

Aflossen of opbouwen: de mogelijke rol van pensioenpremies bij het versneld aflossen van de hypotheekschuld

Frans Schilder (ASRE)
Sacha van Hoogdalem (Ortec Finance)
Jacob de Vries (Ortec Finance)
Johan Conijn (ASRE)

Paper 2019-02
Februari 2019



Aflossen of opbouwen: de mogelijke rol van pensioenpremies bij het versneld aflossen van de hypotheekschuld

*Frans Schilder
Sacha van Hoogdalem
Jacob de Vries
Johan Conijn*

ASRE research papers ISSN 1878-4607

*ASRE Research Center | Amsterdam School of Real Estate | Postbus 140 | 1000 AC
Amsterdam | T 020 – 668 1129 | F 020 – 668 0361 | research@asre.nl*

Inhoudsopgave

Samenvatting	4
1 Inleiding	5
1.1 Opbouw rapport	6
2 Methode en aannamen	7
2.1 Model en afbakening	7
2.2 Caveat lector: alles tegelijk!	10
3 Spreiding woonlasten: betaalbaarder wonen?	11
3.1 Betaalbaar(der) wonen	11
3.2 Woonlasten voor en na extra aflossing	11
3.3 Toegankelijkheid van de woningmarkt	15
4 Sneller aflossen: weerbaarder wonen?	19
4.1 Financieel weerbaarder	19
4.2 Doorstroming	25
5 Pensioen wel of niet gebruiken voor aflossing?	27
5.1 Analytische bevindingen	27
Literatuur	28

Samenvatting

In het kader van de hervorming van het pensioenstelsel, is ook de wens om huishoudens meer flexibiliteit te geven in de opbouw en de besteding van het pensioenvermogen. Een startend huishouden dat een woning koopt, zou er wellicht voor willen kiezen om de eerste jaren geen pensioenpremie af te dragen, maar dat bedrag te gebruiken om extra op de hypotheek af te lossen.

Dit rapport bevat de verkenning naar de financiële consequenties van het benutten van de pensioenpremie de eerste 10 jaar voor extra aflossing op de hypotheek. De woonlasten komen hierdoor lager uit, waarmee de woning betaalbaarder wordt. Daar staat een grotere daling van het inkomen na pensionering tegenover. Hoe de balans uitvalt, wordt bij name bepaald door de 'tijdsvoorkeursoet'. Onze inschatting is dat het relatief kleine voordeel van lager woonlasten niet opweegt tegen het grotere nadeel van een lager inkomen na pensionering.

Als de pensioenpremie de eerste 10 jaar wordt benut voor extra aflossingen, leidt dit tot een lagere verhouding tussen de lening en de waarde van de woning (LTV). Daarmee is men beter bestand tegen mogelijke forse prijsdalingen. De kans dat men dan nog 'onder water' komt te staan is dan kleiner. Dit voordeel is overigens relatief klein. Alle starters moeten immers sinds 2013 aflossen en bovendien is de hoogte van de hypotheek bij aanvang beperkt tot nu 100% van de waarde van de woning.

Per saldo kan worden geconcludeerd dat het inzetten van pensioenpremies voor het extra aflossen van de hypotheek voor huishoudens geen aantrekkelijke optie is.

1 Inleiding

Er is veel discussie over ons pensioenstelsel omdat er verschillende redenen zijn om het stelsel te hervormen. Een belangrijke reden voor de hervorming is dat in het huidige pensioenstelsel met de doorsneepremie de jongeren in feite bijdragen aan het pensioen van de ouderen. Dit ondermijnt het draagvlak van het pensioenstelsel. Ook de onduidelijkheid over de vraag op welk pensioen men mag rekenen, tast het vertrouwen in het pensioenstelsel aan.

Er is een kans dat de hervorming van het pensioenstelsel ertoe leidt dat er een directe relatie gelegd gaat worden tussen de pensioenpremies die iemand betaalt en het pensioenvermogen, op basis waarvan bij pensionering een pensioenuitkering ontvangen. Deze individualisering van het pensioenstelsel biedt vervolgens weer nieuwe perspectieven.

Als de pensioenopbouw geïndividualiseerd is, ligt ook de weg open om meer vrijheid te geven aan de wijze waarop en tempo waarin het pensioen wordt opgebouwd. En ook in de wijze waarop en het tempo waarin het pensioenvermogen wordt benut. Persoonlijke omstandigheden kunnen ertoe leiden dat men de voorkeur heeft om de hoogte van de pensioenpremie (tijdelijk) aan te passen. Ook kunnen persoonlijke omstandigheden een reden zijn om (een deel van) het pensioenvermogen een andere bestemming te geven.

Deze mogelijke flexibiliteit met betrekking tot de pensioenpremie en benutting van het pensioenvermogen, wordt vaak gekoppeld aan het eigenwoningbezit. Via het eigenwoningbezit vindt ook vermogensvorming plaats. Dat is te meer het geval nu nieuwe hypotheeklen afgelost moeten worden om in aanmerking te komen voor aftrek van de hypotheekrente. Deze vermogensvorming via de eigen woning is geforceerd en kan ertoe leiden dat het huishouden meer vermogen opbouwt dan het zelf wenselijk vindt. De vermogensopbouw via de pensioenpremies plus de vermogensopbouw via de eigen woning kan ongewenst zijn vanuit de eigen voorkeuren en knellend zijn. Knellend in de opbouwfase omdat 'dubbel sparen' niet altijd bij de levensfase past. Ook overbodig omdat er een vermogen, pensioenvermogen plus vermogen in de eigen woning, kan ontstaan op oudere leeftijd dat hoger is dan gewenst.

Eerder hebben we de mogelijkheden onderzocht om het eigen vermogen te gebruiken als aanvulling op het pensioen (Conijn e.a., 2014). De conclusie was dat onder de toenmalige (en huidige) omstandigheden op de kapitaal- en woningbeleggingsmarkt, de omzetting van het vermogen in de eigen woning in een structurele bijdrage in het pensioen financieel niet aantrekkelijk is.

In deze studie bekijken we de startpositie van de vermogensvorming. Is het aantrekkelijk om in het begin van de opbouwfase minder vermogen op te bouwen om daarmee ook ruimte te hebben voor andere, wellicht urgentere uitgaven? We doen dit door te kijken naar de consequenties van een keuze om de eerste jaren geen pensioen op te bouwen en die ruimte te benutten voor extra aflossingen op de hypotheek.

1.1 Opbouw rapport

Dit rapport is verder als volgt opgebouwd. Het volgende hoofdstuk geeft een overzicht van de gekozen aanpak en de daarbij gemaakte veronderstellingen. Het rekenmodel dat gebruikt is om de berekeningen te maken wordt hierbij toegelicht. Vervolgens laat hoofdstuk drie zien in welke mate het benutten van de pensioenpremie voor extra aflossen op de hypotheek leidt tot lagere woonlasten. Ook komt in dit hoofdstuk aan de orde welke consequenties ontstaan voor de toegankelijkheid op de woningmarkt voor starters. Aansluitend staat in hoofdstuk vier de vraag centraal in welke mate vervroegd aflossing met pensioenpremies de eigenwoningbezitter minder kwetsbaar maakt voor mogelijke prijsdalingen van de koopwoning. Ook zal bezien worden welke mogelijkheden er zijn om te verhuizen: het effect op de doorstroming. Het rapport wordt afgerond met een slotbeschouwing waarin de bevindingen van dit onderzoek zijn weergegeven.

2 Methode en aannamen

In dit rapport staat de vraag centraal wat de rol zou kunnen zijn van het inzetten van pensioenpremies bij het vervroegd aflossen van de hypotheekschuld. Het is evident dat wanneer de pensioenpremie niet wordt ingelegd in het pensioenpotje, maar voor de aflossing van de hypotheekschuld wordt gebruikt, dat de hypotheekschuld sneller afneemt. Dit kan op korte termijn bijdragen aan een hoger besteedbaar inkomen, doordat de hypotheeklasten afnemen, en een lager vermogensrisico. Maar het zou op de langere termijn ook bij kunnen dragen aan een lager inkomen, doordat er minder pensioen is opgebouwd. De effecten van het schuiven met geld tussen verschillende vermogensbestanddelen zijn sterk afhankelijk van de aannamen die gemaakt worden. Bovendien zijn de effecten afhankelijk van de keuzes die in het traject worden gemaakt: hoe wordt de versnelde aflossing fiscaal behandeld, wordt het pensioenvermogen anders belegd als ook de inleg verandert en zo voort. In dit hoofdstuk beschrijven we de gekozen afbakening van het onderzoek, de wijze waarop de analyses zijn uitgevoerd, en welke aannamen daaraan ten grondslag liggen.

2.1 Model en afbakening

De eerste afweging die speelt is die van aggregatie: op welk niveau wordt het probleem bekeken? De uitkomsten voor de Nederlandse maatschappij als geheel hoeven namelijk niet overeen te komen met de uitkomsten voor individuele huishoudens. Zo is het denkbaar dat het versneld aflossen van de hypotheekschuld door jongere huishoudens bijdraagt aan het beperken van de totale uitstaande hypotheekschuld en dat dit daardoor bijdraagt aan de financiële weerbaarheid van huishoudens en de macro-economische stabiliteit (IMF 2016, Verbruggen et al. 2015). Voor individuele huishoudens kan dit echter wellicht suboptimaal zijn, als er door het later beginnen met opbouwen van pensioen later financiële problemen ontstaan (Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid 2015). De macro-economische effecten laten we echter buiten beschouwing in dit onderzoek. We richten ons op de impact op individuele huishoudens. Meer specifiek kijken we naar wat het gebruik van pensioenpremies voor de aflossing van de hypotheek zou kunnen betekenen voor de jongere huishoudens. We kijken dus niet naar de mogelijkheden van oudere huishoudens om een deel van het reeds opgebouwde pensioen ineens te gebruiken om bijvoorbeeld een aflossingsvrije hypotheek (gedeeltelijk) af te lossen. We stellen ons de volgende specifieke onderzoeksvragen:

1. Draagt het versneld aflossen van de hypotheek door inzet van pensioenpremies bij aan de betaalbaarheid van het wonen?
2. Zorgt het versneld aflossen van de hypotheek met pensioenpremies voor een grotere financiële weerstand van huishoudens bij schokken in woningprijzen?

Een tweede belangrijke afweging wanneer gekeken wordt naar de mogelijke effecten van het gebruik van pensioenpremies voor het aflossen van de hypotheekschuld betreft de wijze waarop dit wordt vormgegeven. Zo vermoedde het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (2015) bij haar verkenning van de mogelijkheden dat een en ander strijdig zou kunnen zijn met (Europese) wetgeving; Lutjens et al. (2015) concludeerden

juist dat het gebruik van pensioenpremies met beperkte aanpassingen aan de wet wel degelijk mogelijk zou zijn. Zoals aangegeven richten we ons in dit rapport op de jongere huishoudens en wat voor hen de gevolgen zijn van het gebruiken van pensioenpremies voor versnelde aflossing van de hypotheek. Hierdoor kijken we alleen naar het gebruik van pensioenpremies, en niet naar het gebruik van pensioenvermogen; dat hebben jongeren per slot van rekening nog niet opgebouwd. In deze studie wordt niet stil gestaan bij de praktische en juridische uitvoerbaarheid van het idee om pensioenpremies in te zetten voor het aflossen van de hypotheek: er wordt alleen gekeken naar de financiële consequenties voor huishoudens.

Een derde afweging hangt samen met de voorgaande. We beperken ons tot het inzichtelijk maken van de financiële consequenties van het gebruik van pensioenpremies voor aflossing van de hypotheek; we staan niet uitgebreid stil bij de manier waarop dit in de praktijk georganiseerd zou kunnen worden. Niettemin moet er wel een aantal aannamen worden gedaan om de consequenties in beeld te brengen. In dit rapport sluiten we aan bij de huidige systematiek van pensioenopbouw. Alternatieven die mogelijk beter zouden aansluiten bij een ander systeem van sociale zekerheid en vermogensopbouw laten we buiten beschouwing. Verder hanteren we twee sets parameters: één gebaseerd op de huidige rendementen en inkomensontwikkelingen, en één gebaseerd op de lange termijn gemiddelde waarden. Uitzondering hierop is de situatie waarin we de weerbaarheid van huishoudens bij prijsschokken bekijken. Dalende woningprijzen gaan vaak samen met lagere rendementen op beleggingen. Aangezien we alleen naar de korte termijneffecten van een prijsschok kijken laten we deze verfijning achterwege.

Een laatste afweging die gemaakt moet worden heeft betrekking op de huidige omstandigheden op de woningmarkt. De discussie over de inzet van pensioenpremies voor de versnelde aflossing van de hypotheekschuld heeft plaats in een tijdsgewricht waarin de rente buitengewoon laag is, en de toegankelijkheid van de woningmarkt voor starters slecht is als gevolg van hoge prijzen in de koop- en de vrije huursector. Het is erg aannemelijk dat de rente op enig moment weer zal stijgen: aannamen voor parameters gericht op de korte termijn doen daar geen recht aan. Tegelijkertijd is het onzeker of aannamen gebaseerd op een langere periode uit het verleden recht doen aan situaties in de toekomst. Al was het maar omdat we niet weten hoe de woningmarkt er over een aantal jaar bij staat, als bijvoorbeeld de omvang van de vrije huursector flink is toegenomen. Voor dit onderzoek, gericht op de positie van starters, richten we ons daarom op de situatie zoals die nu is.

Om inzicht te krijgen in wat de rol van de inzet van pensioenpremies op de hypotheekschuld zou kunnen zijn gebruiken we een eenvoudig deterministisch model. In het model worden de ontwikkeling van het inkomen en vermogen van een huishouden over tijd gemodelleerd. Daarbij wordt geen rekening gehouden met de onzekerheid die in de realiteit natuurlijk wel een belangrijke rol speelt: we veronderstellen zaken als de woningprijsontwikkeling en het rendement op beleggingen volledig bekend. Een overzicht van de aannamen is te zien in tabel 2.1.

Tabel 2.1: Parameters model

Individu	
Maximale hypotheektermijn	30
Laatste levensjaar	91
Leeftijd bij aanvang	25
Pensioen	
Fiscaal maximum	105.075
Franchise	13.344
Pensioenleeftijd	67
AOW	9695
Inkoop OP	80%
Inkoop NP	20%
Initieel DC kapitaal	0
Levensloop	
Aandelen percentage tot afbouw	100%
Start equity glide path x jaar voor pensioen	20
Aandelen percentage plt	30%
Rendementen en prijzen	
Risicovrije rente	1,0%
Hypotheekspread	1,0%
Hypotheekrente	2,0%
Rendement aandelen	3,5%
Inflatie	1,0%
Stijging woningprijs	2,0%
Premie	2% staffel
Aanschafprijs woning	Max. volgens Nibud: 204.692
Inkomensontwikkeling tot leeftijd 40 jaar	2,5%
Inkomensontwikkeling na leeftijd 40 jaar	1,5%

2.2 Caveat lector: alles tegelijk!

Het is van groot belang dat de lezer zich bewust is van de implicaties van bovenstaande afwegingen. Vooral het feit dat we uitgaan van de huidige organisatie van het stelsel van sociale zekerheid en fiscaliteit heeft grote consequenties en maakt dat niet alle uitkomsten eenvoudig op de achterzijde van een sigarendoosje zijn na te rekenen.

De keuze om pensioenpremies niet te gebruiken om pensioen mee op te bouwen, maar om de hypotheekschuld mee af te lossen is niet een eenvoudige één-op-één uitruil van kasstromen naar vermogensposten. Pensioen wordt immers pas belast wanneer het wordt uitgekeerd. De opbouw van pensioen gebeurt dus voordat er belasting over het inkomen wordt geheven; de extra aflossing van de hypotheek gebeurt echter nadat er belasting over het inkomen is geheven. Het inleggen van € 3.000 in de pensioenpot staat dus niet gelijk aan het extra aflossen van de hypotheek met € 3.000 – daar moet immers eerst nog inkomstenbelasting over afgedragen worden. Er is verder ook nog sprake van wat kleinere addertjes onder het gras, bijvoorbeeld wat betreft het geldende marginale tarief voor de inkomstenbelasting dat mogelijk verspringt wanneer geen pensioenpremie meer in de pensioenopbouw wordt ingelegd.

3 Spreiding woonlasten: betaalbaarder wonen?

De eerste van de twee onderzoeksvragen die we stellen heeft betrekking op de betaalbaarheid van het wonen. Het idee achter de vraag is dat huishoudens in Nederland (te) veel vermogen opbouwen en dat bovendien onhandig verspreid over de levenscyclus doen. Immers, veel huishoudens bouwen, in aanvulling op de collectieve oudedagsvoorziening, een pensioen op en bouwen ook een flink vermogen op in de eigen woning (Prins en De Boeck 2018). Jongeren zijn aan het begin van hun carrière, terwijl het inkomen nog relatief laag is, druk bezig met én het aflossen van hun hypotheek én het opbouwen van pensioen én ze hebben hoge kosten doordat ze een gezin beginnen. Het optimaler spreiden van de opbouw van vermogen over de levenscyclus kan daardoor de welvaart van huishoudens verhogen (Bart et al. 2016). De vraag is of dat met het inzetten van pensioenpremies voor de aflossing van de hypotheek echter bereikt wordt.

3.1 Betaalbaar(der) wonen

Het is niet eenvoudig in te schatten of wonen voor jonge huishoudens betaalbaarder wordt als zij hun pensioenpremies kunnen gebruiken om de hypotheek sneller af te lossen. Mede als gevolg van de hypotheeknormen die kredietverstrekkers hanteren blijken de woonlasten echter bij zeer weinig eigenaren-bewoners problematisch hoog te zijn (De Groot et al. 2014). Wonen lijkt daardoor sowieso betaalbaar. Bovendien zit er een normatieve component bij de bepaling van wat betaalbaar is en wat niet: sommige huishoudens zullen hogere woonlasten nog steeds betaalbaar vinden, eenvoudigweg omdat zij een grotere voorkeur voor de consumptie van woondiensten hebben.

Het is evident dat wanneer de hypotheek versneld wordt afgelost, de woonlasten lager worden. Dat betekent echter nog niet dat hiermee de betaalbaarheid van het wonen verbetert. De versnelde aflossing van de hypotheek kan immers een prijsopdrijvend effect hebben. Het inzetten van pensioenpremies zorgt bij starters niet voor meer leencapaciteit, maar wel voor een versnelde opbouw van vermogen. Deze huishoudens zullen bij een verhuizing meer te besteden hebben dan wanneer zij de pensioenpremies niet hadden kunnen gebruiken om de hypotheek af te lossen. In een markt waarin het aanbod nagenoeg volledig prijsinelastisch is leidt dat tot hogere prijzen. Met name in woningmarkten die onder druk staan, zoals de grotere steden, zou dit effect een rol kunnen spelen. De betaalbaarheidswinst door de aflossing van de hypotheekschuld gaat dan (gedeeltelijk) verloren door de stijgende prijzen. Het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (2015) waarschuwt in zijn verkenning ook voor een dergelijk effect, waarbij het overigens de inschatting maakt dat de prijsstijging beperkt zal zijn. In dit onderzoek laten we de eventuele prijsopdrijvende effecten van het gebruik van pensioenpremies ten behoeve van de aflossing van de hypotheek op de betaalbaarheid van het wonen buiten beschouwing.

3.2 Woonlasten voor en na extra aflossing

De meest directe manier waarop we naar de gevolgen van het versneld aflossen van de hypotheek met pensioenpremies kijken is via de verandering in de woonlasten. Overigens kijken we daarbij niet alleen naar de woonlasten, maar ook naar de verhouding

tussen de veranderende woonlasten en het inkomen, omdat bij het inzetten van pensioenpremies voor aflossing meer verandert dan alleen de woonlasten. De uitkomsten van het rekenmodel zullen voorzichtig worden geduid, omdat betaalbaarheid tot op zekere hoogte een normatief begrip is: wat voor de één betaalbaar is, kan voor een ander veel te duur zijn.

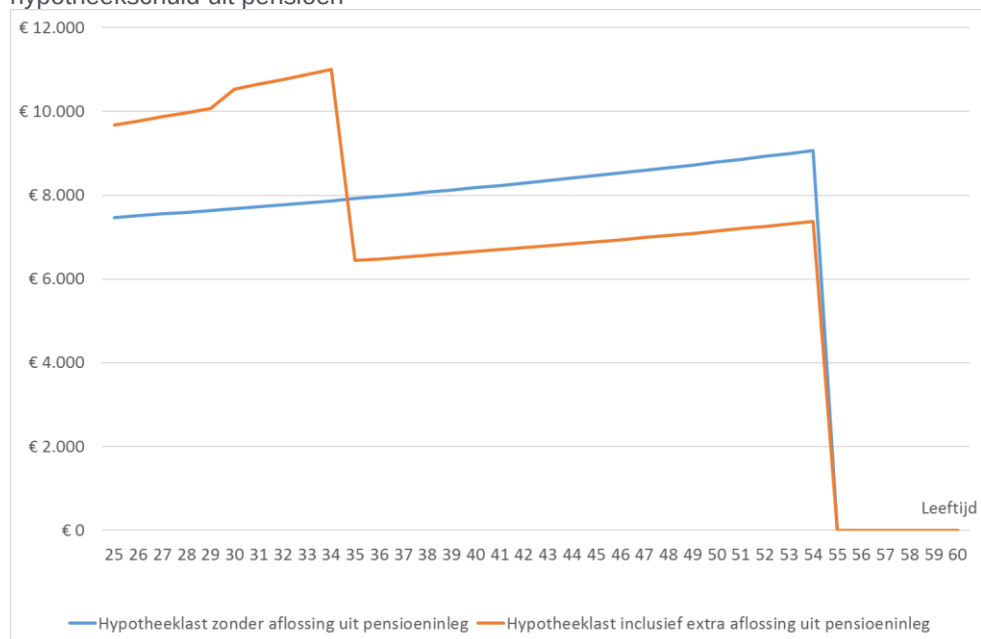
De basis voor onze analyses is een model waarin de eerste tien jaar geen pensioen wordt opgebouwd. De premie wordt gewoon als inkomen belast en bij het netto inkomen van het huishouden geteld. Vanuit het netto inkomen wordt extra op de hypotheek afgelost. In dit scenario ontstaat vanzelfsprekend een 'gat' in het pensioen ten opzichte van de situatie waarin het vermogen niet in de woning, maar in het pensioen zou zijn opgebouwd. Het algemene idee achter de financiële levenscyclus van een huishouden is echter dat juist aan het begin en het eind van het leven het inkomen aangevuld moet worden (met respectievelijk leningen en ontsparingen). We rekenen daarom ook de consequenties uit van het versneld aflossen met pensioenpremies wanneer gestreefd wordt naar een gelijk inkomen na pensionering. Dit betekent in de periode na het versneld aflossen en voor de pensionering extra gespaard moet worden om het gat te dichten.¹

In het kader van dit onderzoek zijn verschillende typen huishoudens bestudeerd. Hoewel er best verschillen bestaan tussen de uitkomsten voor huishoudens met een lager en een hoger inkomen, of huishoudens met één of twee inkomens, zijn deze verschillen beperkt in omvang. Het voordeel in lagere woonlasten is in euro's uitgedrukt bijvoorbeeld iets groter voor een huishouden met een hoger inkomen dan voor een huishouden met een lager inkomen. Voor de interpretatie van de resultaten in relatie tot de centrale onderzoeksvraag, of starters baat hebben bij het inzetten van de pensioenpremie voor de versnelde aflossing van de hypotheekschuld, maakt het echter niet uit. We presenteren daarom de resultaten voor één voorbeeld huishouden: een alleenstaande koopstarter met een inkomen van € 45.000.

Figuur 3.1 toont de nominale ontwikkeling van de hypotheeklasten van het alleenstaande huishouden met een inkomen van € 45.000. Wanneer het huishouden geen gebruik maakt van de optie om pensioeninleg te gebruiken om af te lossen neemt de nominale hypotheekschuld over de hele looptijd van de hypotheek iets toe. Dit komt doordat het huishouden op de annuïtaire hypotheekschuld aflost en daarmee de fiscaal aftrekbare rentecomponent in de maandelijkse hypotheeklast afneemt. Dat verandert zodra het huishouden deze optie wel zou gebruiken. Doordat het huishouden zijn pensioeninleg uitbetaalt krijgt om de hypotheeklast versneld af te lossen, zijn de hypotheeklasten in het begin wat hoger. Hiervan merkt het huishouden feitelijk niet veel, omdat deze extra inleg komt uit inkomen dat anders in het pensioen was belegd. Het gaat dus niet ten koste van het besteedbaar inkomen. Na de periode van 10 jaar vallen de hypotheeklasten, doordat er meer is afgelost, lager uit. Het verschil is ongeveer € 130 per maand over de resterende looptijd, waarbij opgemerkt moet worden dat dit verschil nominaal is. Op termijn kan met die besparing van € 130 steeds minder gekocht worden; daarvoor is in figuur 3.1 niet gecorrigeerd.

¹ Er is ook nog een variant doorgerekend waarbij op basis van de bekend veronderstelde pensioenpremies een annuïteit wordt gekocht in het eerste jaar, waarmee de hypotheek wordt verlaagd. Hierdoor is de hypotheek wat lager, maar door de kosten van de annuïteit is het verschil in besteedbaar inkomen nihil. Deze variant wordt daarom niet gepresenteerd.

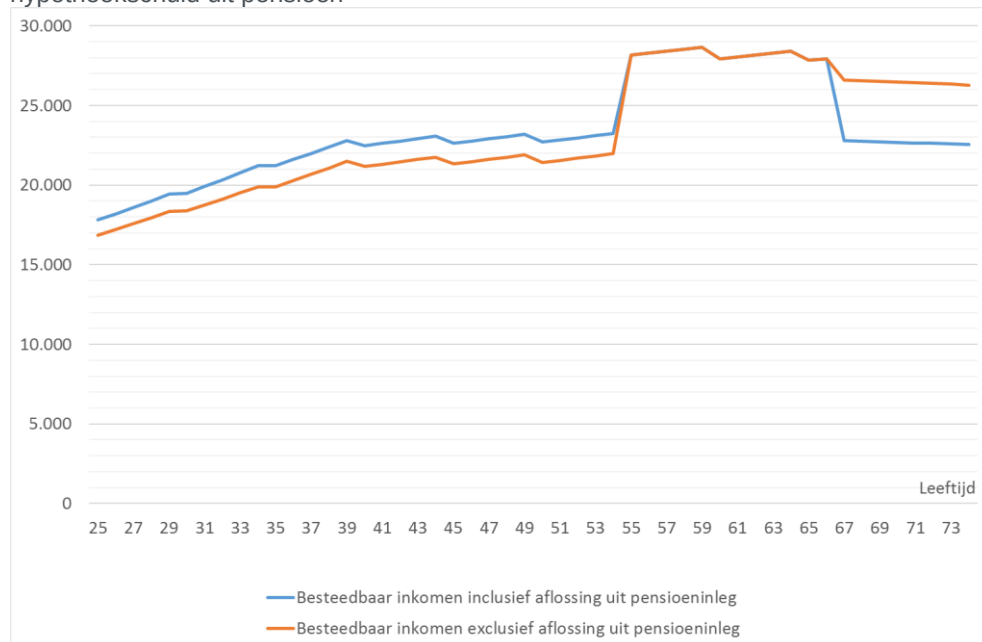
Figuur 3.1 Nominale ontwikkeling hypotheeklasten met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen



Zoals eerder gesteld heeft betaalbaarheid van het wonen twee dimensies: woonlasten en inkomen. Een huishouden met een hoog inkomen kan veel hogere woonlasten hebben dan een huishouden met een lager inkomen, en toch makkelijker rond kunnen komen. Voor starters op de woningmarkt is het dus interessant om niet alleen te kijken naar wat het versneld aflossen van de hypotheek betekent voor de woonlasten, maar ook naar wat het betekent voor het besteedbaar inkomen. Besteedbaar inkomen wordt daarbij door ons berekend als netto inkomen minus woonlasten.

In figuur 3.2 wordt de reële ontwikkeling van het besteedbaar inkomen van het voorbeeldhuishouden getoond. Wanneer de pensioenpremie wordt ingezet voor de aflossing van de hypotheek neemt het besteedbaar inkomen toe. Dit voordeel duurt zolang het huishouden bezig is de hypotheek af te lossen. Daarna verdwijnt het voordeel. Op het eind van het werkzame leven daalt het besteedbaar inkomen voor het huishouden dat de pensioeninleg heeft gebruikt voor versnelde aflossing. Aangezien de bedragen reëel zijn, kunnen de bedragen met elkaar worden vergeleken: het huishouden moet dus een afweging maken tussen een kleinere verbetering van het inkomen met ongeveer 6 procent in de eerste 30 jaar van het leven, en een grotere verslechtering van het inkomen van ongeveer 15 procent gedurende de rest van het leven na pensionering. Figuur 3.2 stopt bij een leeftijd van 75 jaar: dat is gedaan omdat er niets meer aan de inkomenssituatie verandert. Uitgaande van de huidige levensverwachting zal het huishouden gedurende een veel langer tijd nadeel ervaren van mindere opbouw van pensioenvermogen.

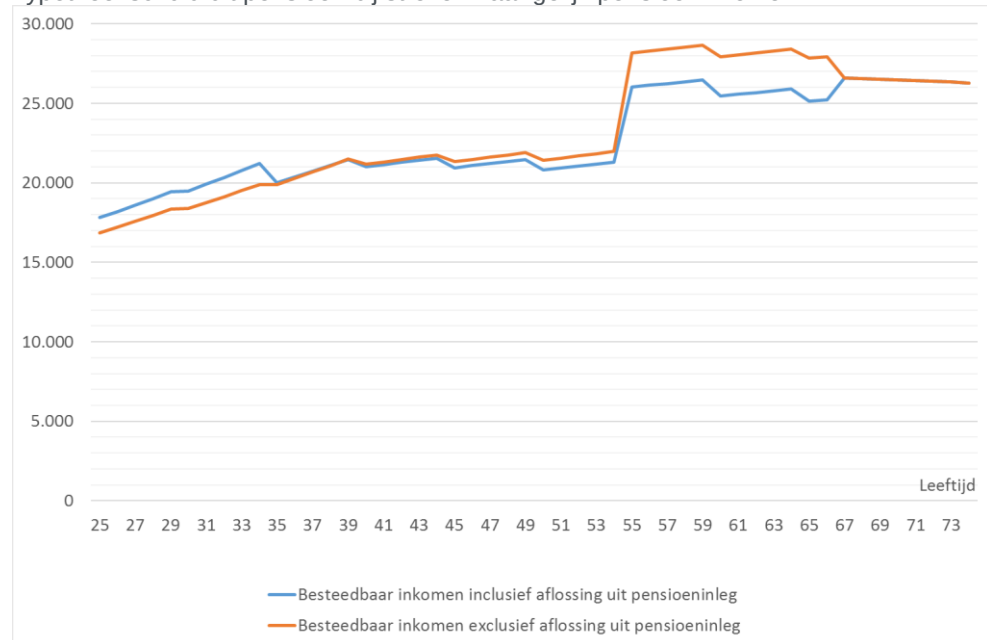
Figuur 3.2 Reële ontwikkeling besteedbaar inkomen met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen



De afweging waar starters voor zouden komen te staan kan ook anders inzichtelijk gemaakt worden. Namelijk door huishoudens de eerste tien jaar versneld af te laten lossen met de pensioeninleg, maar daarna het ontstane pensioengat uit figuur 3.2 te compenseren door versneld te sparen. In figuur 3.3 zorgen starters er aan het begin van hun carrière voor dat hun hypotheekschuld zo snel mogelijk afneemt, om vervolgens het pensioengat te dichten zodat het inkomen na pensionering gelijk is aan de situatie waarin geen gebruik gemaakt zou worden van de optie om de hypotheek met pensioenpremies af te lossen.

Figuur 3.3 toont de ontwikkeling van het besteedbaar inkomen wanneer de hypotheek versneld wordt afgelost met de inleg van pensioenpremies. Conform de eerdere situatie leidt dit tot een (beperkte) verbetering van het besteedbaar inkomen. Doordat na de eerste tien jaar sneller gespaard moet worden om het pensioengat te dichten, neemt het besteedbaar inkomen daarna af. Dit wordt gedurende de looptijd van de hypotheek in belangrijke mate gecompenseerd door de lagere hypotheeklasten. Na aflossing van de hypotheek heeft het huishouden echter een duidelijk lager besteedbaar inkomen. Bij pensionering verdwijnt het verschil weer, omdat het pensioengat gedicht is. Of de veranderingen in het besteedbaar inkomen aantrekkelijk zijn, zal afhangen van de persoonlijke omstandigheden van het huishouden, waarbij allerlei zaken, zoals (studerende) kinderen en mantelzorg een rol kunnen spelen.

Figuur 3.3 Reële ontwikkeling besteedbaar inkomen met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen bij streven naar gelijk pensioeninkomen



3.3 Toegankelijkheid van de woningmarkt

Betaalbaarheid en toegankelijkheid hangen sterk met elkaar samen. In de vorige paragraaf is gekeken naar het verschil in hypotheeklasten en het besteedbaar inkomen onder zowel de huidige omstandigheden, als de situatie waarin de pensioenpremie wordt gebruikt om de hypotheek versneld af te lossen. Zoals eerder al gemeld hebben heel weinig eigenaren-bewoners moeite de woonlasten te betalen (De Groot et al. 2014), maar tegelijkertijd neemt het aantal signalen over het aandeel jongeren dat moeite heeft een woning te vinden toe (Van der Harst en De Vries 2017; Vrieselaar en Lennartz 2018). Hier kijken we in hoeverre de inzet van pensioenpremies misschien bij zou kunnen dragen aan de toegankelijkheid van de koopwoningmarkt.

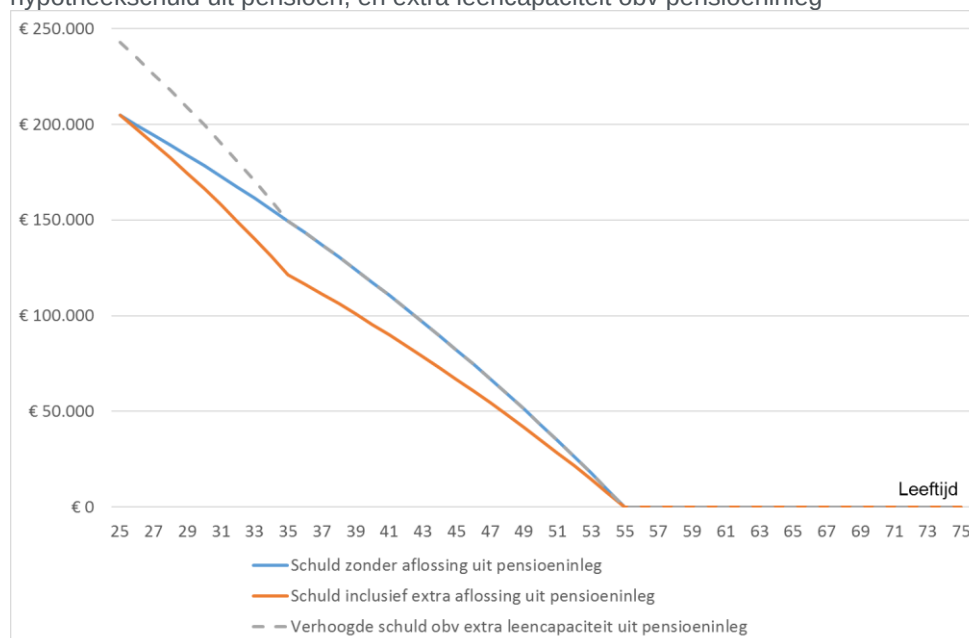
Zoals eerder gesteld is er aanleiding om aan te nemen dat de inzet van pensioenpremies voor versnelde aflossing mogelijk prijsopdrijvend werkt. Het opgebouwde vermogen stelt starters immers in staat om meer te bieden voor de volgende woning op het moment dat zij willen doorstromen. Een prijsopdrijvend effect als gevolg van de lagere woonlasten is niet te verwachten, omdat de maximale leencapaciteit van starters niet door het gebruik van de pensioenpremies wordt beïnvloed. Het huidige maatschappelijk debat op de woningmarkt geeft wel aanleiding om te kijken naar de relatie tussen het gebruik van pensioenpremies en de eigenwoningschuld. Enerzijds is er het standpunt om de (maximale) hypotheekschuld te verlagen (b.v. Commissie Wijffels 2013; Verbruggen et al. 2015), en anderzijds is er het standpunt dat jongeren en middeninkomens steeds moeilijker op de woningmarkt terecht kunnen (b.v. Van Middelkoop & Schilder 2017; Vrieselaar & Lennartz 2018). In deze paragraaf kijken we naar de impact van de pensioenpremies op de verhouding tussen de schuld van het huishouden en de waarde van de woning.

Leencapaciteit: totale schuld

Jonge huishoudens hebben steeds meer moeite om een woning te vinden. Koopprijzen stijgen en alternatieven in de huursector zijn schaars en daardoor vaak (te) duur. De enige duurzame oplossing is meer woningen toevoegen, maar dat is een oplossing voor de lange termijn. De vraag is of het onder meer starters met de recente beleidswijzigingen rond het wonen, waaronder het aanscherpen van de leennormen en de striktere toewijzing in de corporatiesector, op korte termijn niet veel moeilijker is gemaakt. De koopsector is steeds minder een alternatief voor huishoudens met een bescheiden inkomen, zeker in de populaire steden waar particuliere beleggers steeds vaker koopstarters overbieden (b.v. De Vries et al. 2017; MVGM Vastgoedtaxaties 2018). De pensioeninleg zou daarom niet alleen ingezet kunnen worden om het wonen betaalbaarder te maken, zoals in de vorige paragraaf, maar ook om de leencapaciteit te vergroten.

Het vergroten van de leencapaciteit van huishoudens wordt gemodelleerd door een extra annuïteit te kopen op basis van de premies die anders in het pensioen waren ingelegd. De extra annuïteit is een aanvullende lening die in 10 jaar, gedurende de looptijd van de optie, wordt afgelost. Dit is heel wat anders dan het voorstel om premies te gebruiken om schuld versneld af te lossen. Er wordt immers nu méér schuld genomen. Bovendien zal het vergroten van de leencapaciteit van starters weliswaar in staat stellen om meer te bieden voor woningen, maar als gevolg van de huidige schaarste ook leiden tot verdere prijsstijging. Verder wordt ook voorbijgegaan aan de praktische invulling van een dergelijke mogelijkheid. Dit is dus geen voorstel voor beleid, maar slechts een illustratie om de reikwijdte van de pensioenpremies op de woningmarkt inzichtelijk te maken.

Figuur 3.4 Nominale ontwikkeling schuld met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen, en extra leencapaciteit obv pensioeninleg



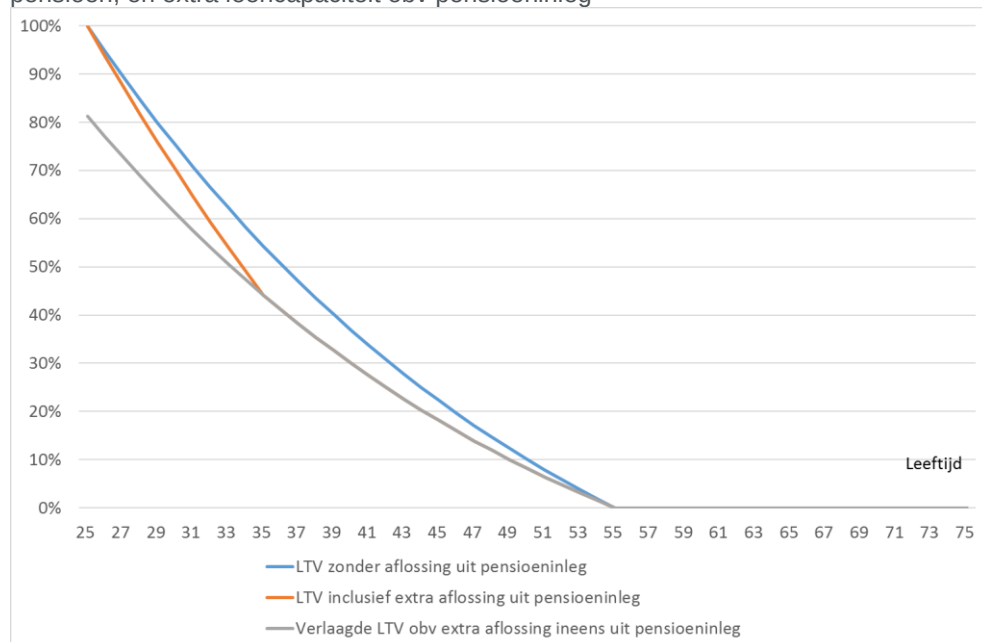
Figuur 3.4 toont het verschil in de ontwikkeling van de nominale schuld. De ontwikkeling van de schuld is in alle gevallen gelijk: er wordt altijd volledig afgelost op de hypotheek. Indien gebruik gemaakt wordt van de mogelijkheid om met pensioeninleg de schuld af te

lossen, neemt de omvang van de schuld in de eerste 10 jaar sneller af. Een interessant beeld uit figuur 3.4 is de mate waarin huishoudens meer zouden kunnen besteden op de woningmarkt als zij de pensioenpremies in één keer in zouden kunnen brengen. Dit 'kan' bovenop de door de Nibud berekende maxima, omdat de aflossingen van de extra schuld worden gedekt uit 'extra' inkomen (de niet-ingelegde pensioenpremies). De 'koopruimte' neemt sterk toe. Het alleenstaande voorbeeldhuishouden met het inkomen van € 45.000 kan 19 procent meer lenen wanneer de eerste 10 jaar aan pensioenpremies vooraf contant kan worden ingelegd. De mate waarmee hier op termijn een (grotere) woning kan worden gekocht kan echter wel eens tegenvallen: dat hangt immers af van de mate waarin de extra mogelijkheden van de huishoudens zouden leiden tot hogere koopprijzen, en de bijkomende kosten, zoals voor de notaris en de overdrachtsbelasting, zijn bij een duurdere woning ook hoger.

Risico: LTV

Een huis kopen betekent investeren, risico nemen. Het risico dat een eigenaar-bewoner loopt hangt onder meer samen met de waardeontwikkeling van de woning. Een prijsdaling is vooral problematisch in de aanwezigheid van een hoge(re) hypotheekschuld. Een belangrijke maatstaf voor risico in de literatuur is dan ook de Loan-to-Value (LTV). In deze paragraaf wordt op drie manieren gekeken naar de LTV: i) zonder gebruik van de mogelijkheid pensioeninleg te gebruiken voor aflossing, ii) op basis van de jaarlijkse extra kasstromen die vanuit de pensioeninleg beschikbaar komen, en iii) op basis van een eenmalige annuïteit op basis van de jaarlijkse kasstromen uit 10 jaar inleg. In de laatste variant heeft het huishouden per saldo even veel schuld, maar (in ons model) niet in de vorm van een hypotheek bij de bank. Dit is een theoretische variant, die puur dient om het maximale effect van een dergelijke maatregel op het vermogensrisico van huishoudens te laten zien. Ook nu geldt dus dat de relevantie van de scenario's niet altijd even groot is, en dat we voorbijgaan aan praktische problemen bij de uitwerking: de scenario's hebben vooral een illustratief karakter. De LTV wordt gedreven door twee zaken: de afbetaling van de schuld en de waardeontwikkeling van de woning. Voor de afbetaling van de schuld wordt uitgegaan van een eenvoudig annuïtair schema met een looptijd van 30 jaar.

Figuur 3.5: Ontwikkeling LTV met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen, en extra leencapaciteit obv pensioeninleg



Het basis-scenario, waarin de maximale hypotheek wordt afgesloten en via een normaal annuïtair schema wordt afgelost, kent over een langere periode de duidelijk hoogste verhouding tussen schuld en woningwaarde. Het verschil tussen de verschillende scenario's is vooral groot wanneer de LTV tussen 75% en 30% is. Zowel aan het begin van de looptijd als aan het einde van de looptijd is het verschil tussen de scenario's niet groot. Het gebruiken van de pensioeninleg om de hypotheekschuld te verleggen lijkt daarom niet in belangrijke mate bij te dragen aan het verminderen van hypotheekrisico's van individuele huishoudens. Uitzondering daarop is de situatie waarin het huishouden de pensioeninleg van de eerste 10 jaar ineens kan inleggen om de hypotheekschuld te verminderen. In dat (theoretische!) geval daalt de LTV onmiddellijk. Na 10 jaar is het verschil met de scenario's waarin de extra aflossing niet ineens wordt uitgekeerd verdwenen. Daarbij dient wel opgemerkt te worden dat de totale schuld van het huishouden niet lager is: de uitkering van toekomstige pensioeninleg is immers geen gift – ze wordt alleen niet meegeteld bij de LTV. Het risico voor het huishouden is hiermee niet noodzakelijkerwijs kleiner, maar voor de risico's op de balans van hypotheekverstrekkers is dit mogelijk wel positief.

4 Sneller aflossen: weerbaarder wonen?

De tweede onderzoeksvraag die we stellen heeft betrekking op de financiële weerbaarheid van huishoudens tegen prijsdalingen op de woningmarkt. Het idee achter deze vraag is dat huishoudens in de crisis in problemen zijn geraakt doordat zij onder water zijn komen staan: de hypotheekschuld was groter dan de te verwachten opbrengst bij verkoop van de woning. Een groot deel van de Nederlandse eigenaren-bewoners heeft tijdens de afgelopen crisis te maken gehad met een potentiële restschuld (De Groot et al. 2014; Schilder en Conijn 2016). Wanneer jonge huishoudens aan het begin van hun wooncarrière hun pensioenpremies gebruiken voor de aflossing van de hypotheek, neemt de kans op een potentiële restschuld vanzelfsprekend af. De vraag is echter hoe groot de bijdrage van de extra aflossing is en tegen welke prijs.

4.1 Financieel weerbaarder

Een bekende indicator voor de financiële weerbaarheid bij schokken in de huizenprijzen is de loan-to-value ratio (LTV): de verhouding tussen de hypotheekschuld en de verkoopwaarde van de woning. Huishoudens die onder water staan, hebben een LTV groter dan 100%. In het verleden was het voor jonge huishoudens heel normaal om een LTV groter dan 100% te hebben; bijkomende kosten van de aankoop van de woning werden traditioneel meegefinancierd. LTV's van 110%, en 106% na de verlaging van de overdrachtsbelasting waren gangbaar. In een iets verder, maar nog altijd recent, verleden werden ook verbouwingen meegefinancierd. Dit leidde tot nog hogere LTV's. Recente beleidswijzingen hebben de LTV nu gemaximeerd op 100%, exclusief eventuele investeringen in de verduurzaming van de woning, die een iets hogere LTV mogelijk maken. De gedachte was altijd dat de LTV door prijsstijgingen en eventuele aflossingen of indirect via vermogensopbouw met spaar- en beleggingsproducten, vanzelf zou dalen. In de crisis daalden de woningprijzen echter stevig, waardoor ongeveer dertig procent van alle eigenaren-bewoners een LTV groter dan 100% had (NVB 2014; Schilder en Conijn 2016). Het feit dat huishoudens onder water staan is niet altijd een probleem voor huishoudens, zo lang zij de woonlasten kunnen blijven betalen. De financiële problemen bij huishoudens en banken lijken, in het licht van de omvang van de crisis, daarom mee te vallen (Francke en Schilder 2014; NVB 2014). Tegelijkertijd zijn er wel indicaties dat het onder water staan invloed heeft op huishoudens: huishoudens verhuizen bijvoorbeeld minder, maar consumenten ook minder ten behoeve van het aflossen van de hypotheekschuld (Bijlsma et al. 2013; Schilder & Conijn 2013; Van Veldhuizen et al. 2016). Een grotere financiële weerbaarheid van huishoudens zou dus kunnen bijdragen aan de welvaart van huishoudens, onder meer doordat zij zonder potentiële restschuld makkelijker hun woonconsumptie aan hun woonwensen kunnen aanpassen en de gewone consumptie minder verstoord wordt.

In het vorige hoofdstuk hebben we de LTV van een huishouden getoond onder verschillende mogelijke invullingen van het gebruik van pensioenpremies voor het aflossen van de hypotheekschuld. In deze paragraaf doen we dat nogmaals, maar nu laten we op verschillende momenten in de tijd de woningprijzen dalen. Omdat de LTV aanzienlijk lager is na verloop van tijd zal dat vooral gebeuren in de eerste 10 jaar na aankoop van de woning. De focus in deze paragraaf ligt op de impact op het eigen vermogen in de woning: komen huishoudens, als ze hun pensioenpremies gebruiken

voor aflossing veel minder snel onder water? Omdat de focus ligt op het eigen vermogen gaan we voor het gemak voorbij aan economische wetmatigheden, zoals de samenhang tussen dalende woningprijzen en dalende beleggingsrendementen. We kijken, mede door voorgenoemde afweging, niet naar het beschikbare inkomen bij pensionering.

De prijsdaling die we modelleren komt overeen met de gemiddelde waargenomen prijsdaling van de afgelopen crisis op de woningmarkt volgens de cijfers van het CBS, een crisis met 50% grotere prijsdalingen, en een scenario waarin de crisis over 10 jaar is uitgerekt (zie Tabel 4.1). We rekenen, mede vanwege de vergelijkbaarheid met de eerdere hoofdstukken, niet met de gerealiseerde inflatie uit diezelfde periode. De impact van een prijsdaling is te zien in Figuur 4.1.

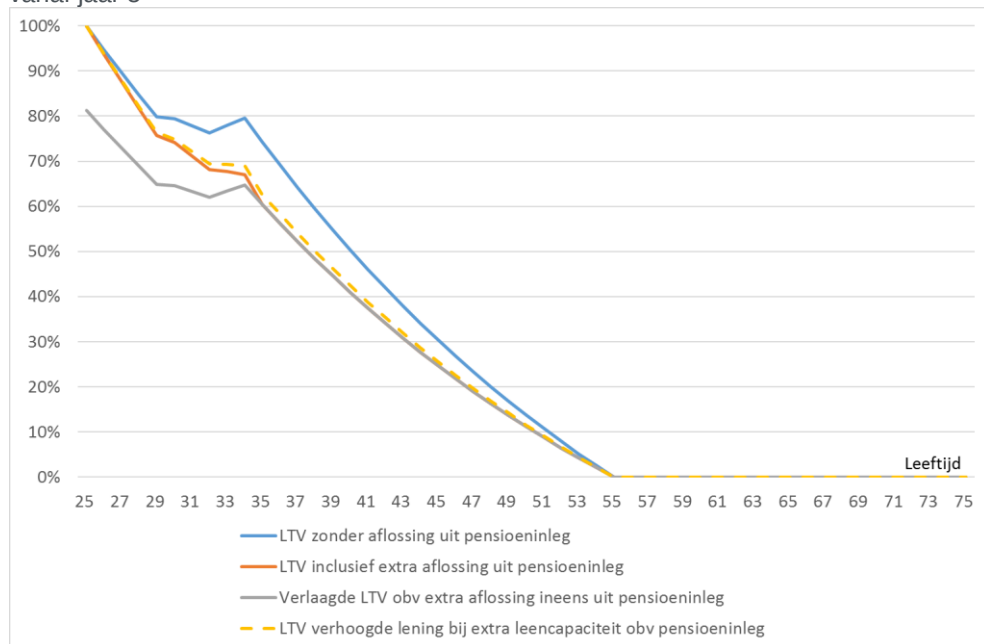
Tabel 4.1: Gehanteerde prijsdalingen (%)

Jaar	CBS	Diepere crisis	Langere crisis	Langere en diepere crisis
1	-3,4	-5,1	-3,4	-5,1
2	-2,2	-3,3	-2,8	-4,2
3	-2,4	-3,6	-2,2	-3,3
4	-6,5	-9,8	-2,3	-3,5
5	-6,6	-9,9	-2,4	-3,6
6			-4,5	-6,7
7			-6,5	-9,8
8			-6,6	-9,8
9			-6,6	-9,9
10			-2,3	-4,0

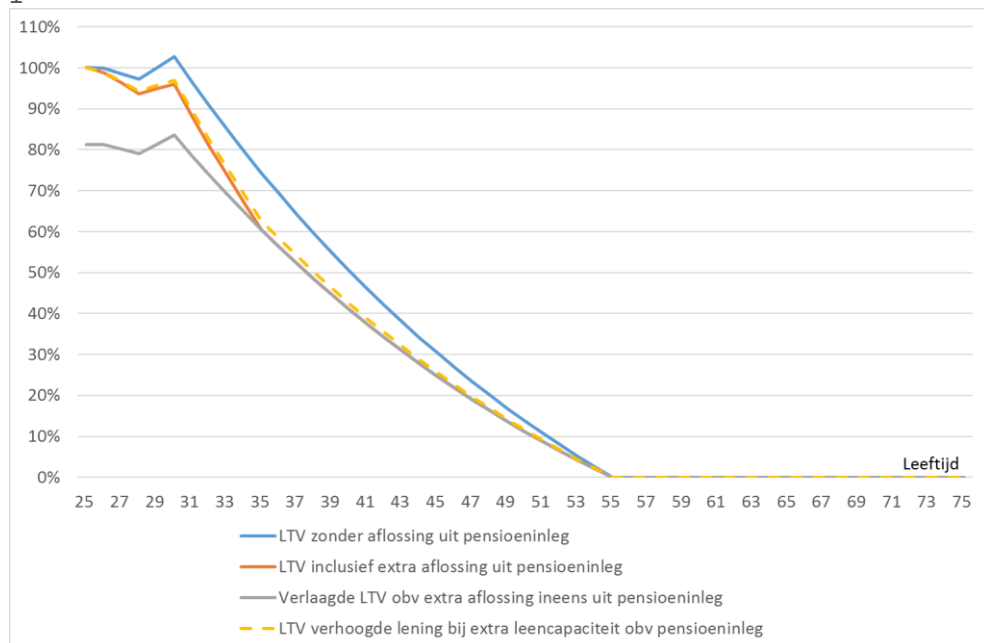
Bron: CBS – bewerking auteurs

Een prijsdaling zorgt *ceteris paribus* voor een verslechtering van de LTV. Toch blijkt uit figuur 4.1a-b en 4.2a-b dat lang niet alle prijsdalingen tot grote problemen leiden. Met name in figuur 4.1a, waar de prijsdalingen pas na 5 jaar plaats vinden, verslechtert de LTV niet veel. De LTV neemt tijdelijk niet af, doordat de prijsdaling de afname als gevolg van aflossingen tegenwerkt, maar na de crisis daalt de LTV weer gestaag naar nul, doordat ervan uit wordt gegaan dat alle starters hun hypotheek annuïtair aflossen. Wanneer de starter echter al in jaar 1 wordt geconfronteerd met dalende prijzen, zoals in figuur 4.1b, dan zorgt ook de minder diepe crisis voor een stijging van de LTV tot boven 100 procent, wanneer de pensioeninleg niet wordt gebruikt. Wanneer de pensioeninleg wel wordt gebruikt, blijft de LTV wel onder de 100 procent.

Figuur 4.1a Ontwikkeling LTV met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen, en extra leencapaciteit op basis van pensioeninleg bij dalende woningprijzen, vanaf jaar 5

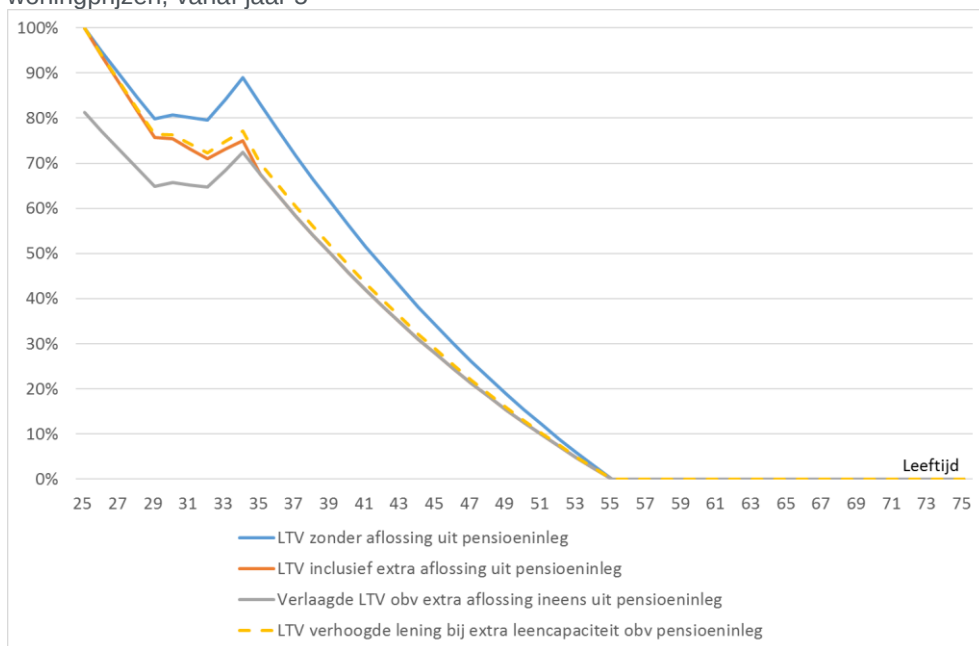


Figuur 4.1b Ontwikkeling LTV met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen, en extra leencapaciteit obv pensioeninleg bij dalende woningprijzen, vanaf jaar 1

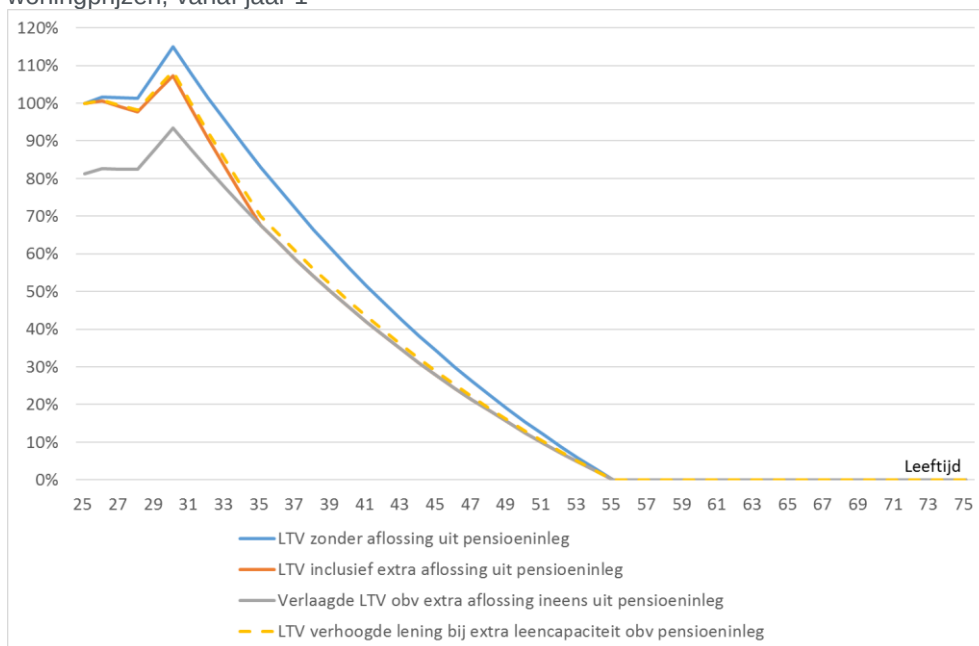


Figuur 4.2a-b toont wat er met de LTV van het voorbeeldhuishouden gebeurt wanneer er sprake is van een diepere crisis. Start de crisis vanaf jaar 1, dan stijgt de LTV ruim boven de 100%, ook voor scenario's waarin de pensioeninleg wordt gebruikt voor versnelde aflossing.

Figuur 4.2a Ontwikkeling LTV met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen, en extra leencapaciteit op basis van pensioeninleg bij sterk dalende woningprijzen, vanaf jaar 5

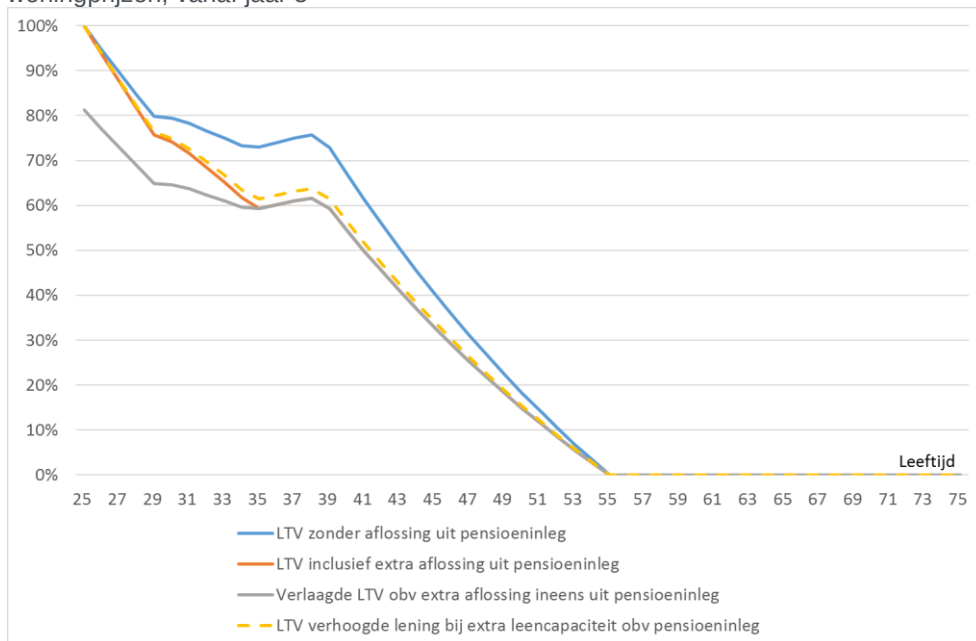


Figuur 4.2b Ontwikkeling LTV met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen, en extra leencapaciteit op basis van pensioeninleg bij sterk dalende woningprijzen, vanaf jaar 1

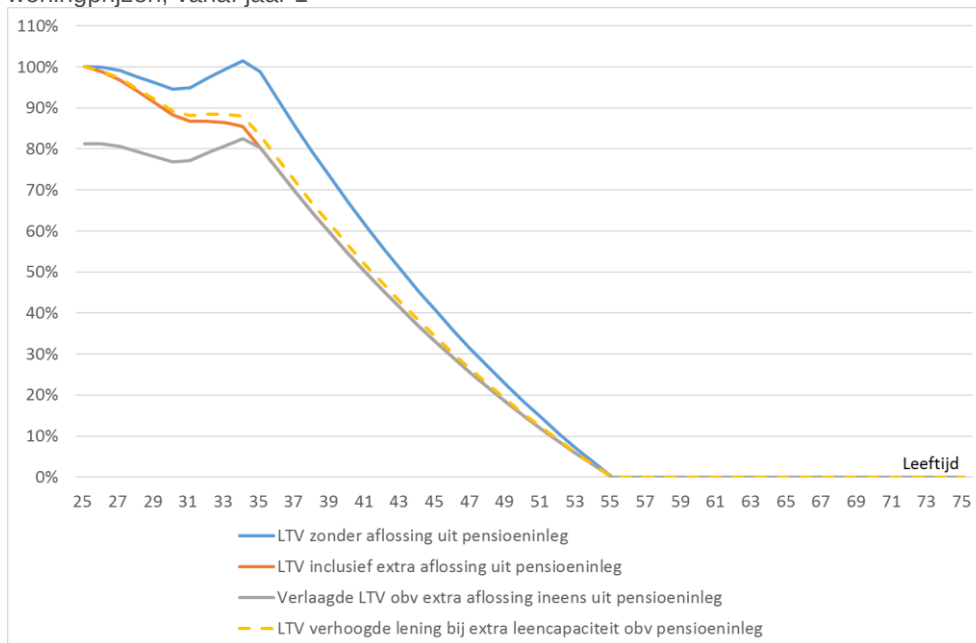


In aanvulling op de crises met een kortere looptijd, kijken we ook naar de effecten van langduriger crises. De effecten zijn weergegeven in figuren 4.3a-b en 4.4a-b. Alleen bij langdurig sterk dalende prijzen, stijgt de LTV tot ruim boven 100 procent. Versneld aflossen van de hypotheek met pensioeninleg zorgt er in dat geval voor dat het huishouden ongeveer 3 jaar eerder niet meer onder water staat (figuur 4.4b).

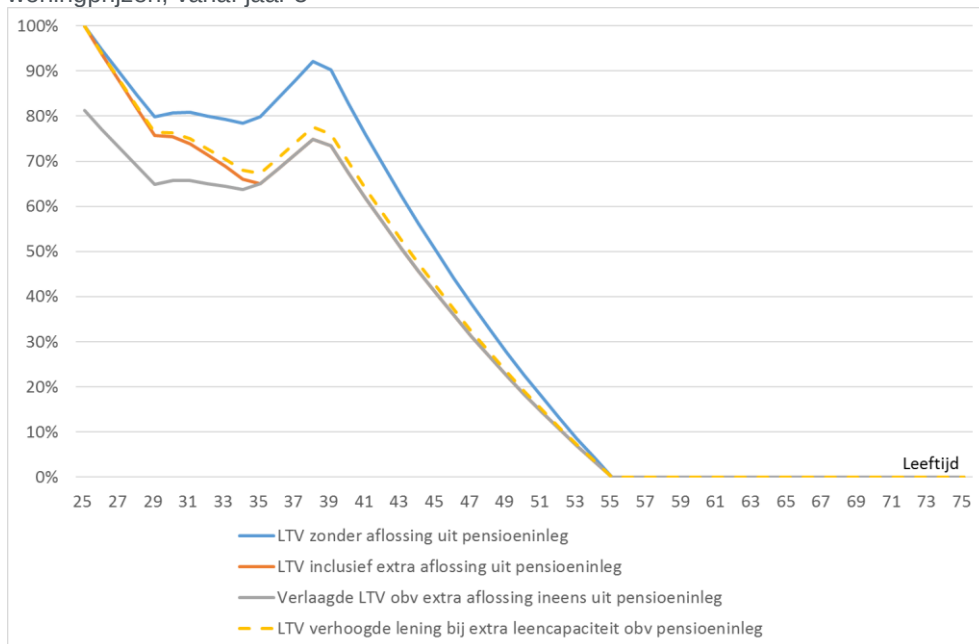
Figuur 4.3a Ontwikkeling LTV met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen, en extra leencapaciteit op basis van pensioeninleg bij langdurig dalende woningprijzen, vanaf jaar 5



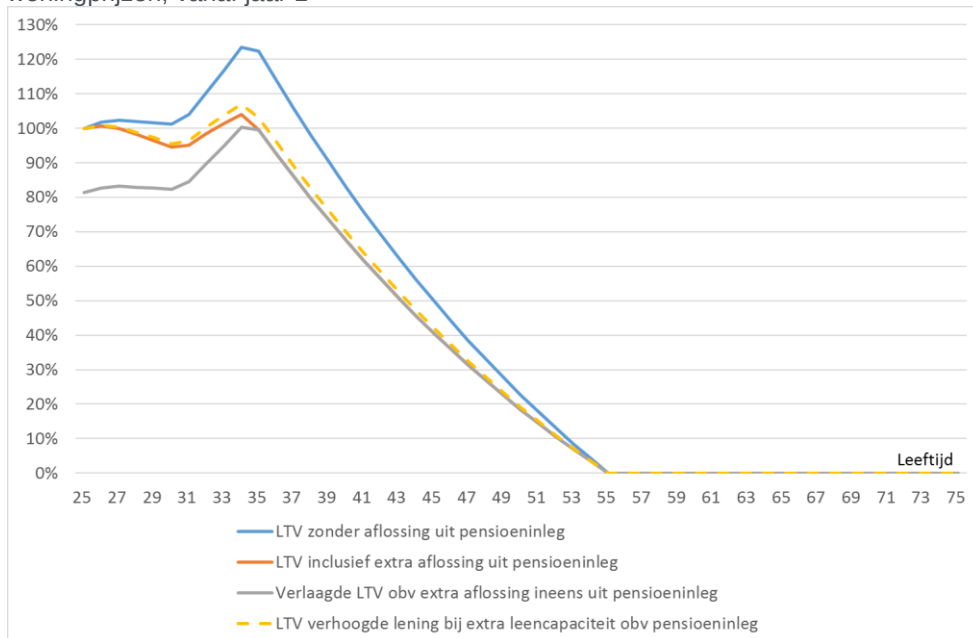
Figuur 4.3b Ontwikkeling LTV met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen, en extra leencapaciteit op basis van pensioeninleg bij langdurig dalende woningprijzen, vanaf jaar 1



Figuur 4.4a Ontwikkeling LTV met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen, en extra leencapaciteit op basis van pensioeninleg bij langdurig sterk dalende woningprijzen, vanaf jaar 5



Figuur 4.4b Ontwikkeling LTV met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen, en extra leencapaciteit op basis van pensioeninleg bij langdurig sterk dalende woningprijzen, vanaf jaar 1



Wanneer de verschillende scenario's, met en zonder inleg van pensioenpremies, worden vergeleken, valt op dat er over het algemeen geen hele grote verschillen zijn. Vanzelfsprekend leidt ieder scenario waarin de pensioenpremies worden gebruikt voor extra aflossingen van de hypotheekschuld tot lagere LTV's, ook in het geval van een crisis. De extra aflossingen kunnen in figuur 4.4b in het scenario met de lange en diepe

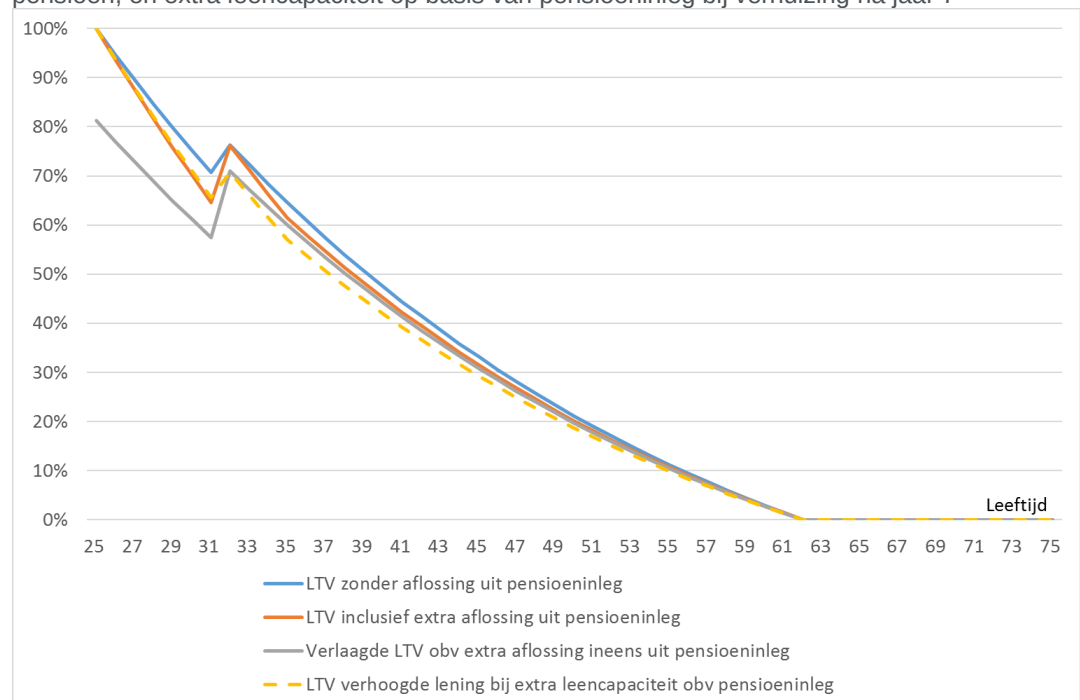
crisis ook niet voorkomen dat de LTV boven de 100 procent komt. Waar een huishouden onder de huidige omstandigheden de LTV ziet toenemen tot 123 procent, stijgt de LTV tot 100 procent wanneer de waarde van 10 jaar pensioeninleg vooraf ineens was gebruikt voor de aflossing (of: voorkoming) van de hypotheekschuld. De andere opties, waarbij het pensioengeld ieder jaar opnieuw wordt gebruikt voor aflossing, leidt tot iets hogere LTV's, maar duidelijk lager dan wanneer de pensioenpremie niet gebruikt wordt voor aflossing.

4.2 Doorstroming

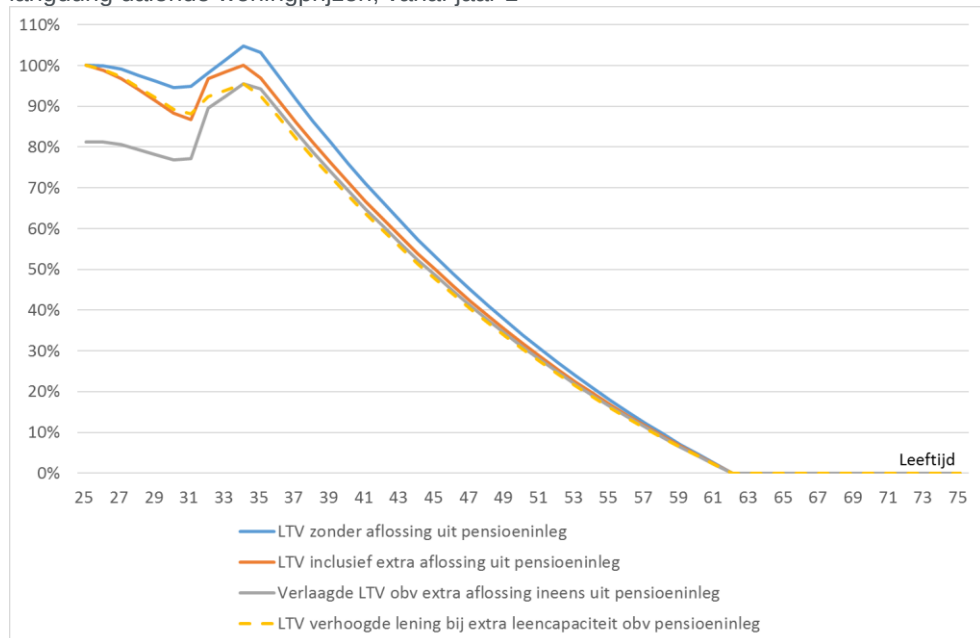
De literatuur waarnaar in de vorige paragraaf wordt verwezen laat een verband zien tussen de doorstroming op de woningmarkt en het onder water staan. Huishoudens die onder water staan verhuizen minder dan huishoudens die niet onder water staan. Dat heeft te maken met de moeilijkheden bij het financieren van de restschuld, maar mogelijk ook met een mogelijke (psychologische) weerstand om het nominale verlies op de woning te realiseren. In deze paragraaf kijken we naar de mogelijkheden van huishoudens om te verhuizen, en de bijdrage die aflossingen vanuit pensioenpremies daaraan kunnen leveren.

We kijken voor de bijdrage van het gebruik van pensioeninleg voor de mogelijkheden om door te stromen naar twee situaties: één waarbij er geen sprake is van prijsdalingen, en één waarbij de prijzen wel dalen. Bij langdurige prijsdalingen vanaf het moment van aankoop van de eerste woning blijft het voor het voorbeeldhuishouden mogelijk om na 7 jaar een nieuwe woning te kopen: de LTV komt pas na aankoop van de woning boven 100 procent.

Figuur 4.5a Ontwikkeling LTV met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen, en extra leencapaciteit op basis van pensioeninleg bij verhuizing na jaar 7



Figuur 4.5b Ontwikkeling LTV met en zonder versnelde aflossing hypotheekschuld uit pensioen, en extra leencapaciteit op basis van pensioeninleg bij verhuizing na jaar 7 bij langdurig dalende woningprijzen, vanaf jaar 1



Wanneer andere uitgangspunten worden genomen, bijvoorbeeld een latere verhuizing waardoor de grotere prijsdalingen nog voor de verhuizing effect hebben, of grotere prijsdalingen, kan de vermogensontwikkeling een mogelijke verhuizing wel in de weg staan. Versnelde aflossingen uit de pensioenpremies zullen daarbij een positief, maar in omvang beperkt effect hebben op de mogelijkheden om door te stromen op de woningmarkt.

5 Pensioen wel of niet gebruiken voor aflossing?

In dit rapport staat de vraag centraal in hoeverre huishoudens gebaat zouden kunnen zijn bij het inzetten van pensioenpremies voor het aflossen van hun hypotheekschuld. Op voorhand kan daar, op basis van de economische theorie en recente rapporten, al wel het een en ander van gezegd worden. Het is goed om zulke analyses nog eens te toetsen. We hebben dat gedaan met een eenvoudig model en daarbij specifiek gekeken naar de positie van starters op de woningmarkt. Onze conclusies wijken niet af van de eerdere bevindingen. In dit hoofdstuk vatten we de bevindingen van de vorige hoofdstukken kort samen.

5.1 Analytische bevindingen

In dit rapport zijn twee invalshoeken op de problematiek vanuit het perspectief van de starter op de woningmarkt centraal gesteld: wordt het wonen betaalbaarder door sneller af te lossen met pensioenpremies en wordt het vermogensrisico dat eigenaren-bewoners lopen verminderd door sneller af te lossen met pensioenpremies. In principe luidt het antwoord op beide vragen “ja”, maar daar valt nog wel een aantal kanttekeningen bij te plaatsen.

Ja: wonen wordt iets betaalbaarder voor de starter als de pensioenpremies in de eerste jaren worden ingezet voor snellere aflossing van de hypotheekschuld. Het besteedbaar inkomen van huishoudens neemt iets toe wanneer de hypotheek met pensioeninleg wordt afgelost. Daar staat wel een grotere daling van het inkomen na pensionering tegen over. Of de propositie interessant is voor huishoudens hangt daarom vooral af van de waarde die zij hechten aan inkomen nu en later. Het is onze inschatting dat, gezien het relatief grote verschil tussen de winst nu en de kosten later, veel huishoudens af zullen zien van de mogelijkheid om hun pensioenpremies in te zetten voor de aflossing van de hypotheek.

Ja: het vermogensrisico dat starters op de woningmarkt lopen wordt verminderd door het versneld aflossen van de hypotheek. De LTV van eigenaren-bewoners die hun hypotheek met pensioenpremies versneld aflossen is lager dan de LTV van huishoudens die dat niet doen. Doordat alle starters hun hypotheek aflossen is het voordeel relatief beperkt. Er is een behoorlijke crisis op de woningmarkt nodig om starters in vergelijkbare (potentiële restschuld) problemen te brengen als waarin veel eigenaren-bewoners zich ten tijde van de afgelopen crisis bevonden.

Al met al lijkt de bijdrage van het inzetten van pensioenpremies voor het aflossen van de hypotheek niet interessant voor huishoudens.

Literatuur

Bart, F., B. Boon, L. Bovenberg, C. van Ewijk, N. Kortleve, E. Rebers, en M. Visser (2016) *De routekaart naar een meer integrale benadering van wonen, zorg en pensioen*. Netspar Occasional – 01/2016.

Bijlsma, M., J. Hers, en R. Mocking (2013) *De Nederlandse woningmarkt – hypotheekrente, huizenprijzen en consumptie*. CPB Notitie. Den Haag: Centraal Planbureau.

Commissie Wijffels (Commissie Structuur Nederlandse Banken) (2013) *Naar een dienstbaar en stabiel bankwezen*.

Conijn, J.B.S., B. Kramer, J. Rouwendal, F. Schilder (2014) *Verzilveren van de overwaarde. De mogelijkheden van het woningbezit in de bekostiging van Wonen, zorg en pensioen*. Amsterdam, Amsterdam School of Real Estate

De Groot, C., F. Schilder, F. Daalhuizen, en F. Verwest (2014) *Kwetsbaarheid van regionale woningmarkten: financiële risico's van huishoudens en hun toegang tot de woningmarkt*. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.

De Vries, P., L. Brugmans, en F. Harleman (2017) *Verdringt de particuliere verhuurder de starter van de koopwoningmarkt?* Kadaster & NVM.

Francke, M., en F. Schilder (2014) *Losses on Dutch residential mortgage insurances*. Journal of European Real Estate Research, vol. 7, no. 3, pp. 307 – 326.

IMF (2016) Financial System Stability Assessment – Country report no. 17/79 The Netherlands.

Lutjens, E., H. Kappelle, M. Lindenboom, J. Rouwendal, X. Koolman, en D. Bannink (2015) *Pensioengeld bestemmen voor wonen en zorg*. EPAZ-studie 2015-01.

Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (2015) *Verkenning mogelijkheid inzetten pensioen voor aflossing woningschuld*. Den Haag: Ministerie SZW.

MVGM Vastgoedtaxaties (2018) *Buy to let: concurrentie op de koopwoningmarkt*.

NVB (2014) *The Dutch mortgage market*. Amsterdam: Nederlandse Vereniging van Banken.

Prins, C., en G. de Boeck (2018) *Nederlandse huishoudens hebben weinig vrij spaargeld*. Rabobank: RaboResearch Economisch Onderzoek.

Schilder, F., en J. Conijn (2013) *Verhuizen in de crisis*. Amsterdam: ASRE Research paper 2013-11.

Schilder, F., en J. Conijn (2016) *Restschulden: de crisis voorbij? Ontwikkeling van het eigen vermogen met het herstel van de koopwoningmarkt*. Amsterdam: ASRE Research paper 2016-03.

Van der Harst, F., en P. de Vries (2017) *Steeds minder jongeren kopen een woning*. Kadaster.

Van Veldhuizen, S., B. Vogt, en B. Voogt (2016) *Negative home equity and household mobility: evidence from administrative data*. CPB discussion paper 323. Den Haag :Centraal Planbureau.

Verbruggen, J., R. van der Molen, S. Jonk, J. Kakes en W. Heeringa (2015) *Effecten van een verdere verlaging van de LTV-limiet*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.

Vrieselaar, N., en C. Lennartz (2018) *Waarom jongeren steeds minder en ouderen steeds vaker een huis kopen*. Rabobank: RaboResearch Economisch Onderzoek.

De activiteiten van de Amsterdam School of Real Estate (ASRE) zijn mede mogelijk dankzij de financiële steun van onze partners:

I Altera Vastgoed	I MN
I AM	I MVGM
I AMVEST	I NS
I a.s.r. vastgoed vermogensbeheer	I PGGM
I Bouwinvest	I Propertize
I Brink Groep	I PWC
I bpd	I Rabobank real estate finance
I Colliers International	I Rechtstaete vastgoedadvocaten & belastingsadviseurs
I Cushman & Wakefield Property Solutions B.V.	I Schiphol Real Estate
I DELA Vastgoed BV	I SPF Beheer BV
I Deloitte	I Strabo BV
I Dentons Boekel	I Syntrus Achmea Real Estate & Finance
I Dura Vermeer Groep NV	I TBI Holdings
I DVP	I Wereldhave NV
I Funda Real Estate B.V.	I Yardi Systems BV
I Houthoff	I 3W Real Estate
I ING Bank	
I IVBN	
I JLL	
I Loyens & Loeff NV	

*Neem voor vragen of
opmerkingen over onze
opleidingen contact met
ons op of bezoek onze
website.*

bezoekadres

*Jollemanhof 5
1019 GW Amsterdam*

postadres

*Postbus 140
1000 AC Amsterdam*

www.asre.nl

[e info@asre.nl](mailto:info@asre.nl)

t 020 668 11 29

f 020 668 03 61