

Schimmige belastingplannen



Lukas Daalder

Belastingen: leuker kunnen we het niet maken, wel schimmiger. Die conclusie komt bij me op na het lezen van het Belastingplan 2016, meer in het bijzonder de voorgestelde wijziging van de vermogensbelasting.

Kijk bijvoorbeeld naar de rendementen die verondersteld worden. In de bijlage van het belastingplan wordt gerekend met een rendement van 8,25% (!) voor aandelen, 4,25% voor vastgoed en 4,0% voor obligaties. Het probleem? Per beleggingscategorie wordt een totaal andere berekening gehanteerd om op deze cijfers uit te komen.

Zo wordt bij aandelen gekozen voor een gecompliceerde methodiek waarbij maar liefst 77 beleggingsperiodes tussen 1994 tot 2014 worden gedefinieerd. Verklaring: aandelen zijn nogal

volatiel en dat leidt tot grote variatie in uitslag als je een simpel start- en eindpunt neemt. Zit wat in, maar waarom voor vastgoed — toch ook redelijk volatiel — vervolgens wel doodleuk zo'n start- en eindpunt wordt genomen is onduidelijk. En waarom kijken we voor vastgoed terug tot 1974, terwijl we bij aandelen pas vanaf 1994 gaan rekenen? Raadsels.

Maar dan obligaties. Onder het mom 'waarom moeilijk doen als het ook makkelijk kan' prikken ze het rendement op 4%, omdat — je gelooft het niet — 'het rendement tussen 2002 en 2008 rond de 4% bewoog'. Ik wil niet flauw doen, maar als wij onze pensioenklanten op basis van een dergelijke 'steekproef' zouden adviseren, worden we op het matje van DNB geroepen.

Als extra verweer wordt bovendien naar voren gebracht dat 'ook het CPB' verwacht dat de rente in de periode 2016-2023 naar 4% zal terugkeren. Dat een stijgende rente in de eerste instantie tot een lager rendement op obligaties leidt, wordt gemakshalve verzwegen. Het is gemakkelijk uit te rekenen dat een kapitaalmarktrente die tot 2023 gestaag oploopt tot 4% per saldo een jaarlijks negatief rendement van 0,2% oplevert. Acht jaar negatief rendement, terwijl je voor 4% wordt afgerekend: nee, leuker wordt het er inderdaad niet op.

Nu zal het verweer zijn dat er niet naar toekomstige, maar naar gerealiseerde rendementen wordt gekeken. Prima, maar reken dan ook echt met de gerealiseerde rendementen. Weliswaar

wordt het recentelijk gerealiseerde rendement meegenomen, maar gegeven dat dat slechts een gewicht van 1/15^{de} krijgt in de berekening, kun je moeilijk anders concluderen dan dat het slechts voor de Bühne is opgevoerd: die andere 14/15^{de} zijn de eerdergenoemde 'langetermijnrendementen'.

Waarom heeft men er niet voor gekozen de rendementen van de Commissie Parameters over te nemen? Gedegen onderzoek, periodiek uitgevoerd, de leidraad voor de Nederlandse pensioensector. Het zal toch niet zijn omdat die voor rendementen op staatsobligaties (2,5%) en aandelen (7,0%) lagere schattingen afgeven? Het zal toch niet?

Lukas Daalder is cio Robeco Investment Solutions. Reageer via lukasdaalder@fd.nl of via [Twitter@ldaalder](https://twitter.com/ldaalder).

COLUMN

