekrenteaftrek. Men kan daarnaast een vermogen opbouwen om op de einddatum de hypotheek in één keer af te lossen. Door dit te doen door middel van een kapitaalverzekering eigen woning en deze te koppelen aan de hypotheek (eigenwoningschuld), valt de opgebouwde waarde tot een maximum van € 145.000 per persoon (2008, indien minimaal 20 jaar premies zijn betaald) in box 1 (inkomen uit werk en woning). Zo kan men maximaal gebruik maken van de hypotheekrenteaftrek zonder dat het vermogen waarmee men op termijn de hypotheek gaat aflossen, wordt belast als inkomsten uit sparen en beleggen (box 3). Met een KEW vermijdt een klant de vermogensrendementsheffing van 1,2 %. De omkeerregel is niet van toepassing. Aan de beleggingsverzekering zijn wel kosten verbonden. Het fiscale voordeel verbonden aan een KEW kan hierdoor deels teniet worden gedaan.

Lijfrenteverzekering

Indien men een beleggingsverzekering gebruikt voor de opbouw van pensioen en aan de fiscale eisen van een lijfrenteverzekering voldoet, dan geldt zowel de omkeerregel als de vrijstelling van de vermogensrendementsheffing. Het gebruik van de omkeerregel is alleen voordelig als het marginale belastingtarief op het moment van inleg hoger is dan het marginale tarief op het moment van uitkeren. Hierboven is aangetoond dat dit niet vanzelfsprekend is. Afhankelijk van iemands persoonlijke situatie kan een omkeerregel voordeel opleveren maar in sommige gevallen ook fiscaal nadeel. Het vermijden van de vermogensrendementsheffing van 1,2% kan op termijn een aanzienlijk voordeel opleveren. Het vermogen van de consument moet dan wel groter zijn dan het heffingvrije vermogen.

Net als bij de andere producten geldt dat de kosten moeten opwegen tegen de baten. Een kosten-baten-analyse is ingewikkeld aangezien een beleggingsverzekering niet slechts dient voor vermogensopbouw maar men er ook risico's mee kan afdekken. De analyse is eenvoudiger voor een lijfrenteverzekering met een dekking van 90% of 110 % van de opgebouwde waarde. Dit zijn opbouwproducten waar slechts een minimale dekking is toegevoegd om aan de fiscale eisen te voldoen. De extra kosten die men maakt aan verzekeringskosten en risicopremie om de vermogensrendementsheffing te vermijden, mogen in dat geval niet groter zijn dan 1,2%.

Ook als het voordeel uit het vermijden van de vermogensrendementsheffing teniet wordt gedaan, kan dit gecompenseerd worden met het voordeel uit de omkeerregel. Of die extra kosten tegen de baten opwegen, hangt dan af van de looptijd van de verzekering. Indien de kosten in termen van rendementsverlies groter zijn dan 1,2% per jaar en er sprake is van voordeel uit de omkeerregel, geldt dat hoe langer de looptijd, hoe kleiner het uiteindelijke fiscale voordeel. Stel dat een verzekerde door het gebruik van de omkeerregel een totaal tariefsvoordeel heeft van 10% over de gespaarde som. Alle jaarlijkse kosten bij een lijfrenteverzekering met minimale overlijdensdekking die de 1,2% overstijgen, snoepen telkens iets van dit voordeel af. Hoe langer de polis loopt hoe meer er dan van het voordeel is verteerd.

Basisaftrek en spaarloon

Per 1 januari 2003 is de basisruimte afgeschaft. De basisruimte was het bedrag dat iedereen mocht besteden aan een lijfrenteverzekering. Om na 2003 gebruik te kunnen maken van de fiscale regeling moest men kunnen aantonen een pensioentekort te hebben. De basisaftrek respectievelijk basisruimte werd in stappen teruggebracht van € 2.803 in 2000 tot nul in 2003.

Velen gebruikten het jaarlijkse spaarloonbedrag als inleg voor een lijfrenteverzekering (de zogenoemde dubbele aftrek, zie ook hoofdstuk 1). Het bruto opgebouwde spaarloon mocht men dan nogmaals aftrekken. Na 2003 kon men dit alleen nog doen als men kon aantonen een pensioentekort te hebben. Voor de mensen die dit niet konden, verviel de reden om nog jaarlijks in te leggen op hun lijfrenteverzekering. Deze groep was genoodzaakt de premiebetaling stop te zetten⁶⁵. De polissen werden premievrij gemaakt.

De gevolgen van het premievrijmaken voor een beleggingsverzekering kunnen aanzienlijk zijn (zie ook hoofdstuk 2). Doordat er geen nieuwe inleg is, zal de opgebouwde waarde minder stijgen. Kosten en risicopremie moeten worden doorbetaald. Dit zal er in veel gevallen toe leiden dat lijfrenteverzekeringen die premievrij gemaakt zijn, deels of geheel zullen leeglopen. Of een polis zal leeglopen, is afhankelijk van de risicodekking en het beleggingsrendement. Ook de kostenstructuur van de lijfrenteverzekering speelt een grote rol.

Dit voorbeeld laat zien dat fiscale veranderingen grote gevolgen kunnen hebben voor de opbrengst van een beleggingsverzekering. Beleggingsverzekeringen lopen meestal vijftien jaar of langer. De kans dat er in die periode fiscale veranderingen zijn is niet denkbeeldig. Wijziging van het belastingregime vormt één van de risicofactoren bij een beleggings-

⁶⁵ Overigens zijn alle mensen die jaarlijks gebruik maakten van de basisruimte geraakt door de verandering in de fiscale wetgeving. Ook als zij de inleg niet financierden uit een spaarloonregeling.

verzekering. Dit geldt overigens niet alleen ten aanzien van een beleggingsverzekering maar ook voor een traditionele lijfrenteverzekering.

Spaarverzekeringen bieden geen fiscaal voordeel

Algemene vermogensopbouw door middel van een beleggingsverzekering die geen KEW is en niet onder het overgangsrecht valt (toepassing van de Wet IB 1964 op een gemaximeerde uitkering en vrijstelling van vermogensrendementsheffing tot € 123.428) heeft geen fiscaal voordeel. De opgebouwde waarde in polis telt mee voor de vermogensrendementsheffing in box 3.

Het fiscale regime is veranderd

In de loop van de jaren zijn de fiscale faciliteiten voor beleggingsverzekeringen gewijzigd. Zo is tijdens de onderzoeksperiode een nieuw belastingstelsel geïntroduceerd. In onderstaande tabellen beschrijven beknopt de situatie van voor 2001 en die van erna.

Afsluitend presenteren we een overzicht van de vrijstellingen en tarieven over de onderzoeksperiode.

Voor 2001

	Vereisten vrijstelling	Fiscaal voordeel	Geen of beperkt(er) belastingvoordeel als:
Kapitaalverzekering Tegen premiebetaling	<ul style="list-style-type: none"> • Uitkering niet hoger dan maximale vrijstelling (in 2000 fl 272.000 per belastingplichtige bij 20 jaar premiebetaling. Hierin begrepen vrijstelling van fl 62.000 bij 15 jaar premiebetaling). • Uitkering bij overlijden vóór 72 jaar onbeperkt vrijgesteld • Looptijd minimaal 15 jaar 	<ul style="list-style-type: none"> • Rente en dividend in opgebouwde waarde (uitkering minus ingelegde premies) vrijgesteld van inkomstenbelasting tot bij vereisten aangegeven maxima. • Vrijgesteld van vermogensbelasting 	<ul style="list-style-type: none"> • Totale vermogen lager is dan belastingvrije voet voor vermogensbelasting • Rente of dividend lager is dan rente- resp. dividendvrijstelling van fl 1000.
Lijfrenteverzekering met recht op premieaftrek	<ul style="list-style-type: none"> • Uitkering bedoeld voor oudedags- en/of nabestaandenvoorziening • Iedereen basisaftrek • Voor meerdere aantoonbaar pensioentekort in het jaar zelf of in voorafgaande jaren 	<ul style="list-style-type: none"> • Rente en dividend op opgebouwde waarde vrijgesteld inkomstenbelasting • Vrijgesteld van vermogensbelasting • Inleg aftrekbaar, uitkering belast (omkeerregel) 	<ul style="list-style-type: none"> • Totale vermogen lager is dan belastingvrije voet voor vermogensbelasting • Rente of dividend lager is dan rente- resp. dividendvrijstelling van fl 1000. • Als tarief van inkomstenbelasting waartegen de uitkering belast wordt hoger is dan tarief waartegen premieaftrek is verkregen.

Vanaf 2001:

	Vereisten vrijstelling	Fiscaal voordeel	Geen of beperkt(er) belastingvoordeel als:
Kapitaalverzekering Eigen Woningen (KEW) *	<ul style="list-style-type: none"> • Uitkering bedoeld voor aflossen eigenwoningschuld (hypotheek) • Uitkering lager dan maximale vrijstelling (in 2008 € 145.000 per belastingplichtige bij 20 jaar premiebetaling) Maximering geldt ook voor uitkeringen bij overlijden. • Looptijd minimaal 15 jaar, maximaal 30 jaar • Aanwezigheid van eigen woning 	<ul style="list-style-type: none"> • Opgebouwde waarde vrijgesteld van vermogensrendementsheffing. • Rente en dividend in opgebouwde waarde (uitkering minus ingelegde premies) vrijgesteld van inkomstenbelasting tot bij vereisten aangegeven maxima. 	<ul style="list-style-type: none"> • Totale vermogen onder heffingvrij vermogen voor vermogensrendementsheffing blijft (in 2008 € 20.315)
Lijfrenteverzekering met premieaftrek**	<ul style="list-style-type: none"> • Uitkering bedoeld voor oudedagsvoorziening • Aantoonbaar pensioentekort in voorafgaand jaar • Tot 2003 ook basisaftrek 	<ul style="list-style-type: none"> • Opgebouwde waarde vrijgesteld van vermogensrendementsheffing. • Inleg aftrekbaar, uitkering belast (omkeerregel) 	<ul style="list-style-type: none"> • Totale vermogen onder heffingvrije vermogen voor vermogensrendementheffing blijft. (in 2008 € 20.315) • Als IB-tarief waartegen de uitkering belast wordt hoger is dan tarief waartegen premieaftrek is verkregen

* De fiscale behandeling van vóór 2001 afgesloten kapitaalverzekeringen die vanaf 2001 niet als KEW zijn aangemerkt is afwijkend. Onder het overgangsrecht blijft op uitkeringen uit vóór 2001 afgesloten kapitaalverzekeringen het fiscale regime van de Wet IB 1964 van toepassing zij het gelimiteerd tot een uitkering van maximaal € 123.428 (fl 272.000) dan wel de waarde van de verzekering op 31 december 2001 indien deze hoger is. Is de uitkering geheel of gedeeltelijk belast dan wordt de uitkering naar de tarieven van de Wet IB 2001 in belast. Vanaf 2001 vallen deze verzekeringen onder het bereik van de vermogensrendementsheffing. Voor op 14 september 1999 bestaande kapitaalverzekeringen waarvan nadien het verzekerd kapitaal niet is verhoogd en de looptijd niet is verlengd, geldt een vrijstelling van vermogensrendementsheffing over de waarde van de polissen tot maximaal € 123.428.

** Op na 2000 genoten uitkeringen uit voor 2001 afgesloten lijfrenten met premieaftrek waarop het Brede Herwaarderingsregime van toepassing is, zijn de vanaf 2001 geldende fiscale regels van toepassing. De uitkeringen worden derhalve progressief belast. Om premieaftrek op dergelijke polissen vanaf 2001 voort te zetten dienen de polissen te voldoen aan het vanaf 2001 geldende fiscale aftrekregime.

Overzicht tarieven en bedragen periode 1995-2008

Vrijstelling voor rente uit kapitaalverzekeringen (Wet IB 1964)		
Jaar	Maximale vrijstelling per belastingplichtige bij tenminste 15 jaar premiebetaling ^a	Maximale vrijstelling per belastingplichtige bij tenminste 20 jaar premiebetaling ^b
Per 01/01/1995	€ 25.865,47	€ 87.125,80
Per 01/01/1996	€ 26.319,25	€ 88.940,92
Per 01/01/1997	€ 26.773,03	€ 90.302,26
Per 01/01/1998	€ 27.226,81	€ 92.117,38
Per 01/01/1999	€ 27.680,59	€ 93.932,50
Per 01/01/2000	€ 28.134,37	€ 95.293,85

Vrijstelling kapitaalverzekering eigen woning (Wet IB 2001)		
Jaar	Maximale vrijstelling per belastingplichtige bij tenminste 15 jaar premiebetaling ^c	Maximale vrijstelling per belastingplichtige bij tenminste 20 jaar premiebetaling ^d
Per 01/01/2001	€ 27.600	€ 125.500
Per 01/01/2002	€ 29.400	€ 129.500
Per 01/01/2003	€ 30.500	€ 134.500
Per 01/01/2004	€ 31.200	€ 137.500
Per 01/01/2005	€ 31.700	€ 139.500
Per 01/01/2006	€ 31.900	€ 140.500
Per 01/01/2007	€ 32.500	€ 143.000
Per 01/01/2008	€ 32.900	€ 145.000

Vrijstelling lijfrenteverzekering (Wet IB 1964)			
Jaar	Tranche I: basisaftrek ^e	Tranche II: aanvullende lijfrentepremieaftrek ^f	Tranche III: extra premieaftrek ^g
Per 01/01/1995	€ 2.556,60	€ 25.560,52	€ 5.112,29
Per 01/01/1996	€ 2.612,87	€ 26.123,20	€ 5.224,83
Per 01/01/1997	€ 2.649,62	€ 26.488,95	€ 5.298,34
Per 01/01/1998	€ 2.699,99	€ 26.992,65	€ 5.399,08
Per 01/01/1999	€ 2.756,71	€ 27.559,87	€ 5.512,52
Per 01/01/2000	€ 2.803,91	€ 28.028,63	€ 5.606,45

Vrijstelling lijfrenteverzekering (Wet IB 2001)					
Jaar	Basisruimte ^h	Jaarruimte ⁱ		Reserveringsruimte ^j	
		Maximale jaarruimte	Maximale premiegrondslag	< 55 jaar	> 55 jaar
Per 01/01/2001	€ 1.036	€ 22.572	€ 132.771	€ 5.708	€ 11.276
Per 01/01/2002	€ 1.069	€ 23.271	€ 136.887	€ 5.885	€ 11.626
Per 01/01/2003 ^k	-	€ 24.109	€ 141.815	€ 6.097	€ 12.045
Per 01/01/2004	-	€ 24.687	€ 145.219	€ 6.244	€ 12.335
Per 01/01/2005	-	€ 25.033	€ 147.253	€ 6.332	€ 12.508
Per 01/01/2006	-	€ 25.258	€ 148.579	€ 6.389	€ 12.621
Per 01/01/2007	-	€ 25.663	€ 150.957	€ 6.492	€ 12.823
Per 01/01/2008	-	€ 17.817	€ 104.806	€ 6.590	€ 13.016

Jaar	Basisaftrek
1995	€ 2.556,60 (fl. 5.634)
1996	€ 2.612,87 (fl. 5.758)
1997	€ 2.649,62 (fl. 5.839)
1998	€ 2.699,99 (fl. 5.950)
1999	€ 2.756,71 (fl. 6.075)
2000	€ 2.803,91 (fl. 6.179)

Jaar	Basisruimte
2001	€ 1.036 (fl. 2.283)
2002	€ 1.069
2003	-

a. art. 26a, lid 2, onderdeel b, Wet IB 1964

b. art. 26a, lid 2, onderdeel a, Wet IB 1964

c. art. 3.118, lid 1, tweede volzin, Wet IB 2001

d. art. 3.118, lid 1, eerste volzin Wet IB 2001

e. art. 45a, lid 1, Wet IB 1964

f. art. 45a, lid 2, Wet IB 1964

g. art. 45a, lid 3, Wet IB 1964

h. art. 3.127, lid 1, Wet IB 2001 (tekst 2001-2002)

i. art. 3.127, lid 1, Wet IB 2001

j. art. 3.127, lid 2, Wet IB 2001

k. Basisruimte komt te vervallen.

