

# Woningbezit ter bekostiging van zorg en pensioen

Recent is van verschillende zijden aandacht gevraagd voor de rol van het in de eigen woning opgeslagen vermogen als mogelijke financieringsbron voor een aanvulling op het pensioen of een bijdrage in de kosten van (extra) zorg. Doorgaans volstaat men daarbij met een verwijzing naar de grote omvang van dit vermogen. Als die berekeningen worden uitgevoerd, blijken de extra inkomsten uit verzilvering echter nogal tegen te vallen.

## JOHAN CONIJN

Hoogleraar aan de  
Universiteit van  
Amsterdam

## BERT KRAMER

Senior researcher en  
team manager bij  
Ortec Finance

## JAN

## ROUWENDAL

Hoogleraar aan de  
Vrije Universiteit  
Amsterdam

## FRANS

## SCHILDER

Senior onderzoeker  
aan de Universiteit  
van Amsterdam

**W**onen, zorg en pensioenen worden steeds meer met elkaar in verband gebracht (Asbeek Brusse en Van Montfort, 2012). Bovenberg (2012) spreekt in dit verband van een drie-eenheid. De vergrijzing van de Nederlandse bevolking vormt een belangrijke stimulans om deze beleidsvelden met elkaar in verband te brengen. Door de vergrijzing zullen de kosten voor de zorg sterk toenemen en de bekostiging vormt een potentieel probleem. Ook bij de pensioenvoorziening, die ooit zo robuust en royaal leek te zijn, is de toekomstbestendigheid aan de orde. Het eigenwoningbezit lijkt zich vervolgens aan te dienen als reddende financieringsbron. De mogelijkheid dat het eigenwoningbezit deze rol vervult, is gelegen in de overwaarde die bij veel eigenaar-bewoners aanwezig is. Die is aanzienlijk en een deel ervan zou in potentie kunnen worden aangewend voor consumptieve doeleinden zoals zorguitgaven.

Er zijn in hoofdlijn twee invalshoeken op het gebruik van overwaarde voor zorg en pensioen te onderscheiden. Een eerste is vervanging van pensioenopbouw door vermogensopbouw via het eigenwoningbezit. Zo zijn er voorstellen om in het begin van de wooncarrière de pensioenpremie te kun-

nen gebruiken om de hypotheek af te lossen (Bovenberg en Jacobs, 2013; Fransman, 2013). Als gevolg hiervan zal een lager pensioen ontstaan, maar ook lagere woonlasten. In feite is er voor het huishouden sprake van balansverkorting. Een nadeel hiervan is dat het diversificatievoordeel van een pensioenfonds verdwijnt. De zekerheid dat een bij een pensioenfonds ingelegde premie wordt belegd in een goed gespreide beleggingsportefeuille wordt bij deze voorstellen ingeruild voor een zeer eenzijdige belegging in een enkele Nederlandse woning.

Een andere invalshoek is om bij ouderen het vermogen in de eigen woning te gebruiken om daarmee het pensioen aan te vullen dan wel daarmee de stijgende kosten voor zorg te dekken (Rouwendaal en De Graaf, 2013). De discussie over het verzilveren van het eigen vermogen in de woning door ouderen, die de laatste jaren in Nederland sterk is toegenomen, is daar een uitvloeisel van. Dit is ook mede in de hand gewerkt door de sterke groei van het vermogen van ouderen dat zich vooral in de eigen woning bevindt. Dit verzilveren van het vermogen in de eigen woning kan vrijwillig plaats vinden, maar ook worden afgedwongen door verplichte eigen bijdragen in de kosten voor de zorg op te leggen.

Ter bepaling van de mogelijkheden om oudedagsvoorziening en zorg te financieren uit eigenwoningbezit is het belangrijk om zicht te krijgen op het besteedbare inkomen dat vrij zou komen bij verzilvering. De bijhorende onderzoeksvraag is in welke mate het inkomen van de ouderen structureel kan toenemen door het eigen vermogen in de woning te verzilveren. Meer specifiek, hoeveel komt er aan inkomen vrij bij de veelbediscussieerde *sale and rent back*-constructie die door Bovenberg (2012) wordt besproken? Daarin verkoopt de oudere de woning aan een corporatie of andere belegger met het recht in de woning te mogen blijven wonen. Hiermee wordt ook rekening gehouden met het feit dat veel ouderen niet de wens hebben om te verhuizen. Met de netto-opbrengst van de verkoop kan de oudere vervolgens een levenslange lijfrente kopen waarmee het pensioen wordt verhoogd. Het langlevensrisico ligt zo bij de verzekeringsmaatschappij die de lijfrente

heeft verkocht, en het beleggingsrisico van het vastgoed bij de belegger (Bovenberg, 2012).

Voor uitgebreidere informatie over het maatschappelijk debat naar de rol van de eigen woning bij de vergrijzingsproblematiek verwijzen we naar de studie van de WRR over de samenhang tussen wonen, zorg en pensioenen (Asbeek *et al.*, 2012), het rapport van de commissie-Don (2013) en dat van de TaskForce Verzilveren (2012).

#### DATA EN METHODE

De berekeningen van de opbrengst van verzilvering berusten op een aantal veronderstellingen, waarvan hier de belangrijkste worden genoemd (Conijn *et al.*, 2014). Er wordt uitgegaan van een eigenaar-bewoner die op zijn 75ste verzilverd. Hij verkoopt de woning aan een belegger en huurt daarna de voormalige eigen woning tot het tijdstip van overlijden van het langstlevende lid van het huishouden. Voor de verwachte woonduur is gebruikgemaakt van de sterftetabellen van het Actuariel Genootschap. De netto-opbrengst van de verkoop, na aftrek van de nog uitstaande hypothecaire schuld, wordt omgezet in een lijfrente. Bij de omzetting van de opbrengst van de verkoop in een lijfrente is ervan uitgegaan dat de verzekeraar, conform de huidige marktomstandigheden een risicovrij rendement van 1,6 procent realiseert. De lijfrente betekent extra inkomen, maar er moet na de verzilvering ook huur worden betaald. De huur is marktconform verondersteld: 5,5 procent van de WOZ-waarde op jaarbasis. De belegger realiseert een verwacht rendement van zes procent op basis van de huur en de verkoop van de woning bij overlijden van de langstlevende. Er wordt uitgegaan van een stijging van de woningprijzen met twee procent per jaar. De berekeningen zijn uitgevoerd voor een representatieve steekproef van eigenaar-bewoners, de respondenten van het WoON2012 onderzoek, die nu en in de komende jaren mogelijk hun opgebouwde eigen vermogen in de woning zouden willen verzilveren. Indien een huishouden uit twee leden bestaat wordt er verzilverd vanaf het moment dat het oudste lid van het huishouden de leeftijd van 75 jaar bereikt.

Tabel 1 geeft een overzicht van de overwaarde van huishoudens. Hierbij moet nadrukkelijk worden bedacht dat deze overwaarde alleen gerealiseerd kan worden bij verkoop van de woning in de koopwoningmarkt. De belegger, die de woning koopt en daarna verhuurt aan de eigenaar bepaalt de prijs die hij biedt op basis van zijn vereiste rendement. Verkoop aan een belegger kan, maar hoeft dus niet noodzakelijkerwijs, dezelfde opbrengst te genereren als verkoop op de koopwoningmarkt.

De tabel bevestigt het heersende beeld dat oudere eigenaar-bewoners een behoorlijk vermogen hebben opgebouwd in de woning. De gemiddelde overwaarde is ongeveer 195.000 euro. Er is echter een duidelijk verschil tussen de verschillende leeftijdscohorten. De jongere huishoudens onder de ouderen hebben aanmerkelijk minder vermogen in de woning dan de oudere huishoudens onder de ouderen. De reden is vooral dat de jongere ouderen grotere hypotheekschulden hebben (Van Dam *et al.*, 2013). Deze schulden zijn vaak ook (gedeeltelijk) aflossingsvrij (Ament *et al.*, 2013). Naar de toekomst toe zullen eigenaar-bewoners dus minder vermogen hebben om te verzilveren, ongeacht of de verzilvering plaats heeft via verkoop van de woning op de koopwoningmarkt of aan een belegger.

#### RESULTATEN

Op basis van de gehanteerde veronderstellingen kan het te verzilveren vermogen van huishoudens in de toekomst worden ingeschat. De uitkomsten hiervan worden in figuur 1 afgezet tegen het vermogen dat huishoudens vrij kunnen krijgen door te verhuizen. De waarden die voor – bijvoorbeeld – 2015 zijn weergegeven betreffen dus het gemiddelde huishouden dat in 2015 kan verzilveren. Het te verzilveren vermogen is het verschil tussen de opbrengst van de woning – gerealiseerd door verkoop op de markt of aan een investeerder/belegger en de netto-hypotheekschuld. Het blijkt dat de omvang van het te verzilveren vermogen in de toekomst veel meer daalt indien de woning op de koopwoningmarkt wordt verkocht dan indien deze wordt verkocht aan een belegger. Dit is het gevolg van het feit dat bij verkoop aan een belegger over een langere periode een marktconforme huur wordt betaald. Deze inkomsten nemen in de toekomst als gevolg van een stijgende levensverwachting toe. Dit compenseert het feit

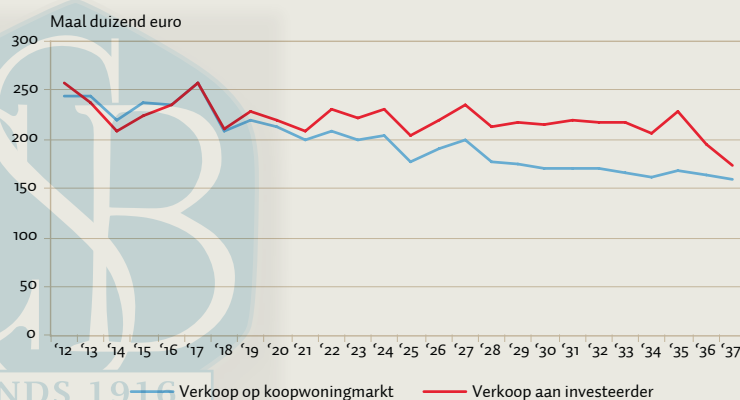
**Bezit en schuld naar leeftijdsklasse in 2012, maal duizend euro**

TABEL 1

Leeftijdsklasse	WOZ-waarde	Hypotheekschuld	Kapitaalverzekering	Overwaarde
50 - 54 jaar	298	170	17	145
55 - 59	297	149	15	163
60 - 64	303	122	9	191
65 - 69	302	102	5	205
70 - 74	314	74	1	242
75 - 79	310	58	1	254
> 80	302	46	1	256
Totaal	303	117	9	195

**Te verzilveren woningwaarde, naar type verzilvering**

FIGUUR 1



dat deze huishoudens een hogere hypotheekschuld hebben.

De omvang van de overwaarde bij oudere eigenaar-bewoners is dus aanzienlijk. De vraag is in hoeverre eigenaar-bewoners uit hun overwaarde vrij besteedbaar inkomen kunnen krijgen als ze hun woning aan een belegger verkopen. Immers, er dient na verkoop van de woning huur aan de belegger betaald te worden. In figuur 2 is de jaarlijkse uitkering uit de lijfrente zowel bruto (dus alleen de lijfrente) als netto (dus het verschil tussen ontvangen lijfrente en te betalen huur) weergegeven. Hierbij is ook de besparing op de eigenaarslasten (ozb, onderhoudskosten) verrekend. Deze zijn bij de uitkering opgeteld. Net als bij figuur 1 hebben de uitkomsten betrekking op het gemiddelde huishouden dat in een bepaald jaar voor verzilveren in aanmerking komt.

## verzilveren is een veel minder aantrekkelijke optie dan de grote overwaarde die veel oudere eigenaar-bewoners hebben in eerste instantie suggereert

Figuur 2 laat zien dat eigenaar-bewoners weliswaar een aardige bruto-lijfrente uit hun vermogen weten te realiseren, maar dat hier na verrekening van de veranderende woonlasten aanzienlijk minder van over blijft. Voor huishoudens die in de nabije toekomst verzilveren, is er nog een aanvullend inkomen te realiseren van gemiddeld ongeveer 250 euro per maand. Voor huishoudens die in de verdere toekomst zouden gaan verzilveren, neemt dit bedrag aanzienlijk af als gevolg van het feit dat nieuwe lichten verzilverende huishoudens

een hogere hypotheek hebben. Op de langere termijn is de uitkering vermeerderd met de besparing op de eigenaarslasten niet voldoende om de huuruitgaven te dekken.

De analyse toont dat verzilveren een veel minder aantrekkelijke optie is dan de grote overwaarde die veel oudere eigenaar-bewoners hebben in eerste instantie suggereert. Deze uitkomst is natuurlijk mede afhankelijk van de gehanteerde veronderstellingen. Er wordt daarom een robuustheidsanalyse uitgevoerd.

Zo kan met de belegger die de woning koopt een lager huurniveau worden afgesproken. Dat betekent dat de belegger – die marktconform opereert – minder biedt voor de woning zodat tegenover de lagere huur ook een lagere lijfrente komt te staan. Per saldo blijkt dat voordelig uit te pakken voor de bewoner: de jaarlijks netto-uitkering stijgt tot maximaal circa 10.000 euro als helemaal geen huur meer wordt betaald. Het is echter de vraag of een belegger deze overeenkomst zou willen sluiten, aangezien hij wel te maken heeft met kosten van verhuur, zoals onderhoud en het eigenaarsdeel van de OZB – die niet in de berekeningen zijn meegenomen – die gedurende lange tijd ongedekt blijven. Een jaarlijks huurniveau van vier procent over de OZB-waarde levert de bewoner ook al een hogere netto-lijfrente op dan de oorspronkelijk gestelde zes procent, maar ook dan dient de belegger akkoord te gaan met een lager dan marktconform rendement gedurende het resterende leven van het huishouden.

De risicoperceptie van de belegger is eveneens van belang. Een lager vereist rendement van vijf in plaats van zes procent doet de netto-lijfrente met ongeveer 2000 euro per jaar toenemen. Een hoger vereist rendement leidt tot een ongeveer even groot negatief effect op de lijfrente.

Verder heeft de verwachte bewoningsduur een belangrijk effect op de hoogte van de netto-lijfrente. Als wordt aangenomen dat al op 65-jarige leeftijd wordt verzilverd, wordt die zelfs negatief. Als de lijfrente echter op 85-jarige leeftijd van de bewoner wordt beëindigd, stijgt die met circa 6000 euro per jaar.

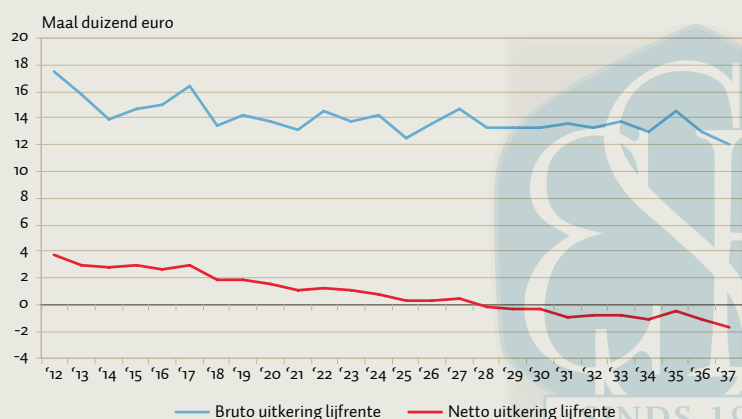
Voorts valt op te merken dat het rendement in de lijfrente in de berekeningen laag is. Dat komt overeen met de huidige lage rentestand, maar als gerekend wordt met een meer gebruikelijke rente van 4,25 procent, stijgt de netto-lijfrente met ongeveer 4000 euro per jaar. Samen met de 250 euro aan netto-lijfrente per maand bij de huidige lage rentestand, zou de netto-lijfrente per maand dan uitkomen op circa 580 euro voor huishoudens die in de nabije toekomst verzilveren.

### CONCLUSIE EN DISCUSSIE

Wonen, zorg en pensioenen worden de laatste jaren in Nederland steeds meer met elkaar in verband gebracht. Enerzijds is er, ook na de daling van de koopprijzen de afgelopen jaren, een forse overwaarde in de eigen woning, in het bijzonder bij de oudere generaties. Anderzijds zullen de zorgkosten met de vergrijzing verder toenemen en is ook de pensioenvoorziening minder robuust dan eerder werd gedacht. Dit voedde verkenningen naar de mogelijkheden om voor ouderen het vermogen in de eigen woning beschikbaar te krijgen voor een extra pensioen en de bekostiging van de zorgbehoefte. Vooral nog waren deze verkenningen echter nog niet voorzien van een cijfermatige inschatting van de mogelijke opbrengst van het verzilveren van de overwaarde in de woning.

### Jaarlijkse uitkering lijfrente

FIGUUR 2



Dat er aandacht is voor het vermogen in de woning blijkt begrijpelijk. Bij 65-plussers met een eigen woning bedraagt de overwaarde in de woning gemiddeld 225.000 euro. Deze overwaarde is zo hoog omdat deze generatie de hypotheek veelal geheel of grotendeels heeft afgelost en profijt heeft gehad van de grote prijsstijgingen op de woningmarkt. Mede door het eigenwoningbezit is het vermogen, inclusief de overwaarde in de woning, van eigenaar-bewoners veel hoger dan dat van huurders. Hieruit kan de aandacht in de beleidsdiscussie voor de mogelijke rol van dit vermogen als aanvulling op het pensioen of als hulpbron voor het betalen van zorgkosten goed worden verklaard.

Berekeningen, op basis van redelijke veronderstellingen, laten echter zien dat een realistische inschatting van de netto-lijfrente die met verzilveren bereikt kan worden in een basis-scenario tot een bedrag van nog geen 2000 euro per jaar zou leiden, gemiddeld over een maximale woontijd van 25 jaar. Het is goed hierbij op te merken dat de huidige percentages mogelijk niet overeenkomen met het te verwachten structurele niveau. Op de woningbeleggingsmarkt zou een risicovrije rente van vier procent en een risico-opslag van twee procent op langere termijn relevanter kunnen zijn, en dan gaat het beeld er inderdaad wat anders uitzien. Maar zelfs bij extreme veronderstellingen komt het nettobedrag niet uit boven 10.000 euro per jaar. Dat is een redelijk bedrag, maar hierbij moet natuurlijk bedacht worden dat huishoudens die op hun 75ste verzilveren een verwachte woontijd hebben die veel lager ligt dan 25 jaar. Het verwachte bedrag dat totaal zal worden uitgekeerd is dus aanzienlijk lager dan de overwaarde die momenteel in de woning aanwezig is. De conclusie is daarom dat het extra inkomen dat door het verzilveren van de overwaarde kan worden gerealiseerd, beperkt is. Het algemene beeld is dat de gouden bergen van de overwaarde grotendeels verdampen als die overwaarde gebruikt wordt om het inkomen te verhogen. Dit impliceert dat de overwaarde niet veel mogelijkheden biedt om het pensioen structureel aan te vullen of een structurele zorgbehoefte mee te bekostigen. Alleen voor de lagere inkomens is het extra inkomen een substantiële aanvulling van het inkomen.

De belangrijkste achtergrond van de bevindingen is de asymmetrie in de hoogte van het rendement van belegger en verzekeraar, die aansluiten bij de huidige situatie. Bij de belegger is rekening gehouden met een rendement van zes procent, terwijl bij de verzekeraar met een rentevergoeding op basis van de risicovrije rente is gerekend. Bij een looptijd van tien jaar is deze rente niet meer dan 1,6 procent. Deze verhoudingen illustreren de huidige situatie op de verschillende markten. Het is met name het grote verschil tussen de rendementen op beide markten dat een groot negatief effect heeft op de hoogte van de lijfrente. Immers, naarmate de rendementseis van de belegger hoger is, is de netto-opbrengst voor het huishouden lager. Naarmate het rendement dat de verzekeraar inrekenen lager is, is de lijfrente eveneens lager. Een verschil tussen beide percentages is te verwachten omdat daarin de risicopremies tot uitdrukking komen. Het lijkt er dus op dat het beperkte rendement van verzilveren niet zozeer een gevolg is van de huidige specifieke omstandigheden op de markten voor onroerend goed en beleggingen, maar een algemeen geldende conclusie is.

De berekeningen werpen de vraag op waarom zo velen

de mogelijkheden van verzilveren veel optimistischer hebben ingeschat. Onze indruk is dat het gebruik van eenvoudige 'levenscyclus' modellen van spaar- en consumptiegedrag die geen rekening met de verschillen in rendement tussen woningmarkt en lijfrente houden, hier een bepalende rol speelt.

Mogelijk kunnen veranderingen in het aanbod van de financiële producten die voor verzilveren van belang zijn ook een bijdrage leveren aan betere verzilvermogelijkheden. Bovenberg en Kortleve (2012) hebben nog niet zo lang geleden betoogd dat pensioenfondsen kunnen bijdragen aan het functioneren van de woningmarkt. Dat zou ook hier het geval kunnen zijn. Pensioenfondsen zetten ook ingelegd kapitaal om in een lijfrente en zij lijken daarbij in staat een aanzienlijk hoger rendement te behalen dan de risicovrije rente, of die nu 1,6 is of hoger. Het zou daarom de moeite waard zijn om te bezien of het omzetten van de verkoopwaarde van de woning in een lijfrente niet tegen gunstiger voorwaarden kan. Als grootschalig wordt geïnvesteerd in verzilverde woningen kan bovendien een deel van het woningmarktrisico geëlimineerd worden. Met andere woorden: het probleem dat hier is aangekaart kan ook worden opgevat als een uitdaging.

#### LITERATUUR

- Ament, P., S. Janssen-Jansen en J. Nieuweboer (2013) 60-Plussers hebben vaker aflossingsvrije hypotheek. *CBS Webmagazine*, 5 juni.
- Asbeek Brusse, W. en C.J. van Montfort (red.) (2012) *Wonen, zorg en pensioenen. Hervormen en verbinden*. Den Haag: Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid.
- Bovenberg, A.L. (2012) Naar een drie-eenheid van pensioen, wonen en zorg. In: Asbeek et al. (2012).
- Bovenberg, A.L. en B. Jacobs (2013) Verzilver pensioenrechten om restschulden weg te werken. *Opinie op www.mejudice.nl*.
- Bovenberg, A.L. en N. Kortleve (2012) Wonen in je Pensioen. *ESB*, 97 (4647), 658-661.
- Commissie-Don (2013) *Inkomen en vermogen van ouderen: analyse en beleidsopties*. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Conijn, J.B.S., B. Kramer, J. Rouwendal en F. Schilder (2014) *Verzilveren van overwaarde. De mogelijkheden voor het woningbezit in de bekostiging van wonen, zorg en pensioen*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Dam, F. van., F. Daalhuizen, C. de Groot et al. (2013) *Vergrijzing en ruimte; gevolgen voor de woningmarkt, vrijetijdsbesteding, mobiliteit en regionale economie*. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- Fransman, R. (2013) *Met pensioen hypotheek aflossen*. Column op [www.ftm.nl](http://www.ftm.nl).
- Rouwendal, J. en M. de Graaf (2013) *Mijn pensioen staat als een huis*. *NEA paper*, 51.
- Taskforce verzilveren (2013) *Eigen haard is zilver waard*. Rapport op [www.eigenhuis.nl](http://www.eigenhuis.nl).
- Venti, S.F. en D.A. Wise (1991) Aging and the income value of housing wealth. *Journal of Public Economics*, 44(3), 371-397.