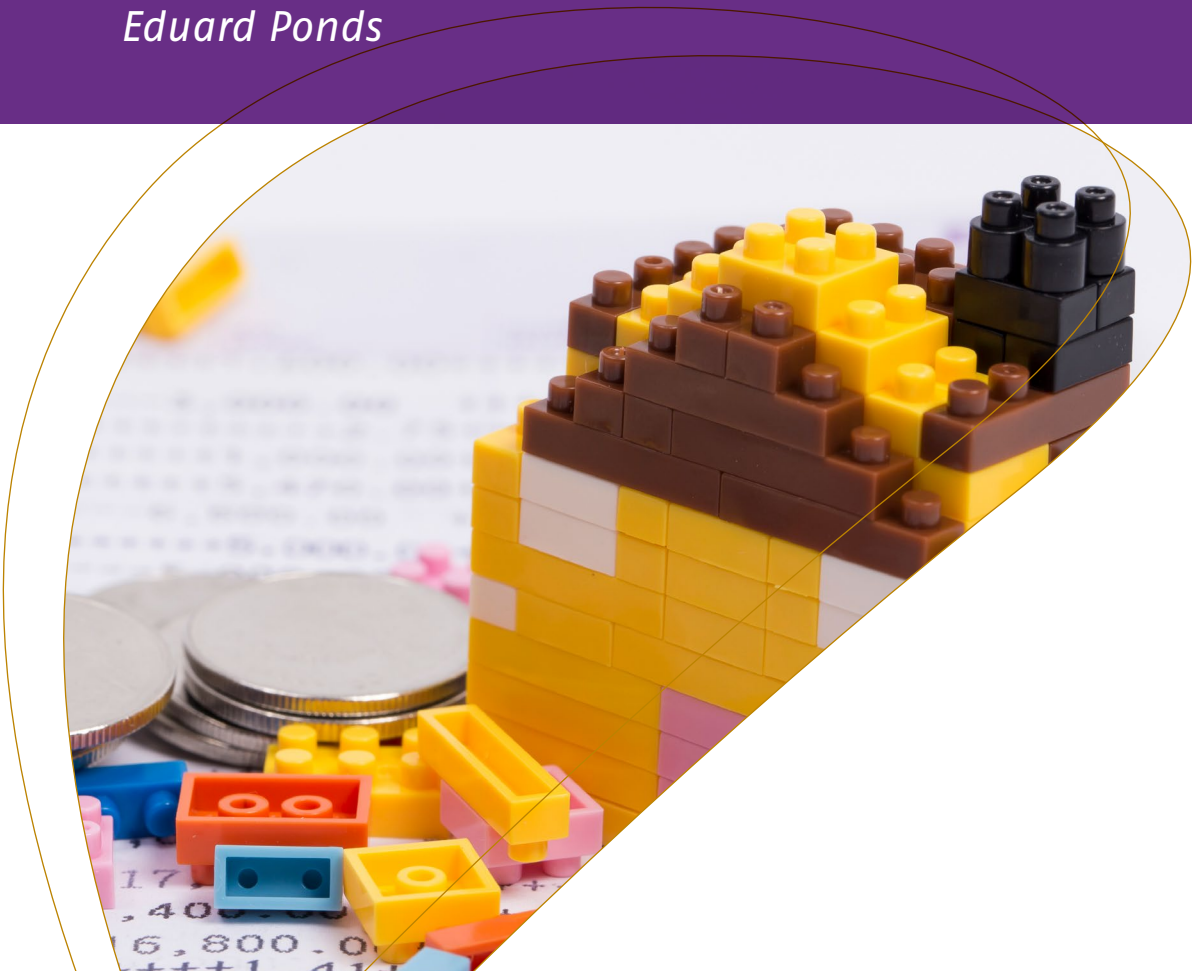


Woning en pensioen als financieel Lego

EDITIE 17
SEPTEMBER
2019

*Dirk Brounen
Niels Kortleve
Eduard Ponds*



NETSPAR BRIEF

De **Netspar Brief** is bedoeld om onderzoeksresultaten gericht voor het voetlicht te brengen onder een brede kring van pensioenprofessionals, beleidsmakers en wetenschappers. Daarmee worden bouwstenen aangereikt voor een goed geïnformeerd Nederlands pensioendebat. In de Netspar Brief wordt onderzoek op het gebied van pensioen en vergrijzing samengevat en staan analyse en duiding centraal.

Colofon

Auteurs

Dirk Brounen – Tilburg University, TIAS
Niels Kortleve – PGGM
Eduard Ponds – Tilburg University, APG

Ontwerp

B-More, Tilburg

Vormgeving

Bladvulling, Tilburg

Redactie

Netspar
Postbus 90153, 5000 LE Tilburg
info@netspar.nl

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

Samenvatting

Veel huiseigenaren hebben nu, en zeker in de toekomst, een stijgend netto inkomen rond pensionering doordat ze vanwege een afgeloste hypotheek lage woonlasten hebben. Het pensioenvermogen en de netto waarde van een eigen huis zijn belangrijke componenten van het vermogen van Nederlanders met een koophuis. Flexibele beschikbaarheid van dat vermogen over de levensloop kan hun financiële planning sterk verbeteren. Nu zit het vermogen van huiseigenaren nog grotendeels vast in de eigen woning en pensioenen en is dat pas laat in de levensloop beschikbaar. In deze Netspar Brief brengen wij een aantal woning-pensioencombinaties in beeld en bespreken we hun mogelijke impact als 'financiële legoblokken' om te komen tot meer flexibiliteit in de financiële planning. We bespreken in deze Brief met name de mogelijkheden om woningvermogen te verzilveren en wat hierbij de voor- en nadelen, kosten en risico's zijn. We besluiten met een nieuwe kijk op onze toekomst en sommen een aantal aanbevelingen voor de verschillende spelers om te komen tot soepele en succesvolle koopwoning-pensioencombinaties.

1. Inleiding

“Van stenen naar saldo”. Met dit soort slogans lanceren Nederlandse banken momenteel hun nieuwste hypotheekproducten, waarmee gepensioneerde klanten de overwaarde op de eigen woning (deels) kunnen verzilveren om hun pensioeninkomen aan te vullen. Nieuwe combinaties tussen de twee grootste vermogenscomponenten van Nederlandse huishoudens – het pensioen en de eigen woning – staan meer in de schijnwerpers. In deze Netspar Brief brengen wij woning-pensioencombinaties in beeld en bespreken we hun mogelijke impact op de financiële planning. Ze bieden betere afstemming op de behoeften van huishoudens over hun levensloop.

Veel Nederlanders zijn vermogend maar het vermogen zit vaak vast in de eigen woning en in de pensioenregeling en is pas laat in de levensloop beschikbaar. Flexibele beschikbaarheid van dat vermogen over de levensloop kan hun financiële planning sterk verbeteren. Het belang van flexibiliteit zal in de toekomst alleen maar groter worden. Woning-pensioencombinaties kunnen daar een belangrijke rol in spelen, zeker ook omdat het de twee belangrijkste vermogenscomponenten van veel huishoudens zijn.

Mede geïnspireerd door het werk van Gratton & Scott (2016), ‘The 100-year Life – Living and Working in an Age of Longevity’, zoeken we in deze Netspar Brief naar flexibele bouwblokken – ‘legostenen’- waarmee individuen tot een betere planning over de levensloop kunnen komen. Het grootste deel van het levensloopvermogen ligt besloten in de woning en in pensioenen. Toegang tot deze vermogens ontstaat nu door de woning te verkopen of door (eerder) met pensioen te gaan. Het kan vele voordelen hebben als deze toegang wordt geflexibiliseerd, zodat het vermogen over de levensloop beschikbaar is wanneer dit nodig en gewenst is. In een eerdere Netspar Brief (van Ewijk e.a.) is al ingegaan op de voordelen van meer flexibiliteit in vermogensopnames waarmee een betere spreiding van vermogen en consumptie over de levensloop is te realiseren. De relevantie van meer flexibiliteit neemt in een steeds langere levensloop alleen maar toe. In de afgelopen jaren al extra flexibiliteit gecreëerd bij pensionering. Zo kan men eerder of later met pensioen dan de formele pensioenleeftijd en bestaat er ruimte om het uitkeringsprofiel aan te passen. In de opbouwfase is er nog geen flexibiliteit. In juni informeerde minister Koolmees de Tweede Kamer dat het kabinet wil onderzoeken welke keuzemogelijkheden op termijn zijn in te voeren¹,

¹ Naast de eenmalige uitkering bij pensionering.

zoals het inzetten van een deel van de premie of pensioenkapitaal voor het aflossen van de hypotheek (SZW 2019)².

Wat betreft de eigen woning waren tot voor kort weinig mogelijkheden beschikbaar om de overwaarde tussentijds aan te kunnen wenden. Dit vermogen is door de huisprijsstijgingen in de afgelopen decennia behoorlijk groot worden. De recente regelgeving rond verplicht aflossen zal leiden tot een extra groei van vrij vermogen in de eigen woning. Tot voor kort kon dit vermogen maar zeer beperkt betrokken worden in de financiële planning, maar sinds enkele jaren zijn verschillende partijen actief producten gaan ontwikkelen op dit vlak. We richten ons in deze Netspar Brief op het onderzoeken van eenvoudige mogelijkheden waarmee nieuwe generaties hun woningwaarde kunnen combineren met hun pensioen. We starten onze verkenning in paragraaf 2 met een bespreking van het denken in 'financiële legoblokken'. In paragraaf 3 laten we zien welke mogelijkheden er nu al zijn voor ouderen om – na pensionering – hun woningvermogen te verzilveren en wat hierbij de voor- en nadelen, kosten en risico's zijn. Interessant voor alle babyboomers die momenteel hun opties verkennen. In paragraaf 4 schetsen we hoe het denken in legoblokken jongere deelnemers kan helpen in een betere levensloopplanning. We besluiten met een nieuwe kijk op onze toekomst en sommen een aantal aanbevelingen voor de verschillende spelers om te komen tot soepele en succesvolle koopwoning-pensioencombinaties.

Een belangrijke vraag bij de trend naar meer flexibiliteit is in hoeverre de individuen extra keuzemogelijkheden verantwoord en verstandig zullen inzetten in hun financiële planning. We zijn ons hiervan bewust. De overheid zal moeten borgen dat de betrokken financiële partijen transparant communiceren en individuen ondersteunen waar en wanneer dat nodig is. Bij de traditie van levenslange pensioenen hoort ook dat deelnemers geen pensioenvermogen kunnen opnemen en besteden en vervolgens op latere leeftijd een beroep doen op overheidsvoorzieningen zoals huur- en zorgtoeslag. Aan het eind van deze Brief komen we hierop terug.

² Ook in het regeerakkoord noemde het kabinet het combineren van deze bouwblokken al.

2. Financiële lego

Met financiële lego willen we ruimer leren denken. Onder financieel lego verstaan we alle instrumenten waarmee individuen flexibel hun persoonlijk vermogen kunnen beheren en naar wens kunnen aanwenden gedurende hun levensloop. Financieel lego bestrijkt dan ook een breed scala aan instrumenten. Bij de bestaande instrumenten gaat het bijvoorbeeld om het storten of het opnemen van middelen op de eigen spaar- en beleggingsrekening bij de bank, het benutten van bestaande keuzemogelijkheden in de pensioenregelingen zoals eerder of later met pensioen, en verder ook het sneller of langzamer aflossen van de hypotheek. Het kabinet onderzoekt momenteel de voor- en nadelen om aan dit pakket nieuwe of verder ontwikkelde instrumenten toe te voegen, zoals de inzet van pensioenkapitaal of pensioenpremie voor de financiering van de eigen woning, het verzilveren van de overwaarde van de eigen woning voor bijvoorbeeld de financiering van extra pensioeninkomen of voor een zorg- of studiesabbatical. Met een voldoende gevarieerd pakket aan financiële bouwblokken, kan ieder een financiële levensloopplanning op maat realiseren. Bart e.a. 2016 geven voor de Nederlandse context een uitgebreid overzicht van allerlei flexibiliseringsmogelijkheden die raken aan pensioen en de eigen woning en hoe de verschillende combinaties gecombineerd kunnen worden om tot een betere afstemming van inkomen en vermogen over de levensloop.

In Brounen et al. (2019) laten we aan de hand van een eenvoudig rekenvoorbeeld zien dat de vermogensopbouw in de eigen woning al snel een groot effect kan hebben op de financiële planning over de levensloop, ook bij een gematigde prijsstijging op de woningmarkt. In de kern zijn er twee manieren om de vrije woningwaarde bij pensionering te benutten. Ten eerste verzilveren, waardoor extra periodiek inkomen ontstaat, en ten tweede 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 vergeleken met de effecten op de financiële levensloop van bestaande en mogelijk nieuwe keuzeopties in de tweede pijler pensioenregelingen.

In deze rekenopzet staat een modelhuishouden centraal met een inkomen van 1,5 keer modaal, vanuit een voltijdsbaan tot aan de formele pensioenleeftijd, inclusief deelname aan een pensioenregeling (in de tweede pijler). Voor dit huishouden zijn een aantal flexibiliteitsopties doorgerekend. Met het oog op de onderlinge vergelijkbaarheid, rapporteren we voor elke keuzeoptie het effect bij pensionering als percentage van het laatst verdiende salaris (zie tabel 1). In panel A is eerst het inkomenseffect vermeld van het verzilveren van het vrij vermogen

in de woning via een omgekeerde hypotheek. Voor ons modelhuishouden komt dit neer op 25% extra inkomen bij een volledig afgelost huis. Vooral bij ouderen komt het voor dat de woning gefinancierd is met een aflossingsvrije hypotheek. In dat geval zal de vrije overwaarde kleiner zijn en bijgevolg ook het extra inkomen door het verzilveren van deze overwaarde. Ook zijn in panel A de effecten vermeld wanneer het vermogen in de woning niet wordt ingezet voor verzilveren. Ons modelhuishouden heeft dan profijt van de vrijval van de financieringslasten bij een afgelost huis ter grootte van 10%. Ter vergelijking is ook het effect vermeld als ons huishouden de betrokken woning als huurwoning had betrokken. De huurlast leidt tot een substantiële afslag van het besteedbaar inkomen. In panel B presenteren we de inkomenseffecten van bestaande en aangekondigde pensioenopties, zoals vroeger of later pensioneren en de opname van eenmalige uitkering bij pensionering. Ook zijn de effecten weergegeven van opties die nu voorliggen in de discussie zoals premievakantie in de opbouwfase.

Wat opvalt, is dat de effecten van de eigen woning relatief groot zijn vergeleken met de effecten van keuzes rond pensioen. Hieronder bespreken we de implicaties van de inkomenseffecten voor zowel onder- als overspaarders; huishoudens die respectievelijk te weinig of te veel pensioeninkomen opbouwen gedurende hun levensloop (vgl. ook Knoef e.a., 2017 en Arts en Ponds, 2016). Knoef e.a. laten zien dat de spreiding van vervangingsratio's zeer groot is. Als men alle legoblokken – zoals vermogenscomponenten en de overwaarde op de woning – meeneemt, geldt dat 1 op de 4 huishoudens er netto 16% of meer op achteruit

A: Legoblok WONING	
Omzetting netto woningwaarde in annuïteit (omkeershypotheek)	
– Koper met annuïtaire hypotheek	+25%
– Koper met aflossingsvrije hypotheek	+15%
Inkomenseffect eigen woning en huurwoning	
– Koper met afgeloste annuïtaire hypotheek (vrijval rente en aflossing)	+10%
– Huurder	-17%
B: Legoblok PENSIOEN	
2 jaar eerder met pensioen	-12%
2 jaar later met pensioen	+12%
10% eenmalige uitkering bij pensionering	-10%
10% eenmalige uitkering vóór pensionering	< -10%
5 jaar premiestop (vóór pensionering)*	-9%

Tabel 1 Effecten van actieve woon- en pensioenkeuzes voor modelhuishouden (als percentage laatstverdiende brutosalaris) Bron Brounen e.a. (2019)

* Een premiestop leidt tot extra besteedbaar inkomen in de opbouwfase (niet gerapporteerd) en tot lager pensioeninkomen (wel gerapporteerd).

gaat na pensionering en 1 op 4 er netto 31% of meer op vooruit. Ze vinden ook substantiële verschillen in de vermogensopbouw van huurders en woningbezitters. Ze geven aan dat hun resultaten het belang aangeven van initiatieven om wonen en pensioen met elkaar te verbinden of maatwerk te leveren voor woningbezitters en huurders.

2.1 Financiële lego bij een te laag pensioeninkomen

Mensen met een te laag pensioeninkomen kunnen dat aanvullen door langer door te werken. Panel B van tabel 1 laat zien dat twee jaar langer doorwerken zorgt voor 12% extra pensioeninkomen. Als zij beschikken over een koopwoning kunnen ze deze inkomensaanvulling ook realiseren door verzilvering van die woning. Panel B laat zien dat dit, afhankelijk van de hypotheekfinanciering, kan resulteren in een inkomensaanvulling van 15% tot 25%. Verzilverd men niet, dan geniet men met een geheel of gedeeltelijk afgelost huis van lagere maandelijkse (woon)lasten. In ons voorbeeld kan men bij pensionering tot 10% aan besteedbaar inkomen winnen.

2.2 Financiële lego bij oversparen

Veel Nederlanders kunnen overspaarder worden doordat ze én als werknemer verplicht sparen bij hun pensioenfonds én als huiseigenaar sparen via het "verplicht" aflossen van hun hypotheek. Overspaarders hebben het probleem dat ze over meer dan voldoende vermogen beschikken over hun levensloop, maar in de opbouwfase niet over dit vermogen kunnen beschikken (en het niet kunnen omzetten in consumptie). Ook is dit vermogen niet gelijkmatig over de opbouw- en pensioenfase verdeeld. De overspaarders zouden in de opbouwfase wel al kunnen anticiperen op de ruime vermogenspositie na pensionering door pensioenvermogen naar voren te halen.

De volgende opties van flexibele pensioenopnames kunnen bijdragen aan een betere (consumptie)spreiding over de levensloop:

- 1) Een keuze voor meer vrije tijd, zoals een studieverlof/sabbatical, zorgverlof of eerder met pensioen. Een jaar eerder met pensioen betekent een jaar minder arbeidsinkomen, dat opgevangen wordt door het pensioen een jaar eerder te laten ingaan. Bijgevolg komt het pensioen over de met één jaar verlengde pensioenperiode 6% lager uit.
- 2) Pensioenvermogen gebruiken voor een opname ineens in de opbouwfase.
- 3) Pensioenvermogen gebruiken voor een opname ineens bij pensionering.

- 4) Kiezen voor een tijdelijke onderbreking van pensioenopbouw en bijbehorende premie-inleg (premievakantie). Een periode van vijf jaar premievakantie levert bij een premieniveau van 20% een extra jaar aan (pensioengevend) salaris op en leidt tot 9% minder pensioeninkomen.

De eerste optie zal veelal beschikbaar zijn en wordt ook vaak gebruikt maar gaat ook ten koste van een jaar arbeidsinkomen. Opties 2 t/m 4 zijn wettelijk niet toegestaan (het kabinet bereidt de derde optie wel voor), met uitzondering van optie 4 in geval van DC-regelingen met een cafetariaplan (een basisregeling met keuzemogelijkheden). In de toekomst zouden deze opties mogelijk kunnen worden, waarbij de vrijvallende middelen van een eenmalige uitkering of premievakantie (opties 2 en 3) bijvoorbeeld alleen inzetbaar kunnen zijn voor een specifiek doel, zoals de financiering van een nieuw huis, aflossing van de hypotheek of (mantel)zorg.

3. Na pensionering: verzilverlego als aanvulling op het pensioen

In deze paragraaf bespreken we twee (bestaande) verzilvervarianten voor gepensioneerden om de overwaarde in de woning (deels) liquide te maken: leen- en verkoopconstructies. Beide manieren kennen verschillende sub-varianten met elk verschillende risico's en voordelen voor consumenten en aanbieders.

3.1 Leenconstructies

Bij leenconstructies gaat de consument een nieuwe hypotheeklening aan om een deel van de opgebouwde overwaarde te verzilveren. In de markt zijn drie vormen beschikbaar: de omkeerhypotheek, de aflossingsvrije hypotheek en de krediet-hypotheek. Bij een omkeerhypotheek neemt een consument een bedrag op, betaalt hij geen rente, maar laat die bijschrijven bij de lening. Daardoor neemt de omvang van de schuld gedurende de looptijd toe. Indien de bewoner(s) heel lang leeft/leven – en/of de woning in waarde daalt – dan kan het zijn dat de schuld oploopt tot boven de woningwaarde. Er zijn aanbieders die dit langlevensrisico voor hun rekening nemen, maar die vragen daarvoor wel een (beduidend) hogere rente. Het bedrag dat consumenten kunnen verzilveren met omkeerhypotheek is beperkt tot maximaal zo'n 50% van de overwaarde en hoe jonger ze zijn, hoe minder ze kunnen verzilveren omdat de aanbieder naar verwachting meer (jaren) rente moet bijschrijven. Daarom is het leenbedrag hoger voor oudere consumenten: een echtpaar waarvan de jongste partner 60 is kan maar de helft lenen van een echtpaar van minimaal 80.

Bij een aflossingsvrije hypotheek neemt een consument een bedrag op, maar betaalt in tegenstelling tot de omkeerhypotheek wél rente, waardoor de schuld

Box: voorbeeld ABN-AMRO overwaarde versus aflossingsvrije hypotheek (per 1 juli 2019, bron: <https://www.abnamro.nl/overwaarde>)

Een 70-jarige huiseigenaar met een afgeloste woning van 220.000 euro en een pensioen gebaseerd op tweemaal modaal kan via een aflossingsvrije hypotheek maximaal 110.000 euro lenen tegen 1.60% (variabel), 1.85% (10 jaar vast) of 2.59% (20 jaar vast). Uitgaande van deze 2.59% is dat 2.849 euro aan niet-afrekbare rentekosten per jaar. Daarnaast zijn er eenmalige hypotheekadvieskosten, notariskosten en taxatiekosten. Deze bedragen gemiddeld, respectievelijk 1850, 600 en 300 euro.

Sinds juni 2019 biedt ABN-AMRO ook een omkeerhypotheek – de Overwaarde Hypotheek. De bovenstaande huiseigenaar zou daarmee eenmalig maximaal 73.216 euro kunnen opnemen tegen een niet afrekbare rente van 2.34% (10 jaar vast) of 3.09% (20 jaar vast). Kortom tegen een renteopslag van ongeveer 50 basispunten ten opzichte van de aflossingsvrije hypotheek. Daarnaast gelden ook bij deze Overwaarde Hypotheek dezelfde eenmalige advies-, notaris-, en taxatiekosten.

niet verder oploopt. In de praktijk komen vooral huishoudens met (wat) hogere inkomens en een relatief lage hypotheek/woningwaarde-verhouding in aanmerking voor deze optie.

Een krediethypotheek is een doorlopend krediet met het huis als onderpand. Door de zekerheid van het onderpand is de geldgever bereid een lagere rente te hanteren dan bij een normaal doorlopend krediet. De rente is echter vaak weer hoger dan de hypotheekrentetarieven bij andere hypotheekvormen. De aanbieder int de cumulatieve rente (en aflossing) pas bij verkoop (bij verhuizing of overlijden).

Bij zowel krediethypotheeken als bij omkeershypotheeken met flexibele opname heeft men alleen rentekosten over het opgenomen bedrag. Voor krediethypotheeken is de rente echter wel variabel en daarmee onzeker. Consumenten krijgen met deze producten meer flexibiliteit hoe ze geld opnemen – ineens of in termijnen – met hun huis als onderpand en daarmee meer mogelijkheden tot maatwerk.

3.2 Verkoopconstructies

Naast leenconstructies zijn ook verkoopconstructies denkbaar. De eerste variant is verhuizen naar een goedkopere koopwoning, de tweede verhuizen naar een huurwoning. Bij deze tweede variant verzilvert men de gehele woningwaarde, terwijl de verzilvering bij een verhuizing naar een goedkopere koopwoning beperkt blijft tot het inherente prijsverschil. Uit onderzoeken weten we bovendien dat mensen op hogere leeftijd niet graag verhuizen, wat de genoemde twee verzilvervarianten voor veel mensen minder aantrekkelijk maakt³. Hoewel men bij verhuizing naar een huurwoning relatief veel vermogen vrij speelt, krijgt men ook te maken met hogere maandlasten (geïndexeerde huur), waarmee het langlevensrisico bij de consument komt te liggen.

De derde verkoopconstructie is 'verkopen en terug huren' van de bestaande woning. Deze derde variant maakt het mogelijk te blijven wonen, wel overwaarde te verzilveren zonder een nieuwe schuld te hoeven aangaan.

³ Zie bijvoorbeeld Kortleve en Hendriks (2013) voor een ruimere bespreking van de preferenties van huishoudens ten aanzien van verzilveralternatieven.

3.3 Vergelijking verzilvervarianten

Men kan met leenconstructies vaak tot 50% van de overwaarde verzilveren, met verkopen en terug huren vaak wel 80% of meer. Daarmee is niet gezegd dat verkopen en terug huren veel aantrekkelijker is. Een belangrijk verschil tussen leen- en verkoopconstructies is een uitruil tussen geld nu en straks. Bij verkoopconstructies krijgt men nu meer, maar heeft men daarna wel hogere maandlasten (zoals huur).

In alle gevallen maakt men daarnaast nog kosten die al snel 2.5-5% bedragen (zie Brounen et al. 2019). Voor verkopen en terug huren liggen die kosten veel hoger, maar in dat geval draagt de bewoner het onderhoud over aan de aanbieder, wat leidt tot lagere maandlasten en minder zorgen.

Het langlevensrisico ligt meestal bij de consument; slechts enkele aanbieders nemen dit over. Het huizenprijrisico ligt bij leenconstructies ook bij de consument (behalve bij de omkeerhypotheek met garantie), maar die profiteert ook van stijgende huizenprijzen. Het risico van vroeg overlijden is vooral groot bij

Tabel 2 vergelijking leen- met verkoopconstructies (vanuit perspectief bewoner)
Bron: Brounen et al. (2019).

	Leenconstructies	Verkoopconstructies
Verzilverwaarde vs maandlasten	Lagere verzilverwaarde, lagere maandlasten	Hogere verzilverwaarde, hogere maandlasten
Langlevensrisico	Risico uithuiszetting, tenzij aanbieder garantie geeft	Huur kunnen blijven betalen (bij verkopen en terug huren)
Risico's	Woningwaardersrisico Onderhoudsrisico Langlevensrisico (tenzij garantie door aanbieder) Renterisico (m.n. bij variabele rente)	Langlevensrisico Vroegoverlijdensrisico*
Maandlasten	Onderhoud + Onroerendezaakbelasting (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 (kortlevensrisico)	Erfgenamen blijven eigenaar (wel schulden aflossen)	Geen erfenis, tenzij verzekering voor overlijdensrisico afgesloten*
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)

* 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).

** Zie voor uitgebreidere analyse, ook over fiscaliteit, Brounen e.a. 2019.

verkopen en terug huren, maar is daarbij afhankelijk of men kiest voor een uitkering ineens of een annuïteit.

Het huizenprijrisico ligt bij verkoopconstructies bij de aanbieder, maar ook bij de omkeerhypotheek met garantie loopt de aanbieder een impliciet risico. Zonder die garantie loopt de aanbieder dat risico niet, maar hij heeft wel een reputatierisico als hij een oude, kwetsbare bewoner uit diens woning zet.

Verzilveren is voor eigenaren complex om goed te overzien. De tabel en de analyse maken duidelijk dat de bewoner veel consequenties moet afwegen. De leenconstructies 'aflossingsvrije hypotheek' en 'krediethypotheek' zijn relatief simpel en vaak herkenbaar voor veel eigenaren. De recente ontwikkelingen in de markt zijn gebaseerd op de flexibiliteit van krediethypotheeken. Dat maakt ze herkenbaarder, makkelijker en geeft betere aansluiting op behoeften en de legoblokkenbenadering. De verkoopconstructie 'verkopen en terug huren' is complexer te overzien, maar neemt wel meer 'zorgen' van de bewoner over (m.n. onderhoud(skosten)) en zorgt voor meer geld nu (met daarbij wel weer hogere maandlasten).

4. Vóór pensionering: Integrale benadering koopwoning en pensioen over de levensloop

In deze paragraaf kijken we naar de gehele levensloop en vooral naar de fase dat mensen nog werken en een koopwoning hebben (of intentie die te kopen). Knoef e.a. 2017 laten zien dat woningvermogen een belangrijke vermogenscomponent is voor veel huishoudens. De analyse in paragraaf 2 laat zien dat deze vermogenscomponent ook tot beduidend extra (aanvullend) inkomen op oudere leeftijd kan leiden. De vorige paragraaf maakt echter duidelijk dat verzilveren complex is en kosten kent. Daarnaast geldt dat men tot een suboptimale consumptie over de levensloop komt als men eerst overspaart (en te weinig kan consumeren) en vervolgens (na pensionering) het woningvermogen extra consumeert. Van Ewijk e.a. 2017 geven aan dat de welvaartseffecten van betere consumptiespreiding over de levensloop door betere op- en afbouw van pensioen- en woningvermogen zeer groot zijn. Ook de voorbeelden uit paragraaf 2 laten zien dat de inzet van woningvermogen al snel tot substantiële effecten leidt, zeker in vergelijking met de effecten van bestaande en aanstaande pensioenkeuzes. Dit rechtvaardigt meer aandacht om te kijken hoe we de legoblokken kunnen gebruiken om te zorgen voor een hogere welvaart.

Minder pensioen opbouwen – of de hypotheek niet volledig aflossen – lijkt de logische aanpak voor huiseigenaren. Hendriks e.a. (2017) laten zien dat een huishouden met anderhalf keer modaal mét een koophuis met ca. 20% minder pensioenopbouw uit zou kunnen ten opzichte van een vergelijkbaar huishouden zonder koophuis. Beide huishoudens krijgen dan een vergelijkbare netto bestedingsruimte (na woonlasten) na pensionering. Als men het huis zou verzilveren, dan zouden die kopers mogelijk met ca. 40% minder pensioenopbouw toe kunnen voor eenzelfde resultaat. Ze laten echter ook zien dat deze uitkomsten gevoelig zijn voor allerlei micro- en macro-economische factoren, zoals carrière- en loonontwikkeling. We kunnen dus niet zomaar de conclusie trekken dat alle kopers toe kunnen met 20% minder pensioenopbouw.

Als men niet minder pensioen opbouwt maar het al opgebouwde pensioenvermogen gebruikt, wordt pensioensparen tevens bouwsparen. Men kan dan pensioenvermogen aanwenden voor het aanschaffen van een woning en/of aflossen van de hypotheek. Sommige landen hanteren voorwaarden om te borgen dat het geld wel een “pensioenbestemming” blijft houden. In Zwitserland bijvoorbeeld moet men het geld terugstorten in pensioen als men de woning verkoopt (zie Bart e.a. 2016). Een recent rapport (Conijn e.a. 2019) evalueert de inzet van

de pensioenpremie voor het versneld aflossen van de hypotheek als een niet aantrekkelijke optie. De auteurs komen tot de inschatting dat het relatief kleine voordeel van lagere woonlasten niet opweegt tegen het grotere nadeel van een lager inkomen na pensionering. Hier speelt dat men – door de hypotheek deels af te lossen – een belastingvrije pensioenopbouw inruilt voor een fiscaal aftrek-bare hypotheekrente; zeg 3% minder nettorendement (bij 5% bruto) voor netto 1% minder rente⁴. In de komende jaren kan deze vergelijking anders uitvallen: het pensioenrendement is onzeker terwijl de rente weer kan stijgen en de fiscale (hypotheekrente)aftrek verder ingeperkt zal worden. Een belangrijke vraag is ook hoe de inzet van de pensioenpremie voor vervroegde aflossing bijdraagt om te komen tot een betere consumptiespreiding, die per individu anders zal liggen door de variëteit in beschikbare vermogenscomponenten. Ook de voorkeur om nu te consumeren of om consumptie juist liever uit te stellen (de ‘tijdsvoorkeurvoet’ uit Conijn e.a.) is hierbij van belang.

Een stap verder is om een integraal kader voor alle vermogenscomponenten te hanteren. In ‘Naar een nieuw sociaal contract’ opperen Kalshoven en Zonderland (2017) één integraal kader te hanteren, ongeacht hoe men dat vermogen opbouwt (woning, pensioen, vrij kapitaal, human capital en overige). Ook Hendriks e.a. (2017b) suggereren een integraal kader, in dit geval een integraal fiscaal kader voor vermogensopbouw. Huishoudens kunnen vervolgens zelf bepalen hoe ze de legoblokken inzetten – voor pensioenopbouw of hypotheekaflossingen – binnen de fiscale ruimte. Er is al veel heterogeniteit onder huishoudens ten aanzien van hun financiële planning. Gratton & Scott (2016) zetten overtuigend uiteen dat toekomstige levenslooppaden nog diverser zullen worden, waardoor het nog meer nodig is dat er meer flexibiliteit komt in opbouw en inzet van vermogens over de levensloop: de legoblokkenbenadering.

Uniforme maatregelen bieden niet de mogelijkheid voor maatwerk die beter aansluit bij een toenemende heterogeniteit (zie Gratton en Scott en Knoef). Maatwerk vraagt juist eerder om meer flexibiliteit bij de uitruil van de legostenen pensioen- en woonvermogen; dat maakt het mogelijk om in te spelen op individuele situaties en voorkeuren. Meer individueel maatwerk door pensioen- en woningvermogen integraal te benaderen kan veel winst opleveren, maar brengt ook meer complexiteit, kosten, kans op foute keuzes en druk op solidariteit met

⁴ Als men dat geld in Box 3 heeft, dan gaat men daarover boven de drempelwaarde ook nog belasting over betalen.

zich mee. Een uniform beleid en generieke oplossingen doen geen recht aan de specifieke situatie van huishoudens, zeker niet voor de toekomst waarin individuele huishoudens met meer variëteit in omstandigheden en preferenties op zoek zullen gaan afstemming van de financiële balans over de levensloop op hun veranderende plannen in hun langer wordende leven.

5. Financiële Lego – conclusies, knelpunten en aanbevelingen

In deze Netspar Brief breken wij een lans voor meer financiële lego: een verbreding en vernieuwing van het assortiment aan financiële producten waarmee straks elke Nederlander zijn eigen levensloop flexibel kan inrichten. Er zijn aanzienlijk voordelen te behalen door beschikbare vermogenscomponenten optimaal aan te spreken. Met de huidige institutionele constellaties en financiële producten lukt dit nauwelijks.

De bestaande set van keuzemogelijkheden is beperkt. Werknemers moeten pensioen opbouwen en om voor hypotheekrenteaftrek in aanmerking te komen moeten ze die hypotheek in 30 jaar aflossen. Dit kan snel leiden tot oversparen, terwijl er maar weinig of geen mogelijkheden om de verplichte vermogensopbouw flexibel in de levensloop aan te wenden. Als financiële legoproducten al beschikbaar zijn waarmee dit wel mogelijk is, zijn deze vaak kostbaar en voor veel consumenten moeilijk op waarde te schatten. Zo blijkt uit onze analyse dat een verkoop-terughuurproduct in Nederland momenteel ruim 20% aan kosten en dat oudere huiseigenaren maar zeer beperkt in staat zijn om de taxatiewaarde en contractduur goed te beoordelen. Om keuzes voor consumenten overzichtelijk te houden, is er veel te winnen met een aanbod van gestandaardiseerde en transparante producten bij elke nieuwe keuze die consumenten geboden gaat worden. Bovendien zouden aanbieders de handen meer ineen moeten slaan wanneer het gaat om de communicatie richting de klant. Veel van het huidige productassortiment is gefragmenteerd. Zo wordt de woningwaarde zelden met de pensioenvoorziening gecombineerd in de planningssoftware van banken en pensioenfondsen terwijl de toekomst juist een integrale aanpak vraagt van burgers. Bij financiële lego zijn de producten eenvoudig, transparant en gemakkelijk te combineren.

Aanbevelingen voor alle stakeholders

Onze belangrijkste aanbeveling is gericht aan alle stakeholders: ga gauw met elkaar in gesprek om pensioen en woning beter op elkaar af te stemmen. Zowel het Nederlandse pensioen- als hypotheekstelsel kennen een succesvolle geschiedenis. Beide zijn echter separaat tot stand gekomen. Een recent voorbeeld zijn de aangescherpte belastingregels, die nu stellen dat koopstarters de hypotheek 'ten minste annuïtair' moet aflossen in maximaal 30 jaar. Deze aflosplicht verhoogt de kans op oversparen bij pensionering, als bijeffect. Er zijn vele mogelijkheden voor een integrale verbinding, vandaar dat het zaak is dat experts en belanghebbenden uit beide domeinen bijeenkomen om samen de mogelijkheden voor vruchtbare combinaties te verkennen. Apart gaat dat niet lukken.

Belangrijkste aanbevelingen

- Betere afstemming tussen alle stakeholders voor een integrale bespreking van de mogelijkheden.
- Zorg voor een simpel en gestandaardiseerd productassortiment om financieel lego mogelijk te maken.
- Zorg voor glasheldere communicatie richting huishoudens over de bestaande en nieuwe mogelijkheden om overwaarde te verzilveren.
- Borg dat meer keuzemogelijkheden niet tot ongewenste keuzes leiden die bijvoorbeeld leiden tot additioneel beroep op publieke middelen.

Aanbevelingen voor gepensioneerden en actieven

Huiseigenaren zouden zich beter en eerder kunnen oriënteren op de verzilvermogelijkheden en de impact die de vermogensopbouw in hun eigen woning kan hebben op hun inkomen na pensionering. Meer en betere informatie en tools die het woningvermogen en de verzilvermogelijkheden meenemen zullen huishoudens helpen. Consumentenorganisaties en verschillende andere stakeholders kunnen daaraan een bijdrage moeten leveren.

Aanbevelingen voor de overheid

De overheid kan een grote rol vervullen in het van de grond krijgen van de verzilvermarkt. Allereerst kan de overheid het aanbod van verzilverproducten stimuleren door de markt te helpen met het afdekken van het langlevensrisico. 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 kijken of de Nationale Hypotheek Garantie (NHG) een rol kan spelen bij het afdekken van dat risico, dat bij voldoende deelname grotendeels zal uitmiddelen. Daarnaast kan de overheid ook de vraagkant stimuleren door de consumenten meer bewust te maken van de mogelijkheid van verzilveren als bouwsteen in de financiële planning.

Ook de fiscaliteit zou nog wel eens een nog grotere driver kunnen zijn. Sommige constructies hebben fiscale nadelen, zowel financieel als qua begrijpelijkheid. Beide factoren maken woningbezitters terughoudend om te verzilveren: huishoudens willen het begrijpen en zeker niet het beeld hebben dat het financieel en fiscaal onaantrekkelijk is.

Aanbevelingen voor banken en andere hypotheekaanbieders

Aanbieders kunnen bijdragen door goede communicatie en het ontwikkelen van de markt, inclusief productstandaardisatie. Communicatie draagt bij aan

bewustwording van huishoudens dat ze hun woningvermogen kunnen verzilveren en consumeren. Net zoals banken nu doen bij het attenderen van mensen met een aflossingsvrije hypotheek dat ze na (maximaal) 30 jaar die hypotheek moeten aflossen/herfinancieren en bij herfinanciering geen hypotheekrenteaf trek meer krijgen, zo zouden ze consumenten ook bij verzilveren kunnen helpen. Omdat aflossingsvrije hypotheek met een beperkt leenbedrag (tot 50% van de woningwaarde) en krediethypotheek nu al kunnen, niet heel complex zijn voor woningbezitters en de rentepercentages relatief gunstig zijn – in vergelijking met omkeerhypotheek – zouden banken die beter bekend kunnen maken bij gepensioneerden. Het (verder) ontwikkelen van omkeerhypotheek met flexibele opnamemogelijkheden, zonder risico op een restschuld en een acceptabele rente is ook een welkome ontwikkeling.

Aanbevelingen voor de pensioensector

De pensioensector kan bijdragen door meer maatwerk bij pensioen 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. Recent geïntroduceerde financiële planners in de pensioensector, zoals de Toekomstverkenner van PFZW en HOI (Helder Overzicht en Inzicht) door APG nemen overige vermogenscomponenten en ook sociale voorzieningen mee bij het ondersteunen van deelnemers bij pensioneringskeuzes en proberen het zo laagdrempelig en gemakkelijk mogelijk te maken. Ten slotte zouden pensioenfondsen ook kunnen optreden als beleggers in verzilverconstructies. Die markt kan zich vooral ontwikkelen door standaardisatie, wat leidt tot meer volume, lagere kosten en meer transparantie.

Referenties

- AFM. 2018. Keuzevrijheid en maatwerk bij pensioeninleg. Literatuurstudie en consumentenonderzoek.
- Arts, J. and 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, Michael Visser. 2016. De routekaart naar een meer integrale benadering van wonen, zorg en pensioen, Netspar Industry series, 26 januari 2016.
- Brounen, D., N. Kortleve en E.H.M. Ponds. 2019. Pensioenaanvullingen vanuit de eigen woning, Netspar Design Paper 123.
- Conijn J., F. Schilder, S. van Hoogdalen, en J. de Vries. 2019. Aflossen of opbouwen: de mogelijke rol van pensioenpremies bij het versneld aflossen van de hypotheekschuld, Rapport ASRE, februari 2019.
- Gratton, L. and A. Scott. 2016. The 100-year life. Living and working in an age of longevity, Bloomsbury.
- Hendriks I., M. Kok, N. Kortleve, M. Kropman en J. van Valkengoed. 2017. Pensioen- en woningvermogen beter op elkaar afstemmen, Pensioen Magazine, april 2017.
- Hendriks I., M. Kok, N. Kortleve, M. Kropman en J. van Valkengoed. 2017b. Sparen voor pensioen via hypotheekaflossingen, Mejudice.nl, 12 april 2017.
- Kalshoven, F. en S. Zonderland. 2017. Naar een nieuw sociaal contract. Voor een beter Nederland, De Argumentenfabriek, augustus 2017.
- 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.
- Lever Marcel, Eduard Ponds, Ryanne Cox en Manuel García Huitrón. 2015. Internationale vergelijking van kapitaalgedekte pensioenstelsels. Keuzevrijheid kan ruimer, risicodeling internationaal verschillend. Netspar Brief 3.
- SZW. 2019. 'Principeakkoord vernieuwing pensioenstelsel', Kamerbrief, 5 juni 2019.
- Van Ewijk, C., R. Mehlkopf, S. van den Bleeken, C. Hoet. 2017. Welke Keuzemogelijkheden zijn Wenselijk Vanuit het Perspectief van de Deelnemer?, Netspar Industry Paper.



Dit is een uitgave van:
Netspar
Postbus 90153
5000 LE Tilburg
Telefoon 013 466 2109
E-mail info@netspar.nl
www.netspar.nl

September 2019