

Een levensloophypothek in combinatie met pensioenvermogen

Jim Been
Marika Knoef
Casper van Ewijk

Colofon

Industry papers zijn papers voor professionals in de pensioen- en verzekeringssector. Ze worden op de Netspar website gepubliceerd na goedkeuring door de Netspar Editorial Board (EB). De EB controleert de papers op zowel academische kwaliteit als toegankelijkheid voor niet-academische professionals. Industry papers worden gepresenteerd voor discussie op Netspar-evenementen. Vertegenwoordigers van academische en sectorpartners worden uitgenodigd voor deze evenementen.

Netspar Industry Paper 2026-01, januari 2026

Dankwoord

De auteurs danken de Vereniging Eigen Huis (VEH) en met name Angelo Vedder voor de data en de goede samenwerking.

Editorial Board

Voorzitter: Andries de Grip, Universiteit Maastricht

Leden:

Joyce Augustus Vonken, APG

Mark-Jan Boes, Vrije Universiteit Amsterdam

Damiaan Chen, De Nederlandsche Bank

Arjen Hussem, PGGM

Kristy Jansen, University of Southern California

Sven Klijnhout, Achmea

Raymond Montizaan, Universiteit Maastricht

Alwin Oerlemans, APG

Jan Maarten van Riemsdijk, PGGM

Mariëtte Sanderse, PMT

Peter Schotman, Universiteit Maastricht

Erik Schouten, Ministerie van Financiën | Belastingdienst

Anja De Waegenare (TIU)

Ivor Witte, a.s.r.

Ontwerp Maan

Vormgeving Bladvulling

Redactie Jolanda van den Braak

Industry 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).

Inhoudsopgave

Samenvatting	4
Summary	5
1. Inleiding	6
2. Ongebruikte overwaarde in woningen en een startersprobleem	8
3. De levensloophypothek	11
4. Onderzoek naar hypotheekvoorkeuren huizenbezitters	16
5. Conclusie: kansrijke innovatie onder voorwaarden	24
Bronnenlijst	27
Appendix 1: Berekening van de welvaartseffecten	28
Appendix 2: Erfenis	32
Appendix 3: Resultaten Mediane Regressie	34

Affiliaties

Jim Been - Universiteit Leiden

Marika Knoef - Tilburg University

Casper van Ewijk - Universiteit van Amsterdam

Samenvatting

- Een levensloophypothek kan een innovatieve oplossing zijn voor betere afstemming van rentebetalingen en aflossing op de wisselende behoefte aan liquiditeit gedurende het leven. Een dergelijke hypothek kan bestaan uit een – in de tijd variërende – combinatie van een gewone (annuïteiten)lening en een omkeerhypothek.
- Een levensloophypothek kan zowel starters als ouderen op de woningmarkt uitkomst bieden. Voor starters kan het verlichting geven in de eerste ‘krappe’ jaren van de levensloop, terwijl het ouderen de mogelijkheid biedt om de overwaarde in de woning te gelde te maken. Dit kan tot een substantiële welvaartswinst leiden.
- Op dit moment bestaat de markt uit een beperkt aantal aanbieders van omkeerhypotheken gericht op oudere huishoudens, meestal met een leeftijdsgrens vanaf ongeveer 60 jaar. Ondanks de aanzienlijke overwaarde in woningen maken mensen maar beperkt gebruik van bestaande (omkeer)hypotheken om het woningkapitaal te mobiliseren.
- Innovatie lijkt nodig om de markt in beweging te brengen en producten beter af te stemmen op de wensen van consumenten. Ons onderzoek naar de voorkeuren van huishoudens laat zien dat huishoudens een omkeerhypothek vooral zouden willen inzetten om financiële tegenvallers op te vangen. Huishoudens zijn minder geneigd om overwaarde te gebruiken voor verduurzaming van de woning.
- De overheid en toezichthouders kunnen de ontwikkeling van de markt stimuleren door het bevorderen van heldere, betrouwbare voorlichting en actieve advisering en – in navolging van succesvolle voorbeelden in het buitenland – via platforms om de markt voor huishoudens toegankelijk te maken.

Summary

- This paper introduces the life-cycle mortgage: a flexible housing finance product that helps households better align mortgage payments with their financial situation over the life course. It combines a standard mortgage with a reverse-mortgage element that can be used both early and later in life.
- The concept addresses two structural challenges in the Dutch system. First, younger households face high housing costs alongside mandatory pension contributions, which limits access to homeownership. Second, many older households hold substantial housing wealth that remains largely unused, even when income falls after retirement. A life-cycle mortgage allows households to temporarily defer payments when income is tight and to access home equity later to supplement pension income or absorb financial shocks.
- Model simulations suggest sizable welfare gains—around 12% in lifetime consumption—driven by smoother consumption over time. Importantly, roughly half of these gains arise from easing financing constraints for first-time buyers, improving access to the housing market without changing pension arrangements.
- A survey among Dutch homeowners shows strong interest in products that unlock housing equity, especially when they provide protection against financial risks such as income shocks or house price declines. Respondents value reverse mortgages and risk-sharing designs (such as participation mortgages) more than traditional interest-only loans. Equity is mainly seen as a financial buffer, rather than as a tool for home renovation or energy upgrades.
- Despite this potential, the market for equity-release products remains underdeveloped. Complexity, lack of trust and limited guidance deter households, while providers face scale and risk-management challenges. The paper concludes that coordinated action by financial institutions, pension funds, insurers and policymakers—supported by clear communication, advice and appropriate regulation—could unlock significant welfare gains and strengthen households' financial resilience across the life course.

1. Inleiding

De financiële positie van huishoudens verandert sterk gedurende de levensloop. Jongvolwassenen hebben vaak een relatief laag inkomen, maar een hoog toekomstig verdienpotentieel (Alessie et al. 2025). Oudere huishoudens hebben doorgaans geen of lage inkomsten uit arbeid, maar beschikken over vermogen in de vorm van pensioen en steeds vaker ook een grotendeels afgeloste woning. In dit onderzoek analyseren we op basis van de literatuur en empirisch onderzoek hoe deze wisselende vermogensposities zich laten vertalen naar het ontwerp van een levensloophypothek die optimaal aansluit bij de gewenste bestedingsruimte gedurende de levensloop.

Het idee van een levensloophypothek is een flexibele hypothekvorm die men het hele leven meeneemt en die wordt afgestemd op de wisselende liquiditeitsbehoefte over het leven. Bij een levensloophypothek kan de timing van zowel de aflossingen als de rentebetalingen zo worden bepaald dat die steeds optimaal aansluiten bij de financiële situatie van het huishouden. Ze kan bestaan uit een combinatie van een gewone annuïteitenlening en een omkeerhypothek. Bij de laatste wordt – anders dan bij de aflossingsvrije lening – niet alleen de aflossing uitgesteld, maar ook de rentebetalingen.

Voor ouderen kan een omkeerhypothek aantrekkelijk zijn om daarmee de overwaarde in de woning te benutten voor inkomensaanvulling, zorgkosten of woningaanpassingen; de aflossing en rentelasten worden dan gefinancierd uit de verkoop van de woning na overlijden. Dit wordt wel een ‘opeethypothek’, ‘overwaardehypothek’ of ‘verzilverhypothek’ genoemd. Maar ook voor jongeren kan een omkeerhypothek interessant zijn. Door uitstel van rente en aflossing kan wat extra financiële ruimte worden geboden in de eerste ‘krappe’ jaren na aankoop van een woning. Hiermee is het mogelijk om wat extra te lenen op basis van verwachte inkomensgroei, waardoor investeringen in bijvoorbeeld woningkwaliteit of gezinsvorming eerder mogelijk zijn. Goede advisering en toetsing op de – toekomstige – verdien capaciteit is een essentiële voorwaarde om te voorkomen dat huishoudens later in de problemen komen.

Ondanks de potentiële voordelen blijken omkeerhypotheek en andere bestaande producten om overwaarde te mobiliseren¹ in de praktijk weinig toegankelijk te zijn (AFM, 2020). Innovatie lijkt nodig om deze markt tot ontwikkeling te brengen. In dat kader is belangrijk te weten hoe huizenbezitters tegen deze producten aankijken en voor welke doelen zij die zouden willen inzetten.

In ons onderzoek richten we ons op woningbezitters; de huurmarkt valt buiten de analyse. Voor een deel van de (jongere) huurders kan een levensloophypothek niettemin

¹ Naast omkeerhypotheek is het ook mogelijk om de overwaarde te benutten door sale & lease back, waarbij de woning verkocht wordt met het recht om er te blijven wonen tegen een maandelijks te betalen marktconforme huur.

interessant zijn. Mogelijk verbetert die de toegang tot de koopmarkt door de optie om bij aanvang extra te lenen op basis van toekomstig verdienvermogen.

Een andere beperking van ons onderzoek is dat wij uitsluitend naar individuele huishoudens kijken. De algemene economische omgeving (fiscaliteit, rente en dergelijke) beschouwen we als gegeven. Ook vallen de (macro-)economische gevolgen voor bijvoorbeeld de huizenmarkt en de totale bestedingen in Nederland buiten dit onderzoek. In de conclusies komen we kort op de beperkingen terug.

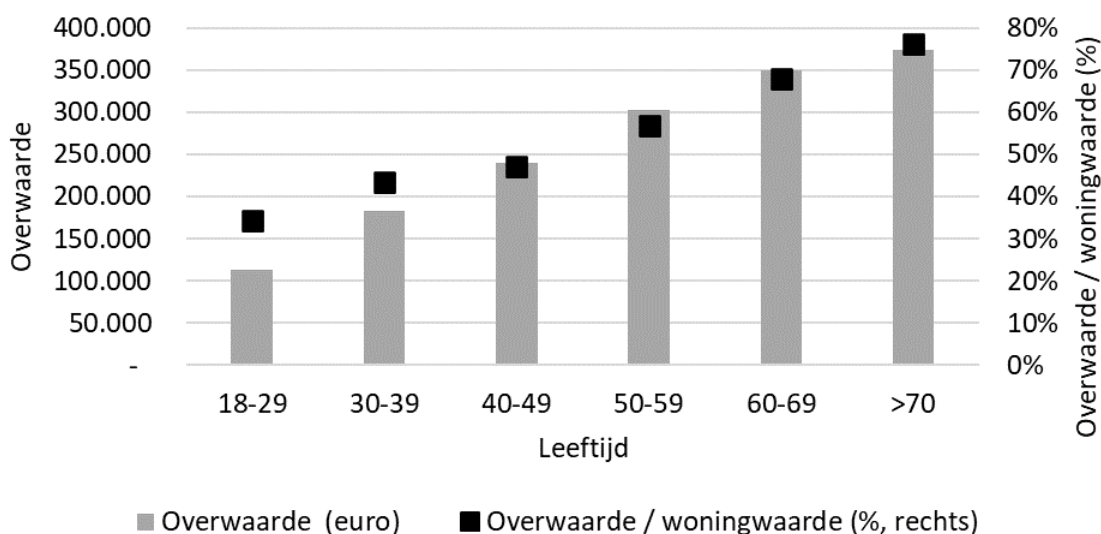
In dit paper werken we het concept van een levensloophypothek uit, geven we een indicatie van het belang ervan en presenteren we de uitkomsten van een onderzoek naar de behoefte aan extra financiële ruimte onder Nederlandse huizenbezitters. We starten met een korte beschrijving van de huidige problemen op de woningmarkt waarvoor de levensloophypothek een oplossing kan bieden.

2. Ongebruikte overwaarde in woningen en een startersprobleem

Nederlandse huishoudens bezitten gemiddeld een aanzienlijk overwaarde in de eigen woning (Brounen e.a., 2023; Ciurilă e.a., 2020). Dit geldt niet alleen voor ouderen rond de pensioenleeftijd, maar ook voor jongere leeftijdsgroepen (zie Figuur 1). Dit vermogen is grotendeels illiquide van aard en blijft vaak ongebruikt, ook gedurende pensionering (Knoef e.a., 2016; Biesenbeek e.a., 2024). Tegelijkertijd zitten jongere huishoudens vaak onnodig krap door hoge financieringslasten van de woning in combinatie met hoge pensioenpremies. Mede door de gestegen huizenprijzen hebben starters moeilijk toegang tot de woningmarkt. Ciurilă e.a. (2020) laten zien dat een betere verdeling van de lasten over de levensloop tot aanzienlijke welvaartswinst kan leiden. Daarbij richten de auteurs zich vooral op de verdeling van de pensioenlasten. Hetzelfde kan worden bereikt via de andere belangrijke bron van vermogensvorming: de investeringen in de eigen woning. In ons onderzoek nemen we de pensioenlasten en pensioenuitkeringen als gegeven en richten wij ons op de financiering van de eigen woning.

Voor zowel het probleem van de ouderen als dat van de starters kan een levensloophypothek uitkomst bieden. Door bijvoorbeeld een in de tijd variërende combinatie van een annuïteitenhypothek en een omkeerhypothek kan een levensloophypothek de woninglasten optimaal afstemmen op de wisselende behoefte aan liquiditeit gedurende het leven. Bij een omkeerhypothek worden zowel aflossing als rentebetalingen uitgesteld tot een moment dat die beter uitkomen. Voor ouderen kunnen de lasten hiermee worden doorgeschoven tot na overlijden. De lening wordt dan afgelost uit verkoop van de woning. Zo verkrijgen zij extra inkomen in aanvulling op hun pensioen.

Figuur 1. Overwaarde in de eigen woning per leeftijdsgroep



Bron: Brounen e.a. (2023)

De omkeermortgage kan ook al eerder uitkomst bieden, bijvoorbeeld tijdens 'dure' momenten in de levensloop, zoals in het 'spitsuur van het leven' – voordat kinderen het huis verlaten, na een scheiding wanneer men dreigt het huis te moeten verkopen of bij werkloosheid of arbeidsongeschiktheid op oudere leeftijd (Been e.a., 2024, Ciurilă e.a., 2022).

Ook een interessante optie is de levensloophypothec voor starters op de woningmarkt. Door een – beperkte – omkeermortgage af te sluiten naast de gewone hypothec kunnen zij hun financiële mogelijkheden vergroten en daardoor (betere) toegang verwerven tot de woningmarkt. Veel jongere huishoudens zitten in de eerste jaren krap door hoge financieringslasten voor de woning in combinatie met een vaak hoge pensioenpremie. De omkeermortgage stelt hen in staat om de lasten beter te verdelen over de eerste jaren of uit te stellen tot een moment waarop meer financiële ruimte is.

Ondanks de potentiële voordelen voor de verschillende groepen komt de omkeermortgage als financieringsvorm in Nederland nauwelijks van de grond. Uit onderzoek van de AFM (2020) blijken er in een tijdsbestek van zo'n anderhalf jaar in de periode 2019-2020 slechts ongeveer vierduizend omkeermortgages te zijn afgesloten in Nederland. Bovendien richten bestaande producten zich uitsluitend op oudere huishoudens; meestal wordt een leeftijd gehanteerd vanaf rond de 60 jaar.

Dilling e.a. (2017) laten zien dat ouderen in Nederland in beginsel interesse hebben om de overwaarde in de woning op te nemen en te gebruiken voor bestedingsdoeleinden, ook al bestaan daarnaast erfensmotieven. Desondanks komt de markt voor omkeermortgages maar moeizaam van de grond. Dit valt deels toe te schrijven aan onwetendheid en onduidelijkheid bij huishoudens over financiële producten om de overwaarde van hun woning te verzilveren, zoals de omkeermortgage (Davidoff e.a., 2017).² Men neemt eerder toevlucht tot bekendere producten zoals de aflossingsvrije hypothec. Bij deze hypothecvorm vervalt – anders dan bij een omkeermortgage – alleen de aflossing; er moet nog wel maandelijks rente worden betaald.

Maar ook aan de aanbodkant zijn er belemmeringen. Door de kleine omvang van de markt en de complexere hypothecvorm zijn de gemiddelde kosten voor informatie en marketing hoger dan voor standaard mortgages. Daarnaast zijn de producten niet altijd toegesneden op de behoeften van de verschillende doelgroepen. Ten slotte speelt mee dat het residuele risico in Nederland slecht verzekeraar is – dit is het risico dat de opbrengst uit verkoop van de woning onvoldoende is om de schuld af te lossen. Dit kan zich vooral voordoen als de eigenaar van de woning langer leeft dan voorzien, waardoor de resterende schuld extra oploopt en boven de waarde van de woning uitstijgt. Bij gebrek aan herver-

² Verschillende landen (VS, VK, Spanje, Canada, Australië) kennen overheidsprogramma's ter ondersteuning van de markt voor omkeermortgages om zo de drempels aan de consumentenzijde te verlagen.

zekeringsmogelijkheden zijn aanbieders daarom extra terughoudend bij de hoogte van de mogelijke leningen.

Naast betere informatie en begeleiding voor consumenten is innovatie aan de aanbodzijde nodig om de markt in beweging te brengen. Het is daarom belangrijk – zowel uit maatschappelijk als commercieel oogpunt – om na te denken over innovatieve hypotheekvormen die wel aantrekkelijk worden gevonden.

3. De levensloophypothek

3.1 Een theoretische levensloophypothek

Samen met de pensioenopbouw vormt de woning voor veel huishoudens de belangrijkste bron van vermogensopbouw voor de oude dag. Bij een gegeven ontwikkeling van het inkomen en een vaste, leeftijdsafhankelijke premie, is de woningfinanciering een belangrijk middel om de financiële lasten optimaal over het leven te verdelen. In de praktijk betekent een levensloophypothek dat jongere huishoudens in de eerste krappe jaren geholpen worden met een lening waarbij rente en aflossing worden uitgesteld: een omkeerhypothek. Naarmate het inkomen stijgt, kan deze lening worden afgelost en overwaarde in de woning worden opgebouwd. Met die overwaarde kunnen ouderen ten slotte in staat worden gesteld om hun inkomen na pensionering aan te vullen. Op deze manier kan een in de tijd variërende combinatie van een gewone (annuïteiten)lening en een omkeerhypothek tegemoet komen aan de wisselende behoefte aan liquiditeit gedurende de levensloop.

Belangrijk is dat deze extra financieringsmogelijkheid voor starters getoetst wordt op de - toekomstige - verdien capaciteit van het huishouden. Men moet immers de hogere lasten in de toekomst daadwerkelijk kunnen dragen. In de regel vraagt dit om een vast dienstverband met voldoende zicht op - een hoger - inkomen in de toekomst. Deze vorm van krediet vereist dus maatwerk en een specifieke individuele beoordeling door de kredietverstrekker. Daarbij wordt vanzelfsprekend gekeken naar de kans dat bij tegenvallende huizenprijzen de woning 'onder water' komt te staan. Zolang de financiële draagkracht van het huishouden voldoende is, hoeft dit echter niet direct tot problemen te leiden. Het risico op 'onder water staan' kan bovendien worden verkleind door de waarde van de schuld te koppelen aan de huizenprijzen, zoals bij de participatiehypothek (zie sectie 4.1).

Figuur 2 geeft een gestileerd beeld van een dergelijke levenscyclus in de woningfinanciering. Voor jongere huishoudens bestaat de totale lening grotendeels uit de gewone (annuïteiten)hypothek, aangevuld met een beperkte omkeerhypothek; in dit voorbeeld 20 procent van de totale lening.³ De totale lening is hier gelijk aan de waarde van de woning (€300.000). Naarmate de annuïteitenhypothek wordt afgelost - en de waarde van de woning stijgt - ontstaat er overwaarde in de woning. Bovendien kan de omkeerhypothek (in de figuur het verschil tussen de totale lening en de annuïteitenhypothek) geleidelijk worden afgelost wanneer het salaris toeneemt.

Om kleine tegenvallers op te kunnen vangen, houden huishoudens in dit voorbeeld een

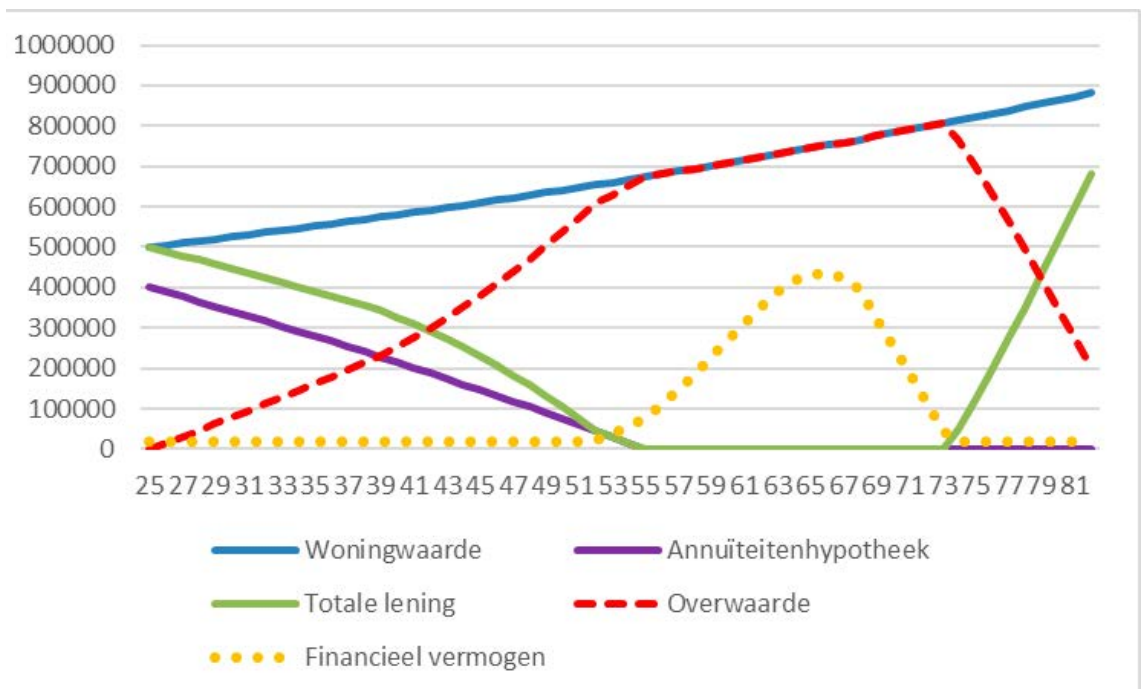
3 Het ligt voor de hand dat de hoofdmoot van de lening bestaat uit de annuïteitenhypothek en dat deze wordt aangevuld met een beperkte omkeerhypothek. Niet alleen om fiscale reden (de omkeerhypothek kent geen renteaftrek) maar ook vanwege de Wet op het financieel toezicht (Wft). De omkeerhypothek voor jongeren is in beginsel toegestaan, mits getoetst op de inkomensverwachtingen voor het huishouden. In de praktijk wordt daarom gedacht aan een omvang van 10 à 20 procent (zie bijv. www.eigenhuis.nl/huis-kopen/hypothek/hypothekvormen/startershypothek).

kleine reserve aan (zie de gele lijn). In onvoorziene omstandigheden, zoals bij ziekte, werkloosheid of een scheiding, is het daarnaast mogelijk de omkeerhypotheek te verhogen om tijdelijk wat meer financiële ruimte te hebben. Wanneer dat niet nodig is – zoals verondersteld in de figuur – dan komt de omkeerhypotheek pas weer in beeld rond pensionering.

In de figuur is de omkeerhypotheek van starters rond het vijftigste levensjaar afgelost; daarna is het inkomen voldoende om te kunnen sparen en een zeker financieel vermogen op te bouwen. Wanneer het inkomen bij pensionering terugvalt, kan in eerste instantie het financieel vermogen worden ingezet om de bestedingsruimte op peil te houden. Daarna kan de levensloophypotheek weer benut worden door geleidelijk schuld op te bouwen in de vorm van een omkeerhypotheek. Het is ook mogelijk om in één keer een groter bedrag op te nemen en dat geleidelijk in te zetten als aanvulling op het inkomen, zoals nu in praktijk meestal het geval is. De omvang van deze lening is lager dan gebruikelijk voor bijvoorbeeld een aflossingsvrije lening. Dit komt doordat ook de jaarlijkse rentelasten worden opgeteld bij de schuld en er een zekere marge wordt aangehouden vanwege onzekerheid over de verkoopwaarde van de woning. Internationaal bedraagt de omkeerhypotheek bij afsluiten meestal tussen de 40 en 60 procent van de geschatte overwaarde van een woning (Davidoff e.a., 2017). Hierdoor wordt een zekere marge ingebouwd bij de verwachte eindwaarde van de schuld (in dit voorbeeld 20 procent van de woningwaarde).

Met de omkeerhypotheek kunnen ouderen de overwaarde benutten om hun pensioeninkomen aan te vullen of in te zetten voor bijvoorbeeld verduurzaming of het levensbestendig maken van hun woning. Ook kunnen zij de overwaarde gebruiken om bij leven te kunnen schenken aan de kinderen of kleinkinderen. Naarmate mensen steeds langer leven, ligt het

Figuur 2. Illustratie van een levensloophypotheek



Pensioen, woning en levensloophypothek als communicerende vaten

Naast het pensioen vormt de eigen woning een tweede belangrijke bron van vermogensopbouw. Beide kunnen bijdragen aan het inkomen na pensionering. Met de levensloopbenadering van woningfinanciering wordt geleidelijk eigen vermogen opgebouwd in de eigen woning. Na pensionering kan dit eigen vermogen benut worden als aanvulling op het pensioeninkomen. De levensloophypothek kan maatwerk bieden op individueel niveau.

In menig opzicht zijn pensioenopbouw en woningfinanciering communicerende vaten. Beide zorgen voor vermogensopbouw die na pensionering benut kan worden. Naarmate meer (minder) pensioen wordt opgebouwd, kan de vermogensopbouw via de eigen woning minder groot (groter) zijn en worden schulden minder snel (sneller) afgelost. Met de invoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) worden de twee vormen van vermogensopbouw beter vergelijkbaar omdat nu ook de waarde van de pensioenopbouw in kapitaaltermen gecommuniceerd gaat worden.

Starters kunnen zowel worden geholpen in het pensioendomein (door lagere premies in de beginjaren in ruil voor hogere premies later) als in het domein van de woningfinanciering (door extra leenmogelijkheden). Hetzelfde geldt voor meer flexibiliteit rond pensionering waarbij de opname van het pensioen ineens (lump sum) een vergelijkbaar effect heeft als het opnemen van een omkeerhypothek. Een belangrijke beperking is dat deze 'maatwerkfunctie' van de levensloophypothek alleen is weggelegd voor woningbezitters. Voor huurders blijft de pensioenopbouw de belangrijkste vorm van vermogensopbouw.

steeds meer voor de hand om bij leven te schenken in plaats van te wachten op de erfenis na overlijden.

Een levensloophypothek kan op individueel niveau maatwerk bieden en daarmee een belangrijke aanvulling vormen op de bestaande collectieve pensioenopbouw (zie onderstaande tekstbox).

3.2 Welvaartswinst door een levensloophypothek

Dankzij de levensloophypothek kunnen lasten beter over het leven worden verdeeld. Hierdoor kan aanzienlijke welvaartswinst worden geboekt. In een eerder onderzoek vinden Been e.a. (2024) dat de mogelijkheid om bij pensionering overwaarde op te nemen kan leiden tot een mediane welvaartswinst van 7 tot 11 procent. De welvaartswinst is hierbij uitgedrukt in equivalente consumptie (dus met hoeveel procent de consumptie over het hele leven zou kunnen worden verhoogd om tot eenzelfde welvaartseffect te komen). Deze potentiële welvaartswinst is vooral groot voor huishoudens met relatief veel illiquide vermogen in de eigen woning in verhouding tot het huidige inkomen (Been e.a., 2024). In de analyse van Been e.a. (2024) blijken dit vooral middeninkomens te zijn met een eigen woning en verplichte opbouw in het tweedepijlerpensioen.

Wanneer we ter indicatie met een gestileerd levensloopmodel de welvaartswinst voor de gehele levensloophypothek berekenen, komen we uit op een winst van circa 12 procent.⁴ Voor de berekening zijn we uitgegaan van dezelfde parameters (rente, groei, risicoafkeer etc.) als in de CPB-studie van Ciurilă e.a. (2022) naar de optimale verdeling van pensioenpremie over de levensloop. De welvaartswinst in onze berekening komt enerzijds voort uit een

⁴ Zie Appendix 1 voor een toelichting van onze berekeningen.

betere verdeling van de financieringslasten over de levensloop, waardoor huishoudens hun consumptie gelijkmatiger kunnen spreiden. Anderzijds biedt een levensloophypothek extra bestedingsruimte, doordat op latere leeftijd de overwaarde in de woning kan worden benut.

De welvaartswinst zit zowel aan het eind als aan het begin van de levensloop; in onze berekening aan het begin zelfs nog iets meer dan aan het eind. Door de woning deels met een omkeerhypothek te financieren kunnen starters een deel van de lasten naar de toekomst schuiven en zo de leenrestrictie deels opheffen. Zonder de startersoptie neemt de winst af tot 5 procent. Aannee daarbij is dat consumenten zonder de levensloophypothek een kleinere woning kopen. Gaan we uit van het scenario dat starters een extra annuïteitenhypothek nemen in plaats van de levensloophypothek, dan bedraagt de welvaartswinst 4 procent.

De totale welvaartswinst van 12 procent is hoger dan de 3,4 procent winst in Ciurilă e.a. In die studie ligt de nadruk op de financiële krapte voor jonge huishoudens door de – hoge – pensioenpremies. De eigen woning ontbreekt in die studie en dus ook de aflossingsverplichting op de annuïteitenhypothek. Verder ontbreekt in die studie de mogelijkheid om op oudere leeftijd de overwaarde in de woning te benutten. Dit kan de hogere welvaartswinst in onze analyse verklaren.

Merk op dat de benutting van de overwaarde ten koste gaat van een erfenis. De welvaartswinst voor het individu is daardoor mede afhankelijk van de mate waarin mensen het geven van een erfenis belangrijk vinden. Bij een positieve waardering van een erfenis zal de totale welvaartswinst lager uitvallen. Uit een vragenlijst onder huiseigenaren in het panel van Vereniging Eigen Huis (nader toegelicht in paragraaf 4.2) blijkt dat ongeveer een derde van de respondenten ervoor kiest om geen erfenis na te laten. Daarnaast wordt een erfenis beschouwd als een luxegoed: hoe hoger het inkomen, hoe groter het relatieve deel dat aan een erfenis wordt besteed. De exacte resultaten zijn opgenomen in Appendix 2.

Opvallend is dat in onze illustratieve berekening naast de mobilisatie van overwaarde door ouderen ook de 'startersoptie' belangrijk bijdraagt aan de welvaartswinst. Zonder de startersoptie komen wij uit op een welvaartsstijging van circa 5 procent; iets minder dan de helft van de totale welvaartswinst van 12 procent. Dit is niet verrassend in het licht van het onderzoek van Ciurilă e.a. (2022), dat laat zien dat huishoudens vooral op jonge leeftijd krap zitten en dat vooral maatregelen gericht op jongere huishoudens welvaartswinst opleveren. Jongeren hebben in het algemeen nog een laag inkomen, dat pas met de ervaring stijgt. Bij de gegeven tijdvoorkeur en rente geven ze de voorkeur aan een vlak consumptiepatroon over het leven. Hierin worden ze belemmerd door de leenrestrictie, waardoor hun bestedingen worden begrensd door hun inkomen op korte termijn. De leenrestrictie houdt in dat huishoudens niet – of maar beperkt – kunnen lenen op basis van toekomstig inkomen.

Ciurilă e.a. zoeken de oplossing voor jongeren in het pensioendomein. Zij laten zien dat een welvaartswinst geboekt kan worden van 3,4 procent, wanneer wordt gekozen voor

leeftijdsafhankelijke - 'progressieve' - premies in plaats van voor leeftijdsonafhankelijke pensioenpremies. Dit is dus een andere manier om aan het probleem van jongeren tegemoet te komen.

Het verschaffen van extra financiële ruimte aan jongere huizenbezitters is niet zonder risico. Te ruime kredietverlening op jonge leeftijd vergroot de kwetsbaarheid bij tegenslagen. Dit geldt extra voor omkeerhypotheek, waarbij in zekere zin een voorschot wordt genomen op toekomstig verdienvermogen. Bij de toekenning is daarom - ook volgens de Wet financieel toezicht - een zorgvuldige beoordeling van de individuele situatie onontbeerlijk.

4. Onderzoek naar hypotheekvoorkeuren huizenbezitters

Huishoudens kunnen aanzienlijke welvaartswinsten behalen uit het benutten van overwaarde, maar de markt hiervoor komt moeizaam tot stand. Dat betekent dat vanuit zowel commercieel als maatschappelijk oogpunt nagedacht moet worden over innovatieve hypotheekvormen die wel succesvol kunnen zijn. Daartoe is het belangrijk om inzichtelijk te krijgen hoe een levensloophypothek in praktijk kan worden vormgegeven en aan welke kenmerken deze zou moeten voldoen – denk aan flexibiliteit en risicobescherming – om tegemoet te komen aan de wensen van Nederlandse huishoudens.

4.1 Onderzoek naar de gewenste hypotheekkenmerken

Welke kenmerken vinden huishoudens belangrijk bij (omkeer)hypotheken voor het benutten van overwaarde? Om hier zicht op te krijgen, hebben wij in samenwerking met Vereniging Eigen Huis (VEH) de betaalbereidheid van huiseigenaren onderzocht voor alternatieve kenmerken en bestedingsdoelen van (omkeer)hypotheken. We gebruikten een keuze-experiment met verschillende (nog niet bestaande) hypotheekvormen en varieerden de kenmerken en bestedingsdoelen van de hypotheek en de bijbehorende prijs (in termen van te betalen rente). Dit zogenoemde ‘vignetten-onderzoek’ geeft ons inzicht in de prijs die huishoudens bereid zijn te betalen voor specifieke aspecten van hun hypotheek.

Bij de bestedingsdoelen onderscheiden wij onder andere 1) een aanvulling op het pensioen, 2) het levensloopbestendig maken of verduurzamen van de woning en 3) een extra inkomstenbron bij een eventuele financiële tegenvaller, zoals een terugval in inkomen of zorgkosten. Wat betreft de kenmerken van de lening onderzoeken we onder andere de flexibiliteit van de inleg. Ook kijken we naar de mogelijkheid voor mensen om zich te beschermen tegen het huizenprijrisico door de waarde van de hypotheek te koppelen aan de waardeontwikkeling van de woning. Dit kan via een specifieke vorm van de omkeerp hypotheek, te weten de zogenoemde ‘participatiehypotheek’ (Brounen e.a., 2023). De participatiehypotheek is een – voor Nederland – nieuwe vorm van omkeerp hypotheek waarbij de geldverstrekker deelt in de waardeontwikkeling van de woning, zowel bij stijgende als dalende huizenprijzen. Bij deze leningvorm is de aflossing niet vooraf vastgesteld, maar wordt die gekoppeld aan de marktwaarde van de woning. Bij tegenvallende huizenprijzen hoeft dan minder te worden terugbetaald dan bij sterk stijgende huizenprijzen. Dit dempt het risico bij verkoop van de woning voor de eigenaar en verkleint de kans dat de woning ‘onder water’ komt te staan. Daar staat tegenover dat bij stijgende woningprijzen een deel van de winst naar de geldschieter gaat. Bij een participatiehypotheek wordt dus een deel van het woningprijrisico overgenomen door de geldverstrekker, waarvoor de woningeigenaar een zekere vergoeding betaalt.

De bestedingsdoelen die we analyseren zijn relevant, omdat zij gerelateerd zijn aan belangrijke beleidsterreinen van de overheid zoals verduurzaming van de woningvoorraad, versterken van financiële weerbaarheid van huishoudens en eigen betalingen in de langdurige zorg. Daarmee bieden onze resultaten niet alleen inzicht in het ontwerpen van kansrijke financiële innovatie, maar ook in het publiek belang op het raakvlak van wonen, zorg en financiële weerbaarheid. Het belang van integratie van wonen, zorg en pensioen wordt vaak benadrukt (Asbeek Brusse & Montfort, 2013), maar heeft tot op heden tot nog maar weinig tastbaar resultaat geleid.

4.2 Data en methode

Het keuze-experiment is uitgevoerd met behulp van het Eigen Huis Ledenpanel van VEH (voor details van het panel, zie www.eigenhuispanel.nl). Dit panel is een representatieve selectie van zowel VEH-leden als van Nederlandse eigenwoningbezitters. Uiteraard vormen deze huiseigenaren qua inkomen en andere achtergrondkenmerken een specifieke groep en komt die groep niet overeen met het gemiddelde van alle huishoudens – inclusief huurders – in Nederland.

Eerder onderzoek van VEH naar de woonwensen van woningbezitters van 55 jaar of ouder laat zien dat 92 procent van het Eigen Huis Ledenpanel overwaarde heeft en dat 87 procent deze overwaarde niet gebruikt. Het merendeel van de respondenten gaf aan dat zij de overwaarde zouden willen gebruiken voor veranderingen aan de woning, zoals onderhoud (41%) of verduurzaming (37%). Daarnaast noemden respondenten ook regelmatig een ‘appeltje voor de dorst’ en consumptieve uitgaven (beide 24%).⁵ Voor degenen die zich zorgen maken over de financiële toekomst (15%), zijn deze zorgen vooral gerelateerd aan onzekerheid over het pensioeninkomen en de toename van vaste lasten.

De voorkeuren voor kenmerken van hypotheek zijn niet eerder door de VEH onderzocht. Met een keuze-experiment kunnen we analyseren in welke mate deze huishoudens daadwerkelijk een betaalbereidheid hebben voor het inzetten van overwaarde en of zij zich daarbij willen committeren aan bepaalde bestedingsdoelen. We gaan na hoe mensen verschillende kenmerken van hypotheek tegen elkaar afwegen.

In totaal hebben 1.753 respondenten van het Eigen Huis Ledenpanel meegedaan aan deze studie, die we in januari 2024 hebben uitgezet. Dat geeft een *response rate* van zo’n 30 procent van het totale Eigen Huis Ledenpanel. Hierbij moeten we opmerken dat dit panel, ondanks het voordeel dat de leden een eigen huis hebben en eerder hebben nagedacht over vraagstukken rondom de eigen woning, ook enkele nadelen kent:

- Onze sample van het Eigen Huis Ledenpanel is, mede door selectieve responses, niet-representatief voor de Nederlandse bevolking of voor Nederlandse huiseigenaren. Onze

⁵ Overigens maakt 78 procent van de respondenten zich geen zorgen over de financiën.

Tabel 1. Beschrijvende statistieken van de steekproef in het VEH-panel

Kenmerk	Obs.	Gem.	S.D.	Min.	Max.
Leeftijd	1,753	66.30	10.00	31	91
Man (ja/nee)	1,753	0.87	0.34	0	1
Alleenstaand (ja/nee)	1,753	0.16	0.36	0	1
Hoogopgeleid (ja/nee)	1,753	0.29	0.46	0	1
Kinderen (ja/nee)	1,753	0.76	0.43	0	1
Betaald werk (ja/nee)	1,753	0.28	0.45	0	1
Zelfstandig ondernemer (ja/nee)	1,753	0.06	0.24	0	1

steekproef bestaat bijvoorbeeld voor 87 procent uit mannen en voor 76 procent uit mensen met kinderen. De gemiddelde leeftijd van de respondenten is 66 jaar. Tabel 1 beschrijft de steekproef.

- Deelname aan het Eigen Huis Ledenpanel is vrijwillig en dus mogelijk selectief.
- De vignetten, inclusief attributen, kunnen niet gerandomiseerd worden.

De punten hierboven betekenen dat onze resultaten vooral geïnterpreteerd moeten worden in het licht van de respondenten in het Eigen Huis Ledenpanel. Desalniettemin werpen de resultaten van het Eigen Huis Ledenpanel een interessante blik op dit vraagstuk.

De vignetten worden als volgt geïntroduceerd aan de respondenten, zodat zij op de hoogte zijn van wat er van hen verwacht wordt bij het kiezen voor een hypotheekproduct:

'Bij de volgende vragen heeft u steeds de keuze tussen twee hypotheekproducten waarmee u geld uit uw huis kunt halen als u overwaarde heeft. U heeft overwaarde wanneer uw huis meer waard is dan het bedrag dat u nog moet afbetalen aan de hypotheeklening. Stel, u hebt een huis van 300.000 euro en u hebt nog een hypotheeklening van 100.000 euro, dan is de overwaarde 200.000 euro. Er zijn verschillende soorten hypotheekproducten waarmee u dit geld uit uw huis kunt halen en kunt gebruiken voor andere dingen. Daar zijn wel kosten aan verbonden. Bij verkoop van het huis wordt de schuld afgelost. Om een zo goed mogelijk beeld te krijgen van het belang dat u hecht aan verschillende productkenmerken, leggen wij u vier kenmerken per hypotheek voor.'

Een voorbeeld van de keuzes die respondenten dienen te maken is te zien in Figuur 3. Zij moeten steeds 100 punten verdelen over twee hypothetische hypotheekvarianten A of B, afhankelijk van hun voorkeur. Bij het zien van de vignetten moeten de respondenten de

Figuur 3. Een voorbeeld van het keuze-experiment

	A	B
Bestedings-doel Waar u het geld aan kunt besteden.	Vrij te besteden	Woning energiezuiniger maken
Flexibele inleg en opname De mogelijkheid om naar eigen wens geld op te nemen of in te leggen	Ja	
Terugbetalen	<i>Bedrag is gekoppeld aan de huizenprijzen.</i> Het bedrag daalt en stijgt mee met de huizenprijzen. Dit betekent dat er geen restschuld kan ontstaan. U hebt minder last van een huizenprijzdaling, maar profiteert ook minder van een huizenprijsstijging. (Bijvoorbeeld, als u de helft van uw woningwaarde opneemt, dan betaalt u bij verkoop de helft van de opbrengst van de woning terug. Ook als deze inmiddels meer of minder waard is geworden).	
Hypotheek-rente	Voor elke € 1.000 die u opneemt betaalt u jaarlijks €50	Voor elke € 1.000 die u opneemt betaalt u jaarlijks €30

volgende vraag beantwoorden door 100 punten met een optische schuifbalk te verdelen over hypotheekvariant A of B. Zo verkrijgen we geen binair antwoord (i.e. een absolute A of B), maar kunnen we fijnmaziger de preferenties van de respondenten onderzoeken.

‘U ziet hier twee mogelijke hypotheeken. Welke van deze twee heeft uw voorkeur?’

In totaal hebben we achttien verschillende A-B-keuzes geconstrueerd. Dit zijn logische combinaties van verschillende attributen; we beschrijven ze hieronder. Omwille van de aandachtspanne van respondenten hebben we de helft van de respondenten de ene set van negen A-B-keuzes voorgelegd en de andere helft van de respondenten de andere negen A-B-keuzes. De combinaties bestaan uit verschillende bestedingsdoelen en hypotheekkenmerken, afgezet tegen de prijs van deze hypotheekvorm, die uitgedrukt kan worden als een additionele rente voor het product. De verschillende opties zijn:

- Bestedingsdoel:
 - vrij besteedbaar
 - energiezuiniger maken van het huis
 - aanpassen woning voor de oude dag
 - financiële tegenvaller
- Productkenmerken:
 - flexibele inleg: ja, nee
 - type hypotheek (terugbetalen):
 - aflossingsvrije hypotheek (bedrag dat opgenomen is, moet worden terugbetaald bij verkoop van het huis).
 - omkeershypotheek (bedrag in euro’s dat opgenomen is, moet worden terugbetaald bij verkoop van het huis. We geven aan dat de restschuld niet terugbetaald hoeft te worden als de schuld bij verhuizing naar een verzorgingstehuis of overlijden hoger is dan de prijs van het huis).

- participatiehypothek (het terug te betalen bedrag stijgt en daalt mee met de huizenprijzen. Dit betekent dat er geen restschuld kan ontstaan).
- Prijs:
 - 30-100 euro per 1.000 euro opname (i.e. 3 tot 10% rente).

Vervolgens vragen we respondenten om te beoordelen of ze de gekozen hypothek uit de A-B-combinatie überhaupt een interessante optie zouden vinden. Respondenten geven antwoord met een schuifbalk (0-100), variërend van 'ik zou deze hypothek zeker niet gebruiken' (0) tot 'ik zou deze hypothek zeker gebruiken' (100).

'Stel dat hypothek A echt bestaat, hoe groot is dan de kans dat u nu of in de toekomst deze hypothek zou gebruiken om geld uit uw huis op te nemen?'

Met de antwoorden op deze A-B-keuzes en een *median regression*-analyse, zoals ook gebruikt in Collewet e.a. (ESB, 2024), kunnen we voor de respondenten van het Eigen Huis Ledenpanel bepalen wat de betaalbereidheid is voor ieder van deze karakteristieken - conditioneel op de andere karakteristieken van de hypotheke en op de karakteristieken van de respondent, zoals geslacht, leeftijd, partner, kinderen, educatieniveau en (betaald) werk. Gegeven de beperkingen van onze sample, zoals hierboven beschreven, dienen de resultaten van het onderzoek als input voor verder onderzoek op basis van een meer representatief panel.

4.3 Uitkomsten van het onderzoek

Uit de resultaten blijkt dat mensen waarde hechten aan de mogelijkheid om hun woningkapitaal te mobiliseren en dat zij daarbij de omkeerhypothek en de participatiehypothek aantrekkelijker vinden dan een aflossingsvrije hypothek. Op een uitgevraagde schaal van 3 tot 10 procent rente geven huiseigenaren aan 5,6 procentpunt meer rente te willen betalen bij een omkeerhypothek ten opzichte van de aflossingsvrije hypothek. Bij een participatiehypothek is dit zelfs 6,2 procentpunt meer. Dit impliceert dat een commerciële aanbieder van een hypothek met dit kenmerk een hogere rente kan vragen als vergoeding voor de extra financiële ruimte en zekerheid die een omkeerhypothek biedt. Bij een participatiehypothek is het mede een vergoeding voor het risico dat de geldverstrekker overneemt. Voor het huishouden betekent het dat het lagere risico kennelijk opweegt tegen de hogere maandlasten vanwege de hogere rente.

Tabel 2 presenteert de schattingsresultaten voor de betaalbereidheid van de VEH-paneldeelnemers voor verschillende karakteristieken van een hypothek. Kolom 1 betreft de schattingen voor de gehele sample van respondenten; de kolommen 2 tot en met 5 geven de resultaten voor de subgroepen van 60-plussers, werknemers, huiseigenaren met een goed energielabel (A/B) en huiseigenaren met een WOZ-waarde lager dan 500.000 euro. Alle

regressies bevatten de geobserveerde kenmerken van de respondenten met betrekking tot leeftijd, geslacht, opleidingsniveau, alleenstaand/samenwonend, wel/geen kinderen, wel/geen werk. Uit de resultaten blijkt dat deze kenmerken weinig tot niet relevant zijn voor de hypotheekkeuzes.⁶

In Appendix 3 tonen we de volledige schattingsresultaten van de mediane regressie voor onze basisspecificatie, die gebruikmaakt van de gehele sample (kolom 1 in Tabel 2). Merk op dat de coëfficiënten van de mediane regressie niet direct te interpreteren zijn; dit in tegenstelling tot de transformatie naar *willingness-to-pay* in Tabel 2. Het teken (positief of negatief) kan wel direct geïnterpreteerd worden: een positieve (en significante) coëfficiënt betekent dat er een bereidheid is om te betalen voor de karakteristiek. Een negatieve (en significante) coëfficiënt impliceert dat men geld toe zou willen krijgen voor de karakteristiek. We zien voor de respondenten in onze sample dat de kenmerken van de hypotheek erg belangrijk zijn voor hun bereidheid om een dergelijke hypotheek aan te gaan.

Deze resultaten gelden voor de hele sample (kolom 1); voor de deelgroepen vinden we vergelijkbare resultaten. Mensen hechten waarde aan een verzekering tegen een restschuld. Dat de participatiehypotheek nog iets beter scoort dan de gewone omkeerhypotheek geeft aan dat zij ook bescherming tegen het huizenprijrisico op prijs stellen. De participatiehypotheek biedt immers een combinatie van omkeerhypotheek en risicodeling met de kredietverschaffer. Daarentegen staan respondenten onverschillig tegenover de mogelijkheden om wel of niet flexibel af te lossen of op te nemen.

Wat betreft de bestedingsdoeleinden duiden de resultaten op een sterke voorkeur voor extra financiële ruimte voor eventuele financiële tegenvallers.⁷ Ten opzichte van vrij te besteden is men bereid hiervoor extra rente te betalen. Bij de financiële tegenvallers kan men denken aan bijvoorbeeld werkloosheid, scheiding, onverwachte kosten van woningonderhoud of hoge ziektekosten. Het valt op dat mensen meer bereid zijn te betalen voor een product waarbij zij zich binden aan opnames die enkel mogelijk zijn bij financiële tegenvallers dan voor een product met vrije opname. Dit is echter in lijn met Beshears et al. (2020) en Koopmans et al. (2021) voor het pensioendomein. Beshears et al. (2020) laten zien dat mensen behoefte hebben aan *commitment* en meer bereid zijn te betalen voor een pensioenproduct met opnameboetes dan voor een product met vrije opname. Koopmans et al. (2021) laten zien dat Nederlandse werknemers liever geen mogelijkheden hebben voor vroegtijdige geldopname dan pensioenproducten waarbij ze met een boete altijd geld op kunnen nemen. Dat huishoudens veel waarde hechten aan financiële zekerheid strookt ook

6 De resultaten zijn robuust voor samples waarbij we ofwel alle personen weglaten die geen voorkeur laten zien voor A of B (schuifbalk in het midden op 50/100), ofwel alle personen die wel een keuze maken en in een vervolgvraag aangeven sowieso geen interesse te hebben in het hypotheekproduct als dit zou bestaan.

7 Dillingh e.a. (2017) vonden dat men vooral interesse heeft in een kredietfaciliteit, meer dan in een annuïteit of lump sum-uitkering. Dit lijkt te duiden op het belang dat men hecht aan financiële zekerheid.

Tabel 2. De geschatte betaalbaarheid voor karakteristieken van hypotheeken

Karakteristiek	Betaalbaarheid				
	(1) Hele panel	(2) 60+	(3) Werknemers	(4) Energie label A/B	(5) WOZ < 500k
T.o.v. aflossingsvrije hypotheek:					
Omkeers hypotheek	5,6 pp.***	6,5 pp.***	5,2 pp.***	5,2 pp.***	7,3 pp.***
Participatie hypotheek	6,2 pp.***	7,5 pp.***	6,3 pp.**	5,7 pp.**	8,6 pp.***
T.o.v. geen flexibele inleg/opname:					
Flexibele inleg/opname	5,9 pp.	0,3 pp.	2,8 pp.	1,7 pp.	0,9 pp.
T.o.v. vrij te besteden:					
Energiezuiniger maken	-1,5 pp.**	1,0 pp.	2,9 pp.	2,9 pp.	1,3 pp.
Financiële tegenvaller	5,6 pp.***	6,0 pp.***	6,3 pp.***	5,8 pp.***	6,0 pp.***
Aanpassingen oude dag	1,1 pp.*	1,3 pp.**	0,2 pp.	1,0 pp.	0,2 pp.
Controle variabelen	JA	JA	JA	JA	JA
Observaties	1.753	1.368	495	952	1.058

Noot: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

met de betaalbaarheid voor de bescherming tegen het restschuld- en huizenprijrisico. In beide gevallen kan het als een vergoeding worden gezien voor een verzekering tegen het risico van een dalend inkomen.

Ook voor het levensloopbestendig maken van de woning is men bereid meer te betalen (1,1 procentpunt, zwak significant) dan voor vrije bestedingen. Het energiezuiniger maken van de eigen woning valt echter minder in de smaak, ondanks de aandacht voor verduurzaming en de stijgende energieprijzen in de afgelopen jaren. In vergelijking met vrij te besteden middelen wil men 1,5 procentpunt minder rente betalen wanneer de overwaarde gebruikt moet worden voor de verduurzaming van de eigen woning.

Wanneer we inzoomen op verschillende subgroepen in kolom 2 tot en met 5, dan zien we dat dit laatste effect niet langer significant is. Voor de rest blijven de resultaten van de algemene regressie staan en vinden we relatief weinig heterogeniteit in de uitkomsten. Dit geeft aan dat de voorkeuren, zoals hierboven besproken, breed gedragen worden in de onderzochte groep. Dit geldt ook voor specifieke subgroepen die we hier niet bespreken, maar wel geanalyseerd hebben, zoals respondenten met een relatief hoog/laag erfenismotief.

Enige voorzichtigheid is geboden bij de interpretatie van onze resultaten. Bij de beschrijving van de resultaten hierboven gaan wij ervan uit dat respondenten van het VEH-panel de gevolgen van de keuzes voor producten kunnen begrijpen en overzien en dat zij rationele preferenties hebben met betrekking tot de verschillende alternatieven. Nederlandse studies tonen dat huishoudens basiskennis van financiële concepten redelijk beheersen, maar dat gevorderde kennis beperkt is (Van Rooij et al., 2011). Het gevolg is dat mensen met een lagere financiële geletterdheid minder participeren in financiële producten en minder plannen voor pensioen (Van Rooij et al., 2012). Dillingh et al. (2017) laten zien dat Nederlandse huishoudens weliswaar interesse hebben in omkeers hypotheeken, maar dat

veel huishoudens niet het volledige potentieel zien van omkeerhypotheeken. De mate van risicomijding die wij in de resultaten hierboven vinden, kan daarmee een weergave zijn van daadwerkelijke risicopreferenties. Maar het kan ook een gevolg zijn van het niet volledig begrijpen van het hypotheekproduct.

5. Conclusie: kansrijke innovatie onder voorwaarden

Samen met de pensioenopbouw is de financiering van de eigen woning voor veel huishoudens de belangrijkste bron van vermogensvorming voor de oude dag. Daarbij kunnen innovatieve hypotheekconcepten een belangrijke bijdrage leveren aan de maatschappelijke welvaart. In dit onderzoek richten wij ons op de levensloophypothek. Deze leningvorm is erop gericht om bestaande knelpunten voor verschillende leeftijdsgroepen op te lossen en te zorgen voor stabiel verloop van consumptie door de financieringslasten optimaal te verdelen over de levensloop.

De levensloophypothek kan in praktijk worden vormgegeven door een in de tijd variërende combinatie van een gewone (annuïteiten)hypothek en een omkeerhypothek. De omkeerhypothek is relevant voor oudere huishoudens, omdat zij daarmee de overwaarde in de woning kunnen benutten. Maar deze hypotheekvorm kan ook al uitkomst bieden door tijdelijk liquiditeit te verschaffen, bijvoorbeeld bij werkloosheid of na een scheiding. Belangrijk is ook dat starters op de woningmarkt met een omkeerhypothek geholpen worden door de financieringslasten in de eerste 'krappe' jaren door te schuiven naar een periode waarin het huishouden wat ruimer komt te zitten. Door extra leencapaciteit verbetert ook de toegang tot de woningmarkt voor deze groep. Zowel ouderen als starters kunnen hierdoor substantiële welvaartswinst boeken.

Innovatie is nodig om de hypotheekmarkt in beweging te brengen. Op dit moment bestaat er alleen een kleine markt voor omkeerhypotheken voor ouderen; vaak geldt voor deze producten een minimumleeftijd van rond de 60 jaar. Voor starters bestaat er op dit moment geen enkel aanbod van omkeerhypotheken. Maar ondanks de vaak aanzienlijke overwaarde in de woning maken ook oudere huishoudens relatief weinig gebruik van deze manier om hun bestedingsruimte te vergroten (Brounen e.a., 2023). Producten om overwaarde te mobiliseren zijn voor consumenten minder bekend en vertrouwd. De producten zijn ook complexer dan de standaard hypotheekvormen en moeilijker te beoordelen door consumenten. Goede voorlichting is essentieel, maar maakt deze hypotheek - samen met de geringe omvang van de markt - ook wat duurder dan de standaard hypotheekvormen, zoals de aflossingsvrije hypotheek en annuïteitenhypothek.

Om na te gaan hoe de markt voor omkeerhypotheken kan worden gestimuleerd, hebben we een keuze-experiment gedaan onder Nederlandse huizenbezitters: welke kenmerken van hypotheek zijn voor consumenten van belang en voor welke doelen zouden zij de extra middelen willen inzetten? Op deze manier kunnen we inzicht geven in mogelijke verbetering van de hypotheekmarkt voor het benutten van de overwaarde - zowel met het oog op productkenmerken als op bestedingsdoelen en doelgroepen. Verbetering van deze markt is van belang omdat kansen voor welvaartswinst voor huishoudens en de maatschappij nu blijven liggen.

Op basis van onze resultaten kunnen we concluderen dat de ondervraagde huishoudens geïnteresseerd zijn in het gebruiken van de overwaarde voor bestedingen, bij voorkeur om in te zetten bij eventuele financiële tegenslagen. Tegenslagen kunnen bijvoorbeeld ontstaan als gevolg van ziekte of er kan een tegenvaller zijn op de financiële markten waardoor het pensioenresultaat tegenvalt. Mensen met woningvermogen kunnen dan hun woningvermogen liquide maken om hun levensstandaard op peil te houden. Andersom kan de pensioenuitvoerder bij het bepalen van het beleggingsbeleid rekening houden met het woningvermogen, hypotheekvormen en de risicoaversie van deelnemers. Het bezit van woningvermogen en de mogelijkheid om dit vrij te maken vergroten het risicodraagvlak van huishoudens.

Financiële zekerheid blijkt voor veel mensen voorop te staan. Dat komt ook tot uiting in de betaalbereidheid voor hypotheekleningen die bescherming bieden tegen huizenprijrisico's door deze te delen met de kredietverstrekker. Hiermee lijkt een goede basis te bestaan voor kansrijke innovatie op de markt voor (omkeer)hypotheekleningen voor het benutten van overwaarde. Verbetering van overwaardeproducten en inzicht in doelgroepen en bestedingsdoelen is echter op zichzelf nog niet voldoende voor een succesvolle ontwikkeling van de markt. Veel huishoudens voelen aarzeling om hun overwaarde aan te spreken. De financiële producten worden veelal als complex ervaren en er bestaan ook psychologische barrières tegen het benutten van overwaarde (leenaversie).

Met de voortgaande vergrijzing neemt het potentiële belang van de markt voor overwaardeproducten toe. Voor jongeren kunnen innovatieve hypotheekvormen zoals de levensloophypotheek helpen om de financiële krapte in de eerste jaren te verlichten. Ondanks deze potentie komt de markt moeilijk tot ontwikkeling. Hoewel het in eerste instantie aan de sector is, lijkt er ook een rol weggelegd voor de overheid en de toezichthouders. In de eerste plaats is heldere, betrouwbare voorlichting essentieel en is goede, actieve keuzebegeleiding onontbeerlijk om de potentiële welvaartswinst van het mobiliseren van woningkapitaal ten volle te benutten. Daarnaast kan de overheid actief participeren in programma's om de markt beter toegankelijk te maken. De ervaringen met (overheids)programma's zoals die uit het Verenigd Koninkrijk (*'Help to Buy: Equity Loans'*) en Australië (*'Home Equity Access Scheme'*) zijn hiervoor goede voorbeelden. In Nederland lijkt bovendien een rol weggelegd voor pensioenfondsen en andere institutionele beleggers; het langlopende karakter van hypotheekleningen sluit goed aan bij de beleggingshorizon van deze instellingen. Overheid en toezichthouders (DNB, AFM) kunnen daarbij een steun in de rug vormen door het faciliteren van geïntegreerde communicatie over het tandempensioen - wonen en adequate regelgeving rond de complexe vraagstukken van financiële planning over de levensloop.

Onze analyse richt zich op de financiële levensloop van individuele huishoudens. Zoals vermeld vallen de macro-economische effecten buiten het onderzoek, net als de gevolgen

voor de woningmarkt. Van de verruiming van de financiële mogelijkheden voor jongeren en ouderen kan ook een effect op de woningmarkt worden verwacht. De extra vraag door jongeren vergroot hun kans op een woning, maar zal, bij gegeven woningaanbod, ook een zeker prijsopdrijvend effect kunnen hebben – zeker wanneer het voor ouderen eenvoudiger wordt gemaakt om, met een omkeerhypotheek, in hun (grote) woning te blijven wonen. Op termijn kunnen de hogere prijzen leiden tot extra woningaanbod door nieuwe woningen, door omzetting van huurwoningen en doordat mensen kiezen om kleiner te gaan wonen of te huren. Dit draagt bij aan een betere ('eerlijkere') verdeling van het schaarse woningbestand. De belangrijkste winst blijft echter – zeker op korte termijn – een betere verdeling van de consumptie over het leven voor individuele huishoudens.

Bronnenlijst

- AFM (2020). *Onderzoek naar het productontwikkelings- en reviewproces bij aanbieders van verzilverhypotheken*. AFM Rapport.
- Alessie, R., Knoef, M., Paz-Pardo, G. en van Ooijen, R. (2025). *Measuring risk capacity based on lifetime earnings and total wealth portfolios in the Netherlands*. Netspar Industry Paper 2025-12.
- Asbeek Brusse, W. en Montfort, C. (2013). *Wonen, zorg en pensioenen*, WRR-bundel.
- Been, J., van Ewijk, C., Knoef, M., Mehlkopf, R. en Muns, S. (2024). Households' heterogeneous welfare effects of using home equity for life cycle consumption. *Journal of the Economics of Ageing* 27, 1-15.
- Beshears, J., Choi, J. J., Harris, C., Laibson, D., Madrian, B. C. en Sakong, J. (2020). Which early withdrawal penalty attracts the most deposits to a commitment savings account? *Journal of Public Economics* 183, 104-144.
- Biesenbeek, C., Been, J., Caminada, K., Goudswaard, K. en Knoef, M. (2024). *De toereikendheid van pensioenen. Naar een completer beeld van pensioeninkomen van de Nederlandse bevolking*, DNB Analyse 2024.
- Brounen, D., van Ewijk, C., Gielen, A., Knoef, M. en Mastrogiacomo, M. (2023). Laat pensioenfondsen overwaarde huis te gelde maken via participatiehypothek, *ESB* 108, 182-185.
- Ciurilă, N., van Heuvelen H., Luginbuhl R. en Smid B. (2020). *Are the savings of Dutch households optimal?* CPB Notitie.
- Ciurilă, N., Kok, C., ter Rele, H. en Zwaneveld, P. (2022). Optimizing the life-cycle path of pension premium payments and the pension ambition in the Netherlands, *De Economist* 170, 69-105.
- Davidoff, T. en Post, T. (2017). Reverse mortgages: What homeowners (don't) know and how it matters. *Journal of Economic Behavior & Organization* 133, 151-171.
- Dillingh, R., Prast, H., Rossi, M. en Urzi Brancati, C. (2017). Who wants to have their home and eat it too? Interest in reverse mortgages in the Netherlands, *Journal of Housing Economics* 38, 25-37.
- DNB (2023). *Financieringsruimte en huizenprijzen*, DNB Analyse.
- Koopmans P., Knoef, M. en van Lent, M. (2021). *The demand for retirement products: The role of withdrawal flexibility and administrative burden*. Netspar Industry Paper Series: Design Paper 197.
- Kopczuk, W. en Lupton, J. (2007). To Leave or Not to Leave: The Distribution of Bequest Motives, *The Review of Economic Studies* 74, 207-235.
- Knoef, M., Been, J., Alessie, R., Caminada, K., Goudswaard, K. en Kalwij, A. (2016). Measuring retirement savings adequacy: developing a multi-pillar approach in the Netherlands. *Journal of Pension Economics and Finance*, 15(1), 55-89.
- van Rooij, M., Lusardi, A. en Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation, *Journal of Financial Economics* 101(2), 449-472.
- van Rooij, M., Lusardi, A. en Alessie, R. (2012). Financial literacy, retirement planning and household wealth, *Economic Journal, Royal Economic Society* 122, 449-478.

Appendix 1: Berekening van de welvaartseffecten

Deze appendix geeft een beknopte toelichting bij de welvaartseffecten van de levensloophypothek. Aan de berekeningen ligt een gestileerd levenscyclusmodel ten grondslag van consumptie voor een representatief huishouden. De kernparameters ontleen wij aan de – uitgebreider empirisch onderbouwde – CPB-studie van Ciurilă e.a. (2022) over de optimale verdeling van pensioenopbouw over de levenscyclus. In plaats van de pensioenopbouw richten wij ons op de vermogensopbouw via de eigen woning.

Uit schattingen voor Nederland vinden Ciurilă e.a. dat huishoudens vooral in het begin van de levenscyclus krap zitten. Daardoor kunnen zij minder aan consumptie besteden dan bij optimale verdeling van de consumptie over het leven. Dit is het gevolg van de zogenoemde ‘leenrestrictie’ waardoor de bestedingen in bepaalde perioden van het leven begrensd worden door het beschikbare inkomen. In deze CPB-studie ontbreekt de eigen woning. In onze analyse nemen we de pensioenopbouw als gegeven en richten wij ons op de woningfinanciering. Behalve het probleem voor jongere huishoudens aan het begin van de levenscyclus is er dan een tweede probleem, namelijk dat van de onbenutte overwaarde van de woning aan het eind van de levenscyclus. De levensloophypothek beoogt voor beide problemen een (gedeeltelijke) oplossing te bieden.

Net als in Ciurilă e.a. bevat ons model geen onzekerheid. Het rendement op vermogen (pensioen, hypotheek) is uniform en gelijk aan de – risicovrije – rente. Men start met werken op leeftijd 25, gaat met pensioen op 67-jarige leeftijd en overlijdt met 82 jaar (conform de gemiddelde levensverwachting in 2024). Het arbeidsinkomen van starters bedraagt 47.000 euro⁸; na pensionering ontvangt men een pensioen van ruim 43.000 euro. Alle bedragen zijn netto na belasting; de fiscale aspecten worden niet expliciet in beschouwing genomen.

Het representatieve huishouden koopt op 25-jarige leeftijd een woning van 415.000 euro (DNB, 2023). In ons voorbeeld wordt de woning gefinancierd met een 30-jarige annuïteitenhypotheek van 332.000 euro (80% van de woningwaarde) en een omkeershypotheek van 83.000 euro (20% van de woningwaarde). De totale lening is gelimiteerd door de waarde van de woning. De omkeershypotheek kan geleidelijk afgelost worden wanneer er meer financiële ruimte ontstaat door inkomensstijging van het huishouden. Wanneer het inkomen terugvalt bij pensionering kan het weer een beroep doen op de omkeershypotheek om de bestedingen op peil te houden. De schuld in de omkeershypotheek loopt dan geleidelijk op tot overlijden, waarna die wordt afgelost uit de verkoop van de woning. Voor de eenvoud gaan we uit van perfecte substitutie tussen consumptie en woongenot. Wij zien af van een erfenismotief. Het model ziet ook af van een vaste financiële buffer; dit heeft geen invloed op de uitkomsten.

8 Volgens DNB (2023) bedroeg het inkomen van starters gemiddeld € 67.500 in 2022. Bij een belasting- en premiedruk van 30 procent geeft dit een netto-inkomen van circa € 47.000. De gemiddelde verkoopprijs van woningen was op dat moment € 415.000.

Samengevat gaan we uit van de volgende veronderstellingen, zoveel mogelijk geënt op de essentiële parameters in de studie van Ciurilă e.a:

Parameters

Pensioenpremie%	15%
Intertemporele substitutie-elasticiteit	0,5%
Tijdsvoorkeur	1,40%
Rendement / Rente (reëel)	1,40%
Waardestijging woning	1%
Groei inkomen en AOW (reëel)	1%
Groei inkomen leeftijdseffect tot 40 jaar	1,60%
"Inkomen" uit wonen (% woningwaarde)	3%

Op basis van deze gegevens wordt de welvaart gemaximeerd onder de restrictie dat het financieel vermogen gedurende de levensloop net als de overwaarde bij overlijden niet negatief mag zijn (leenrestrictie). Met de gebruikelijke CRRA (Constant Relative Risk Aversion) nutsfunctie

$$U = \sum_{t=1}^{82} (1 + \rho)^{-t} \frac{C^{1-\sigma} - 1}{1 - \sigma}$$

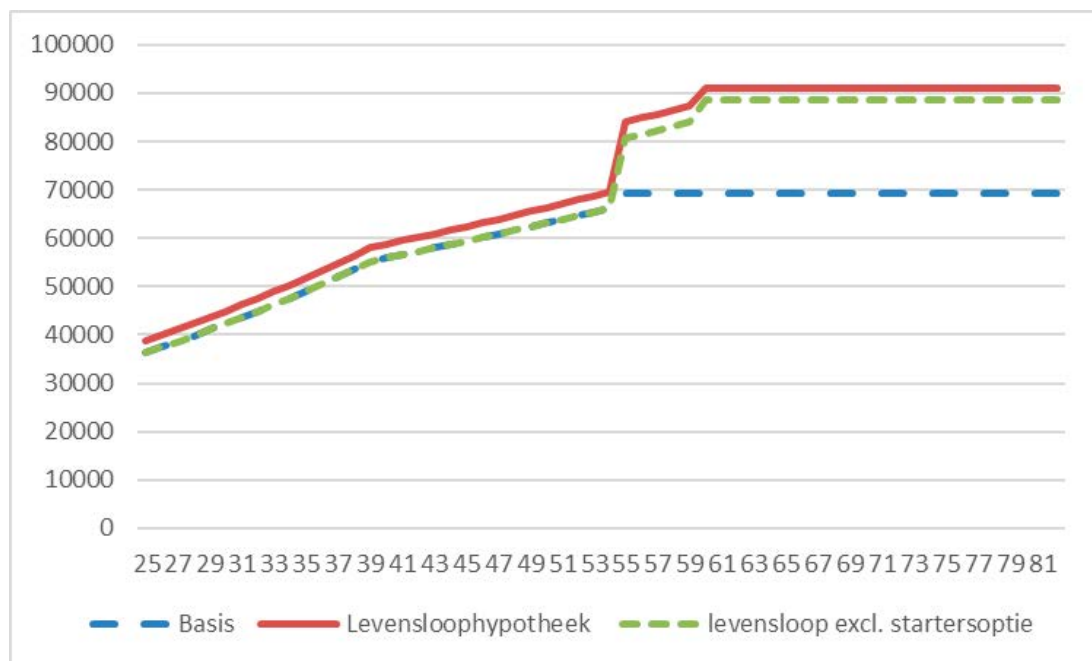
met $1/\sigma$ als intertemporele substitutie-elasticiteit en C als consumptie en een tijdvoorkeur (ρ) gelijk aan de rente (beide 1,4%), is het optimale tijdspad voor consumptie geheel vlak; de consumptie wordt dus idealiter geheel uitgesmeerd over het leven. Dit 'ideaal' wordt echter in praktijk niet bereikt vanwege de leenrestrictie. Hierdoor wordt consumptie in het begin van de levensloop beperkt tot het beschikbare inkomen: het nettosalaris plus het 'inkomen' uit wonen minus pensioenpremie en verplichte aflossing van de annuïteitenhypotheek.

Figuur A1 (zie hieronder) geeft de consumptiepaden weer voor drie varianten:

1. basisvariant met alleen 30-jarige annuïteitenlening
2. variant met levensloophypotheek
3. levensloophypotheek zonder startersoptie, dus alleen omkeershypotheek op latere leeftijd

Het effect van de levensloophypotheek wordt geïllustreerd door het verschil tussen basisvariant en de variant met een levensloophypotheek. Tot 61-jarige leeftijd is de consumptie beperkt door het beschikbaar inkomen; daarna wordt de consumptie volledig over de resterende jaren uitgesmeerd. De consumptie maakt een sprong bij 55 jaar, omdat dan de 30-jarige annuïteitenhypotheek afloopt. Dankzij de levensloophypotheek kan gedurende het hele leven meer worden besteed. Zonder de startersoptie kan de hogere consumptie pas worden gerealiseerd na afloop van de annuïteitenhypotheek. Anticiperend op de mogelijk-

Figuur A1. Consumptiepaden per variant van de levensloophypothek

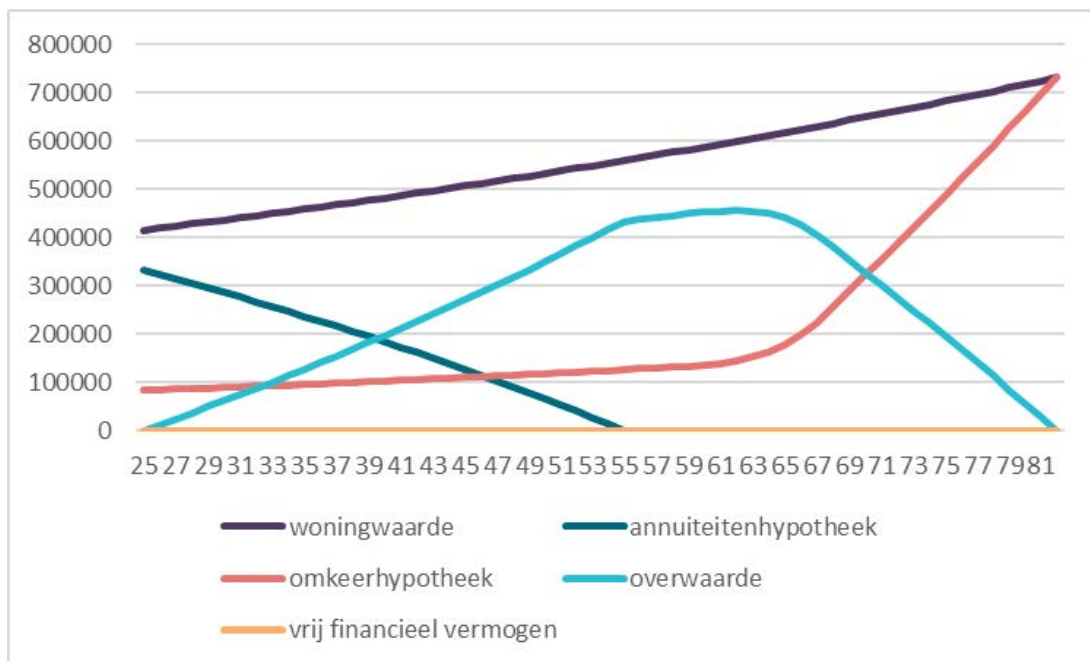


heid om bij pensionering een omkeershypothek te nemen, hoeven huishoudens minder te sparen en kunnen de bestedingen aan consumptie al eerder worden verhoogd.

Bij de huidige parameters wordt de hele ruimte die ontstaat door het groeiende inkomen benut voor extra bestedingen; er vinden per saldo geen vrije besparingen plaats. Het vlakke consumptiepatroon wordt door inzet van de omkeershypothek al vóór pensioendatum bereikt (zie figuur A2). Bij een steiler carrièrepatroon kunnen besparingen wel positief worden, zoals geïllustreerd in figuur 2 in de hoofdtekst. De welvaartseffecten worden uitgedrukt in ‘equivalente consumptie’, ofwel de procentuele toename in consumptie gedurende het hele leven die eenzelfde welvaartseffect oplevert. De welvaartseffecten voor de levensloophypothek kunnen worden berekend op 12 procent ten opzichte van de basisvariant. Zonder de startersoptie daalt deze winst tot 5 procent. Aanneme hierbij is dat huishoudens zonder de levensloophypothek een kleinere woning kopen. Wanneer we aannemen dat starters een extra annuïteitenhypothek nemen in plaats van de levensloophypothek, dan bedraagt de welvaartswinst 4 procent.

De winst zit dus zowel aan het einde als aan het begin van de levensloop; aan het begin zelfs nog iets meer dan aan het eind. De totale welvaartswinst van 12 procent is hoger dan de 3,4 procent winst in Ciurilă e.a. In die studie ligt de nadruk op de financiële krapte voor jonge huishoudens, waarbij nog geen rekening wordt gehouden met de aflossingsverplichting op de annuïteitenhypothek. Verder ontbreekt in die studie de mogelijkheid om op latere leeftijd de overwaarde in de woning te benutten. Deze verschillen kunnen de hogere welvaartswinst in ons rekenvoorbeeld verklaren.

Figuur A2. Vermogensontwikkeling bij levensloophypothek



In deze berekening is de consumptie tot 61-jarige leeftijd begrensd door het inkomen. Mede door het vooruitzicht op benutting van de overwaarde van de woning zou men al eerder in het leven voor een hogere consumptie willen kiezen. Daarin wordt men echter beperkt door het inkomen en de vaste lasten. Bij een goedkopere woning of een steilere carrière ontstaat al eerder financiële ruimte en kunnen huishoudens hun - bijpassende - optimale consumptie bereiken. De bijdrage van de levensloophypothek is dan vanzelfsprekend kleiner. Hetzelfde geldt bij een lagere tijdvoorkeur, waardoor men dan voorkeur zal hebben voor een stijgend consumptiepad. In dit paper is het ons er vooral om te doen een indicatie te geven van de mogelijke welvaartswinst van een levensloophypothek. Wij beperken de analyse daarom tot bovenstaande berekeningen.

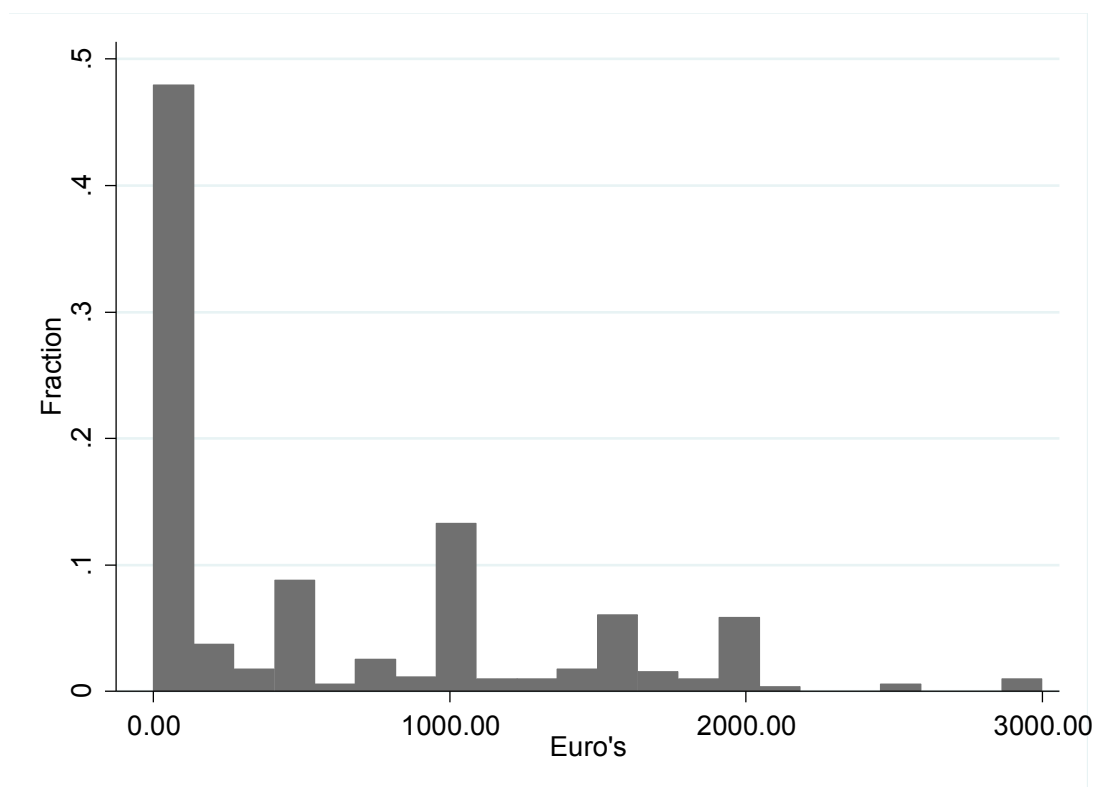
Appendix 2: Erfenis

In sectie 3.1 hebben we opgemerkt dat de potentiële welvaartswinst van een levensloophypothek sterk samenhangt met de mate waarin mensen het belangrijk vinden om een erfenis na te laten (het erfenismotief).

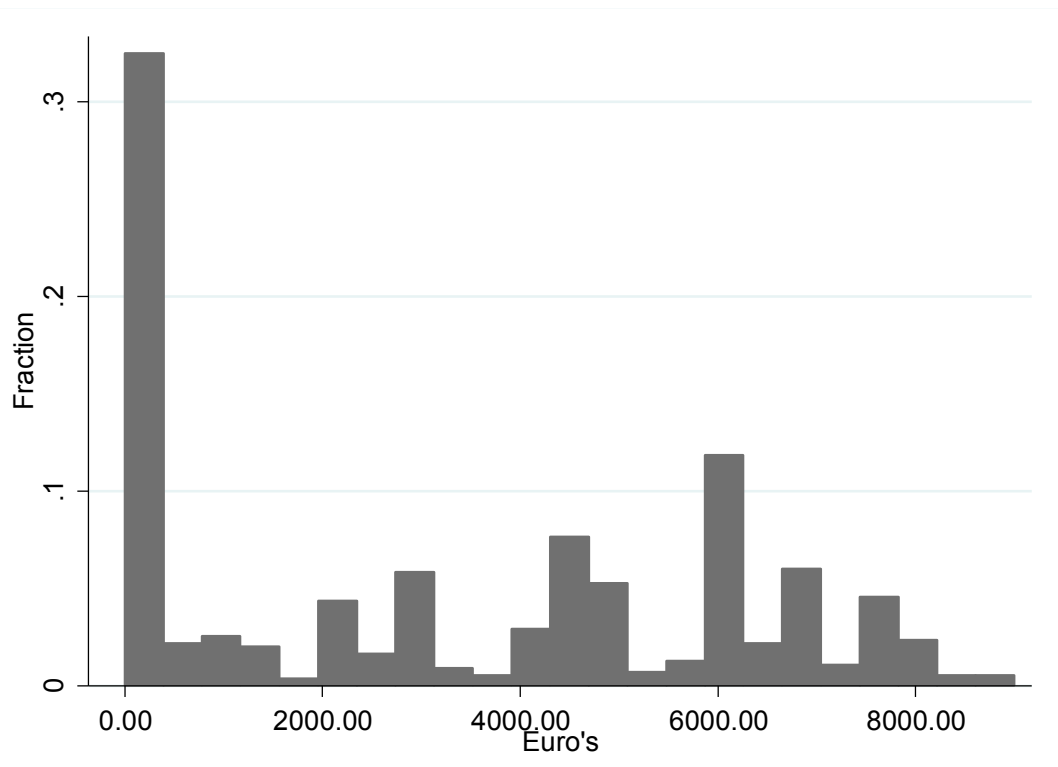
In figuren 4 en 5 tonen we de verdeling van voorkeuren voor nalatenschap in onze sample. We vroegen de deelnemers zich voor te stellen dat zij 80 jaar zijn en over een jaar plotseling zullen overlijden. Hoeveel euro zouden zij in dat geval maandelijks opzij leggen voor een erfenis bij i) een netto-inkomen van 3.000 euro per maand (Figuur 4) en bij ii) een maandinkomen van 9.000 euro netto (Figuur 5), ervan uitgaande dat zij verzekerd zijn voor alle zorgkosten en geen ander inkomen of vermogen hebben?

Uit de figuren halen we twee interessante conclusies. Ten eerste is er een substantiële groep personen zonder een erfenismotief. Bij een netto-inkomen van 3.000 euro per maand zou bijna de helft van alle respondenten geen geld opzijzetten voor een erfenis. Bij een netto-inkomen van 9.000 euro per maand geldt dit voor ongeveer een derde van de respondenten - nog steeds een fors aantal dat geen erfenis zou nalaten. Ten tweede zijn de bedragen die men opzij wil zetten voor een erfenis hoger bij een netto-inkomen van 9.000 euro per maand dan bij 3.000 euro per maand. Dit suggereert dat nalatenschap een luxe-goed is: hoe hoger het inkomen, hoe meer er relatief naar de erfenis gaat. Deze bevinding

Figuur 4. Histogram van het bedrag aan nalatenschap per maand bij een netto-inkomen van 3.000 euro per maand



Figuur 5. Histogram van het bedrag aan nalatenschap per maand bij een netto-inkomen van 9.000 euro per maand



is in lijn met de literatuur (Kopczuk & Lupton, 2007). Dat onze bevindingen niet statistisch significant verschillen bij een uitsplitsing naar een hoog/laag-erfenismotief komt waarschijnlijk doordat we daar een te klein aantal respondenten voor hebben.

Appendix 3: Resultaten Mediane Regressie

	Median regression		
	Coëfficiënt		Standaardfout
T.o.v. aflossingsvrije hypotheek:			
Omkeerhypotheek	1,86	***	0,37
Participatiehypotheek	2,04	***	0,44
T.o.v. geen flexibele inleg/opname:			
Flexibele inleg/opname	0,20		0,15
T.o.v. vrij te besteden:			
Energiezuiniger maken	-0,49	*	0,27
Financiële tegenvaller	1,86	***	0,35
Aanpassingen oude dag	0,35	*	0,19
Rente	-0,03	***	0,01
Controle variabelen			
Leeftijd	-0,01		0,02
Man (0-1)	0,09		0,32
Alleenstaand (0-1)	0,09		0,38
Hoogopgeleid (0-1)	0,19		0,24
Kinderen (0-1)	0,45		0,36
Betaald werk (0-1)	0,06		0,32
Zelfstandig ondernemer (0-1)	-0,29		0,48
Constante	-1,21		1,20
R-kwadraat		0,02	
Observaties		1.753	



Network for Studies on
Pensions, Aging and Retirement

Dit is een publicatie van Netspar
Januari 2026

T +31 13 466 2109
E info@netspar.nl

[netspar.nl](https://www.netspar.nl)