



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

# Pensioenaanvullingen uit het eigen woningbezit

*Dirk Brounen  
Niels Kortleve  
Eduard Ponds*

DESIGN PAPER 123

NETSPAR INDUSTRY SERIES

**DESIGN PAPERS** zijn onderdeel van de **refereed Industry Paper Series**, dat wil zeggen beoordeeld en geaccordeerd door de Netspar Editorial Board. Ze bediscussieren het ontwerp van (een component van) een pensioensysteem of -product, analyseren de doelstelling en bieden mogelijkheden voor het verbeteren van de doeltreffendheid ervan. Dit type paper is toegankelijk geschreven voor specialisten uit de sector, verantwoordelijk voor het ontwerpen van de besproken component. Design Papers bevatten een sectie waarin de auteurs naar aanleiding van de analyse hun eigen mening geven. Design Papers worden ter bespreking gepresenteerd bij Netspar evenementen, waarbij de panelleden bestaan uit vertegenwoordigers van academici en partners uit de sector, samen met internationale wetenschappers. Netspar Design Papers worden beoordeeld door de Netspar Editorial Board alvorens tot publicatie wordt overgegaan.

### **Colofon**

Netspar Design Paper 123, juni 2019

### **Editorial Board**

Rob Alessie – Rijksuniversiteit Groningen  
Iwan van den Berg – AEGON  
Mark-Jan Boes – VU Amsterdam & ABN Amro  
Mark Boumans – PGGM  
Kees Goudswaard – Universiteit Leiden  
Arjen Hussem – PGGM  
Bert Kramer – Rijksuniversiteit Groningen & Ortec Finance  
Fieke van der Lecq (voorzitter) – VU Amsterdam  
Roderick Molenaar – Robeco  
Raymond Montizaan – Universiteit Maastricht  
Alwin Oerlemans – APG  
Maarten van Rooij – De Nederlandsche Bank  
Peter Schotman – Universiteit Maastricht  
Koen Vaassen – Achmea  
Mieke van Westing – Nationale Nederlanden  
Peter Wijn – APG  
Marianne Zweers – a.s.r.

### **Ontwerp**

B-more Design

### **Vormgeving**

Bladvulling, Tilburg

### **Redactie**

Jolanda van den Braak, Nijmegen  
Netspar

Design Papers is een uitgave van Netspar. Niets uit deze uitgave mag worden vermenigvuldigd, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s).

# INHOUD

<i>Samenvatting</i>	4
<i>Summary</i>	5
1. <i>Meer regie over woonvermogen in de oude dag</i>	6
2. <i>Van verzorgingsstaat naar actieve participatie en zelfregie</i>	9
3. <i>Analyse van oude dag met en zonder verzilvering</i>	11
4. <i>Analyse van varianten van het vrijmaken van woonvermogen</i>	20
5. <i>Conclusies en aanbevelingen</i>	29
<i>Literatuur</i>	33

## **Affiliaties**

Dirk Brounen – Tilburg University

Niels Kortleve – PGGM

Eduard Ponds – APG en Tilburg University

## Samenvatting

### **Pensioenaanvullingen uit het eigen woningbezit**

Nederland is een vermogend land, maar veel van dit vermogen zit in pensioenen en stenen. Vandaar dat het kabinet in het regeerakkoord heeft aangegeven om meer mogelijkheden te willen creëren voor het flexibel opnemen van het pensioenvermogen (via een eenmalige uitkering bij pensionering) en om de samenhang tussen pensioen- en woningvermogen te onderzoeken.

In deze studie verkennen wij de mogelijkheden om vermogen uit de eigen woning te verzilveren als inkomensaanvulling na pensionering. In de kern zijn er twee mogelijkheden om de overwaarde in de woning (deels) liquide te maken: een leenconstructie aangaan of verkopen. Beide mogelijkheden kennen verschillende verschijningsvormen en bij elke optie spelen verschillende risico's en voordelen een rol voor de consument en voor de verzilverproductaanbieder. Door deze risico's kan men (meestal) niet de volledige overwaarde verzilveren. Aan de hand van een korte financiële analyse brengen wij de risico's en kosten van de verzilveropties in kaart. Wij besluiten met een reeks aanbevelingen voor de overheid en het pensioen- en bankwezen waarmee woning-pensioencombinaties in de toekomst kunnen worden opgeschaald en doorontwikkeld.

## Summary

### **Pension income from your home equity**

The Netherlands is a wealthy country, but a lot of that wealth is locked into pensions and home equity. This is part of the reason why the Dutch government has announced the intention to create pension freedom (via a lump sum at retirement) and to explore for opportunities in which pension and home equity wealth can be combined in a more flexible household financial plan.

In this report, we study the different means with which we can currently liquidate home equity in order to increase our income after retirement. At the moment, two liquidation methods are available; attracting a loan versus selling the property. Both methods can be executed in different ways, and in each case the consumer and product provider face varying risks and costs. In a short financial analysis, we project the risks, benefits and costs for each option. We end the report by offering a set of recommendation to policymakers, pension fund managers and bankers, with which Dutch home-pension combinations can be extended in the years to come.

## 1. Meer regie over woonvermogen in de oude dag

Nederland is een vermogend land. In de EU neemt Nederland de vierde positie in op de ranglijst 'nettovermogen in handen van huishoudens'. Dit grote vermogen zit voornamelijk vast in pensioenaanspraken en in de eigen woning. Op dit moment zijn er nog maar weinig mogelijkheden om dit vermogen liquide te maken en flexibel in te zetten voor consumptieve bestedingen in specifieke perioden of voor specifieke doelen. Anders dan Nederland<sup>1</sup> kent het buitenland wel goede mogelijkheden om pensioenvermogen en huisvermogen aan te spreken, met name in de vorm van een bedrag ineens bij pensionering of via een specifieke vorm van verzilveren van het woningvermogen. Deze buitenlandse ervaringen laten zien dat er meer mogelijkheden bestaan om vermogen uit de eigen woning in te zetten als aanvulling op het inkomen na pensionering. In deze studie verkennen wij de mogelijkheden voor Nederland.

Hendriks et al. (2017a) bestudeerden het effect van het woningvermogen voor vergelijkbare huurders en kopers op hun toekomstige bestedingsruimte. Na pensionering gaan huurders er in nettobestedingsruimte (na woonlasten) flink op achteruit; vergelijkbare kopers hebben meer te besteden. Maar er is ook bij kopers veel heterogeniteit (zie ook Knoef e.a. 2017). Zo blijkt het carrièrepad tot pensionering van zeer grote invloed op de terugval in nettobestedingsruimte na pensionering; hoe steiler de carrière, des te groter de terugval<sup>2</sup>. Knoef et al. (2012) becijferden dat de 'inkomsten' uit het eigen huis gemiddeld grofweg even belangrijk zijn als de AOW-uitkering of de pensioenuitkering. Zo zorgt een (bijna) afgeloste eigen woning voor een aanzienlijke en structurele besparing op de maandlasten die het huishouden anders aan huur zou moeten besteden. Kortleve en Hendriks (2013) onderzochten de meerwaarde van

### Terminologie

**Verzilveren** het te gelde maken van (een deel) van de overwaarde van de eigen woning voor extra bestedingen.

**Omkeerhypotheek** hypotheek afgesloten op de overwaarde van iemands huis, waarbij men de rente laat bijschrijven en dus geen maandlasten heeft.

**Vervangingsratio** de verhouding tussen iemands pensioenuitkering en het inkomen dat hij daarvoor verdiende.

**Onderspaarders** huishoudens met een te lage vervangingsratio, zeg lager dan 70% bruto of 80% netto.

- 1 In de periode kort voor de afronding van dit paper kwamen ABN Amro en Vivat (met Stekkie) met verzilverproducten.
- 2 In een tweede artikel laten Hendriks et al. (2017b) daarnaast zien dat de uitkomsten zeer gevoelig zijn voor allerlei aannames wat het (ex ante) lastiger maakt om de optimale spaarquote te bepalen.

woningvermogen voor gepensioneerden en ontdekten een behoorlijke bereidheid tot het verzilveren van de woningwaarde tijdens de oude dag. Deze bereidheid bleek duidelijk sterker onder huishoudens zonder kinderen<sup>3</sup>. Uit dezelfde studie bleek dat 80% van de gepensioneerden bereid is woningvermogen aan te spreken, van wie 50% aangeeft dat alleen als laatste redmiddel te doen. De belangrijkste behoeften zijn aanpassingen aan de eigen woning en zorgbehoeften, terwijl meer 'luke' motieven, zoals reizen, bijzonder laag scoorden<sup>4</sup>.

In haar rapport becijferde de Taskforce Verzilveren (2013) een collectieve woningoverwaarde van ruim 500 miljard euro in 2010. Die overwaarde was voor ruim 80% in handen van 50-plussers en voor bijna 40% van gepensioneerden. Deze cijfers lieten ook zien dat de gemiddelde overwaarde van een Nederlandse gepensioneerde met eigen woning gelijk stond aan 257.000 euro. Dat eigen woningbezit is de afgelopen decennia onder gepensioneerden procentueel sterk toegenomen. Door toedoen van de dalende huizenprijzen in die periode, het langlevensrisico<sup>5</sup> en eventuele reputatierisico voor aanbieders bleek de zogenaamde verzilvermarkt op hetzelfde moment te zijn stil gevallen. Huishoudens met een laag inkomen en een klein vermogen waren volgens de Taskforce de primaire doelgroep voor het verzilveren; de Taskforce raamde die groep destijds op respectievelijk 89.000 en 223.000 huishoudens. Tegelijkertijd bleek uit de cijfers dat er relatief weinig verhuizingen plaatsvonden onder Nederlandse gepensioneerden. Verzilverconstructies waarbij mensen kunnen blijven wonen leken daarom de voorkeur te genieten<sup>6</sup>.

Parlevliet en Kooiman (2015) schetsen kort enkele relevante buitenlandse ervaringen met verschillende financiële producten die de waarde van de eigen woning liquide maken. Veruit het populairste verzilverproduct is dan de omkeerhypotheek (zie 4.1B). Dergelijke omkeerhypotheeken blijken beschikbaar in Ierland, Noorwegen, Frankrijk, Australië, het VK en de VS. In Europa hebben deze zogenaamde *equity*

- 3 15% van mensen zonder kinderen zouden willen verzilveren tegen 4% van mensen met kinderen. 10% van de mensen met kinderen wilde 'nooit' verzilveren.
- 4 Dit duidt op een verantwoorde aanwending van beschikbare middelen. Ook bij de mogelijke introductie van een pensioenuitkering ineens geven individuen aan dit verantwoord te willen bestemmen. Aflossing van de hypotheek, woningaanpassing en meer liquiditeit worden als eerste genoemd (vgl. Ponds et al. 2016).
- 5 Met name het risico dat bewoners die hun huis verzilveren via een 'omkeerhypotheek' – waarop ze niet aflossen en geen rente betalen, maar de rente laten bijschrijven – als ze lang blijven leven een hypotheekschuld hebben die groter is dan hun woningwaarde.
- 6 Ook Bart et al. (2016) onderzochten de voornaamste verzilvermotieven en achtergronden. Een belangrijke reden om te verzilveren is om een betere spreiding van consumptie over de levensloop te realiseren. Bovendien verlaagt het zicht op verzilveropties de noodzaak tot voorzorgbesparingen, waardoor hogere consumptie mogelijk blijft gedurende de levensloop

*release*-producten zich het meest ontwikkeld in het Verenigd Koninkrijk. Al in de jaren zestig kwamen daar de eerste producten beschikbaar en eind jaren tachtig werden deze ook populair onder huishoudens. De regering moedigde gepensioneerden destijds massaal aan om de overwaarde van hun woning met een hypotheekproduct te liquideren. Vaak belegden de bewoners dat vrije vermogen. Maar doordat huizenprijzen minder stegen dan verwacht en beleggingsresultaten in sommige gevallen tegenvielen, verloren deze *equity release*-producten weer terrein.

Ook Frankrijk heeft een relatief lange en rijke ervaring met omkeershypotheeken, daar ook wel bekend als *viager*. Dit product werd lange tijd hoofdzakelijk tussen twee natuurlijke personen afgesloten. De woningbezitter verkocht het bloot eigendom van de woning onder de marktprijs, maar behield in ruil daarvoor het vruchtgebruik van de woning. *Viagers* werden zowel als eenmalige uitkering als in periodieke uitkeringen uitgewerkt. In ongeveer een derde van de gevallen betrof het twee personen binnen de familie. Sinds 2007 stimuleert de Franse overheid ook de bankgebonden variant van deze *viager*: de *prêt viager hypothécaire* die wegens een relatief hoge rente en de lage (leeftijdsgebonden) *loan to value* (LTV) echter weinig aftrek geniet<sup>7</sup>.

In deze studie gaan wij op zoek naar de mogelijkheden en beperkingen van het verzilveren van vermogen uit de eigen woning als aanvulling op het inkomen na pensionering. Vragen die aan bod komen:

- Welke verzilvermogelijkheden bestaan hiertoe momenteel in ons land?
- Welke voordelen, risico's en kosten zijn hieraan verbonden?
- Wat is nodig om deze verzilvering in de toekomst op te schalen?

Wij starten onze verkenning met een korte beschouwing op de relevante implicaties van de ingezette transitie van verzorgingsstaat naar participatiesamenleving in sectie 2. Vervolgens geven wij een uiteenzetting van de uitkomsten van een basisanalyse van de financiële impact van het verzilverd woningvermogen op het pensioeninkomen van verschillende huishoudtypen. In sectie 4 zetten wij de verschillende mogelijkheden om het eigen woningbezit vrij te maken uiteen. Dit doen wij vanuit verschillende stakeholderperspectieven en met aandacht voor risico's, kosten en haalbaarheid. Wij ronden af met samenvattende conclusies en aanbevelingen voor de verschillende stakeholders.

<sup>7</sup> Zie Hendriks (2013) en Hoekstra et al. (2018) voor uitgebreide besprekingen van buitenlandse ervaringen met omkeershypotheekproducten.



## 2. Van verzorgingsstaat naar actieve participatie en zelfregie

In deze paragraaf zetten we de bredere context uiteen waarom het verzilveren van de woning aan belang zal winnen. Nederlanders worden steeds voelbaarder geconfronteerd met hervormingen die volgen uit maatschappelijke veranderingen. Sinds de jaren vijftig – een tijd waarin een jong Nederland hard groeide – heeft de overheid ingezet op collectiviteit. De overheid richtte destijds een verzorgingsstaat in rondom een voorspelbare 70-jarige levensloop, ingedeeld in drie fasen: jeugd/opleiding, werk en pensioen. Nederlanders konden gedurende die levensloop rekenen op collectieve regelingen zoals de studiefinanciering, vaste arbeidscontracten, de AOW en tweede-pijlerpensioen, bejaardentehuizen en de AWBZ. Maar Nederland en de Nederlanders zijn veranderd.

We worden ouder dan ooit en dit langere leven valt steeds vaker uiteen in meer dan de genoemde drie voorspelbare fasen. Loopbanen worden langer en bestaan vaak uit verschillende carrières, al dan niet in loondienst. De betaalbaarheid van de traditionele collectieve voorzieningen komt daardoor onder druk te staan. Bovendien passen deze collectieve standaarden steeds minder bij de heterogeniteit en flexibiliteit van vandaag. Dit vraagt om flexibiliteit op de arbeidsmarkt en om flexibelere (permanente) opleidingen in het kader van onze tweede en derde carrières.

Nederlanders leven vandaag de dag in een participatiesamenleving waarin steeds meer (financiële) regie komt te liggen bij huishoudens zelf. De overheid trekt zich geleidelijk aan terug uit zorg, pensioen, onderwijs en woningmarkt en vraagt op deze onderwerpen om meer eigen initiatief en een bijdrage van de burger. Dit belooft een interessante tijd waarin oude regelingen en voorzieningen kunnen worden vervangen of aangevuld door nieuwe concepten, structuren en door flexibel maatwerk.

Zo ontstaat er ook steeds meer ruimte voor en behoefte aan innovatie rond het oudedagsinkomen. De vier pijlers van ons huidige stelsel – naast de drie pensioenpijlers ook overig vermogen – komen steeds explicieter ter discussie te staan. Door twijfels over de betaalbaarheid van een AOW voor iedereen, de gedaalde dekkinggraden die indexatie in de weg staan en de groeiende groep zzp'ers die hun eigen oude dag dienen te organiseren, is ons pensioenstelsel in een ander daglicht komen te staan. De overheid en burgers beschouwen een 'goed' pensioen niet langer als vanzelfsprekend. De vraag is dan ook in hoeverre het eigenwoningbezit in de toekomst bijdraagt aan een goed pensioen.

Het aantal zzp'ers – de groep Nederlanders voor wie deze standaardpensioenen niet meer gelden – groeit. Mastrogiacomo (2016) heeft laten zien dat minder dan de helft van de ondervraagde zzp'ers het belangrijk vindt om actief te sparen voor

de oude dag en dat slechts een fractie van hen daadwerkelijk slaagt in een goede pensioenopbouw. Het merendeel hoopt voldoende vermogen op te bouwen met de eigen woning<sup>8</sup>. Die hoop is echter zelden gebaseerd op een zorgvuldige analyse van hun daadwerkelijk pensioenbehoefte.

De vraag in hoeverre men het eigen huis kan gaan betrekken bij het pensioeninkomen past perfect in de huidige tijdsgeest. Na het pensioen is de eigen woning immers de grootste vermogenscomponent van het gemiddelde Nederlandse huishouden. Dat vermogen is in de loop der tijd opgebouwd, door gunstige stijgingen van de huizenprijzen en zorgvuldige hypotheekaflossingen, maar werd tot op heden slechts zeer beperkt betrokken bij de financiering van een goede oude dag. Geïnspireerd door de 'Verkenning Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling' van de SER (2016) heeft het kabinet in het nieuwste regeerakkoord alvast meer ruimte gemaakt om vermogen uit de eigen woning in te zetten voor vermogensopbouw van het persoonlijk pensioen. Hoe deze extra ruimte het beste kan worden benut, gaat het kabinet in deze regeerperiode verder onderzoeken.

Oude stelsels beginnen steeds merkbaarder te wringen. De vergrijzing van Nederland vraagt om nieuwe ideeën. In navolging van Gratton en Scott (2016) onderzoeken we flexibele financiële arrangementen die mensen kunnen gebruiken om extra pensioeninkomen te realiseren. Als volgende generaties steeds langer leven, dan vraagt dat om verdergaande acties en meer mogelijkheden om zelf aan de slag te gaan. Wij onderzoeken relatief eenvoudige en flexibele verzilvermogelijkheden, maar bij een echt lang leven moeten we ook hypotheek-pensioencombinaties in de opbouwfase onderzoeken om de toenemende flexibiliteit te faciliteren. Deze vallen echter buiten de focus van dit paper.

8 Zzp'ers hebben na pensionering gemiddeld overigens wel een ton meer vermogen in hun woning, vgl. CPB (2018). Zie Been et al. (2017) voor meer inzicht in de omvang en opbouw van zzp-pensioenen.

### 3. Analyse van oude dag met en zonder verzilvering

In deze paragraaf evalueren we de effecten van de eigen woning op de financiële levensloop voor een modelindividu. We houden deze rekenopzet eenvoudig om goed zicht te krijgen op de grootte en invloed van de effecten van de eigen woning op het pensioeninkomen.

In onze basisberekening gaan we uit van een werknemer van 30 jaar met een salaris van 50.000 euro. Deze werknemer heeft het vooruitzicht op een promotie van bijna 50% tot de leeftijd 59 en is aangesloten bij een bedrijfstakpensioenfonds. Hij heeft reeds vijf jaar gewerkt met navenante pensioenopbouw (1,875%, voltijds) en heeft het voornemen te pensioneren op de nu geldende formele pensioenleeftijd van 67 jaar en drie maanden<sup>9</sup>.

Kader 1 bevat de aannames die bij de projecties zijn gehanteerd. Bij deze veronderstellingen komt het pensioen, bestaande uit de som van de AOW plus het pensioen van het bedrijfstakpensioenfonds, uit op een vervangingsratio van 73,4%<sup>10</sup>. Dit pensioeninkomen kan aangevuld worden met het benutten van vrij vermogen in een eigen woning. We bekijken nu de verschillende varianten die de werknemer hiervoor kan kiezen.

#### 3.1 Drie woonsituaties

We evalueren drie woonsituaties:

- 1) koop met financiering via een annuïtaire hypotheek
- 2) koop met financiering via een aflossingsvrije hypotheek
- 3) huur

De annuïtaire hypotheek kent een looptijd van 30 jaar met een hypotheekrente van 3%. De rentelast is over de gehele looptijd fiscaal aftrekbaar. Ook bij de aflossingsvrije hypotheek bedraagt de rente 3% en is sprake van 30 jaar renteaftrek. Na 30 jaar dient de bewoner de aflossingsvrije hypotheek te vernieuwen. Als derde optie kan hij de woning huren tegen een aanvangshuur van 12.600 euro op jaarbasis. Dit bedrag is precies gelijk aan de jaarlast van de annuïtaire hypotheek. De huursom wordt jaarlijks

<sup>9</sup> Zoals Hendriks et al. (2017b) laten zien, kunnen alternatieve aannames rond levensloop en loopbaan veel invloed op de uitkomsten hebben.

<sup>10</sup> De vervangingsratio is het pensioeninkomen in verhouding tot het laatst verdiende inkomen voor pensionering. De AOW voor een alleenstaande is in 2019 gelijk aan 15.444 euro en stijgt met een jaarlijks percentage van 1,9% naar 30.989 euro. Dit is 21,2% van het laatst verdiende salaris. Het tweedepijlerpensioen is berekend met een standaard ALM-model. Met inachtneming van de uitgangspunten – vergelijk kader 1 – komt dit pensioeninkomen uit op 52,2%.

**Kader 1 Veronderstellingen en projecties**

In dit kader staan de aannames die we bij de projecties hebben gehanteerd, te weten:

- de huizenprijzen stijgen jaarlijks met 2,5%
- de huren stijgen jaarlijks met een inflatie van 1,9%
- de hypotheekrente blijft gelijk aan 3%

Economische veronderstellingen	
Aandelen	6,0%
Obligaties	2,0%
Loongroei	1,9%
Inflatie	1,9%
Nominale rente	2,0%
Reële rente	0,1%
Huizenmarkt	2,5%
Hypotheekrente	3,0%

Pensioenfondsen	
Startdekkingsgraad	100%
Gemiste indexatie (inhaalindexatie)	5%
Pensioenpremie	20%
Mix aandelen en obligaties	50%- 50%

Projecties in euro's	lft 30	lft 67
Loon	50000	146443
Woningwaarde	250000	608134
Huur	12600	25551

**Tabel 1 Projecties woonsituaties op pensioenleeftijd**

	Annuitaire Hyp	Aflossingsvrije Hyp	Huurder
marktwaarde woning 30 jr	250,000	250,000	250,000
marktwaarde woning 67 jr	608,134	608,134	608,134
Hypotheeksom 30 jr	250,000	250,000	nvt
Hypotheeksom 67 jr	0	250,000	nvt
woonlasten 30 jr	12,600	7,500	12,600
woonlasten 67 jr	0	7,500	24,811
Eigen vermogen 67 jr	608,134	358,134	nvt

Pensioenaanvullingen			
Omgekeerde Hypotheek 67 jr	37,714	22,21	nvt
als % brutosalaris 67 jr	25,7%	15,2%	nvt
"inkomsten eigen woning" 67 jr	15,203	1,453	-24,811
als % brutosalaris 67 jr	+10,4%	+1,0%	- 16,9%

geïndexeerd met de prijsinflatie. De rentelast van de aflossingsvrije hypotheek is 7.500 euro op jaarbasis.

Op basis van gehanteerde aannames (zie kader 1) kunnen we de positie op pensioenleeftijd 67 jaar voor de drie woonsituaties weergegeven (zie tabel 1). Bij een annuïtaire hypotheek heeft de werknemer op pensioenleeftijd een vrij woningvermogen van 608.134 euro. Bij een aflossingsvrije hypotheek is het vrije woningvermogen 358.134 euro. De rentelast komt bij een gelijkblijvende rente uit op 7.500 euro. Voor de huurder is de huurlast gestegen van 12.600 naar 24.811 euro.

### 3.2 Aanwending vermogen woning

Deze paragraaf gaat in op twee manieren waarop vrij vermogen gebruikt kan worden als aanvulling op het pensioeninkomen. Ten eerste door de vrijval in woonlasten als besteedbaar inkomen in te zetten en ten tweede door het vrije vermogen te verzilveren.

#### 3.2.1 Hoger besteedbaar inkomen door uitsparing lasten

Ons modelindividu kan besluiten de overwaarde van zijn woning niet te gelde te maken. We kunnen nu uitrekenen wat het resultaat is van extra bestedingen c.q. extra inkomen door de uitsparing van woonlasten (aflossing en rente). In de praktijk wordt bij het bepalen van dit 'inkomen uit de eigen woning' gerekend met netto 2,5% van het eigen vermogen in de woning. Deze 2,5% is samengesteld uit de toe te rekenen huur ter hoogte van 4% van de woningwaarde minus 1,5% van de woningwaarde aan kosten voor onderhoud en dergelijke. In de variant van een volledig afgelost huis komt het extra inkomen bij pensionering uit op 15.203 euro op jaarbasis; dit is 10,4% van het brutosalaris.

Voor de koper met een aflossingsvrije hypotheek is per saldo ook nog sprake van een extra inkomen ter hoogte van 1%. Dit is het saldo van het toe te rekenen extra inkomen minus de rentelast<sup>11</sup>.

De huurder daarentegen heeft te maken met een lager besteedbaar inkomen vanwege de huur ter hoogte van 16,9% van het brutosalaris; een verschil van maar liefst 27,3%punten van het brutosalaris met het resultaat van de koper met een volledig afgelost huis<sup>12</sup>.

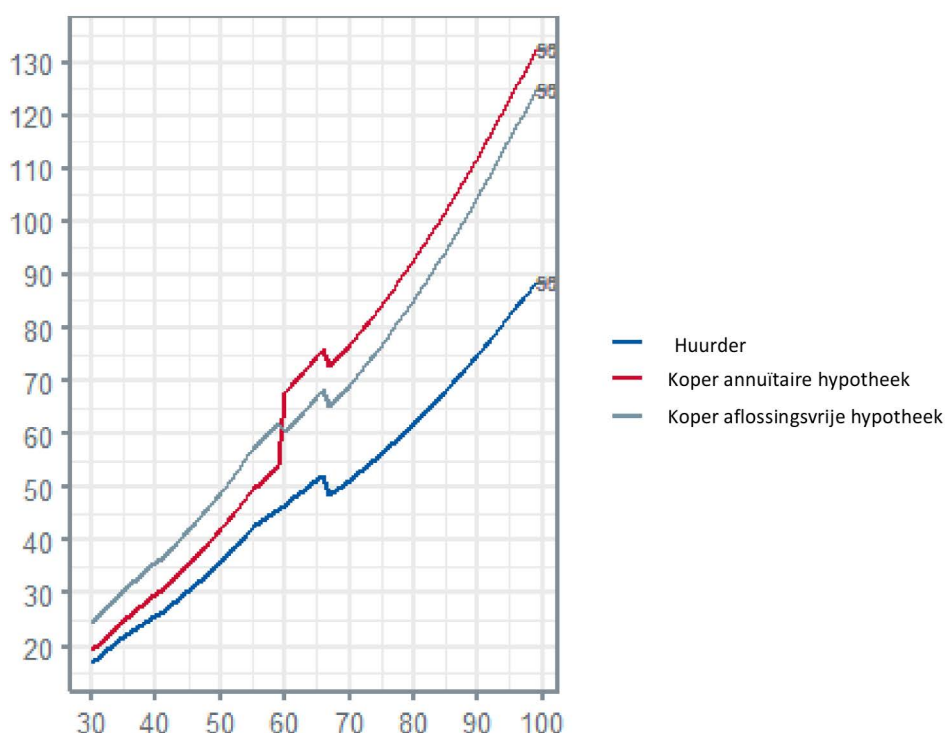
11 De inkomsten uit de eigen woning bedragen  $2,5\% \times 358.134 = 8.953$  euro en de rentelast bedraagt 7.500 euro

12 Drukken wij dit verschil tussen de huurder en de koper uit als percentage van het nettosalaris, dan komt bij een belastingheffing van 30% het verschil zelfs uit op 39,1%-punten.

Tabel 2 Inkomenssituatie bij pensionering: eerste- en tweedepijlerpensioen plus aanvulling uit de eigen woning

	Annuitaire Hyp	Aflossingsvrije Hyp	Huurder
<b>Bruto vervangingsratio pensioen</b>			
1e pijler	21,5%	21,5%	21,5%
2e pijler	52,2%	52,2%	52,2%
<b>Totaal</b>	<b>73,7%</b>	<b>73,7%</b>	<b>73,7%</b>
<b>Aanvulling eigen woning</b>			
[1] "Inkomsten eigen woning" (als % laatst verdiend salaris)	+10.4%	+1.0%	-16.9%
[2] Omkeerhypotheek (als % laatst verdiend salaris)	+25.4%	+15.2%	-

Figuur 1 Verloop beschikbaar inkomen voor de drie financieringsvarianten

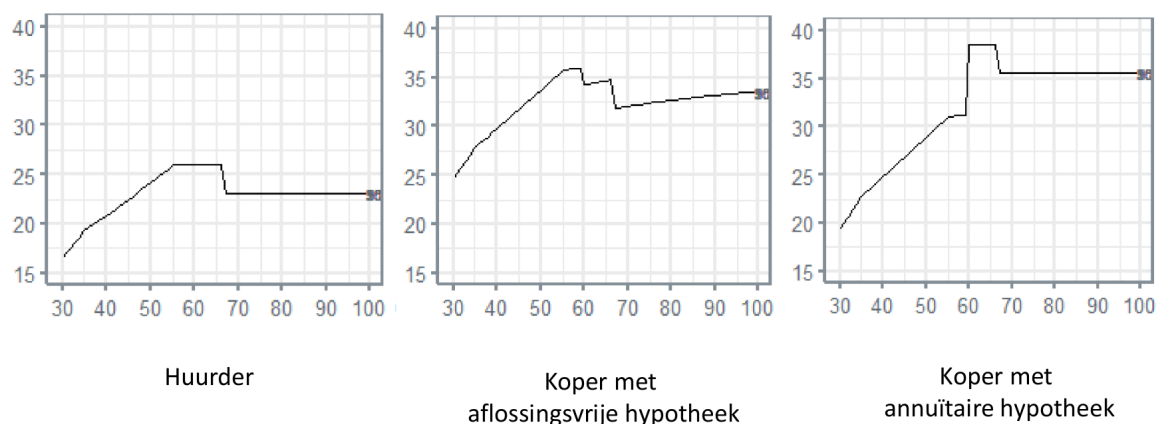


Figuur 1 geeft het verloop van het beschikbaar inkomen (bruto-inkomen minus afdracht pensioenpremie, belastingen en woonlasten) voor de drie situaties weer.

Om beter zicht te krijgen op de reële ontwikkeling is in figuur 2 voor elk van de drie situaties het verloop van het besteedbaar inkomen weergegeven in euro's van 2019<sup>13</sup>. Het is direct zichtbaar dat de huurder over de hele levensloop het laagst besteedbare inkomen heeft.

<sup>13</sup> Hiertoe defleren we de nominale inkomensstijging over enige periode met de feitelijke inflatie over die periode.

*Figuur 2 Verloop beschikbaar inkomen voor de drie financieringsvarianten (in euro's van 2019) – deterministisch kader*



De annuïtaire hypotheeknemer betaalt in het eerste jaar dezelfde (bruto)jaarlast als de huurder, maar het rentedeel van deze last is fiscaal aftrekbaar. De koper met een aflossingsvrije hypotheek heeft in de eerste 30 jaar een hoger inkomen dan de koper met een annuïtaire hypotheek. Na 30 jaar is de situatie omgedraaid: de annuïtaire hypotheek is dan afgelost, terwijl de koper met een aflossingsvrije hypotheek deze na 30 jaar heeft moeten verlengen, waarna de rentelast niet langer aftrekbaar is. Het besteedbaar inkomen loopt na leeftijd 60 licht op doordat de contante waarde van de gelijkblijvende nominale rentelast jaar na jaar in reële termen steeds kleiner wordt.

### 3.2.2 Verzilveren

Ons modelindividu kan ook besluiten om bij pensionering de overwaarde van zijn woning om te zetten in de aanschaf van een direct ingaande annuïteit (omkeershypotheek met garantie dat de woning beschikbaar blijft zolang het individu leeft; zie 4.1B). In de variant annuïtaire financiering is de woning bij pensionering geheel afgelost. Het vrije vermogen in de woning is dan ook gelijk aan de te verwachten marktwaarde van de woning ter grootte van 608.134 euro. Rekening houdend met alleen de inkooprente en sterftেকansen bedraagt de omkeershypotheek maximaal 25,4% van het laatst verdiende inkomen – bijna de helft van het tweedepijlerpensioen (zie tabel 2). In de praktijk zal de annuïteit minder groot zijn, onder meer doordat de aanbieder van de omkeershypotheek zich moet indekken tegen het langlevenrisico van de woon-eigenaar (vergelijk par. 4).

Uitgaande van de hierboven gehanteerde veronderstellingen zal bij een aflossingsvrije hypotheek de overwaarde bij pensionering 358.134 euro bedragen (namelijk: de woonwaarde 608.134 euro minus de hypotheek van 250.000 euro).

Deze overwaarde levert bij omzetting in een omkeerhypotheek maximaal 15,2% extra inkomen op als percentage van het laatst verdiende inkomen (zie tabel 2).

### 3.3 Inkomenseffecten in perspectief

De inzet van vrij woonvermogen bij de planning van de financiële levensloop – na pensionering – kan de bewoner op velerlei wijze invullen, afhankelijk van diens mogelijkheden en voorkeuren<sup>14</sup>. We concentreren ons in deze paragraaf op de mogelijkheden om te komen tot een betere planning bij pensionering. Het is relevant om een onderscheid te maken tussen onderspaarders en overspaarders (vgl. ook Knoef et al., 2017 en Arts en Ponds, 2016).

Onderspaarders kunnen de vrije woningwaarde gebruiken als aanvulling op een te laag pensioeninkomen. Deze aanvulling helpt hen om een meer gelijkmatig verloop van de vervangingsratio over het leven na pensionering te realiseren. Overspaarders hebben weliswaar voldoende vermogen beschikbaar over de levensloop, maar dit is niet gelijkmatig over de opbouw- en pensioenfase verdeeld. Als zij anticiperen op de beschikbaarheid van vrij vermogen in de woning bij en na pensionering, dan kunnen zij – met het oog op een betere planning over de financiële levensloop – beschikbare middelen in het pensioenfonds eerder aanwenden. De oplossingen hiervoor liggen in de opbouwfase, bijvoorbeeld door een tijdelijke onderbreking van pensioenopbouw en bijbehorende premie-inleg (premievakantie). De jaarlijkse premievrijval is te gebruiken voor bestedingen die op dat moment belangrijk zijn voor de betrokkene. Een periode van vijf jaar premievakantie levert bij een premieniveau van 20% een extra jaar aan (pensioengevend) salaris op<sup>15</sup>. Het gevolg is wel dat het pensioeninkomen circa 9% lager zal uitvallen.

Pensioenaanspraken zijn ook te gebruiken voor een opname ineens (lumpsum) bij pensionering of eventueel zelfs in de opbouwfase. De vrijvallende middelen van een lumpsum of premievakantie zijn inzetbaar voor een specifiek doel, zoals de financiering van een nieuw huis, aflossing van de hypotheek of (mantel)zorg. Bij pensionering zijn woningaanpassingen en verduurzaming van de woning ook redenen die

<sup>14</sup> Arts en Ponds (2016) laten aan de hand van een ALM-studie zien hoe een mix van pensioenvermogen en woonvermogen een betere risicodiversificatie over de levensloop oplevert.

<sup>15</sup> Een uitgebreidere analyse van de mogelijkheden in de opbouwfase om te komen tot een betere financiële planning laten we buiten beschouwing. Hendriks et al. (2017b) laten zien dat huishoudens mogelijk met een veel lagere pensioenopbouw toekunnen als ze ook vermogen opbouwen via hun woning: in sommige gevallen zouden kopers 40% minder pensioen hoeven op te bouwen om toch eenzelfde pensioenresultaat te krijgen als huurders.



*Tabel 3 Effecten van keuzes bij pensioenen en wonen voor modelindividu bij de gehanteerde veronderstellingen (effecten uitgedrukt als percentage bruto-inkomen voor pensionering)*

Beslissing	Effect
<b>WONING</b>	
Omzetting netto woningwaarde in annuïteit	
- Annuitaire hypotheek	+25,4%
- Aflossingsvrije hypotheek	+15,2%
"Inkomsten eigen woning"	
- Annuitaire hypotheek	+10,4%
- Aflossingsvrije hypotheek	+ 1,0%
- Huur	- 16,9%
<b>PENSIOENEN</b>	
Pensioenleeftijd	
- twee jaar later	+ 12,0%
- twee jaar eerder	- 12,0%
10% eenmalige uitkering	
- bij pensionering	- 10,0%
- vòòr pensionering	< -10%
5 jaar premiestop	-9%

mensen noemen om eventueel te verzilveren. Een ander motief voor verzilveren zijn schenkingen<sup>16</sup>.

Actief inzetten van het woningvermogen biedt de mogelijkheid om de levensloopplanning beter in te vullen met behoud van een adequaat pensioeninkomen. Dit kunnen wij illustreren met tabel 2. Deze tabel toont de effecten op de vervangingsratio's bij verschillende keuzes rondom wonen en pensioen<sup>17</sup>. Pensioenaanvullingen uit de woning en tweedepijlerpensioenen zijn uitwisselbaar. In ons rekenvoorbeeld biedt bijvoorbeeld de vrijval van woonlasten van een volledig afgelost huis (+10,4%) voldoende compensatie voor de terugval van pensioeninkomen als men besluit twee jaar eerder met pensioen te gaan (-12%). De behoefte aan liquide middelen bij pensionering, bijvoorbeeld voor een verre vakantie of woningonderhoud, kan ingevuld worden door een 10% lumpsum, maar ook door het verzilveren van een deel van het eigen woningvermogen. Zo zijn er in potentie meer mogelijkheden denkbaar om de

16 Recent was het enige tijd fiscaal aantrekkelijk dat de kinderen de vervroegde schenking inzetten om hun hypotheek af te lossen. Een schenking tot een ton was vrijgesteld van schenkbelasting. Fiscaal gezien is dit aantrekkelijk omdat erfenissen vanaf 20.000 euro belastbaar zijn.

17 De diverse opties zijn uiteraard ook anderszins bruikbaar, bijvoorbeeld voor een periode van (mantel)zorg, bijscholing, sabbatical of uitstel van pensionering met een of meerdere jaren van vrij werk.

vermogens in pensioenen en de woning te gebruiken voor een betere levensloopplanning. Om de potentie van het verzilveren verder in perspectief te plaatsen, is ook aangegeven hoeveel (extra) pensioeninkomen langer doorwerken oplevert (zie tabel 3).

### 3.4 Gevoeligheidsanalyse

Tabel 4 toont de gevoeligheid van onze uitkomsten voor de gehanteerde veronderstellingen. De basisvariant gaat uit van een prijsstijging van de woningen met 2,5% op jaarbasis. Dit is minder dan het historische langetermijngemiddelde van 4%. De kolom met 'Huis 4%' laat daarom zien wat de aanvulling op het pensioen zou zijn als huizenprijzen de komende decennia met 4% stijgen. Bij de annuïtaire hypotheekgever leidt de nettowoonwaarde bij pensionering tot extra pensioeninkomen ter hoogte van 43,4% van het laatst verdiende loon. Uiteraard stijgt dan ook de overwaarde van de koper met een aflossingsvrije hypotheek. Deze hogere overwaarde leidt ook tot hogere toerekenbare inkomsten uit eigen woning van ongeveer 7 procentpunt. Indien de huizenprijzen slechts met 1% op jaarbasis zouden stijgen, valt de overwaarde fors terug en bijgevolg ook de aanvulling op het pensioeninkomen. De twee laatste kolommen laten zien wat de omvang van de effecten is als het eindsalaris lager uitvalt. De eerste situatie gaat uit van de helft minder promotie, de tweede situatie van een lager startsalaris. Voor de huurder geldt dat de relatieve huurlast toeneemt. De afslag bij pensionering als percentage van het laatste brutosalaris neemt dan toe van 16,9% in de basis tot meer dan 20% in de twee loonvarianten. Had de werknemer de woning gekocht, dan zou het profijt van de woning juist groter zijn als er sprake is van een lager eindsalaris dan in de basisvariant.

Tabel 4 Pensioenaanvullingen vanuit de woning als % van het laatste salaris

	Basis	Huis 4%	Huis 1%	Prom helft	Loon 40k
<b>WONING</b>					
Omzetting netto woningwaarde in annuïteit					
- Annuïtaire hypotheek	+25,4%	+43,4%	+14,8%	+31,3%	+32,2%
- Aflossingsvrije hypotheek	+15,2%	+32,8%	+4,5%	+18,5%	+19,0%
"Inkomsten eigen woning"					
- Annuïtaire hypotheek	+10,4%	+17,5%	+6,1%	+12,7%	+13,0%
- Aflossingsvrije hypotheek	+ 1,0%	+ 8,1%	- 3,3%	+ 1,2%	+ 1,2%
- Huur	-16,9%	-16,9%	-16,9%	-20,6%	-21,2%

### **3.5 Tussenconclusies**

Aan de hand van een eenvoudig rekenvoorbeeld hebben we laten zien dat de aanschaf van een eigen woning tot substantiële vermogensopbouw kan leiden, ook indien er sprake is van een gematigde prijsstijging op de woningmarkt. In de kern zijn er twee manieren om vrije woningwaarde bij pensionering te benutten:

- 1) verzilveren, waardoor extra periodiek inkomen resulteert
- 2) het aanwenden van de vrijval van woonlasten (rente en aflossing) als extra besteedbaar inkomen.

In beide gevallen gaat het al snel om substantiële effecten, zeker in vergelijking met de effecten op de financiële levensloop van bestaande en mogelijk nieuwe keuze-opties in de tweedepijler-pensioenregelingen.

#### 4. Analyse van varianten van het vrijmaken van woonvermogen

Momenteel bestaan er in de basis twee manieren om de overwaarde in de woning (deels) liquide te maken:

- 1) een leenconstructie aangaan
- 2) verkopen.

Beide manieren kennen verschillende verschijningsvormen en bij elke optie spelen verschillende risico's en voordelen een rol voor zowel de consument als de aanbieder. Door deze risico's en bijkomende kosten kunnen mensen niet de volledige overwaarde verzilveren. Ook komen bepaalde typen huishoudens voor sommige opties niet in aanmerking omdat ze niet aan de voorwaarden voldoen<sup>18</sup>. De risico's komen ook tot uiting in de prijzen en kosten.

In 4.1 en 4.2 bespreken wij de meest relevante leen- en verkoopconstructies<sup>19</sup>. Bij elke constructie geven we een bondige beschrijving van de constructie en een concreet voorbeeld. Vervolgens schetsen we in 4.3 eerst de verschillende risico's van de beschreven varianten, waarna we ze met elkaar vergelijken. Ten slotte bekijken we in 4.3 de consequenties voor het liquide maken van het woonvermogen van de verschillende verzilvervarianten, waarbij we de leenconstructies afzetten tegen de verkoopconstructies.

##### 4.1 Leenconstructie aangaan

Bij de leenconstructies beschrijven we achtereenvolgens een aflossingsvrije hypotheek, omkeershypotheek en de krediethypotheek.

###### 4.1A Aflossingsvrije hypotheek

Bij deze optie nemen huiseigenaren een (extra/nieuwe) aflossingsvrije hypotheek. Hierover betalen zij periodiek rente. Door de hypotheekrente voor langere tijd vast te zetten

Voor een 70-jarige huiseigenaar van een woning van 220.000 euro met een afgeloste hypotheek en een pensioen gebaseerd op tweemaal modaal, betekent dit dat deze via een aflossingsvrije hypotheek 110.000 euro kan lenen tegen 1.65% (variabel), 1.99% (10 jaar vast) of 2.94% (20 jaar vast). Uitgaande van deze 2.94% is dat 3.234 euro aan niet-aftrekbare rentekosten per jaar. Daarnaast zijn er hypotheekadvieskosten, notariskosten en taxatiekosten. Deze bedragen respectievelijk 1.850, 600 en 300 euro.

<sup>18</sup> Zoals normen voor *loan-to-value* en *loan-to-income* bij hypotheekschulden (zie ook 5.1A).

<sup>19</sup> In de analyse staan alleen varianten die beschikbaar zijn in de Nederlandse markt. Andere (voorstelbare) varianten zijn bijvoorbeeld het verkopen/leasen van alleen de grond, gedeeltelijke verkoop van de woning en blooteigendom en vruchtgebruik. De laatste gebeurde in Nederland ook (op beperktere schaal) waarbij kinderen vaak het huis kochten en hun ouders erin mochten blijven wonen.

en doordat zij niet hoeven af te lossen, hebben de bewoners duidelijkheid over hun hypotheekverplichtingen. De kredietverstrekker zal, zeker bij ouderen, niet het risico willen lopen dat de woning bij verkoop minder opbrengt dan de hypotheek. Er is in de markt geen verzekering tegen het huizenprijrisico (het risico dat de waarde van een individuele woning daalt). Mede hierdoor zijn aflossingsvrije hypotheeken tegenwoordig nog maar toegestaan tot maximaal 50% van de waarde van de woning<sup>20</sup>. Een ander risico dat speelt is het betalingsrisico. Door een extra hypotheek te nemen, zullen de maandelijkse woonlasten stijgen. Deze (extra) hypotheek is dan ook alleen te verkrijgen als mensen voldoen aan de inkomenseisen binnen de geldende CHF-normen<sup>21</sup>. Door het huizenprijs- en betalingsrisico zullen in de praktijk alleen huishoudens die voldoen aan de inkomenseisen (vooral de hogere inkomens) en een relatief lage *loan-to-value* (LTV) hebben, in aanmerking komen voor deze optie<sup>22</sup>.

#### 4.1B Omkeershypotheek

De omkeershypotheek stelt ouderen met weinig maandinkomen in staat om een deel van de overwaarde op hun eigen woning om te zetten in een aanvullende uitkering. Op dit moment bieden slechts enkele banken omkeershypotheeken aan<sup>23</sup>.

De verstrekker van de omkeershypotheek schrijft de rentelasten van dit product bij op de lening en int de rente over de schuld pas na verkoop van de woning (bij verhuizing of overlijden). Ter vergelijking: bij

Florius biedt haar Verzilverhypotheek aan klanten van 60 jaar en ouder aan. Omdat Florius de rente tijdens de looptijd bij de leensom bijschrijft, is de opnamelimit leeftijdsafhankelijk. Een echtpaar waarvan de jongste partner 60 jaar is, kan 25.1% van de woningwaarde opnemen. Voor 85-jarigen is dat 49.4% van de woningwaarde.

Florius staat geen andere hypotheeken naast de Verzilverhypotheek toe. Wel mogen de bestaande hypotheeken worden afgelost met de Verzilverhypotheek. Voor een 70-jarige huiseigenaar van een woning van 220.000 euro met een afgeloste hypotheek betekent dit dat hij 85.000 euro kan lenen tegen 4.30%. Naast de afsluitkosten van circa 2.550 euro betaalt hij in het eerste jaar 3.655 euro aan fiscaal niet-aftekbare rentelasten. Door het bijschrijven van de rentelasten bij de hoofdsom stijgen zowel de hoofdsom als de rentelasten jaarlijks.

20 In de toekomst zou deze 50%-norm kunnen worden verruimd door een hogere hypotheekrente in rekening te brengen of door te werken met andere hypotheekvormen boven deze 50%.

21 Met de CHF-normen bepalen geldverstrekkers welk hypotheekbedrag mensen maximaal kunnen lenen. CHF staat voor Contactorgaan Hypothecair Financiers. Dit is de instantie die deze norm heeft opgesteld als onderdeel van de Gedragscode Hypothecaire Financieringen.

22 Om die reden introduceerde NHG in april 2018 een garantie waardoor ouderen die een huis willen kopen onder bepaalde voorwaarden ruimere mogelijkheden zouden krijgen.

23 Naast Florius (de Verzilverhypotheek; zie kader voor illustratieve uitwerking) bieden ook Rabobank (het Overwaarde Plan) en SNS omkeershypotheeken aan.

een aflossingsvrije hypotheek betaalt de woningbezitter (maandelijks) rente, bij de omkeershypotheek wordt rente bijgeschreven, waardoor de hoofdsom toeneemt. Het langlevensrisico speelt bij dit product een belangrijke rol: als de bewoners (zeer) lang leven, dan kan de restschuld door de rentebijbeschrijving uitstijgen boven de woningwaarde. Bij de huidige Nederlandse producten – met hypotheekverstrekker Florius als uitzondering – ligt dit langlevensrisico bij de bewoner(s) of erfgenamen<sup>24</sup>. Zij gaan de verplichting aan het huis te zijner tijd te verkopen<sup>25</sup> als de schuld te hoog oploopt. De aanbieder loopt echter wel een reputatierisico als het zover komt dat het de oude hypotheeknemer uit huis zet.

Er zijn dus twee varianten van omkeershypotheek: mét (Florius) en zonder garantie (andere aanbieders).

#### 4.1C Krediethypotheek

Doorgaans kunnen oudere huiseigenaren ook kiezen voor een zogenaamde krediethypotheek. Bij de krediethypotheek (of flexibel hypotheekkrediet) geldt een doorlopend krediet met de woning als onderpand. De opbrengst kan zowel eenmalig of in termijnen worden opgenomen; de rente wordt meestal verrekend in het lopende schuld totaal. Net als bij een aflossingsvrije hypotheek kan de woningeigenaar met een krediethypotheek maximaal de helft van de woningwaarde verzilveren<sup>26</sup>. Het voordeel ten opzichte van de aflossingsvrije hypotheek is de flexibiliteit voor de geldnemer; die kan namelijk tot de afgesproken limiet vrij opnemen en aflossen en betaalt zodoende enkel voor de bedragen die daadwerkelijk nodig blijken. Nadelen zijn er ook. Bij krediethypotheek is de rente variabel, waardoor de lasten kunnen schommelen. Daarnaast kent de krediethypotheek bijkomende kosten – hypotheekadvieskosten en verplichte taxatie – en net als bij de andere varianten is de betaalde rente niet fiscaal aftrekbaar. Bovendien ligt de rente op krediethypotheek boven die van aflossingsvrije hypotheek – een verschil van gemiddeld 70 basispunten. Een belangrijk nadeel is dat het langlevensrisico bij de deelnemer ligt<sup>27</sup>.

24 In sommige landen (bijv. VS) bestaat een verzekering tegen 'no negative equity' om te voorkomen dat de eigenaar (of erfgenamen) met een schuld blijven zitten en draagt/droeg de overheid dat risico. In Ierland bestaat een constructie waarbij nabestaanden na overlijden van hun ouders afrekenen met de overheid.

25 De bewoner loopt het risico op latere leeftijd alsnog te moeten verhuizen.

26 Zoals gemeld hebben ABN Amro en Vivat (met Stekkie) verzilverproducten in de markt gezet, gebaseerd op het principe van een krediethypotheek. Rabobank had al een product. Bij sommige aanbieders mag de schuld door rentebijbeschrijving oplopen tot boven 50% LTV, maar alle partijen hanteren hier een bovengrens.

27 Het product van ABN Amro is daarop een uitzondering.

## 4.2 Verkopen

Bij de verkoopconstructies beschrijven we achtereenvolgens het verhuizen naar een goedkopere koopwoning, verhuizen naar een huurwoning en verkopen en terug huren (van de bestaande woning). Omdat de eerste twee varianten geen verzilvervariant zijn waarbij men kan blijven wonen, nemen we deze variant niet mee in de vergelijkende analyse in paragraaf 4.3.

### 4.2A Verhuizen naar een goedkopere koopwoning

Door te verhuizen naar een goedkopere koopwoning spelen woningbezitters vermogen vrij. Bij deze optie speelt wel het huizenprijrisico, waardoor de kredietverstrekker geen volledige hypotheek zal willen verstrekken, maar liever ziet dat mensen enige overwaarde aanhouden in de goedkopere woning. Dit geldt met name als de woningeigenaren die een nieuwe hypotheek willen nemen, al wat ouder zijn.

Voor deze verhuisoptie komt in principe iedereen in aanmerking, maar er kleven wel twee nadelen aan. Ten eerste de verhuizing zelf. Vooral ouderen hebben een voorkeur om in eigen woning en woonomgeving te blijven (Kortleve en Hendriks 2013). Ten tweede gaat een verhuizing met substantiële kosten gepaard (denk, naast herinrichting, aan overdrachtsbelasting, vernieuwing van de hypotheek en makelaars- en taxatiekosten). Een voorbeeld: als een 70-jarige zijn afgeloste woning van 220.000 euro verkoopt en een kleinere woning van 130.000 euro aanschaft, dan bedragen bovenstaande kosten 9.800 euro. Op deze manier speelt de eigenaar dus 90.000 euro overwaarde vrij tegen hoge transactiekosten (en komt dus netto uit op 80.200). Uiteraard zou de eigenaar in dit voorbeeld de nieuwe woning voor de helft aflossingsvrij kunnen financieren, waardoor nog eens 65.000 euro beschikbaar komt, maar dit is dan wel tegen rente- en afsluitkosten (zie 5.1A). Deze situatieschets leunt daarbij op de veronderstelling dat de lokale woningmarkt kan voorzien in voldoende koopaanbod in het gewenste prijssegment. Dit aanbod kan regionaal sterk verschillen en deze optie in de uitvoering beperken.

### 4.2B Verhuizen naar een huurwoning

Door hun woning te verkopen en te gaan huren spelen mensen – afgezien van kosten – de volledige overwaarde vrij. Hier staat tegenover dat zij meer belasting betalen: de overwaarde is immers niet belast in box 1, maar in box 3 (boven de drempelwaarde). Omdat zij de hele overwaarde verzilveren, speelt dit nadeel hier sterker dan bij verhuizing naar een goedkopere koopwoning.

Jaarlijks verzilveren 65-plussers gezamenlijk ongeveer 2 miljard van de overwaarde van hun woningen door verhuizing van een koopwoning naar een

huurwoning (Taskforce Verzilveren 2013). Op deze manier ontdoen zij zich van het huizenprijsrisico, maar ontstaat er een geïndexeerde huurplicht; de woninghuur wordt immers jaarlijks met inflatie verhoogd. Het langlevensrisico en bijkomende betalingsrisico worden groter doordat de mogelijkheid zich voordoet dat de huurder op de (lange) duur niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Net als bij verhuizen naar een goedkopere koopwoning geldt hier het nadeel dat mensen moeten verhuizen en daarmee een deel van hun directe sociale netwerk moeten opgeven. Daarnaast is het nog niet eenvoudig om een huurwoning met een redelijke prijskwaliteitverhouding te vinden. De Nederlandse huursector wordt gedomineerd door sociale verhuur. Door de aangescherpte inkomensnormen<sup>28</sup> komen veel gepensioneerden met een redelijk tot goed pensioen niet langer in aanmerking voor sociale huur. Commerciële verhuurders in de woningmarkt zijn beperkt door de historie waardoor de vrijemarkthuren, zeker in de grote steden, tot grote hoogten zijn gestegen. Volgens de laatste cijfers van de NVM is de gemiddelde huurprijs voor woningen in de vrije sector opgelopen tot meer dan 1.000 euro per maand<sup>29</sup>. Zo krijgen de voormalig woningeigenaren dus te maken met een jaarlijks stijgende kostenpost die de opbrengst van de verkoop van een gemiddelde woning in twintig jaar tijd 'opeist'.

#### 4.2C Verkopen en terug huren (van de bestaande woning)

Sinds kunnen huizenbezitters hun woning verkopen en terug huren van de aanbieder. De bewoners betalen dan dus huur voor hun voormalige koopwoning. In het bedrijfsleven bestaat deze *sale-and-leaseback*-constructie al decennialang; bedrijven die hun kapitaal niet in hun vastgoed willen opsluiten verkopen hun hoofdkantoor aan een vastgoedfonds en huren het pand tegen een marktconforme prijs langjarig terug. Zo maken zij financiële middelen vrij om in kernactiviteiten te investeren.

De ervaringen met *sale-and-leaseback* zijn vooralsnog wisselend. Het succes hangt af van de contractdetails. Vaak zorgt

Voor een 70-jarige huiseigenaar van een woning van 220.000 euro met een afgeloste hypotheek, betekent het Zilver Wonen Fonds dat de eigenaar de woning verkoopt voor 176.000 euro en vervolgens terug huurt voor 807 euro per maand (9.680 per jaar, geïndexeerd). Impliciet reken je hiermee dus 44.000 euro aan transactiekosten af bij de verkoop, weliswaar met inbegrip van de toekomstige onderhoudskosten en ontzorging van de verantwoordelijkheid daarvoor. Bij de verkoop wordt in overleg een onderhoudsplan gemaakt, waarin schilderwerk en het vervangen van de cv-ketel worden gespecificeerd.

<sup>28</sup> Huishoudens met een jaarinkomen tot 36.798 euro behoren tot de primaire doelgroep van corporaties.

<sup>29</sup> Deze cijfers zijn gebaseerd op een NVM-studie uit 2018 gebaseerd op 31 duizend huurcontracten uit de vrije markt.



informatie-asymmetrie voor problemen. Veel vastgoedbezitters hebben te weinig kijk op de marktwaarde van hun vastgoed waardoor het risico bestaat dat zij hun kroonjuwelen te goedkoop verkopen en vervolgens te duur terug huren.

Toch kan deze balansverkorting voor beide partijen ook lonend zijn. In de Nederlandse woningmarkt is het Zilver Wonen Fonds een van de eerste aanbieders van deze verkoop-en-terug-huur-contracten. Dit is begonnen als transacties binnen de familie<sup>30</sup> en geleidelijk aan opgeschaald. Inmiddels koopt het fonds huizen van ouderen voor 80% van de marktwaarde om die vervolgens aan de bewoners te verhuren voor 5,5% van de verkoopwaarde. Op deze manier kunnen ouderen vermogen vrijmaken voor nieuwe uitgaven (vrije tijd, schenkingen, zorguitgaven) terwijl ze op hun eigen adres kunnen blijven wonen. Ten opzichte van de verhuisvarianten besparen ze met deze constructie op kosten die bij het verhuizen komen kijken.

#### **4.3 Analyse leenconstructies versus verkoopconstructies**

In deze paragraaf vergelijken we eerst de verschillende verzilvervarianten zoals beschreven in 4.1 (leenconstructies) en 4.2 (verkoopconstructies). Vervolgens zetten we leenconstructies op hoofdlijnen af tegen verkoopconstructies. We kijken ook naar de fiscale gevolgen van de verschillende varianten.

In tabel 5 zetten we de beschreven varianten uit 4.1 en 4.2 tegen elkaar af. Wat opvalt is dat de verzilverwaarde van de leenconstructies veel lager ligt dan die bij verkopen en terug huren – vaak is die waarde (beduidend) minder dan 50% van de overwaarde. Maar zelfs bij verkopen en terug huren krijgen eigenaren bij het Zilver Wonen Fonds niet meer dan 80% van de overwaarde. Bij deze variant gelden wel veel hogere jaarlijkse lasten, met name de (geïndexeerde) huur, hoewel voor onderhoud niet meer betaald hoeft te worden.

In hun afweging moeten consumenten zich afvragen hoeveel geld zij nodig hebben en in welke mate zij in staat zijn (hogere) maandlasten te betalen.

Daarnaast spelen ook andere factoren een rol bij de afweging, zoals de vraag welke risico's bij de consument liggen en welke bij de aanbieder. Zo ligt het langlevenrisico meestal bij de consument, behalve als de woningeigenaren een omkeerhypotheek met garantie hebben (met wel weer een hogere rentebijdrage). Bij leenconstructies draagt de consument ook het huizenprijrisico (behalve bij de omkeerhypotheek met garantie), maar dat geldt dan ook voor stijgende huizenprijzen. Het risico dat bij vroegoverlijden meeweegt, is vooral groot bij verkopen en terug huren, maar is afhankelijk van de keuze voor uitkering ineens of in annuïteiten. Bij

30 De oprichter kocht het huis van de schoonmoeder in ruil voor een redelijke huur.

Tabel 5 Gevolgen en risico's verzilvervarianten voor consumenten en aanbieders

Risico/eigenschap	Verzilverwaarde	Langlevenrisico	Risico woningwaarde	Maandlasten <sup>1) 2)</sup>	Fiscale gevolgen <sup>3) 4)</sup>	Vroeg overlijden <sup>5)</sup>	Kosten <sup>6)</sup>
<b>Product</b>							
4.1A Aflossingsvrije hypotheek	< 50% woningwaarde	Consument: betaalt rente	Consument	Onderhoud, OZB, rente	Waarde verzilveren in box 3, (evt.) schuld aftrekbaar in box 3	Waarde minus lening naar erfgenamen	2.50%
4.1B Omkeershypotheek	< 50% woningwaarde	Consument: schuld > woningwaarde → risico huisuitzetting	Consument	Onderhoud, OZB	Waarde verzilveren in box 3, (evt.) schuld aftrekbaar in box 3	Waarde minus lening naar erfgenamen	2.50%
4.1B Omkeershypotheek (met verzekering <i>no negative equity</i> <sup>7)</sup> )	<< 50% woningwaarde	Aanbieder	Consument, maar ook aanbieder (bij daling woningwaarde geen huisuitzetting)	Onderhoud, OZB	Waarde verzilveren in box 3, (evt.) schuld aftrekbaar in box 3	Waarde minus lening naar erfgenamen	2.50%
4.1C Krediet-hypotheek	< 50% woningwaarde	Consument: schuld > woningwaarde → risico huisuitzetting Consument: onzekere, variabele rente	Consument	Onderhoud, OZB	Waarde verzilveren in box 3, (evt.) schuld aftrekbaar in box 3	Waarde minus lening naar erfgenamen	2.50%
4.2A Verkopen en naar goedkopere koopwoning	Hangt af van nieuwe woning		Consument	Onderhoud, OZB, evt. rente (indien hypotheek)	Waarde verzilveren belast in box 3	Vermogen naar erfgenamen	< 5% <sup>8)</sup>
4.2B Verkopen en naar huurwoning	< 100%	Consument (blijft nl. huur betalen)	Koper (evt. particulier)	Huurlasten (jaarlijks stijgend)	Waarde verzilveren belast in box 3	Vermogen naar erfgenamen	3%
4.2C Verkopen en terug huren	< 80% woningwaarde	Consument (blijft nl. huur betalen)	Aanbieder	Huurlasten (jaarlijks stijgend)	Waarde verzilveren belast in box 3	Volledige woningwaarde naar aanbieder <sup>9)</sup>	20%

1) OZB: onroerendezaakbelasting – 2) Geen eigenwoningforfait bij omkeershypotheek, want geen of geringe eigenwoningsschuld (art. 3.123a Wet IB). Omkeershypotheek is een consumptieve schuld en belast in box 3, waardoor geen eigenwoningsschuld (meer) in box 1. – 3) De verzilverwaarde is alleen belast in box 3 als die waarde op de peildatum nog liquide is. Het is een consumptieve schuld, wat houdt dat deze in box 3 in aanmerking wordt genomen. De schuld is aftrekbaar van het vermogen in box 3. Wanneer men de overwaarde periodiek laat uitbetalen, is er sprake van een periodieke uitkering die belast is in box 3. – 4) Verzilvering uitkering periodiek → dan periodieke uitkering (na bepaalde waarderingsgrondslag) belast in box 3. Verzilvering uitkering ineens → bedrag liquide op peildatum belast in box 3. – 5) In bestaande verkoop- en terug huur-constructies bestaat vaak nog de mogelijkheid dat erfgenamen een deel van de woningwaarde krijgen bij vroegoverlijden. – 6) Per verzilvermogelijkheid hebben wij de onvermijdbare minimale kosten voor notaris, taxaties, en hypotheekadvies geraamd op basis van enkele offertes. – 7) Florius heeft deze optie in zijn omkeershypotheek. – 8) Verkoop- en aankoopkosten. – 9) In het geval van een levenslange uitkering. Bij een eenmalige uitkering heeft men het verzilverde vermogen al ontvangen.

uitkering ineens hebben de erfgenamen een claim, maar zijn zij wel de gemaakte kosten kwijt.

Ook de risico's voor de aanbieders verschillen. Het huizenprijsrisico ligt bij verkoopconstructies uiteraard bij de aanbieder, maar ook bij de omkeerhypotheek met garantie loopt de aanbieder een impliciet risico. Als de bewoner lang leeft en de huizenprijzen ook nog eens dalen, dan loopt de onderwaarde sterker op, terwijl de aanbieder niet de mogelijkheid heeft om de bewoner uit huis te zetten. Zonder garantie kan dit wel, hoewel de aanbieder dan wel een reputatierisico loopt.

In tabel 5 vergelijken we leenconstructies met verkoopconstructies vanuit het perspectief van de bewoner/eigenaar. Naast de hierboven beschreven afwegingen speelt mee in welke mate men belang hecht aan het eigenaarschap. Uit gesprekken met leden van PGGM weten we dat sommige mensen geen nieuwe schuld willen aangaan, terwijl anderen weinig vertrouwen hebben in banken als aanbieders van leenconstructies en graag worden ontzorgd. Verder lijken leenconstructies voor consumenten makkelijker te begrijpen dan verkopen-en-terug-huren-constructies.

#### *4.3.1 Fiscale gevolgen*

Fiscaal gezien lijken leenconstructies aantrekkelijker. Dat heeft te maken met het wel/niet belasten van de woning (het woningvermogen) in box 1, dan wel het vermogen in box 3. Leenconstructies zijn ook flexibeler in de mate waarin men woningvermogen liquide maakt en daarmee belast vermogen in box 3 opbouwt.

Andere fiscale gevolgen zijn:

- Belasting van periodieke uitkeringen: geldt voor verkoop- en leenconstructies
- Belasting van eenmalige uitkering: geldt voor verkoop- en leenconstructies. Het deel van de uitkering dat op peildatum liquide is valt dat jaar in box 3
- Geen eigenwoningforfait meer: dit geldt voor verkoopconstructies. Het geldt ook voor leenconstructies als de eigenwoningschuld gering is<sup>31</sup>.

#### **4.4 Tussenconclusies**

Verzilverconstructies kennen vele dimensies in de beoordeling (zoals blijkt uit tabellen 5 en 6 en uit de fiscale gevolgen) en zijn voor eigenaren complex om goed te overzien. De leenconstructies 'aflossingsvrije hypotheek' en 'krediethypotheek' zijn relatief simpel en herkenbaar. De verkoopconstructie 'verkopen-en-terug-huren' is

31 De leenconstructies gelden niet als eigenwoningschuld, maar als een consumptieve schuld. Dan geldt Wet Hillen en heeft men geen eigenwoningforfait (in geval van geen of geringe eigenwoningschuld). Vanaf 2019 wordt de Wet Hillen echter in 30 jaar afgebouwd (3,33% minder aftrek per jaar).

Tabel 6 Vergelijking leen- met verkoopconstructies (vanuit bewonersperspectief)

	Leenconstructies	Verkoopconstructies
Verzilverwaarde versus maandlasten	Lagere verzilverwaarde, lagere maandlasten	Hogere verzilverwaarde, hogere maandlasten
Langlevenrisico	Risico uithuiszetting, tenzij garantie tegen 'no negative equity'	Huur kunnen blijven betalen (bij verkopen-en-terughuren)
Risico's	Woningwaardersrisico Onderhoudsrisico Langlevenrisico (tenzij garantie tegen 'no negative equity') Renterisico (m.n. bij variabele rente)	Langlevenrisico Vroegoverlijdenrisico <sup>1)</sup>
Maandlasten	Onderhoud + OZB (evt. rente)	Huur (jaarlijks stijgend)
Fiscale gevolgen	Verzilvering belast in box 3, OZB, hoogte schuld aftrekbaar in box 3	Verzilvering belast in box 3
Vroeg overlijden (kortlevenrisico)	Erfgenamen blijven eigenaar (wel schulden aflossen)	Geen erfenis, tenzij ORV afgesloten <sup>1)</sup>
Eigenaar woning vs schulden	Nieuwe schuld	Geen eigenaar meer
Flexibiliteit opnemen woningvermogen	Groter (hoogte opname hypotheek is flexibel (deel/gehele overwaarde), uitkering kan ineens/periodiek)	Beperkt (gehele huis verkocht, maar wel flexibiliteit in uitbetaling ineens/periodiek) Alleen bij 'grond leasen' geen volledige verkoop

1) In het geval van een levenslange uitkering. Bij een eenmalige uitkering is dit veel beperkter, maar dan heeft men wel een verlies omdat men niet de hele woningwaarde heeft kunnen verzilveren (en eventueel aanvullende kosten heeft gemaakt).

ingewikkelder, maar ontzorgt mensen wel (niet meer verantwoordelijk voor onderhoud) en levert relatief veel direct geld op (zonder te hoeven verhuizen).

Bij de afweging tussen de varianten spelen niet alleen kosten een rol, maar ook voorkeuren. Leenconstructies leiden tot een lagere verzilverwaarde, maar ook tot lagere maandlasten en bovendien kan het geld makkelijker in termijnen worden opgenomen (fiscaal voordelig), zeker bij een krediethypotheek. In de afweging kan meespelen dat men ondanks complexiteit en kosten wel kiest voor verzilveren, omdat geld nu leidt tot een veel hogere welvaart (en zeker welzijn) dan geld straks (of eventueel het nalaten aan nabestaanden of de overheid). Als de eigenaren weinig ander vermogen hebben dat zij liquide kunnen maken, zijn de kosten te overzien.

## 5. Conclusies en aanbevelingen

### 5.1 Conclusies

Het verzilveren van woningwaarde kan een belangrijke afweging zijn voor huishoudens. Vooral huishoudens met lage pensioeninkomens of beperkt ander vermogen kunnen er baat bij hebben. De effecten van verzilveren zijn groot; niet alleen in welvaartstermen, maar ook in vergelijking met de effecten van maatregelen als langer/korter werken.

Tegelijkertijd constateren we dat huishoudens niet graag verhuizen, wat een aantal verzilvermogelijkheden niet aantrekkelijk maakt. Toch kennen ook verkoopconstructies waarbij men niet hoeft te verhuizen (verkopen en terug huren) duidelijke nadelen: de complexiteit, het langlevensrisico (het risico dat men niet in staat is de levenslange, geïndexeerde huur te betalen), de mogelijk relatief hoge huur<sup>32</sup> en bijkomende kosten. Eigenaren vinden de verzilverwaarde relatief beperkt; huidige marktpartijen bieden bewoners maximaal 80% van de woningwaarde. De aanbieder neemt daarbij weliswaar het onderhoud van de bewoner over, maar de perceptie blijft dat men weinig krijgt. De aantrekkelijkheid neemt toe als de markt zich ontwikkelt/standaardiseert en de verzilverwaarde omhooggaat.

De leenconstructies zijn makkelijker te begrijpen; in veel gevallen hebben mensen al een hypotheek gehad. Zeker een aflossingsvrije hypotheek kan in behoeften voorzien én men speelt er (maximaal) 50% van het woningvermogen mee vrij. Wel krijgt men dan te maken met rentelasten die betaald moeten kunnen worden uit het maandelijkse (pensioen)inkomen of uit het opgenomen woningvermogen. Deze constructie is bijvoorbeeld aantrekkelijk voor eenmalige uitgaven zoals het verduurzamen van de woning, zeker als die uitgaven nu leiden tot lagere uitgaven later.

Ten opzichte van de aflossingsvrije hypotheek biedt de krediethypotheek het voordeel van meer flexibiliteit en lagere lasten als men minder woningvermogen liquide wil maken.

De omkeermortgage, waarbij men de rente telkens laat bijschrijven, lijkt zeer onaantrekkelijk vanwege de relatief hoge rentepercentages en het langlevensrisico. Alleen mensen die niet voldoen aan de inkomenseisen voor een aflossingsvrije hypotheek zouden deze mogelijk willen gebruiken.

De markt volumes zijn zeer laag, zeker na de huizenprijscrisis vanaf 2008. Zoals gezegd zal standaardisatie van producten helpen. Daardoor worden die begrijpelijker en transparanter voor consumenten en ook beleggers zullen eerder in een beter

32 Zoals gemeld zou het zelfs kunnen zijn dat men in feite een niet-marktconforme huur betaalt.

ontwikkelde markt willen instappen. Dat zou kunnen leiden tot beleggers die genoeg nemen met lagere rendementen op verzilverconstructies dan de huidige aanbieders; dat verhoogt de verzilverwaarde en/of verlaagt de kosten voor de consument.

## 5.2 Aanbevelingen

Verschillende partijen kunnen helpen om de verzilvermogelijkheden voor huishoudens te verbeteren. We bespreken ze stuk voor stuk.

### *Aanbevelingen voor huishoudens*

Huishoudens zouden zich eerder moeten oriënteren op de verzilvermogelijkheden. Zij kunnen daarbij geholpen worden door meer en betere informatie en tools die het woningvermogen en de verzilvermogelijkheden in kaart brengen. Consumentenorganisaties en andere stakeholders kunnen hieraan een bijdrage leveren (zie onder).

### Aanbevelingen voor de overheid

Betere verzilvermogelijkheden stelt burgers beter in staat de regie te nemen op hun eigen leven, waardoor zij minder (financieel) beroep hoeven doen op de overheid(svoorzieningen). Enerzijds kan de overheid (bijna-)gepensioneerden ervan bewuster maken dat zij hun woningvermogen kunnen verzilveren, anderzijds zou de overheid kunnen bekijken of zij het afdekken van het langlevensrisico kan helpen organiseren. In de VS vonden omkeerhypotheek meer aftrek nádat de Amerikaanse overheid het *no negative equity*-risico overnam. De Nederlandse overheid zou dat ook kunnen doen of kunnen nagaan of NHG een rol kan spelen bij het afdekken van dat risico<sup>33</sup>.

In het hervormen van de woningmarkt en op het gebied van fiscaliteit kan de overheid een wezenlijke bijdrage leveren:

- 1) Hervormen woningmarkt: door ervoor te zorgen dat er voldoende passende woningen beschikbaar zijn, kan de overheid verkoopconstructies waarbij mensen verhuizen aantrekkelijker maken. Op dit moment kampt de Nederlandse woningmarkt in verschillende prijssegmenten en regio's met krapte die de doorstroming beperkt. Uiteraard moet bij de hervorming van het woningaanbod ook rekening gehouden worden met de demografische perspectieven van ons land. Een verruiming van het huidige aanbod mag de toekomstige balans niet onnodig verstoren.

33 Door de risico's te poolen en geen winstmarge te berekenen zal de (markt)prijs voor het afdekken daarvan een stuk lager kunnen zijn.

- 2) Fiscaliteit: sommige constructies hebben fiscale nadelen, zowel financieel als qua begrijpelijkheid. Beide factoren maken woningbezitters terughoudend om te verzilveren; huishoudens willen hun opties snappen en zeker niet het beeld hebben dat het financieel en fiscaal onaantrekkelijk is.

#### *Aanbevelingen voor banken en andere aanbieders*

Aanbieders kunnen bijdragen door goede communicatie en het ontwikkelen van de markt (inclusief standaardisatie). Communicatie helpt huishoudens zich ervan bewust te worden dat zij hun woningvermogen kunnen verzilveren en consumeren. Net zoals banken mensen met een aflossingsvrije hypotheek erop attenderen dat ze die hypotheek na (maximaal) 30 jaar moeten aflossen/herfinancieren en bij herfinanciering geen hypotheekrenteaftrek meer krijgen, zo zouden aanbieders consumenten ook kunnen helpen bij verzilveren. Omdat aflossingsvrije hypotheeklen met een beperkt leenbedrag (tot 50% van de woningwaarde) en krediethypotheeklen nu al beschikbaar zijn, redelijk goed te begrijpen zijn en de rentepercentages relatief gunstig zijn – in vergelijking met omkeerhypotheeklen –, zouden banken hier meer bekendheid aan kunnen geven onder gepensioneerden. Door de recente toetreding van enkele aanbieders lijkt deze markt meer in ontwikkeling te komen, waarbij het zaak is het product zo door te ontwikkelen dat de risico's voor consumenten zo laag mogelijk zijn.

#### *Aanbevelingen voor de pensioensector*

De pensioensector kan bijdragen door bij pensioen meer maatwerk te bieden. De eerste stap waaraan de overheid werkt en die de sector al heeft omarmd is de eenmalige uitkering bij pensionering. Dit geeft deelnemers meer flexibiliteit en liquiditeit. De pensioensector kan verder bijdragen door het beter ondersteunen van deelnemers in hun financiële planning en daarbij woning- en overig vermogen mee te nemen. De recent geïntroduceerde Toekomstverkenner van PFZW, die het fonds ter beschikking wil stellen aan andere fondsen, neemt overige vermogenscomponenten en ook sociale voorzieningen mee bij de ondersteuning van deelnemers bij hun pensioneringskeuzes en probeert dit zo laagdrempelig en gemakkelijk mogelijk te maken.

Ten slotte zouden pensioenfondsen kunnen optreden als beleggers in verzilverconstructies – zeker als die markt beleggingstechnisch beter is ontwikkeld. Die markt kan zich vooral ontwikkelen door standaardisatie, wat leidt tot meer volume, lagere kosten en meer transparantie.

### *Aanbevelingen voor verder onderzoek*

Dit paper focust op de verzilverfase. Als deelnemers over hun hele levensloop kunnen komen tot betere consumptiespreiding en optimale (ont)spaarkeuzes, dan wegen minder goede verzilvermogelijkheden minder zwaar. Meer flexibiliteit in de pensioenopbouw, zodat kopers met een pensioenregeling niet of minder oversparen, draagt daaraan bij.

Het kabinet gaat het combineren van pensioen- en woningvermogen onderzoeken. Bij dergelijke combinaties in de opbouwfase kan het risico op verkeerde keuzes voor onderspaarders toenemen, zeker als iedereen meer flexibiliteit krijgt. De AFM (2018) waarschuwt voor dit risico en vindt (meer) ondersparen een groter probleem dan oversparen.

Overheid, de financiële sector en wetenschappers kunnen met onderzoek bijdragen aan een betere (financiële) levensloopplanning. Dit vergroot de kennis en het begrip van de bijdrage die woningvermogen kan leveren aan die (financiële) levensloopplanning en maakt duidelijk welke oplossingsrichtingen (minder) kansrijk zijn. Aan die oplossingsrichtingen kunnen partijen vervolgens werken en die samen met consumenten ontwikkelen.

In een binnenkort te verschijnen Netspar Brief gaan we in op die levensloopplanning.



## Literatuur

- AFM. 2018. Keuzevrijheid en maatwerk bij pensioeninleg. Literatuurstudie en consumentenonderzoek.
- Arts, J. en E.H.M. Ponds. 2016. The Need for Flexible Take-Ups of Home Equity and Pension Wealth in Retirement, Netspar Academic Paper, No. 01/2016-005.
- Bart F., B. Boon, L. Bovenberg, C. van Ewijk, N. Kortleve, E. Rebers, M. Visser. 2016. De routekaart naar een meer integrale benadering van wonen, zorg en pensioen. Netspar Industry series, 26 januari 2016.
- Been, J., K. Goudswaard, K. Caminada, M. Knoef, en W. Zwinkels. 2017. Zicht op ZZP-pensioen, Netspar Design paper 91
- CPB. 2018. De verscheidenheid van vermogens van huishoudens, CPB Notitie, Den Haag.
- Gratton, L. en A. Scott. 2016. The 100-year life. Living and working in an age of longevity, Bloomsbury.
- Hoekstra, J., M. Elsinga, M. Haffner, K. Dol. 2018. Integrating Residential Property with Private Pensions in the EU. Final Report. IFF Hamburg.
- Hendriks, I. 2013. Langer in eigen huis wonen; Is de omkeerhypotheek dé oplossing? afstudeerscriptie, Universiteit van Tilburg.
- Hendriks, I. M. Kok, N. Kortleve, M. Kropman en J. van Valkengoed. 2017a. Generiek pensioenbeleid past niet bij heterogeniteit inkomen en woonsituatie. Pensioen Magazine, maart 2017.
- Hendriks, I., M. Kok, N. Kortleve, M. Kropman en J. van Valkengoed. 2017b. Pensioen- en woningvermogen beter op elkaar afstemmen. Pensioen Magazine, april 2017.
- Hoekstra, J., M. Elsinga, M. Haffner en K. Dol. 2018. Integrating Residential Property with Private Pensions in the EU. Final report. IFF Hamburg.
- Knoef, M.G., J. Been, R.J.M. Alessie, C.L.J. Caminada, K.P. Goudswaard en A. Kalwij. 2012. De toereikendheid van pensioeninkomens in Nederland; een meerpijlerbenadering, in: W. Asbeek Brusse en C.J. van Montfort (red), Wonen, zorg en pensioenen. Hervormen en verbinden, Den Haag: Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, pp. 83-116.
- Knoef, M., J. Been, K. Caminada, K. Goudswaard en J. Rhuggenaath. 2017. De toereikendheid van pensioenopbouw na de crisis en pensioenhervormingen. Netspar Design paper 68.
- Kortleve, N. en I. Hendriks. 2013. Vermogen in huis verzilveren voor oude dag. Pensioen Magazine, februari 2013
- Mastrogiacomio, M. 2016. De pensioenpuzzel van zelfstandigen. Netspar Brief editie 7, November 2016.
- Parlevliet, J., en T. Kooiman. 2015. De vermogensopbouw van huishoudens: is het beleid in balans? De Nederlandsche Bank, Occasional Studies Vol. 13, No. 1.
- Ponds, E., O. Steenbeek en J. Vonken. 2016. Pensioen, keuze en rol van de pensioenprofessional, Netspar Discussion paper.
- SER. 2016. Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling, SER Verkenning.
- Taskforce Verzilveren. 2013. Eigen haar is zilver waard.

## OVERZICHT UITGAVEN IN DE DESIGN PAPER SERIE

- 1 Naar een nieuw pensioencontract (2011)  
Lans Bovenberg en Casper van Ewijk
- 2 Langlevenrisico in collectieve pensioencontracten (2011)  
Anja De Waegenaere, Alexander Paulis en Job Stigter
- 3 Bouwstenen voor nieuwe pensioencontracten en uitdagingen voor het toezicht daarop (2011)  
Theo Nijman en Lans Bovenberg
- 4 European supervision of pension funds: purpose, scope and design (2011)  
Niels Kortleve, Wilfried Mulder and Antoon Pelsser
- 5 Regulating pensions: Why the European Union matters (2011)  
Ton van den Brink, Hans van Meerten and Sybe de Vries
- 6 The design of European supervision of pension funds (2012)  
Dirk Broeders, Niels Kortleve, Antoon Pelsser and Jan-Willem Wijckmans
- 7 Hoe gevoelig is de uittredeleeftijd voor veranderingen in het pensioenstelsel? (2012)  
Didier Fouarge, Andries de Grip en Raymond Montizaan
- 8 De inkomensverdeling en levensverwachting van ouderen (2012)  
MARIKE Knoef, Rob Alessie en Adriaan Kalwij
- 9 Marktconsistente waardering van zachte pensioenrechten (2012)  
Theo Nijman en Bas Werker
- 10 De RAM in het nieuwe pensioenakkoord (2012)  
Frank de Jong en Peter Schotman
- 11 The longevity risk of the Dutch Actuarial Association's projection model (2012)  
Frederik Peters, Wilma Nusselder and Johan Mackenbach
- 12 Het koppelen van pensioenleeftijd en pensioenaanspraken aan de levensverwachting (2012)  
Anja De Waegenaere, Bertrand Melenberg en Tim Boonen
- 13 Impliciete en expliciete leeftijdsdifferentiatie in pensioencontracten (2013)  
Roel Mehlkopf, Jan Bonenkamp, Casper van Ewijk, Harry ter Rele en Ed Westerhout
- 14 Hoofdlijnen Pensioenakkoord, juridisch begrepen (2013)  
Mark Heemskerk, Bas de Jong en René Maatman
- 15 Different people, different choices: The influence of visual stimuli in communication on pension choice (2013)  
Elisabeth Brügggen, Ingrid Rohde and Mijke van den Broeke
- 16 Herverdeling door pensioenregelingen (2013)  
Jan Bonenkamp, Wilma Nusselder, Johan Mackenbach, Frederik Peters en Harry ter Rele
- 17 Guarantees and habit formation in pension schemes: A critical analysis of the floor-leverage rule (2013)  
Frank de Jong and Yang Zhou
- 18 The holistic balance sheet as a building block in pension fund supervision (2013)  
Erwin Fransen, Niels Kortleve, Hans Schumacher, Hans Staring and Jan-Willem Wijckmans
- 19 Collective pension schemes and individual choice (2013)  
Jules van Binsbergen, Dirk Broeders, Myrthe de Jong and Ralph Koijen
- 20 Building a distribution builder: Design considerations for financial investment and pension decisions (2013)  
Bas Donkers, Carlos Lourenço, Daniel Goldstein and Benedict Dellaert

- 21 Escalerende garantietoezeggingen: een alternatief voor het StAr RAM-contract (2013)  
Servaas van Bilsen, Roger Laeven en Theo Nijman
- 22 A reporting standard for defined contribution pension plans (2013)  
Kees de Vaan, Daniele Fano, Herialt Mens and Giovanna Nicodano
- 23 Op naar actieve pensioenconsumenten: Inhoudelijke kenmerken en randvoorwaarden van effectieve pensioencommunicatie (2013)  
Niels Kortleve, Guido Verbaal en Charlotte Kuiper
- 24 Naar een nieuw deelnemergericht UPO (2013)  
Charlotte Kuiper, Arthur van Soest en Cees Dert
- 25 Measuring retirement savings adequacy; developing a multi-pillar approach in the Netherlands (2013)  
MARIKE KNOEF, Jim Been, Rob Alessie, Koen Caminada, Kees Goudswaard, and Adriaan Kalwij
- 26 Illiquiditeit voor pensioenfondsen en verzekeraars: Rendement versus risico (2014)  
Joost Driessen
- 27 De doorsneesystematiek in aanvullende pensioenregelingen: effecten, alternatieven en transitiepaden (2014)  
Jan Bonenkamp, RYANNE COX en Marcel Lever
- 28 EIOPA: bevoegdheden en rechtsbescherming (2014)  
Ivor Witte
- 29 Een institutionele beleggersblik op de Nederlandse woningmarkt (2013)  
Dirk Brounen en Ronald Mahieu
- 30 Verzekeraar en het reële pensioencontract (2014)  
Jolanda van den Brink, Erik Lutjens en Ivor Witte
- 31 Pensioen, consumptiebehoeften en ouderenzorg (2014)  
MARIKE KNOEF, Arjen Hussem, Arjan Soede en Jochem de Bresser
- 32 Habit formation: implications for pension plans (2014)  
Frank de Jong and Yang Zhou
- 33 Het Algemeen pensioenfonds en de taakafbakening (2014)  
Ivor Witte
- 34 Intergenerational Risk Trading (2014)  
Jiajia Cui and Eduard Ponds
- 35 Beëindiging van de doorsneesystematiek: juridisch navigeren naar alternatieven (2015)  
Dick Boeijen, Mark Heemskerk en René Maatman
- 36 Purchasing an annuity: now or later? The role of interest rates (2015)  
Thijs Markwat, Roderick Molenaar and Juan Carlos Rodriguez
- 37 Entrepreneurs without wealth? An overview of their portfolio using different data sources for the Netherlands (2015)  
Mauro Mastrogiacomo, Yue Li and Rik Dillingh
- 38 The psychology and economics of reverse mortgage attitudes. Evidence from the Netherlands (2015)  
Rik Dillingh, Henriëtte Prast, Mariacristina Rossi and Cesira Urzì Brancati
- 39 Keuzevrijheid in de uittreedleeftijd (2015)  
Arthur van Soest
- 40 Afschaffing doorsneesystematiek: verkenning van varianten (2015)  
Jan Bonenkamp en Marcel Lever
- 41 Nederlandse pensioenopbouw in internationaal perspectief (2015)  
MARIKE KNOEF, Kees Goudswaard, Jim Been en Koen Caminada
- 42 Intergenerationele risicodeling in collectieve en individuele pensioencontracten (2015)  
Jan Bonenkamp, Peter Broer en Ed Westerhout
- 43 Inflation Experiences of Retirees (2015)  
Adriaan Kalwij, Rob Alessie, Jonathan Gardner and Ashik Anwar Ali
- 44 Financial fairness and conditional indexation (2015)  
Torsten Kleinow and Hans Schumacher
- 45 Lessons from the Swedish occupational pension system (2015)  
Lans Bovenberg, RYANNE COX and Stefan Lundbergh

- 46 Heldere en harde pensioenrechten onder een PPR (2016)  
Mark Heemskerk, René Maatman en Bas Werker
- 47 Segmentation of pension plan participants: Identifying dimensions of heterogeneity (2016)  
Wiebke Eberhardt, Elisabeth Brüggem, Thomas Post and Chantal Hoet
- 48 How do people spend their time before and after retirement? (2016)  
Johannes Binswanger
- 49 Naar een nieuwe aanpak voor risicoprofiel-meting voor deelnemers in pensioenregelingen (2016)  
Benedict Dellaert, Bas Donkers, Marc Turlings, Tom Steenkamp en Ed Vermeulen
- 50 Individueel defined contribution in de uitkeringsfase (2016)  
Tom Steenkamp
- 51 Wat vinden en verwachten Nederlanders van het pensioen? (2016)  
Arthur van Soest
- 52 Do life expectancy projections need to account for the impact of smoking? (2016)  
Frederik Peters, Johan Mackenbach en Wilma Nusselder
- 53 Effecten van gelaagdheid in pensioen-documenten: een gebruikersstudie (2016)  
Louise Nell, Leo Lentz en Henk Pander Maat
- 54 Term Structures with Converging Forward Rates (2016)  
Michel Vellekoop and Jan de Kort
- 55 Participation and choice in funded pension plans (2016)  
Manuel García-Huitrón and Eduard Ponds
- 56 Interest rate models for pension and insurance regulation (2016)  
Dirk Broeders, Frank de Jong and Peter Schotman
- 57 An evaluation of the nFTK (2016)  
Lei Shu, Bertrand Melenberg and Hans Schumacher
- 58 Pensioenen en inkomensongelijkheid onder ouderen in Europa (2016)  
Koen Caminada, Kees Goudswaard, Jim Been en Marike Knoef
- 59 Towards a practical and scientifically sound tool for measuring time and risk preferences in pension savings decisions (2016)  
Jan Potters, Arno Riedl and Paul Smeets
- 60 Save more or retire later? Retirement planning heterogeneity and perceptions of savings adequacy and income constraints (2016)  
Ron van Schie, Benedict Dellaert and Bas Donkers
- 61 Uitstroom van oudere werknemers bij overheid en onderwijs. Selectie uit de poort (2016)  
Frank Cörvers en Janneke Wilschut
- 62 Pension risk preferences. A personalized elicitation method and its impact on asset allocation (2016)  
Gosse Alserda, Benedict Dellaert, Laurens Swinkels and Fieke van der Lecq
- 63 Market-consistent valuation of pension liabilities (2016)  
Antoon Pelsser, Ahmad Salahnejhad and Ramon van den Akker
- 64 Will we repay our debts before retirement? Or did we already, but nobody noticed? (2016)  
Mauro Mastrogiacomo
- 65 Effectieve ondersteuning van zelfmanagement voor de consument (2016)  
Peter Lapperre, Alwin Oerlemans en Benedict Dellaert
- 66 Risk sharing rules for longevity risk: impact and wealth transfers (2017)  
Anja De Waegenaere, Bertrand Melenberg and Thijs Markwat
- 67 Heterogeniteit in doorsneeproblematiek. Hoe pakt de transitie naar degressieve opbouw uit voor verschillende pensioenfondsen? (2017)  
Loes Frehen, Wouter van Wel, Casper van Ewijk, Johan Bonekamp, Joost van Valkengoed en Dick Boeijen
- 68 De toereikendheid van pensioenopbouw na de crisis en pensioenhervormingen (2017)  
Marike Knoef, Jim Been, Koen Caminada, Kees Goudswaard en Jason Rhuggenaath

- 69 De combinatie van betaald en onbetaald werk in de jaren voor pensioen (2017)  
Marleen Damman en Hanna van Solinge
- 70 Default life-cycles for retirement savings (2017)  
Anna Grebenchtchikova, Roderick Molenaar, Peter Schotman en Bas Werker
- 71 Welke keuzemogelijkheden zijn wenselijk vanuit het perspectief van de deelnemer? (2017)  
Casper van Ewijk, Roel Mehlkopf, Sara van den Bleeken en Chantal Hoet
- 72 Activating pension plan participants: investment and assurance frames (2017)  
Wiebke Eberhardt, Elisabeth Brüggén, Thomas Post en Chantal Hoet
- 73 Zerotopia – bounded and unbounded pension adventures (2017)  
Samuel Sender
- 74 Keuzemogelijkheden en maatwerk binnen pensioenregelingen (2017)  
Saskia Bakels, Agnes Joseph, Niels Kortleve en Theo Nijman
- 75 Polderen over het pensioenstelsel. Het debat tussen de sociale partners en de overheid over de oudedagvoorzieningen in Nederland, 1945–2000 (2017)  
Paul Brusse
- 76 Van uitkeringsovereenkomst naar PPR (2017)  
Mark Heemskerk, Kees Kamminga, René Maatman en Bas Werker
- 77 Pensioenresultaat bij degressieve opbouw en progressieve premie (2017)  
Marcel Lever en Sander Muns
- 78 Bestedingsbehoeften bij een afnemende gezondheid na pensionering (2017)  
Lieke Kools en Marike Knoef
- 79 Model Risk in the Pricing of Reverse Mortgage Products (2017)  
Anja De Waegenaere, Bertrand Melenberg, Hans Schumacher, Lei Shu and Lieke Werner
- 80 Expected Shortfall voor toezicht op verzekeraars: is het relevant? (2017)  
Tim Boonen
- 81 The Effect of the Assumed Interest Rate and Smoothing on Variable Annuities (2017)  
Anne G. Balter and Bas J.M. Werker
- 82 Consumer acceptance of online pension investment advice (2017)  
Benedict Dellaert, Bas Donkers and Carlos Lourenço
- 83 Individualized life-cycle investing (2017)  
Gréta Oleár, Frank de Jong and Ingmar Minderhoud
- 84 The value and risk of intergenerational risk sharing (2017)  
Bas Werker
- 85 Pensioenwensen voor en na de crisis (2017)  
Jochem de Bresser, Marike Knoef en Lieke Kools
- 86 Welke vaste dalingen en welk beleggingsbeleid passen bij gewenste uitkeringsprofielen in verbeterde premieregelingen? (2017)  
Johan Bonekamp, Lans Bovenberg, Theo Nijman en Bas Werker
- 87 Inkomens- en vermogensafhankelijke eigen bijdragen in de langdurige ouderenzorg: een levensloopperspectief (2017)  
Arjen Hussem, Harry ter Rele en Bram Wouterse
- 88 Creating good choice environments – Insights from research and industry practice (2017)  
Elisabeth Brüggén, Thomas Post and Kimberley van der Heijden
- 89 Two decades of working beyond age 65 in the Netherlands. Health trends and changes in socio-economic and work factors to determine the feasibility of extending working lives beyond age 65 (2017)  
Dorly Deeg, Maaïke van der Noordt and Suzan van der Pas
- 90 Cardiovascular disease in older workers. How can workforce participation be maintained in light of changes over time in determinants of cardiovascular disease? (2017)  
Dorly Deeg, E. Burgers and Maaïke van der Noordt
- 91 Zicht op zzp-pensioen (2017)  
Wim Zwinkels, Marike Knoef, Jim Been, Koen Caminada en Kees Goudswaard
- 92 Return, risk, and the preferred mix of PAYG and funded pensions (2017)  
Marcel Lever, Thomas Michielsen and Sander Muns

- 93 Life events and participant engagement in pension plans (2017)  
Matthew Blakstad, Elisabeth Brügggen and Thomas Post
- 94 Parttime pensioneren en de arbeidsparticipatie (2017)  
Raymond Montizaan
- 95 Keuzevrijheid in pensioen: ons brein wil niet kiezen, maar wel gekozen hebben (2018)  
Walter Limpens en Joyce Vonken
- 96 Employability after age 65? Trends over 23 years in life expectancy in good and in poor physical and cognitive health of 65-74-year-olds in the Netherlands (2018)  
Dorly Deeg, Maaïke van der Noordt, Emiel Hoogendijk, Hannie Comijs and Martijn Huisman
- 97 Loslaten van de verplichte pensioenleeftijd en het organisatieklimaat rondom langer doorwerken (2018)  
Jaap Oude Mulders, Kène Henkens en Harry van Dalen
- 98 Overgangseffecten bij introductie degressieve opbouw (2018)  
Bas Werker
- 99 You're invited – RSVP! The role of tailoring in incentivising people to delve into their pension situation (2018)  
Milena Dinkova, Sanne Elling, Adriaan Kalwij en Leo Lentz
- 100 Geleidelijke uittreding en de rol van deeltijdpensioen (2018)  
Jonneke Bolhaar en Daniël van Vuuren
- 101 Naar een model voor pensioencommunicatie (2018)  
Leo Lentz, Louise Nell en Henk Pander Maat
- 102 Tien jaar UPO. Een terugblik en vooruitblik op inhoud, doelen en effectiviteit (2018)  
Sanne Elling en Leo Lentz
- 103 Health and household expenditures (2018)  
Raun van Ooijen, Jochem de Bresser en Marike Knoef
- 104 Keuzevrijheid in de uitkeringsfase: internationale ervaringen (2018)  
Marcel Lever, Eduard Ponds, Rik Dillingh en Ralph Stevens
- 105 The move towards riskier pension products in the world's best pension systems (2018)  
Anne G. Balter, Malene Kallestrup-Lamb and Jesper Rangvid
- 106 Life Cycle Option Value: The value of consumer flexibility in planning for retirement (2018)  
Sonja Wendel, Benedict Dellaert and Bas Donkers
- 107 Naar een duidelijk eigendomsbegrip (2018)  
Jop Tangelder
- 108 Effect van stijging AOW-leeftijd op arbeidsongeschiktheid (2018)  
Rik Dillingh, Jonneke Bolhaar, Marcel Lever, Harry ter Rele, Lisette Swart en Koen van der Ven
- 109 Is de toekomst gearriveerd? Data science en individuele keuzemogelijkheden in pensioen (2018)  
Wesley Kaufmann, Bastiaan Starink en Bas Werker
- 110 De woontevredenheid van ouderen in Nederland (2018)  
Jan Rouwendal
- 111 Towards better prediction of individual longevity (2018)  
Dorly Deeg, Jan Kardaun, Maaïke van der Noordt, Emiel Hoogendijk en Natasja van Schoor
- 112 Framing in pensioenkeuzes. Het effect van framing in de keuze voor beleggingsprofiel in DC-plannen naar aanleiding van de Wet verbeterde premieregeling (2018)  
Marijke van Putten, Rogier Potter van Loon, Marc Turlings en Eric van Dijk
- 113 Working life expectancy in good and poor self-perceived health among Dutch workers aged 55-65 years with a chronic disease over the period 1992-2016 (2019)  
Astrid de Wind, Maaïke van der Noordt, Dorly Deeg and Cécile Boot
- 114 Working conditions in post-retirement jobs: A European comparison (2019)  
Ellen Dingemans and Kène Henkens

- 115 Is additional indebtedness the way to increase mortgage-default insurance coverage? (2019)  
Yeorim Kim, Mauro Mastrogiacomo, Stefan Hochguertel and Hans Bloemen
- 116 Appreciated but complicated pension Choices? Insights from the Swedish Premium Pension System (2019)  
Monika Böhnke, Elisabeth Brügggen and Thomas Post
- 117 Towards integrated personal financial planning. Information barriers and design propositions (2019)  
Nitesh Bharosa and Marijn Janssen
- 118 The effect of tailoring pension information on navigation behavior (2019)  
Milena Dinkova, Sanne Elling, Adriaan Kalwij and Leo Lentz
- 119 Opleiding, levensverwachting en pensioenleeftijd: een vergelijking van Nederland met andere Europese landen (2019)  
Johan Mackenbach, José Rubio Valverde en Wilma Nusselder
- 120 Giving with a warm hand: Evidence on estate planning and bequests (2019)  
Eduard Suari-Andreu, Raun van Ooijen, Rob J.M. Alessie and Viola Angelini
- 121 Investeren in menselijk kapitaal: een gecombineerd werknemers- en werkgeversperspectief (2019)  
Raymond Montizaan, Merlin Nieste en Davey Poulissen
- 122 The rise in life expectancy – corresponding rise in subjective life expectancy? Changes over the period 1999–2016 (2019)  
Dorly Deeg, Maaïke van der Noordt, Noëlle Sant, Henrike Galenkamp, Fanny Janssen and Martijn Huisman
- 123 Pensioenaanvullingen uit het eigen woningbezit (2019)  
Dirk Brounen, Niels Kortleve en Eduard Ponds



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

Dit is een uitgave van:  
Netspar  
Telefoon 013 466 2109  
E-mail [info@netspar.nl](mailto:info@netspar.nl)  
[www.netspar.nl](http://www.netspar.nl)

Juni 2019