



Sturen naar vermogen: De vermogensopbouw bezien vanuit de levensloop

De vermogensopbouw van Nederlandse huishoudens verschilt sterk tussen groepen. Er zijn huishoudens die in zijn geheel weinig vermogen opbouwen; er zijn ook huishoudens die wel een aanzienlijk vermogen opbouwen maar vooral in illiquide vorm. Veel huishoudens hebben te weinig liquide vermogen. Dit maakt ze kwetsbaar voor financiële tegenvallers.

Beleid is hiervoor mede bepalend. We brengen de mogelijkheden in kaart om de vermogensopbouw te verbeteren.



Samenhang
in beleid

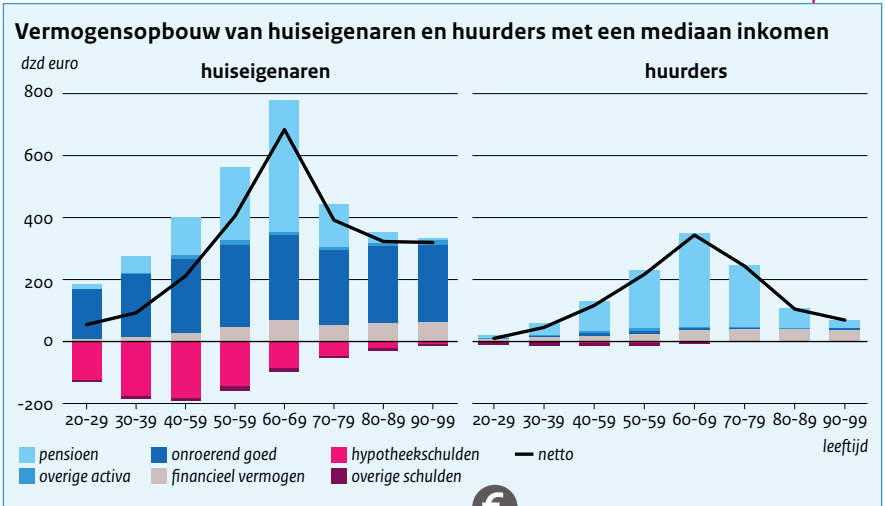
Sparen
stimuleren

Flexibeler
pensioenen

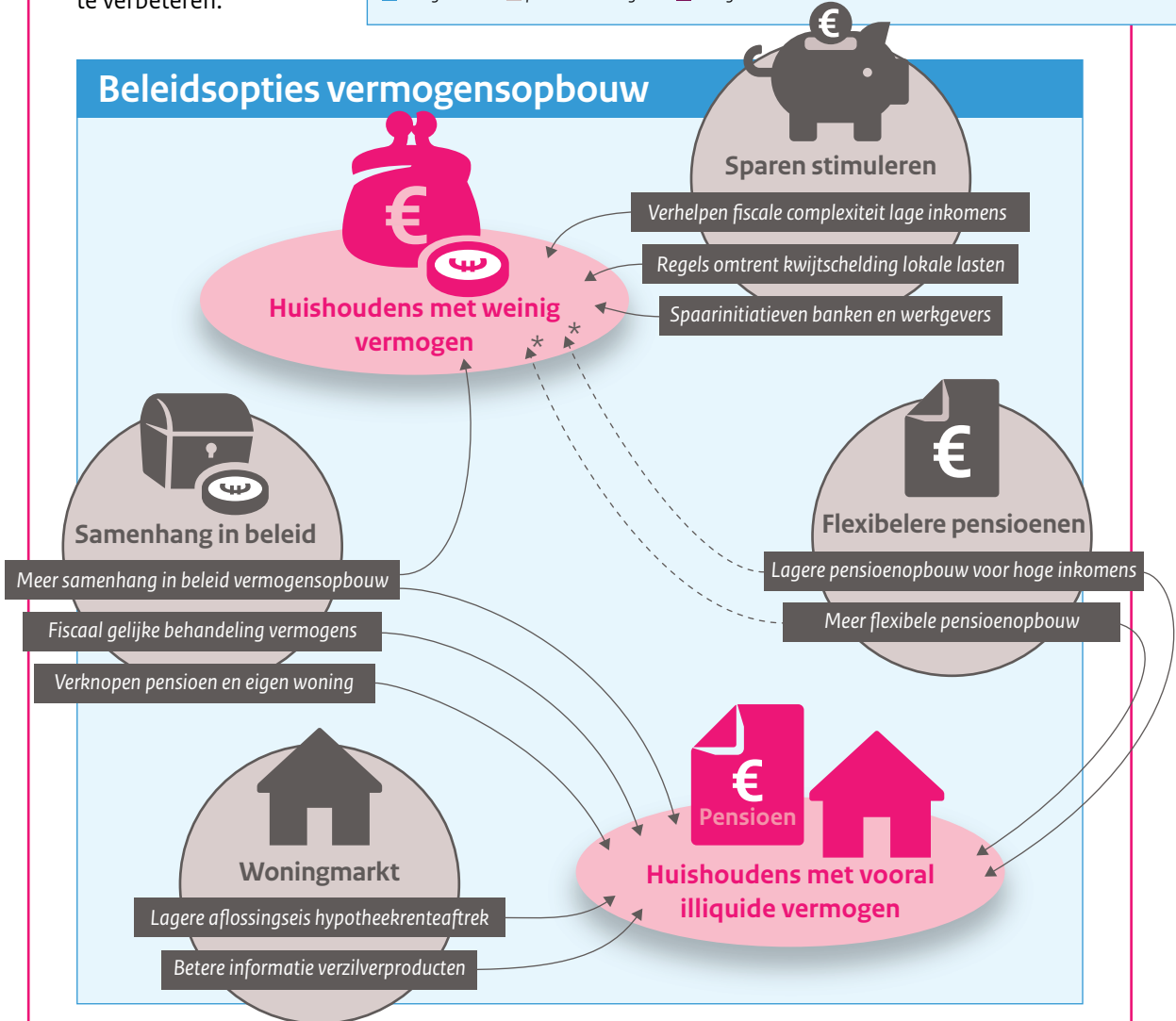
Woning-
markt

Sturen naar vermogen

Veel Nederlandse huishoudens hebben te weinig liquide vermogen. Ook zijn er grote verschillen in de vermogensopbouw tussen groepen, bijvoorbeeld tussen huiseigenaren en huurders. Beleid is hiervoor mede bepalend. We brengen de mogelijkheden in kaart om de vermogensopbouw te verbeteren.



Beleidsopties vermogensopbouw



© Centraal Planbureau, Den Haag 2021

* Deze beleidsopties vergroten bij sommige huishoudens het risico op laag vermogen na pensionering

1 Inleiding

Huishoudens zijn door het opbouwen van vermogen en het aangaan van schulden in staat om hun consumptie uit te smeren over de levensloop. Eten moet je je hele leven, geld verdienen doe je maar tijdens een deel daarvan. Dit proces van op- en afbouwen van vermogens en schulden, alsook de grootte en samenstelling van vermogens en schulden op enig moment, noemen we de vermogensopbouw. Een groot deel van de vermogensopbouw is bedoeld om ook na pensionering te kunnen consumeren. Daarnaast hebben huishoudens te maken met onvoorziene veranderingen van hun inkomen of met onverwachte uitgaven. Door hun opgebouwde vermogens aan te spreken of nieuwe schulden aan te gaan, kunnen ze een deel van deze onvoorziene veranderingen opvangen zonder hun consumptie al te veel te hoeven aanpassen.

De gemiddelde vermogens en schulden van Nederlandse huishoudens zijn groot ten opzichte van hun jaarlijkse consumptie. Voor het gemiddelde huishouden bedroegen in 2018 de pensioenaanspraken 187 dzd euro, de waarde van de eigen woning 240 dzd euro, het financiële vermogen 129 dzd euro en de hypotheekschuld 99 dzd.¹ Ter vergelijking: de jaarlijkse particuliere consumptie van een gemiddeld huishouden is 43 dzd euro. De combinatie van hoge vermogens en hoge schulden staat ook bekend als ‘lange balansen’. Nederlandse huishoudens hebben internationaal gezien relatief lange balansen (Badarinza et al., 2016).

Veel huishoudens hebben weinig buffers.² Bijna de helft van de huishoudens heeft minder dan 10 dzd euro financieel vermogen. Dit vermogen is liquide. Een aanzienlijk deel van deze groep heeft ook weinig vermogen in andere vormen, zoals in de eigen woning of het pensioen. Maar er zijn ook veel huishoudens met aanzienlijke overwaarde in de eigen woning en/of hoge pensioenaanspraken, die alsnog weinig financieel vermogen aanhouden. Hun vermogen zit dan in stenen, of in het pensioenfonds en is moeilijk snel liquide te maken. Extra lenen is niet altijd mogelijk, met name als er net sprake is van een negatieve inkomensschok. Bij zo’n schok moeten Nederlandse huishoudens daarom relatief snel hun consumptie aanpassen (Ji et al., 2019).

In hoeverre is de huidige vermogensopbouw optimaal? In eerder onderzoek hebben we de verscheidenheid van vermogens van Nederlandse huishoudens in beeld gebracht (Smid en Luginbuhl, 2018)³ en onderzocht in hoeverre de vermogensopbouw te verklaren valt met een levensloopmodel (Ciurila et al., 2020a). De bevindingen hiervan vatten we samen in paragraaf 2 van deze policy brief. Vermogens en schulden stellen huishoudens in staat om hun consumptie te maximaliseren én deze gelijkmatig over de levensloop uit te smeren. Een optimale vermogensopbouw is dus één die dit het beste faciliteert, onder andere door het sparen voor de oude dag en door het opbouwen van liquide vermogen voor onvoorziene tegenvallers.⁴ Zie voor een verdere toelichting het tekstkader ‘Wat zijn optimale vermogens?’.

Sommige huishoudens hebben weinig vermogen; daarentegen is bij vermogende huishoudens vaak een groot deel van hun vermogen niet snel liquide te maken. De conclusie van ons eerdere onderzoek is dat de vermogensopbouw lang niet altijd optimaal is. Voor alle typen huishoudens geldt dat ze gemiddeld genomen te weinig liquide vermogen aanhouden om schokken te kunnen opvangen. In sommige gevallen staan hier ook onvoldoende andere, illiquide, vormen van vermogen tegenover. Anderzijds hebben met name oudere

¹ Bron: <https://opendata.cbs.nl/statline/#/CBS/nl/dataset/84102NED/table?ts=1581946735678>. Onder financieel vermogen wordt verstaan: de som van (spaar)deposito's, aandelen en obligaties.

² De termen ‘buffers’, ‘liquide vermogen’ en ‘financieel vermogen’ gebruiken we in deze policy brief als synoniemen.

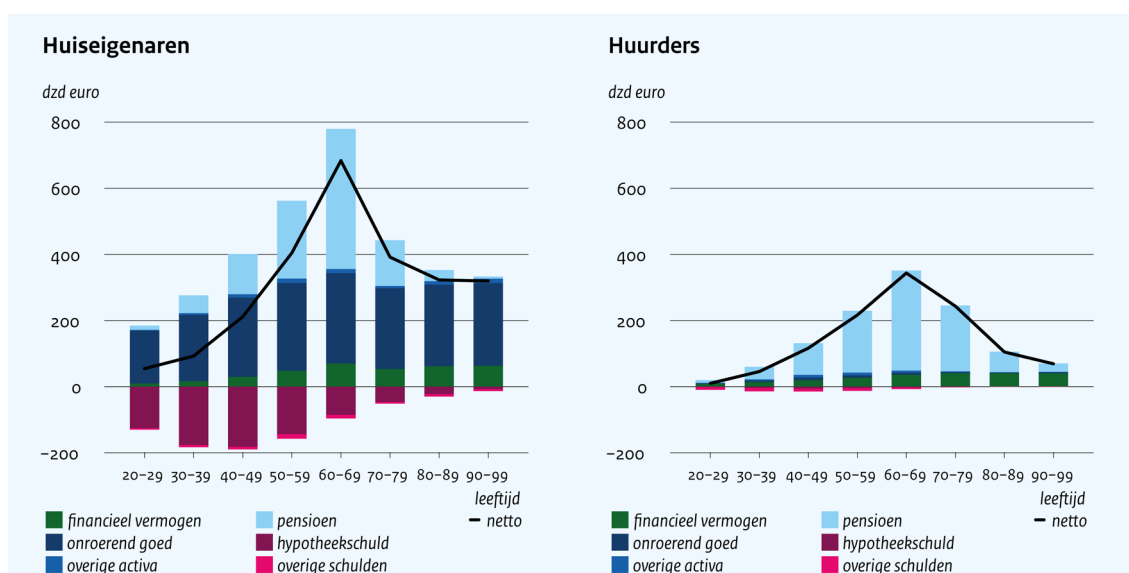
³ Voor een update van deze analyse, zie Luginbuhl en Smid (2021).

⁴ De vermogensopbouw kan ook dienen om aan het einde van het leven een erfenis na te laten. Zie onder andere de analyse in Ciurila et al. (2020a), paragraaf 5.1.

huishoudens en huishoudens met een eigen woning vaak relatief veel vermogen, maar zit veel van dit vermogen vast in de eigen woning of het pensioen. Mogelijke oorzaken voor de suboptimale vermogensopbouw bespreken we in paragraaf 3.

De verplichte pensioenopbouw en regelgeving omtrent de eigen woning hebben een grote invloed op de balansen van Nederlandse huishoudens. Ongeveer 90% van de werknemers bouwt verplicht pensioen op; dit is erg bepalend voor hun vermogensopbouw. De eigen woning wordt niet belast in box 3 en de hypotheekrente is, onder voorwaarden omtrent aflossing, aftrekbaar voor de inkomstenbelasting. Dit beïnvloedt de vermogensopbouw, doordat het het kopen van een eigen woning fiscaal aantrekkelijk maakt. Ter illustratie toont figuur 1.1 dat het gemiddelde netto vermogen van huiseigenaren duidelijk hoger is dan dat van huurders, zelfs bij hetzelfde mediane bruto inkomen.⁵ Uiteraard is het mogelijk dat deze groepen ook in andere opzichten verschillen, zoals voorkeuren of arbeidsverleden, en dat dit verschil dus geen gevolg is van het woningbezit. Figuur 1.1 laat ook zien dat voor beide groepen het vermogen grotendeels bestaat uit onroerend goed en/of pensioenaanspraken; beide zijn illiquide vormen van vermogen.

Figuur 1.1 Huiseigenaren hebben hogere vermogens dan huurders, bij hetzelfde (mediane) huishoudinkomen



Bron: eigen berekeningen op basis van CBS microdata. Zie Luginbuhl en Smid (2021). De figuren tonen de gemiddelde balans van huiseigenaren en huurders met een mediaan inkomen. Het gaat hierbij om het mediane inkomen van de hele bevolking (huiseigenaren en huurders) per leeftijdscategorie.

⁵ Het is mogelijk dat het netto inkomen tussen beide groepen niet gelijk is. Wel kunnen zowel huiseigenaren (hypotheekrenteaftrek) als huurders (huurtoeslag) onder voorwaarden bepaalde woninggerelateerde voordelen genieten, dus het is niet duidelijk in welke richting dit het beeld zou kunnen vertekenen. Ter Rele en Van Steen (2003) tonen aan dat huiseigenaren grotere fiscale voordelen genieten dan huurders, maar dat huurders grotere voordelen genieten als ook het niet-marktconforme niveau van huur in de sociale sector hierbij in ogenschouw wordt genomen. Zie ook Smid en Luginbuhl (2018). De berekening van de pensioenaanspraken houdt geen rekening met mogelijke verschillen in levensverwachting tussen sociaal-economische groepen; zie Bonenkamp et al. (2013).

Wat zijn ‘optimale’ vermogens?

We gaan ervan uit dat huishoudens als doel hebben om hun consumptie zo gelijkmatig mogelijk over de levensloop uit te smeren. Om dit te bereiken bouwen huishoudens vermogen op in jaren dat hun inkomen hoog is, om in jaren met een lager inkomen op dit vermogen in te teren. Dit gedrag simuleren we middels een levensloopmodel. In zo'n model kiezen huishoudens elk jaar welk deel van hun inkomen zij willen sparen en consumeren. Het tijdspad van vermogensopbouw dat hieruit volgt noemen we het 'optimale' vermogenspad voor het huishouden.

In ons model hebben huishoudens twee spaarmotieven. Ten eerste sparen huishoudens omdat zij hun consumptie over de tijd willen spreiden. Gemiddeld lopen inkomens op met de leeftijd tot aan pensionering, daarna is het inkomen lager. Een groot deel van de vermogensopbouw is bedoeld om ook na pensionering de consumptie op peil te houden. Veel werknemers sparen verplicht hiervoor via een pensioenfonds. Wij bepalen in onze analyse de optimale vermogensopbouw voor pensioenredenen bovenop de bestaande pensioenaanspraken. Anderen (waaronder zelfstandigen) zullen hier zelf voor moeten sparen.

Ten tweede sparen huishoudens omdat hun toekomstige inkomen onzeker is. Dit komt door de kans op werkloosheid of op arbeidsongeschiktheid, of doordat iemand vrijwillig minder uren gaat werken of een andere baan accepteert. Huishoudens moeten voldoende vermogen aanhouden om het effect van onvoorziene inkomensschokken op de consumptie te verzachten.

De totale optimale vermogensopbouw voor een huishouden is daarmee de som van de besparingen voor deze beide motieven. Hoe hoog dit optimale niveau is, verschilt per huishouden en hangt onder andere af van de voorkeuren van het huishouden, de leeftijd, het huidige inkomen en (de onzekerheid omtrent) het toekomstige inkomen. Een huishouden dat geen waarde hecht aan het nalaten van een erfenis, beoogt op hoge leeftijd zijn vermogen geheel af te bouwen. Het optimale vermogen hangt ook af van het aantal leden per huishouden. In het model gaan we ervan uit dat vermogen altijd liquide is en dus altijd beschikbaar om inkomensschokken op te vangen.

Het door onze analyse bepaalde optimale vermogenspad is niet bedoeld als normatieve aanbeveling: het is geen advies aan individuele huishoudens. Het begrip ‘optimaal vermogen’ is eerder een indicatie van wat een gemiddeld Nederlands huishouden waarschijnlijk zou willen kiezen. Dit begrip helpt ons om het huidige beleid rond vermogens tegen het licht te houden.

Onze analyse heeft twee belangrijke beperkingen. Ten eerste hebben huishoudens vaak een korte planningshorizon en/of geen nauwkeurige inschatting van de onzekerheid rondom hun inkomen. Financiële planning over de hele levensloop is in de praktijk niet gemakkelijk.

Ten tweede houden we geen rekening met het feit dat huishoudens niet allemaal dezelfde voorkeuren hebben. Sommige huishoudens kunnen relatief ongeduldig zijn, waardoor ze liever kiezen voor meer consumptie in de huidige periode en minder sparen. Huishoudens met meer geduld leggen liever meer geld opzij om hun consumptie in de toekomst veilig te stellen. Huishoudens verschillen ook in de mate van risicovoorkeur. Dit beïnvloedt in hoeverre ze willen sparen, maar ook in welk soort vermogen zij willen beleggen.

Deze policy brief laat zien welke beleidsopties er zijn om de vermogensopbouw te verbeteren. We beargumenteren dat het belangrijk is om de verschillende terreinen in samenhang te bezien op hun gevolgen voor de vermogensopbouw. Pensioenopbouw, de woningmarkt en de fiscale behandeling van vermogens en schulden beïnvloeden allemaal de vermogensopbouw. Toch wordt niet altijd rekening gehouden met de gevolgen van maatregelen op het ene terrein voor de rest van de economie (paragraaf 4). Daarnaast gaan we specifiek in op de mogelijkheden die de overheid heeft om spaargedrag van huishoudens te bevorderen (paragraaf 5) en de beleidsopties op het vlak van pensioenen (paragraaf 6) en de woningmarkt (paragraaf 7) die kunnen bijdragen aan een betere vermogensopbouw.

In deze policy brief beperken we ons tot beleid gericht op de vermogensopbouw; beleid gericht op inkomens en/of uitgaven valt buiten deze studie. Er zijn ook beleidsopties denkbaar die de inkomensonzekerheid veranderen en daarmee de noodzaak tot sparen veranderen. Hetzelfde geldt voor beleidsopties die de risico's op grote uitgaven beïnvloeden.⁶ Ook het verkleinen van inkomensverschillen of het verhogen van inkomens aan de onderkant van de inkomensverdeling, zou gevolgen hebben voor de mate waarin huishoudens vermogens willen en kunnen opbouwen. Deze policy brief gaat niet in op dit soort beleidsopties. Tot slot beperken we ons bij de omgang met schulden tot hypotheekschulden, omdat niet-hypothecaire schulden slechts een klein deel uitmaken van de totale vermogensopbouw.⁷

2 De vermogensopbouw is niet altijd optimaal

Veel Nederlandse huishoudens hebben weinig financiële buffers. Bijna de helft van de huishoudens heeft minder dan 10 dzd euro financieel vermogen (figuur 2.1, linkerfiguur).⁸ Ook in vergelijking met andere landen zijn de liquide vermogens van Nederlandse huishoudens laag (Parlevliet en Kooiman, 2015). Een aanzienlijke groep huishoudens met weinig financieel vermogen heeft daarnaast geen eigen woning en lage pensioenaanspraken; ook hun totale vermogen is dus beperkt. Overigens is financieel vermogen erg scheef verdeeld: het gemiddelde van 129 dzd euro per huishouden wordt sterk beïnvloed door een kleine groep met zeer hoge financiële vermogens.

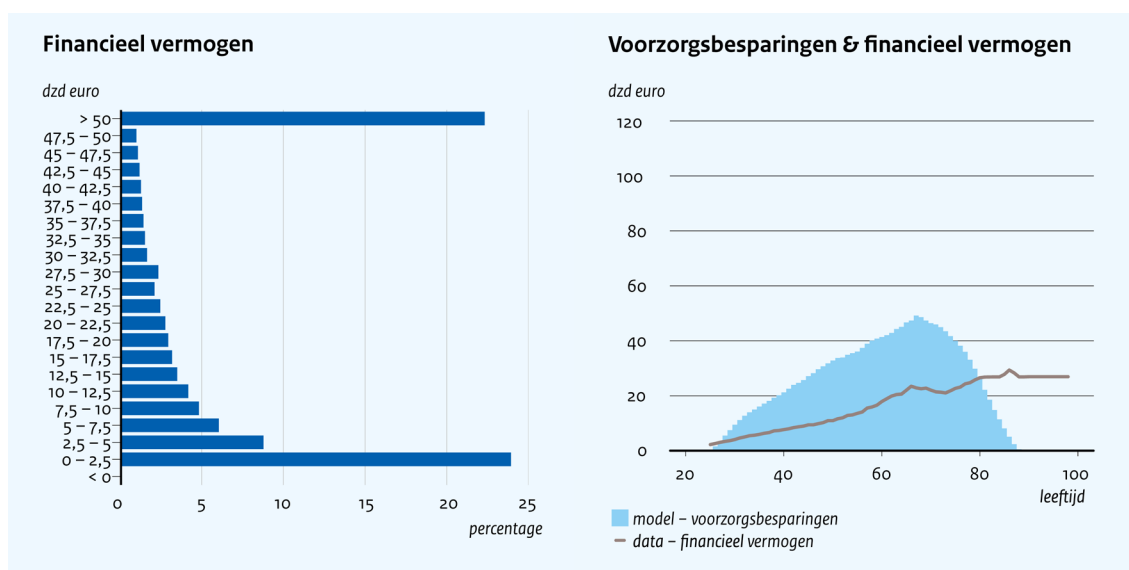
Figuur 2.1 (rechterfiguur) laat zien dat huishoudens te weinig sparen om inkomensschokken op te kunnen vangen. Het lichtblauwe vlak in deze figuur toont hoeveel liquide vermogen een doorsnee huishouden over de levensloop zou willen aanhouden, op basis van het model van onze eerdere studie (Ciurila et al., 2020a). Het gaat hier om zogeheten verzorgingsbesparingen: het deel van de totale besparingen waarvan het doel is ze te kunnen gebruiken in het geval van een inkomensschok. Bij optimaal spaargedrag zou het financiële vermogen in de data ongeveer overeen moeten komen met dit lichtblauwe vlak. De grijze lijn laat zien dat dit niet het geval is: een doorsnee huishouden heeft aanzienlijk minder liquide vermogen dan wat volgens het model optimaal zou zijn.

⁶ Een voorbeeld hiervan is beleid omtrent de eigen bijdrage in de Wet langdurige zorg; zie Wouterse, Hussem en Aalbers (2020).

⁷ Zie bijvoorbeeld Scheer en Visser (2020) voor een analyse van studieschulden en Fransman en Bakker (2020) voor een bespreking van de omgang met problematische huishoudschulden.

⁸ Figuur 2.1 betreft data voor 2016. Uit onderzoek van het ministerie van Financiën (2020) blijkt dat de gemiddelde buffers van huishoudens iets zijn toegenomen door toedoen van de coronacrisis (en de daardoor toegenomen onzekerheid), al is er ook een aanzienlijke groep huishoudens die juist hebben ingeteerd op hun buffers.

Figuur 2.1 Veel huishoudens hebben weinig financieel vermogen



Bron: eigen berekeningen op basis van CBS microdata. Zie Luginbuhl en Smid (2021) (linkerfiguur) en Ciurila et al. (2020a) (rechterfiguur). De linkerfiguur toont een histogram van het financiële vermogen per huishouden. De rechterfiguur toont, voor elke leeftijd, in het lichtblauw hoe hoog de optimale besparingen uit voorzorg voor een huishouden met een mediaan inkomen zijn. De grijze lijn geeft aan hoeveel financieel vermogen huishoudens met een mediaan inkomen in werkelijkheid aanhouden.

In werkelijkheid hebben huishoudens soms ook onvoorziene uitgaven waarvoor een buffer nodig is. De grootte van de minimumbuffer voor onvoorziene uitgaven ligt volgens het Nibud tussen de 3500 euro en 6000 euro (Warnaar en Van Gaalen, 2012). Dit spaarmotief nemen wij niet mee in ons model; hierin sparen huishoudens alleen om toekomstige inkomensschokken op te vangen. De optimale hoeveelheid liquide vermogen uit het gebruikte model is daarom waarschijnlijk nog een onderschatting.

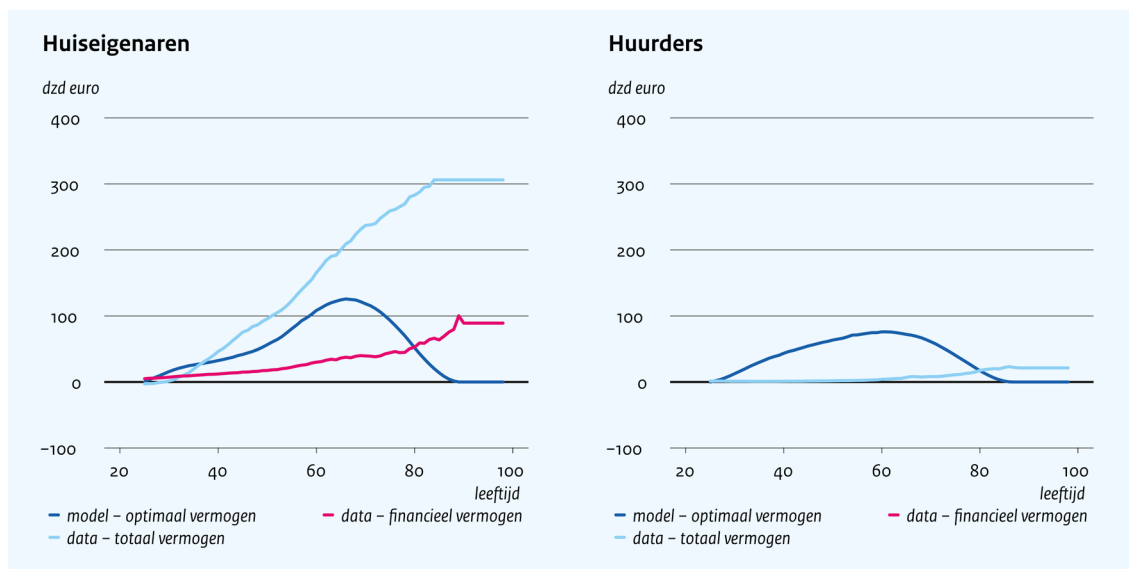
Veel oudere huiseigenaren hebben hoge vermogens, die vaak nog toenemen na pensionering. Vanuit een levensloopperspectief zou het voor oudere huishoudens optimaal kunnen zijn om hun vermogen na pensionering af te bouwen om te consumeren. Financieel vermogen is echter, ook boven de pensioenleeftijd, hoger bij oudere huishoudens (zie Luginbuhl en Smid (2021), figuur 3.3).⁹ Een mogelijke verklaring voor dit patroon is de wens om erfenissen na te laten, al is het niet duidelijk of deze wens het patroon geheel kan verklaren (Parlevliet en Kooiman, 2015; Kooiman et al., 2019; Ciurila et al., 2020a).

Er zijn grote verschillen tussen groepen huishoudens in de mate waarin zij vermogen opbouwen. Met name het verschil tussen huurders en huiseigenaren springt in het oog. Zo is het mediane waargenomen vermogen van huishoudens met een huurhuis aanzienlijk lager dan het mediane optimale niveau (figuur 2.2).¹⁰ Andere huishoudens hebben vermogens die juist hoger zijn dan wat volgens het model optimaal zou zijn, gegeven hun verwachte inkomensverloop. Dit geldt bijvoorbeeld voor huiseigenaren: op 60-jarige leeftijd ligt hun mediane waargenomen netto vermogen ongeveer een derde hoger dan het optimale niveau volgens het model.

⁹ Mogelijk is dit een cohort-effect: financieel vermogen stijgt in dat geval niet zozeer met de leeftijd, maar is hoger voor personen met een eerder geboortejaar. Op basis van onze data kunnen we deze mogelijkheid niet uitsluiten.

¹⁰ Dat geldt ook voor huishoudens met kostwinners met een laag opleidingsniveau, zie Ciurila et al., 2020a, figuur 4.8.

Figuur 2.2 Huiseigenaren bouwen meer vermogen op dan huurders



Bron: eigen berekeningen op basis van CBS microdata. Zie Ciurila et al. (2020a). De bovenstaande figuren vergelijken het mediane optimale en het mediane werkelijke vermogen van huiseigenaren en huurders. Het mediane besteedbare inkomensniveau is niet hetzelfde voor de twee groepen. Het totale vermogen bestaat uit financieel vermogen en huisvesting; pensioenaanspraken vallen hier buiten. Voor huurders zijn het totale en financiële vermogen vrijwel hetzelfde.¹¹

Er zijn Nederlandse huishoudens die weinig vermogen opbouwen; er zijn ook huishoudens die wel een aanzienlijk vermogen opbouwen maar vooral in illiquide vorm. Dit hoeft niet in alle gevallen problematisch te zijn. Sommige huishoudens kunnen bijvoorbeeld weinig sparen omdat ze een voorkeur hebben voor consumptie nu, of ze vinden het niet erg om in de toekomst hun consumptieniveau te moeten aanpassen. Of ze hebben (of ervaren) weinig onzekerheid omtrent hun inkomensniveau en huishoudsituatie. Huishoudens met een hoog vermogen in illiquide vorm kunnen moeite ervaren met het liquide maken van hun vermogen. Sommige oudere huishoudens zouden zich (achteraf gezien) over hun hele levensloop een hoger niveau van consumptie hebben kunnen veroorloven. Of ze hadden minder kunnen werken en alsnog op hetzelfde consumptieniveau kunnen uitkomen. Er zijn ook redenen denkbaar waarom het wel conform de voorkeuren van ouderen kan zijn om veel illiquide vermogen op te bouwen; deze redenen bespreken we in de volgende paragraaf.

Voor de economie als geheel kan te veel sparen een probleem zijn. Een teveel aan besparingen gaat ten koste van de totale consumptie, ook op lange termijn. Paradoxaal is daarmee het gevolg van te veel besparingen dat het totale bbp juist lager uitvalt (Acemoglu, 2009). Specifiek kleven er aan te veel woningvermogen ook andere nadelen. Van Ewijk et al. (2006) wijzen erop dat het belastingvrij stellen van vermogen in het eigen huis tot extra vraag op de huizenmarkt leidt. Door het inelastische woningaanbod drijft dit beleid de huizenprijzen op. Jongere huishoudens kunnen daardoor moeilijker de huizenmarkt betreden. Indirect drijft dit ook de prijzen op de (vrije) huurmarkt voor woningen op. Dit beleid heeft ook macro-economische gevolgen: door overtollige investeringen in de huizenmarkt wordt er minder in andere, meer productieve, vormen van kapitaal geïnvesteerd. Dit gaat ten koste van de economische groei.

Het nadeel van de weinig liquide vermogensopbouw van Nederlandse huishoudens is dat ze geen gebruik van hun vermogen kunnen maken in tijden van financiële nood. Financiële nood kan ontstaan

¹¹ De berekening van het optimale vermogen hangt af van een aantal parameters, waaronder de zogeheten intertemporele substitutielelasticiteit, aangeduid als σ . Figuur 2.2 gaat uit van een σ van 0,5. Bij een σ van 0,2, wat betekent dat mensen minder bereid zijn om schommelingen in consumptie te accepteren, ligt het optimale vermogen voor beide groepen iets hoger. Wel blijft ook in dat geval het optimale mediane niveau voor huiseigenaren lager dan het werkelijke mediane vermogen.

door inkomensverlies, bijvoorbeeld bij baanverlies of arbeidsongeschiktheid. Huishoudens kunnen ook te maken krijgen met onverwachte grote uitgaven, zoals het vervangen van een wasmachine, auto, of onderhoud aan het huis. Vermogen zit vaak vast, doordat pensioenaanspraken pas vrijkomen als iemand met pensioen gaat. Het vermogen in een huis is iets toegankelijker, maar vereist meestal wel het verkopen van het huis, het verhogen van de hypotheek, of het verhuizen naar een goedkopere woning. Met minder vrij vermogen kunnen huishoudens er daarom toe gedwongen worden om minder te consumeren bij een financiële tegenslag. De lage liquide vermogens van veel Nederlandse huishoudens zijn een van de redenen achter de relatief volatiele Nederlandse consumptie (Lukkezen en Elbourne, 2015; Ji et al., 2019).

3 Financiële planning is ingewikkeld

Huishoudens moeten met veel factoren rekening houden bij hun keuzes omtrent de vermogensopbouw. Deze factoren zijn onder andere iemands individuele voorkeuren, het ruime aanbod aan investeringsmogelijkheden en overheidsbeleid op allerlei vlakken. De keuze hoeveel vermogen aan te houden is daarnaast voor een belangrijk deel afhankelijk van verwachtingen over een onzekere toekomst.

Het optimaal plannen van de vermogensopbouw over de levensloop is lastig. Sommige huishoudens leven 'hand-to-mouth', wat wil zeggen dat ze al hun inkomen consumeren, meestal omdat ze weinig financiële ruimte hebben.¹² Voor anderen is een weloverwogen keuze over hoeveel te sparen te complex. Zo'n keuze hangt af van onzekere factoren over iemands hele levensloop. Als een huishouden slechts in staat is om een beperkt aantal jaren vooruit te plannen, dan zal het over het algemeen minder vermogen opbouwen. Ook zijn de belastingregels omtrent de vermogensopbouw ingewikkeld en veel van de spaarmogelijkheden op de financiële markt zijn niet voor iedereen makkelijk te begrijpen. Sommigen laten hierdoor mogelijkheden liggen.

In sommige gevallen sparen huishoudens juist meer dan op basis van het levensloopmodel verwacht zou worden. Dit komt onder andere doordat velen gebruikmaken van eenvoudige vuistregels. Huishoudens kunnen ook een specifiek doel hebben waarvoor ze sparen, zoals het betalen van de studiekosten van kinderen, een lange vakantie, of een verbouwing van hun huis. Als de rente daalt, kunnen deze huishoudens ervoor kiezen om juist meer te sparen om alsnog hun spaardoelen te halen (Ciurila et al., 2020b). Ook kiezen sommige mensen ervoor om extra te sparen voor onverwachte, hoge zorgkosten op hogere leeftijd (Kooiman et al., 2019), ook wanneer ze al voldoende vermogen in de eigen woning aanhouden.

De eigen woning is veel meer dan een vermogenstitel. Veel huiseigenaren zien dit niet primair als een belegging, maar vooral als een prettige manier om het gezin van een woonplek te voorzien. Daarom zien veel huishoudens een stijging van de waarde van hun woning niet direct als een toename in hun vermogen; ze willen (vaak uit emotionele overwegingen) hun huis niet verkopen om deze waardestijging te realiseren. Dit geldt in het bijzonder voor veel ouderen. Zij willen niet kleiner gaan wonen, ondanks dat ze vaak minder ruimte nodig hebben, om zo een deel van hun woningvermogen aan te wenden voor hun pensioen.

Beleid heeft een grote invloed op de vermogensopbouw van huishoudens. De vermogensopbouw is niet alleen het resultaat van vrije keuzes van huishoudens. Er is veel beleid dat vermogensopbouw beïnvloedt, bijvoorbeeld de verplichte pensioenopbouw voor veel werknemers, de aftrekbaarheid van de hypotheekrente

¹² Overigens is dit voor sommige huishoudens ook wat volgens het levensloopmodel optimaal is. Iemand wiens inkomen al in de laagste categorie valt heeft weinig neerwaarts inkomensrisico en hoeft daarom ook weinig te sparen uit voorzorg.

en de fiscale behandeling van de eigen woning en financieel vermogen. Eén motivatie achter dit beleid is dat huishoudens vaak een te korte planningshorizon hanteren. In de loop der jaren is er beleid ontwikkeld om hiervoor te corrigeren. De verplichte deelname aan het pensioenstelsel voor de meeste huishoudens en het belastingvrij stellen van het vermogen in het huis zijn hier voorbeelden van. Marktimperfecties, zoals beperkte toegang tot de financiële markten voor menig huishoudens, zijn een andere reden voor het huidige beleid (Bovenberg en Van Ewijk, 2011).

Richtingwijzer

In de vier paragrafen die volgen bespreken wij verschillende beleidsopties rondom de vermogensopbouw van huishoudens. Elke paragraaf behandelt een aantal beleidsopties per thema. Bij elk thema kunnen er maatregelen voorkomen die gericht zijn op huishoudens met weinig vermogen, of op huishoudens van wie het vermogen vooral vastzit in illiquide vormen. Uit onze eerdere studies blijkt dat huurders en lageropgeleiden vaker tot de groep behoren met weinig vermogen, terwijl huiseigenaren en ouderen vaker kampen met vermogen dat onvoldoende liquide is.

De thema's van de vier paragrafen zijn het verbeteren van de samenhang in het beleid met betrekking tot de vermogensopbouw, het stimuleren van sparen, het bieden van flexibiliteit omtrent pensioenen, en beleid met betrekking tot de woningmarkt. Tabel 3.1 geeft een overzicht van de voornaamste maatregelen die wij bespreken met een indicatie van de groep huishoudens waarop elke maatregel gericht is. In zijn algemeenheid helpen de beleidsopties huishoudens om hun gewenste consumptiepad over hun levensloop te realiseren, in sommige gevallen door het wegnemen van de belemmeringen van het huidige beleid.

Tabel 3.1 Overzicht beleidsopties vermogensopbouw

	Huishoudens met weinig vermogen	Huishoudens met vooral illiquide vermogen	Zie paragraaf
Meer samenhang in beleid vermogensopbouw	√	√	4
Fiscaal gelijke behandeling vermogens		√	4
Verknopen pensioen en eigen woning		√	4
Regels omtrent kwijtschelding lokale lasten	√		5
Spaarinitiatieven banken, werkgevers	√		5
Verhelpen fiscale complexiteit lage inkomens	√		5
Meer flexibele pensioenopbouw	*	√	6
Lagere pensioenopbouw voor hoge inkomens	*	√	6
Lagere aflossingseis hypotheekrenteaf trek		√	7
Betere informatie verzilverproducten		√	7

* Voor sommige huishoudens zouden deze beleidsopties het risico op een laag vermogen na pensionering kunnen vergroten.

4 Meer samenhang in beleid vermogensopbouw

Een meer integrale benadering van de vermogensopbouw is wenselijk. Pensioen, woningvermogen en financieel vermogen hebben deels dezelfde doelen. Als huishoudens hun vermogensopbouw optimaliseren, zal beleid gericht op één vorm van vermogen – bijvoorbeeld de eigen woning – ook gevolgen hebben voor de mate waarin ze andere vormen van vermogen willen opbouwen. Dit terwijl beleid vaak is gericht op één

specifieke vorm van vermogen. Het is daarom belangrijk dat beleid de vermogensopbouw meer in samenhang benadert.

Alle vormen van particulier vermogen zouden fiscaal gelijk behandeld kunnen worden. In het huidige stelsel wordt de eigen woning anders belast dan financieel vermogen. De lagere belasting op de eigen woning geeft een prikkel om meer te investeren in de eigen woning en minder in financieel vermogen. Vermogen dat in de eigen woning zit, is echter minder snel liquide te maken en daarmee minder geschikt voor het opvangen van schokken. Het op een gelijke manier belasten van alle vormen van vermogen maakt het opbouwen van liquide vermogen relatief aantrekkelijker (Lejour en Van 't Riet, 2015). Wel heeft het meer belasten van de eigen woning gevolgen voor huiseigenaren en voor de woningmarkt. Verschillende opties voor fiscale behandeling van het woningvermogen worden in CPB (2020) in kaart gebracht, waaruit blijkt dat de effecten op bijvoorbeeld belastingopbrengsten en huizenprijzen sterk afhangen van de precieze implementatie.

Het is belangrijk om vermogensopbouw in de eigen woning en via pensioenen in samenhang te bezien.

De pensioenpremie die werknemers betalen, is onafhankelijk van de eventuele overwaarde in de eigen woning. Huiseigenaren en huurders betalen evenveel premie. Het netto vermogen van oudere huishoudens met een eigen woning is gemiddeld echter twee keer zo hoog als dat van huurders, bij een vergelijkbaar mediaan inkomen. Voor huishoudens met een eigen woning kan dit leiden tot een inefficiënte vermogensopbouw. Wanneer bijvoorbeeld de pensioenpremie lager zou zijn voor huishoudens die aflossen op hun hypotheek, kunnen deze huishoudens zelf beslissen om al dan niet bij te sparen voor hun pensioen in de derde pijler. Hun toekomstige woonlasten zijn lager door de aflossing van de hypotheek, waardoor er ook minder pensioen nodig is dan het geval was zonder de extra aflossing.¹³

Helpt het om een eenmalige onttrekking uit een pensioenfonds toe te staan bij de aanschaf van een woning? Dit zou de toegang tot de koopmarkt kunnen vergroten voor huishoudens met enige opgebouwde pensioenaanspraken maar zonder veel liquide vermogen. Weliswaar vergroot het doen van een onttrekking uit het pensioenfonds het risico dat het huishouden te weinig pensioen opbouwt, maar dit is slechts een verschuiving tussen vormen van vermogen (eigen woning vs. pensioen). De vraag is echter hoe groot de voordelen van deze beleidsoptie zouden zijn. Het zijn immers vooral jonge huishoudens die tot de huizenmarkt willen toetreden, maar zij hebben doorgaans nog maar weinig pensioen kunnen opbouwen. Verder is het ook waarschijnlijk dat deze mogelijkheid de vraag naar woning verder zou stimuleren. Gezien het inelastische woningaanbod, zou deze toename in vraag vooral leiden tot hogere huisprijzen (CPB, 2020).

5 Stimuleren van sparen

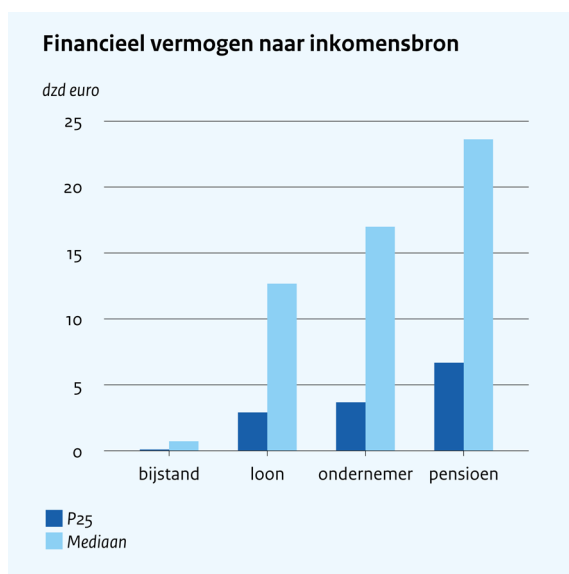
Onze eerdere studie toont aan dat er een aanzienlijke groep huishoudens is met een laag totaal vermogen. Deze huishoudens zijn daarom financieel kwetsbaar: zij zijn niet in staat om inkomensschokken op te vangen, zelfs niet als ze ook hun (beperkte) illiquide vermogen zouden kunnen aanspreken. In deze groep zijn huurders en huishoudens met een laag opleidingsniveau oververtegenwoordigd.¹⁴ Een andere recente studie van het CPB en de AFM toont dat ook zelfstandigen vaker financieel kwetsbaar zijn (Vlekke et al., 2020). Uit die studie blijkt verder dat financiële kwetsbaarheid groter is onder jongeren, alleenstaanden of eenverdieners, huishoudens met kinderen, en huurders.

¹³ Voor een inschatting van de welvaartswinst van een variabele pensioenopbouw afhankelijk van het netto huisvermogen, zie Van Ewijk et al. (2017).

¹⁴ Zie figuren 4.6 en 4.8 in Ciurila et al. (2020a).

Meer dan een kwart van alle werknemers en ondernemers, en meer dan de helft van alle huishoudens in de bijstand, hebben minder dan 5000 euro buffer. Figuur 5.1 laat dit zien. Deze figuur toont voor vier groepen huishoudens de verdeling van het financieel vermogen, in de vorm van de mediaan en het eerste kwartiel ('P25'). Zo betekent de staaf bij 'loon, P25' dat van alle huishoudens in loondienst 25% minder dan 2887 euro financieel vermogen heeft. Kortom: een grote groep huishoudens in de bijstand, in loondienst, en met een eigen onderneming heeft onvoldoende geld achter de hand om onvoorziene tegenvallers te kunnen opvangen.

Figuur 5.1 Veel huishoudens hebben weinig buffers



Bron: eigen berekeningen op basis van CBS microdata. De figuur illustreert de verdeling van financieel vermogen voor huishoudens wiens voornaamste bron van inkomen de bijstand, loon, inkomsten uit een eigen onderneming, of pensioen is. P25 is het eerste kwartiel. 'P25' bij 'loon', bijvoorbeeld, toont dat van alle huishoudens in loondienst 25% minder dan 2887 euro financieel vermogen heeft. Zelfstandigen zonder personeel zijn onderdeel van de categorie ondernemers.

Veel huishoudens geven aan wel te willen sparen, maar dat dit in de praktijk niet lukt (Van der Schors en Van der Werf, 2017). Voor huishoudens op bijstandsniveau komt dit doordat hun inkomen maar net toereikend is voor hun noodzakelijke kosten, waardoor ze nauwelijks geld overhouden. Voor huishoudens met een inkomen net boven het bijstandsniveau is er in theorie wel enige spaarruimte, maar dit eist dan zorgvuldige financiële planning en laat geen ruimte over voor uitgaven boven het minimumschema. Een laag inkomen brengt daarnaast vaak stress met zich mee omtrent de persoonlijke financiën, wat sparen nog verder bemoeilijkt (Mullainathan en Shafir, 2013). Ook hebben huishoudens met een lager inkomen recht op verschillende toeslagen en subsidies, wat het geheel van hun financiën erg complex kan maken. Dit is een van de redenen dat huishoudens vaak niet alle toeslagen aanvragen waar ze recht op hebben (Tempelman en Houkes-Hommers, 2016; Berkhout et al., 2019). Om deze redenen is het niet eenvoudig om beleid te ontwikkelen dat sparen bevordert.

Enkele regelingen ontmoedigen het sparen, vooral voor huishoudens met lage inkomens. Het meest sprekende voorbeeld hiervan is de vermogensgrens om in aanmerking te komen voor kwijtschelding van belastingen van gemeenten en waterschappen. Deze grens is geregeld in de Leidraad Invordering¹⁵ en bedraagt ongeveer 1000 euro voor alleenstaanden en 1500 euro voor samenwonende stellen. Deze grens is dus aanzienlijk lager dan de Nibud-norm voor een minimale financiële buffer. Wanneer een huishouden spaart en daardoor boven de grens komt, moet het daardoor honderden euro's aan extra belastingen betalen. De

¹⁵ <https://wetten.overheid.nl/BWBR0024096/2021-01-01>

vermogensgrenzen voor de bijstand zijn hoger: voor een alleenstaande is dit 6295 euro; voor alleenstaande ouders of samenwonenden is dit 12.590 euro (per 2021). Het gelijktrekken met deze grens van de vermogensgrens van de belastingen van gemeenten en waterschappen is een voor de hand liggende optie die het opbouwen van buffers zou bevorderen. Daarnaast zou ook het verhogen van de vermogensgrens voor de bijstand overwogen kunnen worden.¹⁶

Zouden deze huishoudens gebaat zijn bij een regeling die sparen fiscaal stimuleert? Dit zou alleen effectief kunnen zijn bij de juiste vormgeving. De deelname aan zo'n fiscale spaarregeling zou goed moeten worden gericht op, en beperkt tot, huishoudens met een vermogen onder een bepaalde drempel. Bij de vroegere spaarloonregeling konden alle werknemers belastingvrij een deel van hun loon sparen en daar na drie jaren weer over beschikken. Hieraan deed circa 40% van alle werknemers mee, maar dit waren vooral mensen met hogere inkomens (Van den Berg en Van der Zwan, 2001). De spaarloonregeling was hierdoor duur en weinig effectief om de besparingen door huishoudens met lage inkomens en/of vermogens te verhogen. Bij een nieuwe regeling is het beperken van de doelgroep daarom van belang.¹⁷

De overheid zou de complexiteit van persoonlijke financiën voor lagere inkomens deels kunnen wegnemen. Zo zou zij financieel advies voor deze groepen kunnen verzorgen, bijvoorbeeld door dit publiekelijk aan te bieden, of door het bieden van subsidies of tegoedbonnen hiervoor. Deze complexiteit is mogelijk ook een argument voor het drastisch versimpelen van het fiscale stelsel. Een gevolg kan wel zijn dat juist de lagere-inkomensgroepen enigszins worden benadeeld (Jongen et al., 2016). Koot en Verkade (2020) bespreken enkele varianten voor het vervangen van het stelsel van heffingskortingen, aftrekposten en toe- en bijlagen, door een arbeidskorting en een aantal toelagen.¹⁸

Spaargedrag kan ook door werkgevers en banken worden aangemoedigd in allerlei vormen. Uit de gedragseconomie is bekend dat mensen veelal gevoelig zijn voor 'nudges', ofwel gedragseconomische prikkels (Thaler en Sunstein, 2009). Een studie van het Nibud zet een aantal concrete nudges uiteen die huishoudens kunnen helpen bij het halen van hun spaardoelen (Van der Schors en Van der Werf, 2017). Voorbeelden hiervan zijn het aanbieden (door banken) van standaardopties ten aanzien van sparen, automatisch sparen door het afronden van pinbetalingen, of het sturen van herinneringen aan spaardoelen via sociale media. Ook werkgevers kunnen een grote rol spelen bij het aanmoedigen van spaargedrag, al vallen in dat geval zelfstandigen buiten de boot. Dit doen werkgevers bijvoorbeeld nu al in de vorm van het jaarlijks uitbetalen van vakantiegeld, maar ze zouden ook bij salarisverhogingen of eenmalige uitkeringen als standaardoptie kunnen aanbieden dat het geld deels gespaard wordt. Werkgevers en banken ondernemen momenteel al verschillende initiatieven op dit vlak. De overheid kan op dit vlak een faciliterende rol spelen; bijvoorbeeld via huidige initiatieven zoals het Actieplan Consumentenkeuzes en Wijzer in Geldzaken. De overheid kan overigens als grote werkgever zelf op dit vlak ook het voortouw nemen, bijvoorbeeld in het Individueel Keuzebudget (IKB).

¹⁶ Ook voor de huurtoeslag en de zorgtoeslag is er een vermogensgrens. Deze is in beide gevallen aanzienlijk hoger dan de vermogensgrens voor de bijstand: voor de huurtoeslag is deze 31.340 euro; voor de zorgtoeslag is deze 118.479 euro (per 2021, voor alleenstaanden).

¹⁷ Overigens is het hier wel van belang dat niet alleen werknemers met een vast contract, maar bijvoorbeeld ook flexwerkers, er in principe voor in aanmerking kunnen komen.

¹⁸ Ook wordt in een deze varianten de AOW gefiscaliseerd.

6 Flexibelere pensioenen

Veel Nederlandse huishoudens bouwen verplicht pensioen op in de tweede pijler, in een systeem dat weinig flexibel is. De pensioenfondsen zijn gevuld met meer dan 1600 mld euro, maar wanneer huishoudens onverwachte inkomensschokken of onverwachte uitgaven krijgen, kunnen ze geen beroep doen op hun pensioenaanspraken. De pensioenpremies bedragen een vast percentage van het inkomen, ongeacht leeftijd, overige vermogensopbouw of persoonlijke omstandigheden.¹⁹ Het is niet mogelijk om (tijdelijk of structureel) minder pensioenpremie in te leggen. Ook de pensioenuitkering is nu beperkt te veranderen. De pensioenen vervullen een belangrijke rol in het uitsmeren van inkomen over de levensloop en als verzekering voor de lengte van het leven, maar de vormgeving is weinig flexibel. Meer flexibiliteit in de manier waarop pensioenen worden opgebouwd zou gunstig zijn gezien het lage niveau van liquide vermogens van Nederlandse huishoudens.

Het nieuwe Pensioenakkoord brengt weinig extra flexibiliteit in het Nederlandse pensioenstelsel. De meest wezenlijke verandering die meer flexibiliteit biedt, is de mogelijkheid om bij pensionering eenmalig 10% van de opgebouwde pensioenaanspraken te ontvangen (Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, 2020). Uit onderzoek van Folmer et al. (2018) blijkt dat veel huishoudens behoefte aan deze mogelijkheid hebben. Andere mogelijkheden om pensioenpremies en -uitkeringen aan te passen aan iemands individuele kenmerken en voorkeuren ontbreken. De premiepercentages blijven in het nieuwe Pensioenakkoord gedurende het hele leven gelijk. Wel zou het kunnen dat de grotere onzekerheid omtrent pensioenuitkeringen mensen er toe zal aanzetten om meer bij te sparen in de derde pijler.

Het Nederlandse pensioenstelsel houdt weinig rekening met de levensloop. Voor jongeren kan het optimaal zijn om minder te sparen, of zelfs geld te lenen, om zo hun consumptie beter te kunnen verdelen over hun levensloop (Scott et al., 2021; Ter Rele et al., 2021). Aan het begin van hun carrière kunnen ze verwachten dat hun inkomen later hoger wordt. Daarnaast hebben jonge gezinnen vaak ook (tijdelijk) hogere kosten met kinderen, het aflossen van studieleningen en hypotheek.²⁰ Tegelijkertijd is hun wens groter om de risico's van inkomensonzekerheid af te dekken met liquide vermogen in plaats van illiquide pensioenaanspraken. Jongeren betalen echter hetzelfde premiepercentage als ouderen. Voor jongeren zou het daarom aantrekkelijk kunnen zijn om later te starten met de pensioenopbouw, ook al gaat dit gepaard met het risico op een lager pensioen.²¹ Het betalen van minder pensioenpremie zou meer ruimte creëren voor jongeren om vermogen in een meer liquide vorm op te bouwen.

De pensioenpremie is relatief hoog, waardoor huishoudens weinig ruimte overhouden om zelf te sparen. De pensioenpremie is ongeveer 20% van het salaris boven de AOW-franchise.²² Door de ruime pensioenopbouw is er minder noodzaak om zelf te sparen voor de oude dag, vooral voor mensen met veel

¹⁹ Verzekeraars en een deel van de pensioenfondsen bieden momenteel pensioenen met premiespercentages die met de leeftijd oplopen. Binnen het nieuwe Pensioenakkoord moeten alle pensioenuitvoerders overstappen op leeftijdsafhankelijke premiepercentages.

²⁰ Volgens onderzoek van de Sociaal-Economische Raad (2019) heeft de huidige generatie van jonge huishoudens minder besteedbaar inkomen dan oudere generaties vanwege de hogere huurkosten en huizenprijzen. Hierdoor houden jongeren minder inkomen over om te sparen.

²¹ Het is mogelijk dat mensen in het laatste deel van hun loopbaan onvoorzien (een deel van) hun inkomen verliezen. Het verschuiven van de pensioenopbouw van het begin naar het einde van de loopbaan leidt in dit geval tot een lagere pensioenuitkering. Een ander nadeel van het verschuiven van de pensioenopbouw naar het einde van de loopbaan is dat huishoudens minder flexibiliteit hebben om eerder met pensioen gaan.

²² De AOW-franchise is het deel van het salaris waarover een werknemer geen pensioen opbouwt omdat over dit deel een AOW uitkering wordt ontvangen na het bereiken van de pensioenleeftijd. De grootte van de franchise wordt elk jaar aangepast, zie <https://centraalaanspreekpuntpensioenen.belastingdienst.nl/publicaties/overzicht-aow-inbouwbedragen-en-aow-franchises/>.

vermogen in de eigen woning. En door de hoge pensioenpremies is daar ook minder financiële ruimte voor. Dat kan verklaren waarom veel Nederlandse huishoudens een relatief beperkte hoeveelheid liquide vermogen aanhouden. Van de huishoudens met pensioenaanspraken van 100 dzd euro had een kwart van de huishoudens minder dan 4 dzd euro financieel vermogen. Bij pensioenaanspraken van 200 dzd euro had een kwart minder dan 7 dzd euro (Luginbuhl en Smid, 2021). Dergelijke buffers geven weinig ruimte bij onverwachte inkomensschokken of bij onverwachte uitgaven.

De pensioenopbouw zou meer variabel kunnen zijn. Huishoudens betalen tijdens hun hele loopbaan dezelfde pensioenpremie en hebben in die periode geen mogelijkheid om van hun pensioenaanspraken gebruik te maken. Er kunnen echter gebeurtenissen zijn tijdens het werkzame leven die een eenmalige uitkering vóór de pensioenleeftijd nuttig maken, bijvoorbeeld bij een echtscheiding of werkloosheid. Bij andere schokken zou een premiepauze of minder pensioenopbouw kunnen helpen. Een flexibeler systeem heeft ook nadelen: het stelt huishoudens in staat om fouten te maken in hun financiële planning voor hun pensioen, en de complexiteit rondom financiële planning neemt verder toe. Dit vergroot het risico dat huishoudens na pensionering mogelijk met minder moeten zien rond te komen dan ze eigenlijk hadden gewild (Van Ewijk et al., 2017; Folmer et al., 2018).

Voor hogere inkomens zou de verplichte pensioenopbouw kunnen worden verlaagd. Dit zou kunnen door het maximaal loon waarover het pensioen wordt opgebouwd, nu ruim 100 dzd euro, te verlagen. Veel huishoudens met een hoog inkomen hebben al veel vermogen, vaak met een eigen woning en hoge pensioenaanspraken. Maar ook gepensioneerden hebben regelmatig weinig financieel vermogen (zie figuur 5.1). De overheid kan de maximale pensioenopbouw verlagen, waardoor deze huishoudens zullen worden aangespoord om meer financieel vermogen aan te houden. Ook kunnen ze kiezen om in totaal minder vermogen aan te houden en meer te consumeren, iets dat voor sommige van deze huishoudens wellicht beter bij hun voorkeuren zou aansluiten.

Veel huishoudens hebben onvoldoende kennis over hun eigen pensioenopbouw. Werknemers kunnen informatie vinden over de verwachte omvang van hun pensioen via het Uniform Pensioenoverzicht, UPO, maar veel werknemers lezen hun UPO niet, of ze begrijpen het niet. Volgens onderzoek van Wijzer in Geldzaken, weet maar 30% van de gevraagde werknemers hoe het pensioenstelsel functioneert, en maar 38% weet ongeveer hoeveel pensioen zij zullen ontvangen na hun pensionering (Wijzer in Geldzaken, 2020). Het is daarom belangrijk dat de overheid inzet op het vergroten van begrip van, en kennis over, het pensioenstelsel onder huishoudens. Het is ook zo dat sommige informatie over pensioenrechten in het UPO ontbreekt, zoals informatie over de mogelijkheid om vervroegd met pensioen te gaan en de pensioeninkomsten die men in dit geval kan verwachten. Zonder een duidelijk beeld van de hoogte van hun toekomstige pensioen, is het voor huishoudens lastig om een goed geïnformeerde beslissing te nemen over hoeveel ze willen sparen, consumeren en wanneer ze met pensioen willen gaan.

7 Woningmarkt

Veel van het vermogen van huishoudens zit vast in hun eigen woning. Dit is een van de voornaamste oorzaken waardoor veel van het vermogen minder liquide is dan wat in het kader van consumptiespreiding optimaal zou zijn. Een woning wordt onder andere gekocht vanwege het woongenot: het doel is de consumptie van woondiensten. Tegelijkertijd is het economisch gezien een vermogenstitel, waar ook vaak een hypotheekschuld tegenover staat. Door prijsstijgingen en het aflossen van de hypotheek neemt het (netto) woningvermogen toe. Veel oudere huiseigenaren hebben een aanzienlijke hoeveelheid vermogen. Het

woningvermogen is echter moeilijk snel liquide te maken. Dit kan alleen door de woning te verkopen of door een hypotheek aan te gaan of te verhogen. Er kunnen allerlei redenen zijn waarom het onaantrekkelijk is om de woning te verkopen. En juist na inkomensverlies, wanneer het aanspreken van het woningvermogen het meest gewenst zou zijn, zal het verhogen van de hypotheek niet altijd mogelijk zijn.

De aflossingseis voor de hypotheekrenteaftrek zou kunnen worden versoepeld. Sinds 2013 is het voor nieuwe hypotheeklen vereist dat de volledige hypotheekschuld in maximaal 30 jaar ten minste annuïtair wordt afgelost om in aanmerking te komen voor hypotheekrenteaftrek. Sinds deze wijziging hebben veel nieuwe hypotheeklen inderdaad een annuïtair of lineair aflossingsschema, terwijl hypotheeklen vóór 2013 vaak aflossingsvrij waren. Het aflossen van de hypotheek verkleint de kans op 'onder water' staan. Maar de eis van volledig aflossen geeft huishoudens een prikkel om veel vermogen in de eigen woning op te bouwen, wellicht meer dan ze zelf zouden verkiezen. Om deze prikkel deels weg te nemen, kan worden overwogen om de aflossingseis te verlagen tot bijvoorbeeld de helft van de totale woningwaarde.²³ De lagere noodzaak om af te lossen, geeft meer ruimte om te consumeren of om vermogen op te bouwen in meer liquide vorm. Tegelijkertijd is, wanneer de helft van de hypotheek is afgelost, de kans op het niet kunnen doorrollen van de hypotheek veel kleiner dan bij de aflossingsvrije hypotheek (Mastrogiacomo en Van der Molen, 2015). Wel zal het versoepelen van de aflossingseis een aantal neveneffecten hebben (Möhlmann et al., 2018): een derving van belastinginkomsten door hogere kosten voor de hypotheekrenteaftrek en een lichte stijging van de huizenprijzen.

De overheid zou de informatievoorziening over verzilverproducten kunnen verbeteren.

Verzilverproducten zijn financiële producten waarmee huishoudens de overwaarde op (grotendeels) afbetaalde woningen te gelde kunnen maken. Onderzoek van Brounen et al. (2019) laat zien welke mogelijkheden er momenteel hiervoor bestaan, in de vorm van tweede hypotheeklen, omkeerhypotheeklen, krediethypotheeklen, en zogeheten verkoop-en-terughuur-contracten. Verzilverproducten kunnen voorzien in de behoefte van (met name oudere) huishoudens die niet willen verhuizen, maar wel een deel van hun woningvermogen willen 'opeten' (Nakajima en Tulyokova, 2016).²⁴ De overheid zou deze markt daarom verder kunnen stimuleren door meer informatievoorziening voor oudere huishoudens.²⁵

Het lijkt niet noodzakelijk dat de overheid een zogeheten restschuldgarantie biedt voor

verzilverproducten. In sommige landen, zoals de VS, biedt de overheid een restschuldgarantie: hierbij dekt de overheid de eventuele restschuld op de eigen woning bij overlijden (Taskforce Verzilveren, 2013). Naar ons idee is zo'n overheidsgarantie niet noodzakelijk: in principe kunnen kredietverstrekkers zelf dit risico dragen. Er lijkt geen duidelijk marktfalen dat ervoor zou zorgen dat dit extra risico niet zou kunnen worden betaald. Ook bestaan er al zowel verzilverproducten met als zonder restschuldgarantie door de kredietverstrekker.

²³ Een mogelijkheid die huishoudens in theorie nu al hebben als ze niet de volledige schuld willen aflossen, is het afsluiten van een krediethypotheek in combinatie met een annuïteitenhypotheek. Deze combinatie werd in 2013 door minister van Financiën Stef Blok gepopulariseerd en wordt daarom ook wel de Blok-hypotheek genoemd. In de praktijk is dit product (voor zover wij hebben kunnen nagaan) echter nog nooit door Nederlandse hypotheekverstrekkers aangeboden.

²⁴ Een andere groep huishoudens zal wel willen verhuizen naar een kleinere woning, maar hier geen geschikte nieuwe woning voor kunnen vinden. Deze groep zal daarom met name gebaat zijn bij meer passend aanbod op de woningmarkt.

²⁵ Dit naast de taak die de overheid in ieder geval heeft om de veiligheid en begrijpelijkheid van deze producten te waarborgen; zie AFM (2020).

Literatuur

Acemoglu, D., 2009, *Introduction to Modern Economic Growth*, Princeton: Princeton University Press.

AFM, 2020, Onderzoek naar het productontwikkelings- en reviewproces bij aanbieders van verzilverhypotheke, rapport AFM ([link](#)).

Badarinza, C., J.Y. Campbell en T. Ramadorai, 2016, International comparative household finance, *Annual Review of Economics*, vol. 8: 111-144 ([link](#)).

Berg, H. van den, en J. van der Zwan, 2001, Spaarloon voor bijna de helft van de werknemers, CBS ([link](#)).

Berkhout, E., P. Koot en N. Bosch, 2019, Gebruik (en niet-gebruik) van toeslagen in Nederland, CPB Notitie ([link](#)).

Bonenkamp, J., W. Nusselder, J. Mackenbach, F. Peters en H. ter Rele, 2013, Herverdeling door pensioenregelingen, Netspar Design Paper 16 ([link](#)).

Bovenberg, A.L. en C. van Ewijk, 2011, Private pensions in Europe, CPB Policy Brief 2011/7 ([link](#)).

Brounen, D., N. Kortleve en E. Ponds, 2019, Pensioenaanvullingen uit het eigen woningbezit, Netspar Design Paper 123 ([link](#)).

Ciurila, N., H. van Heuvelen, R. Luginbuhl en B. Smid, 2020a, Are the savings of Dutch households optimal?, CPB Notitie ([link](#)).

Ciurila, N., A. Elbourne, C. van Ewijk, D. Kingma, R. Luginbuhl, L. Meijdam, B. Smid en R. Teulings, 2020b, Lage rente en de toekomst van pensioenen, CPB Policy Brief ([link](#)).

CPB, 2020, *Kansrijk Woonbeleid: update*, Den Haag: Centraal Planbureau ([link](#)).

Ewijk, C. van, M. Koning, M. Lever en R. de Mooij, 2006, Economische effecten van aanpassing fiscale behandeling eigen woning, CPB Notitie ([link](#)).

Ewijk, C. van, R. Mehlkopf, S. van den Bleeken en C. Hoet, 2017, Welke keuzemogelijkheden zijn wenselijk vanuit het perspectief van de deelnemer?, Netspar Design Paper 71 ([link](#)).

Folmer, K., M. Lever, E. Ponds, B. Starink en E. Westerhout, 2018, Effecten van meer keuzevrijheid bij pensioenuitkering, CPB Achtergronddocument ([link](#)).

Fransman, R. en T. Bakker, 2020, Minder schade door schuld, De Argumentenfabriek ([link](#)).

Ji, K., R. Teulings en B. Wouterse, 2019, Disentangling the effect of household debt on consumption, CPB Discussion Paper ([link](#)).

Jongen, E., P. Koot en M. Vlekke, 2016, Leuker kunnen we het niet maken, wel makkelijker, *Economisch Statistische Berichten*, vol. 101: 604-607 ([link](#)).

- Kooiman, Th., M. Lever, E. van de Meerendonk en J. Rhuggenaath, 2019, Income and wealth during the course of life, CPB Background document ([link](#)).
- Koot, P. en E. Verkade, 2020, Doorrekening beleidsopties voor een alternatief toeslagenstelsel, CPB Notitie ([link](#)).
- Lejour, A. en M. van 't Riet, 2015, Een meer uniforme belasting van kapitaalinkomen, CPB Policy Brief 2015/16 ([link](#)).
- Luginbuhl, R. en B. Smid, 2021, De verscheidenheid van vermogens van Nederlandse huishoudens: update, CPB Achtergronddocument ([link](#)).
- Lukkezen, J. en A. Elbourne, 2015, De Nederlandse consumptie: Goede tijden, slechte tijden, CPB Policy Brief 2015/03 ([link](#)).
- Mastrogiacomo, M. en R. van der Molen, 2015, Dutch mortgages in the DNB loan level data, DNB Occasional Studies 1304 ([link](#)).
- Ministerie van Financiën, 2020, Kamerbrief over buffers van huishoudens en bedrijven, Kamerbrief 7 december 2020 ([link](#)).
- Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, 2020, Hoofdlijnennotitie uitwerking pensioenakkoord, Kamerbrief 22 juni 2020 ([link](#)).
- Möhlmann, J., S. Groot en P. Koot, 2018, Doorrekening varianten aanpassing aflossingseis, CPB Notitie ([link](#)).
- Mullainathan, S. en E. Shafir, 2013, *Scarcity: Why having too little means so much*, New York: Times Books/Henry Holt and Co.
- Nakajima, M. en I.A. Telyukova, 2016, Reverse Mortgage Loans: A Quantitative Analysis, *The Journal of Finance*, vol. LXXII(2):. 911-950 ([link](#)).
- Parlevliet, J. en T. Kooiman, 2015, *Wealth formation of Dutch households: a policy assessment*, Amsterdam: De Nederlandsche Bank ([link](#)).
- Rele, H. ter, en G. van Steen, 2003, Measuring Housing Subsidies: Distortionary and Distributional Effects in the Netherlands, *Fiscal Studies*, vol. 24, nr. 3, blz. 317-339 ([link](#)).
- Rele, H. ter, N. Ciurila, C. de Kok en P. Zwaneveld, 2021, Optimizing the life cycle path of pension premium payments and the pension ambition for the Dutch pension system, CPB Discussion Paper ([link](#)).
- Scheer, B. en D. Visser, 2020, Terugbetalen studieleningen, CPB Notitie ([link](#)).
- Schors, A. van der, en M. van der Werf, 2017, Geld achter de hand makkelijker maken, Nibud ([link](#)).
- Scott, J., J.B. Shoven, S. Slavov en J.G. Watson, 2021, Is Automatic Enrollment Consistent with a Life Cycle Model?, NBER Working Paper 28396 ([link](#)).
- Smid, B. en R. Luginbuhl, 2018, De verscheidenheid van vermogens van huishoudens, CPB Notitie ([link](#)).
- Sociaal-Economische Raad, 2019, Hoge verwachtingen: Kansen en belemmeringen voor jongeren in 2019, SER-Advies ([link](#)).

Taskforce Verzilveren, 2013, Eigen haard is zilver waard, rapport mei 2013 [\(link\)](#).

Tempelman, C. en A. Houkes-Hommes, 2016, What Stops Dutch Households from Taking Up Much Needed Benefits?, *Review of income and wealth*, vol. 62(4): 685-705 [\(link\)](#).

Thaler, R.H. en C.R. Sunstein, *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*, Londen: Penguin.

Vlekke, M., H. de Boer, J. Weda en A. van Geen, Stresstest huishoudens, CPB/AFM coronapublicatie [\(link\)](#).

Warnaar, M. en C. van Gaalen, 2012, Een referentiebuffer voor huishoudens, Nibud [\(link\)](#).

Wijzer in Geldzaken, 2020, Pensioenmonitor 2020 [\(link\)](#).

Wouterse, B., A. Hussem en R. Aalbers, 2020, Betere risicospreiding van eigen bijdragen inde verpleeghuiszorg, CPB Policy Brief [\(link\)](#).