

De routekaart naar een meer integrale benadering van wonen, zorg en pensioen

*Frits Bart, Bart Boon, Lans Bovenberg, Casper van Ewijk,
Niels Kortleve, Eugene Rebers, Michael Visser*

De routekaart naar een meer integrale benadering van wonen, zorg en pensioen*

Frits Bart, Bart Boon, Lans Bovenberg, Casper van Ewijk,
Niels Kortleve, Eugene Rebers, Michael Visser

Januari 2016

* Dit rapport beschrijft het resultaat van de Netspar-projectgroep 'Wonen, Zorg en Pensioen'. De auteurs hebben deelgenomen op persoonlijke titel. Zij bedanken de overige deelnemers aan de projectgroepbijeenkomsten en diverse Netspar-bijeenkomsten voor hun bijdrage aan de discussie. Een bijzonder woord van dank gaat uit naar de volgende (klankbordgroep)deelnemers voor hun inbreng en/of nuttig commentaar op een eerdere versie van dit rapport: Evert Jan van Asselt, Joost Baeten, Marike Knoef, Suzanne Kok, Marcel Lever, Martin Olsthoorn, Peter Overbeek, Jante Parlevliet, Jan Rouwendal, Anna van der Schors, Erik Schut, Peter Simonse, Emile Soetendal en Gijs van der Vlugt.

Inhoudsopgave

1. Inleiding en opzet rapport.....	4
1.1 Aanleiding	4
1.2 Waarom geïntegreerd kijken naar wonen, zorg en pensioen?	4
1.3 Scope van het onderzoek	5
1.4 Doelstelling van het rapport	5
1.5 Leeswijzer	6
2. Analyse kader	7
2.1 Financiële planning van huishoudens gedurende de levensloop	7
2.1.1 Behoeften van huishoudens: consumptie in balans over tijd en eventualiteiten	8
2.1.2 Fases van de levensloop	11
2.1.3 Domeinen	12
2.2 Imperfecties in gedrag en markten	12
2.3 Afruilen	14
2.4 Trends en verschuivende afruilen.....	17
2.4.1 Lenen voor eigen woning moeilijker.....	17
2.4.2 Veranderingen onverzekerde idiosyncratische schokken.....	18
2.4.3 Meer systematische schokken op huishoudensbalans.....	19
2.4.4 Digitalisering, stijgende opleidingsgraad en individualisering.....	20
2.4.5 Tot slot.....	20
3. Knelpunten	21
3.1 Introductie	21
3.1.1 Knelpunten voortkomend uit gebrek aan maatwerk en liquiditeit	21
3.1.2 Knelpunten voortkomend uit trends en ontwikkelingen	21
3.1.3 Indeling van concrete knelpunten	21
3.2 Werkende fase	22
3.2.1 WF1: Knelpunten bij het spreiden van consumptie	22
3.2.2 WF2: Knelpunten bij het indekken tegen idiosyncratische risico's	25
3.2.3 WF3: Knelpunten bij blootstelling systematische risico's.....	26
3.3 Pensioenfase	28
3.3.1 PF1: Knelpunten bij het spreiden van consumptie	28
3.3.2 PF2: Knelpunten bij het adresseren van idiosyncratische risico's.....	32
3.3.3 PF3: Knelpunten bij optimale blootstelling systematische risico's.....	33
4. Oplossingsrichtingen.....	34
4.1 Confrontatie van oplossingsrichtingen met knelpunten	34
4.2 Ervaringen uit het buitenland	36
4.3 Oplossingsrichtingen in de werkende fase	39
4.3.1 Oplossingen: beter intertemporeel spreiden van consumptie in de werkende fase	39

4.3.2 Oplossingen: beter indekken tegen idiosyncratische risico's in de werkende fase	42
4.3.3 Oplossingen: optimale portefeuille van systematische risico's in de werkende fase	43
4.4 Oplossingsrichtingen in de pensioenfase	44
4.4.1 Oplossingen: beter intertemporeel spreiden van consumptie in pensioenfase	44
4.4.2 Oplossingen: beter indekken tegen idiosyncratische risico's in de pensioenfase	47
4.4.3 Oplossingen: optimale deling van systematische risico's in pensioenfase.....	48
5. De routekaart naar een meer integrale benadering van wonen, zorg en pensioen	50
5.1 Inleiding	50
5.2 Wie hebben in welke situaties baat bij het verbinden en flexibiliseren van wonen, zorg en pensioen?	51
5.3 Van knelpunten naar realiseerbare oplossingen	52
5.4 Pensioen afstemmen op wonen en zorg en omzetten in persoonlijke pensioenvermogens.....	53
5.5 Routekaart voor verbindingen tussen wonen, zorg en pensioen.....	55
5.6 De belangrijkste afruilen bij een meer integrale benadering.....	58
5.7 Bepalen gewenste einddoel.....	58
5.8 Onderzoeksagenda.....	59
5.8.1 Pensioenambitie en managen van risico's.....	59
5.8.2 Maatwerk – keuzevrijheid.....	60
Referenties	61

1. Inleiding en opzet rapport

1.1 Aanleiding

Het thema wonen, zorg en pensioen staat hoog op de agenda van de SER en verschillende ministeries. Het is ook onderwerp binnen de brede maatschappelijke pensioendialoog. In de Hoofdpijnnota over de toekomstige inrichting van het pensioenstelsel in Nederland van 6 juli 2015 benoemt het kabinet 'een op maat gesneden pensioen' als een van de zeven waarden waaraan een toekomstbestendig pensioenstelsel moet voldoen. Het kabinet is daarbij voorstander van een combinatie van meer maatwerk en keuzemogelijkheden. Op die manier sluiten pensioenregelingen beter aan op de kenmerken en voorkeuren van deelnemers. Het kabinet onderzoekt ook of een betere koppeling met wonen en zorg wenselijk is.

De afgelopen jaren is vooral op macroniveau al op meerdere plekken onderzoek gedaan naar de combinatie van wonen, zorg en pensioen. Gelet op de actualiteit van het thema geeft Netspar het onderwerp hoge prioriteit op de onderzoeksagenda. Met dit rapport wil Netspar de discussie verder brengen door de financiële planning van het individuele huishouden als uitgangspunt te nemen.

Door goede afstemming tussen wonen, zorg, en pensioen kunnen we welvaartswinst realiseren. We beschrijven daarbij een aantal afruilen in situaties waar mensen pensioen wel of juist niet gaan combineren met wonen en zorg. Hoewel we als auteurs niet altijd hetzelfde oordeel hebben over de meest gewenste positie op deze afruilen, delen we de visie dat deze afruilen een centrale rol dienen te spelen in het maatschappelijke debat.

1.2 Waarom geïntegreerd kijken naar wonen, zorg en pensioen?

Het aangrijpingspunt voor dit rapport is – mede ingegeven door de doelstelling van Netspar – pensioen. Men kan pensioen zien als centraal onderdeel van de financiële planning ten behoeve van de oude dag, waarbij mensen onder andere een afweging maken tussen geld nu en geld later. Wonen en zorg spelen daar op hun eigen manier ook een belangrijke rol in. Velen beschouwen een eigen huis zowel als een stabiele plek om te wonen als een appeltje voor de dorst voor de oude dag. Veel mensen maken zich zorgen of ze op oudere leeftijd in staat zijn te voorzien in hun zorgbehoefte. Bij zorg speelt dat gemiddeld genomen de kosten van persoonlijke verzorging en andere zorg stijgen met het toenemen van de leeftijd en dat huishoudens willen borgen dat ze op latere leeftijd goede zorg kunnen (blijven) ontvangen en betalen. Als huishoudens bij zowel wonen, zorg als pensioen bezig zijn met financiële planning voor de oude dag, kan een geïntegreerde benadering dus voordelen bieden. Bijvoorbeeld door hun financiële beslissingen op de afzonderlijke gebieden, zoals de spaarambitie of de blootstelling aan risico's, op elkaar af te stemmen. Nu kan men voor meer instrumenten betogen dat een meer integrale afweging wenselijk is (zoals sociaal en menselijk kapitaal), maar specifiek aan pensioen, wonen en zorg is dat er bij deze drie instrumenten ook sprake is van regulering. Deze regulering heeft voor de afzonderlijke domeinen specifieke en herkenbare doelstellingen, maar kan ertoe leiden dat huishoudens die vervolgens met die afzonderlijke regulering te maken krijgen, knelpunten ervaren bij hun integrale financiële planning. Het karakter van *one size fits all* lijkt niet meer goed te passen bij de toegenomen diversiteit aan uitgangssituaties en behoeften van huishoudens. Dit kan leiden tot substantieel over- en ondersparen, met significante welvaartseffecten tot wel 3 procent bij oversparen en 5,5 procent bij ondersparen (zie box 3.1 en Van Ewijk et al. 2014).

Huishoudens zien zich in toenemende mate geconfronteerd met risico's waar zij zelf de verantwoordelijkheid voor moeten nemen. Dit komt onder meer door een versobering van de verzorgingsstaat (kortere WW-uitkering, hogere eigen bijdrages in de zorg), een toegenomen dynamiek op de arbeidsmarkt en een pensioen dat steeds meer afhangt van de financiële markten.

Een gemiddeld hogere opleidingsgraad en moderne technologie bieden ook meer mogelijkheden voor huishoudens om met die risico's om te gaan. Tegelijkertijd blijft het delen van risico's van groot belang om de nadelige effecten van risico's zoveel mogelijk te beheersen. Ook deze trends brengen de voordelen van een geïntegreerde benadering van wonen, zorg en pensioen meer op de voorgrond. Immers, meer afstemming tussen de afzonderlijke domeinen biedt betere mogelijkheden om de toegenomen risico's optimaal te beheersen rekening houdend met de capaciteit van huishoudens om deze risico's te dragen.

Pensioen staat centraal

Er zijn goede argumenten om te stellen dat pensioen vooral pensioen moet blijven. Tegelijkertijd kan meer differentiatie in pensioen tussen huishoudens welvaartsverhogend werken. Wel zullen we goede kaders moeten stellen om de kans op en gevolgen van verkeerde keuzes (door aanbieder of huishouden) zo veel mogelijk te beperken. Bovendien kunnen te veel keuzemogelijkheden binnen en combinatiemogelijkheden met pensioen uiteindelijk afbreuk doen aan welvaartsverhogende risicodeling en schaalvoordelen van pensioenregelingen en leiden tot een te lage pensioenopbouw voor de oude dag. Niet voor niets meldt de eerder genoemde hoofdlijnennota ook als belangrijke waarde van een toekomstbestendig pensioenstelsel 'het voorkomen van een grote terugval in levensstandaard'.

Daarbij moeten we ons realiseren dat het pensioenstelsel zelf is versoberd in de afgelopen jaren. Eindloonregelingen gingen over in middelloon- en beschikbare premieregelingen, het Witteveenkader is ingeperkt en het pensioengevend salaris is afgetopt op € 100.000 (2015). De groep werknemers met een inkomen groter dan € 100.000 heeft de mogelijkheid gekregen om het vrijgevalen pensioenbudget naar eigen keuze aan te wenden voor bijvoorbeeld vrijwillige pensioenopbouw, consumptie, sparen/beleggen of aflossing van de hypotheek.

1.3 Scope van het onderzoek

In dit rapport richten we ons vooral op pensioen in de tweede pijler, omdat daar – onder voorwaarden – mogelijkheden kunnen bestaan voor afstemming op of uitruil met wonen en/of zorg. Voor het pensioen in de eerste pijler (AOW) is dit minder opportuun omdat dit een basisinkomen is dat net boven de armoedegrens ligt. In de derde pijler hebben huishoudens – al of niet fiscaal gefacilieerd – al keuzevrijheid (en kunnen ze de premiebetaling op ieder gewenst moment starten of stoppen). Voor werknemers zit de meerwaarde van meer maatwerk en flexibiliteit vooral in de tweede pijler. Dat is overigens anders voor zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers). Zij zijn voor pensioenopbouw aangewezen op de derde pijler. Zij hebben hooguit tijdelijk toegang tot de tweede pijler via tijdelijke voortzetting vanuit een eerder dienstverband in loondienst. We gaan binnen dit rapport niet nader in op de specifieke problematiek van zzp'ers, mede omdat dit een zeer heterogene groep is. Wel zal meer flexibiliteit in de tweede pijler aanvullend pensioen voor zzp'ers aantrekkelijker maken.

Verder vallen mogelijkheden om wonen, zorg en pensioen te verbinden via investeringen (bijvoorbeeld beleggen door pensioenfondsen en verzekeraars in zorgvastgoed) buiten de scope van dit onderzoek. Ook het sociale en menselijke kapitaal vallen buiten de scope van dit rapport, hoewel we ons ervan bewust zijn dat menselijk kapitaal belangrijk is als motor voor het financiële kapitaal en dat sociale relaties een belangrijke rol kunnen vervullen bij het opvangen van risico's (zie ook box 2.2).

1.4 Doelstelling van het rapport

De doelstelling van het rapport is drieledig. Ten eerste ontwikkelen we een integraal economisch analysekader vanuit het perspectief van de behoeften van individuele huishoudens. Het begrip financiële planning over de levensloop staat hierbij centraal. Welke knelpunten komt het huishouden tegen en welke algemene afritten bestaan er bij de verschillende oplossingsrichtingen voor

verbinding tussen de afzonderlijke domeinen? De gedragseconomische kant van goede integrale financiële planning, zorgplicht en een goede keuzearchitectuur komen wel aan de orde, maar verdienen zeker meer aandacht dan wij in dit rapport kunnen geven (zie paragraaf 2.2 en Van Soest et al. 2015).

Ten tweede maken we op basis van dit analysekader een inventarisatie van mogelijke oplossingen gegeven de huidige (fiscale) wet- en regelgeving. Ons rapport beoogt geen *grand design* op te leveren. Dit betekent dat deze oplossingsrichtingen voor gesignaleerde knelpunten in een aantal gevallen *second best* kunnen zijn en soms zijn te typeren als 'pleisters plakken'. Ook hiervoor is een wijziging van wet- en regelgeving vaak noodzakelijk.

Ten derde formuleren we een onderzoeksagenda naar mogelijkheden om op termijn eventuele andere of meer duurzame oplossingen mogelijk te maken.

1.5 Leeswijzer

Hoofdstuk 2 presenteert het analysekader. Aan de hand van een model inzake financiële planning werken we uit welke keuzes huishoudens gedurende hun leven (moeten) maken en welke afvullen ze daarbij tegenkomen. Ook beschrijft dit hoofdstuk de belangrijkste trends die van invloed zijn op het analysekader.

Aan de hand van het analysekader beschrijft hoofdstuk 3 de belangrijkste knelpunten die huishoudens ervaren bij de interactie tussen de domeinen wonen, zorg en pensioen. Hierbij maken we een onderscheid tussen knelpunten in de werkende fase en in de pensioenfase.

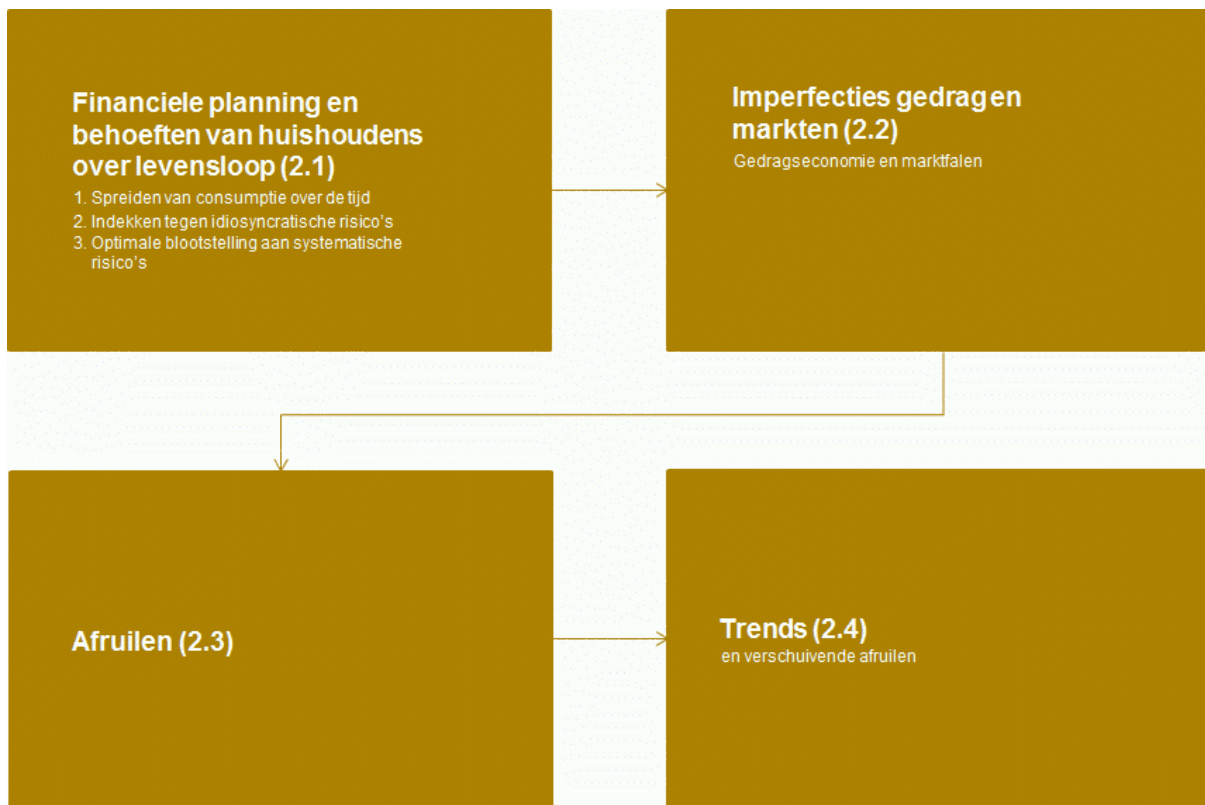
Hoofdstuk 4 geeft vervolgens een opsomming van mogelijke oplossingen voor de gesignaleerde knelpunten. We geven aan voor welk(e) knelpunt(en) de gepresenteerde oplossing mogelijk een oplossing biedt en wat daarvan de voor- en nadelen zijn.

In hoofdstuk 5 komen we tot slot toe aan een routekaart die richting geeft aan mogelijke oplossingen. Het rapport is een uitnodiging aan huishoudens, marktpartijen, politiek en beleidsmakers om actief met dit onderwerp aan de slag te gaan. Het is ook een uitnodiging aan de wetenschap om met nader onderzoek een verdere verdieping te realiseren. Het rapport presenteert daartoe in paragraaf 5.8 een onderzoeksagenda.

2. Analyse kader

Figuur 2.1 vat het analysekader van deze studie samen. We nemen de behoeften van huishoudens bij hun financiële planning over de levensloop als uitgangspunt (zie paragraaf 2.1). Hierbij onderscheiden we een drietal hoofdbehoeften: intertemporeel spreiden van consumptie (sparen en ontsparen), indekken tegen idiosyncratische schokken (verzekeren) en omgaan met systematische risico's (beleggen). Idiosyncratisch (letterlijk: met een eigen, afwijkend karakter) risico betreft schokken die zich op individueel niveau voordoen. Deze schokken zijn in beginsel perfect verzekeraar dankzij de wet van de grote aantallen¹. Systematisch risico betreft algemene schokken voor de samenleving als geheel; deze zijn niet op te lossen met verzekeren. Deze risico's kan men wel zo goed mogelijk verdelen.

Vervolgens onderscheiden we een aantal imperfecties dat huishoudens parten speelt bij de financiële planning (zie paragraaf 2.2): gedrags- en vertrouwensproblemen, incomplete financiële markten en stroef werkende verzekeringsmarkten. Deze onvolkomenheden zijn het bestaansrecht voor een aantal instituties en resulteren in een aantal afruilen betreffende onder andere keuzevrijheid en maatwerk (zie paragraaf 2.3). Een aantal trends verschuift de optimale positie op deze afruilen (zie paragraaf 2.4). Dit creëert knelpunten, die we in hoofdstuk 3 bespreken.



Figuur 2.1. Analyse kader van studie

2.1 Financiële planning van huishoudens gedurende de levensloop

We benutten drie dimensies om de financiële planning van huishoudens over de levensloop in beeld te brengen: behoeften (paragraaf 2.1.1), levensloopfasen (paragraaf 2.1.2) en domeinen (paragraaf 2.1.3).

¹ Een voorbeeld is het microlanglevenrisico, dat iemand langer leeft dan het gemiddelde. Bepaalde specifieke risico's, zoals het huizenprijrisico van een specifiek huis in noordoost-Groningen, kunnen wel moeilijk verzekeraar zijn.

2.1.1 Behoeften van huishoudens: consumptie in balans over tijd en eventualiteiten

Mensen kennen uiteenlopende behoeften op de gebieden van wonen, zorg en pensioen (zie box 2.1). Om daarin zo goed mogelijk te voorzien, zoeken mensen naar balans tussen consumptie nu en later door het spreiden van hun consumptie over de tijd en over verschillende mogelijke toekomstige gebeurtenissen (eventualiteiten). We onderscheiden hierbij drie fundamentele behoeften die ten grondslag liggen aan financiële planning (zie eerste kolom in figuur 2.2).

1. *Spreiden van consumptie over de tijd*

De eerste behoefte betreft het spreiden van consumptie over de tijd. Dit gebeurt door het opbouwen en afbouwen van vermogens en schulden als gevolg van sparen en ontsparen.

2. *Indekken tegen idiosyncratische risico's*

De tweede behoefte voor financiële planning is het indekken tegen idiosyncratische risico's zodat consumptie niet sterk fluctueert met deze risico's. Denk hierbij aan het risico op arbeidsongeschiktheid, ziekte of een woningbrand. Mensen kunnen zich indekken tegen dergelijke risico's door zich te verzekeren. De markt voor verzekeren werkt niet altijd goed, bijvoorbeeld door moreel gevaar (leidend tot overmatig gebruik) en/of selectie. Als verzekeren daardoor niet doelmatig is, kan het huishouden zich indekken tegen deze risico's door een buffer op te bouwen in de vorm van verzorgbesparingen. Een andere optie is het risico accepteren. Verder kan men de risico's beperken door bijvoorbeeld preventie of een andere gedragsverandering, bijvoorbeeld een gezondere levensstijl of de keuze voor een minder specialistische opleiding.

3. *Optimale blootstelling aan systematische risico's*

De derde behoefte is het optimaal afruilen van systematische risico's tegen de rendementen. Dit kan door te beleggen in vermogenstitels met verschillende risicoprofielen. Hier gaat het bijvoorbeeld om het kiezen voor aandelenrisico of het risico van vastgoed. Beleggers krijgen voor deze systematische risico's compensatie via risicopremies. Ook het al of niet afdekken van rente- en inflatierisico is relevant. Het betreft hier net als bij het indekken tegen idiosyncratische risico's het optimaal spreiden van consumptie over verschillende toekomstige eventualiteiten. Maar in tegenstelling tot idiosyncratische risico's hebben deze eventualiteiten betrekking op risico's voor de samenleving als geheel. Het gaat dus om macrorisico's in plaats van microrisico's. Omdat deze systematische risico's tussen verschillende individuen zijn gecorreleerd, is mitigatie van deze risico's door ze over een groot aantal individuen te spreiden niet mogelijk. Vandaar dat beleggers een beloning krijgen via risicopremies voor het overnemen van deze risico's. Sommige risico's hebben zowel een idiosyncratisch als systematisch karakter. Dat geldt bijvoorbeeld voor het werkloosheidsrisico of voor het langlevensrisico.

Box 2.1: Behoeften op domeinen wonen, zorg en pensioen

Op het woningdomein verschillen de behoeften. Sommigen hebben behoefte aan flexibiliteit en zijn risico-avers ten opzichte van het aangaan van een lening en kiezen daarom voor een huurwoning. Anderen verkiezen een eigen woning met meer eigen verantwoordelijkheid, een woonomgeving waarin hun identiteit maximaal tot uiting komt en waar ze een duurzaam sociaal netwerk in de buurt kunnen opbouwen. Een eigen woning met hypotheekaflossingen kan ook in een behoefte voorzien om te sparen voor later, als verzorg of appeltje voor de dorst.

De behoeften op het zorgdomein liggen op gezond zijn en weer beter worden na ziekte of ongeval. Onderzoek laat zien dat zeker op het gebied van ouderenzorg, ouderdomskwalen vaak onvermijdelijk zijn en dat ouderen naast de beschikbaarheid van voldoende ondersteuning vooral nog van betekenis voor anderen willen zijn en blijven.

Op pensioengebied hechten veel mensen er aan na hun werkende periode geen zorgen te hebben over geld. Ze willen hun levensstijl kunnen voortzetten, niet in armoede vervallen en zelfstandig keuzes kunnen blijven maken (zie ook ministerie SZW 2015). Om die reden streven mensen ook stabilisering van hun consumptie over de levensloop na. Tijdens de werkende fase maken mensen zich liever geen zorgen over de (financiële) gevolgen van arbeidsongeschiktheid of over de gevolgen van vroegtijdig overlijden voor de nabestaanden. De pensioenregeling speelt op veel van deze terreinen in op deze belangrijke behoefte aan ontzorgen.

In alle drie deze domeinen spelen keuzevrijheid en zeggenschap een belangrijke rol, met als tegenhanger een behoefte om mensen te ontzorgen. Keuzevrijheid heeft een intrinsieke waarde en vervult een basisbehoefte of mensen er nu voor kiezen van dit recht gebruik te maken of niet. Ditzelfde geldt voor solidariteit en risicodeling.

Financiële planning functies: sparen/lenen, verzekeren en beleggen

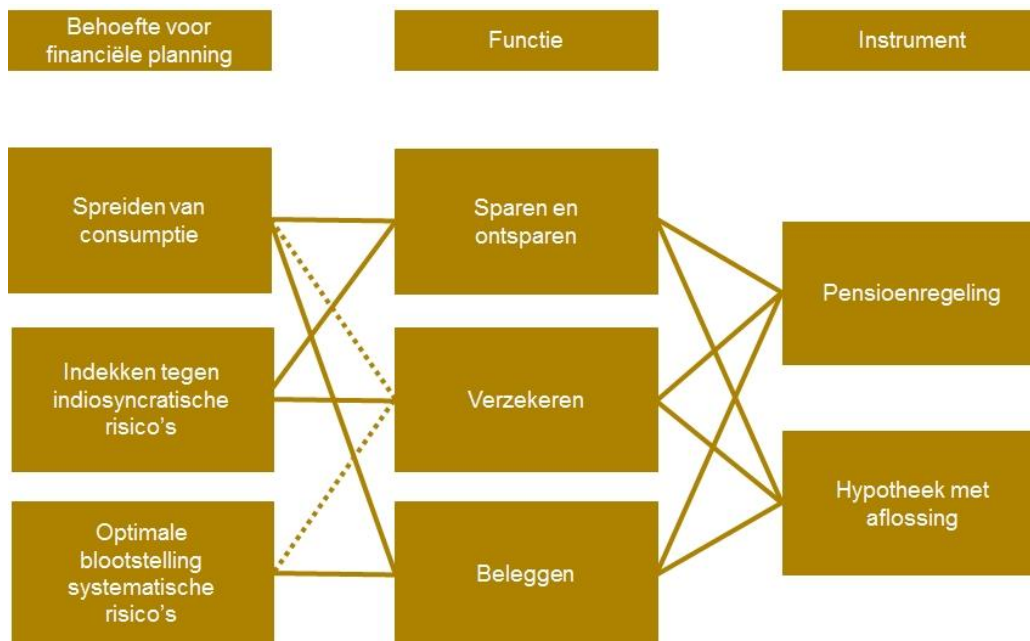
Financiële planning speelt in op deze drie fundamentele behoeften van huishoudens via drie functies: sparen/lenen, verzekeren en beleggen (zie tweede kolom in figuur 2.2). Sparen en lenen voorziet in het spreiden van consumptie over zowel de tijd als het indekken tegen idiosyncratische risico's. Verzekeren helpt huishoudens zich in te dekken tegen idiosyncratische risico's. Beleggen maakt het mogelijk een optimaal profiel voor systematische risico's te selecteren.

Concrete instrumenten combineren functies

Bestaande instituties combineren vaak de verschillende functies van financiële planning (zie derde kolom in figuur 2.2 waarin we ter illustratie twee specifieke voorbeelden benoemen).² In een pensioenregeling sparen mensen bijvoorbeeld tijdens de werkende fase voor de periode na pensionering, maar het is tegelijkertijd vaak ook een verzekering tegen arbeidsongeschiktheid en een verzekering voor nabestaanden bij vroegtijdig overlijden. Bovendien beleggen pensioenuitvoerders het vermogen mede om te profiteren van premies op systematische risico's en om inflatierisico te mitigeren. Na pensionering leidt de verplichting tot annuïtaire uitkering niet alleen tot een gedoseerd ontsparen, maar vormt het ook een langlevensverzekering.

Een ander voorbeeld betreft de eigen woning met afgeloste hypotheek, die mensen indekt tegen huurinflatie en een lang leven waarin ze langer woonkosten maken. Mensen hoeven zich geen zorgen meer te maken of ze genoeg hebben gespaard om tot in lengte van dagen huur te kunnen betalen. Maar deze mensen kunnen het ook beschouwen als voorzorgbesparing om een plek in een privaat verpleeghuis te kunnen betalen. Via een (nieuwe) hypotheek op de woning kunnen zij eventueel ook een aanvulling op het pensioen krijgen.

² Ook de overheid en sociale zekerheid dragen bij aan ieder van deze functies. En naast financiële planning gaat het bijvoorbeeld ook om optimale keuze van onderwijs (menselijk kapitaal) en gezondheid (preventie).



Figuur 2.2: Financiële planning van huishoudens: behoeften, functies en instrumenten

In paragraaf 1.3 hebben we al aangegeven dat er meer verbindingen tussen wonen, zorg en pensioen mogelijk zijn dan alleen via financiële planning, maar dat die buiten de scope van dit rapport vallen. Toch willen we benadrukken dat ook het sociale en menselijke kapitaal zeker een bijdrage kunnen leveren aan de drie genoemde behoeften van financiële planning (zie ook box 2.2).

Box 2.2: Geen aandacht voor werk en menselijk kapitaal?

Financiële planning op het gebied van 'wonen-zorg-pensioen' kunnen we eigenlijk niet los zien van de keuzes rond werk en menselijk kapitaal. Toch abstraheren wij hiervan in dit rapport. Niet omdat menselijk kapitaal niet belangrijk is – integendeel. Het is louter een keuze om tot een hanteerbare afbakening te komen. In dit rapport beschouwen we het gevolgde levenspad rond onderwijs, werk, carrière en pensionering als gegeven. De benadering is in die zin partieel. In werkelijkheid zijn er vele raakvlakken tussen de financiële planning op het gebied van 'wonen-zorg-pensioen' en de individuele planning rond arbeid en menselijk kapitaal. Hieronder zetten we de belangrijkste op een rijtje, de indeling volgend van a. spreiden van consumptie, b. het verzekeren van idiosyncratische schokken en c. de optimale blootstelling aan systematische risico's.

a. Werk, menselijk kapitaal en spreiden van consumptie

De raison d'être van pensioen is dat het menselijk kapitaal boven een bepaalde leeftijd is afgeschreven. Bij de (huidige) ontwikkeling van de gezondheid over het leven is het aantrekkelijk om de arbeid vooral te concentreren in eerdere levensfasen. Pensioenopbouw is dan nodig om het inkomen later in het leven op peil te houden. De pensioenambitie hangt daarmee direct samen met de vraag hoe lang mensen plannen door te werken en hoeveel zij daarvoor bereid zijn in hun kennis en vaardigheden – ofwel hun menselijk kapitaal – te investeren. De keuzes rond menselijk kapitaal en toekomstige carrière leggen mensen al (heel) vroeg in het leven vast en zijn zeer bepalend voor de rest van het leven. Niet alleen wat betreft werk, maar ook – en daaraan gerelateerd – gezondheid, sociaal kapitaal etc. Investerings in betere opleiding betekent gemiddeld genomen ook een investering in een ander sociaal netwerk, een andere levensstijl en andere gezondheid. De beslissingen rond onderwijs en arbeid zijn op deze manier zeer bepalend voor de levenscyclus, ook op het gebied van 'wonen-zorg-pensioen'. Hoogopgeleiden hebben vaker een hoog inkomen, bezitten vaker een eigen woning, zijn gemiddeld gezonder en hebben beroepen die tot op hogere leeftijd zijn vol te houden en leven uiteindelijk ook vaak langer.

b. Menselijk kapitaal en idiosyncratische risico's

Arbeidsgerelateerde risico's zoals werkloosheid en arbeidsongeschiktheid zijn belangrijke idiosyncratische risico's. Deze risico's zijn deels afhankelijk van de omgeving, maar het zijn ook voor een deel risico's die samenhangen met keuzes van het individu. De mate van risico hangt immers samen met de keuzes voor opleiding, beroep en baan. Omgekeerd kunnen ook keuzes rond 'wonen-zorg-pensioen' van invloed zijn op werk. Het hebben van een eigen woning maakt het minder aantrekkelijk om te verhuizen. Dit kan een belemmering vormen om werk buiten de eigen regio te aanvaarden. Een ander voorbeeld kan zijn dat mantelzorg werkenden kan nopen – tijdelijk – een stapje terug te doen of om eerder met pensioen te gaan.

c. Menselijk kapitaal en systematische risico's

Het menselijk kapitaal is de contante waarde van het verdiende arbeidsinkomen over het gehele leven. Deze waarde hangt nauw samen met de economische ontwikkeling; bij langjarig hoge economische groei en grote werkgelegenheid ligt het menselijk kapitaal hoger dan bij matige economische groei en hoge werkloosheid. Menselijk kapitaal is daarmee, net als financieel kapitaal, afhankelijk van de ontwikkeling van de economie. Voor het ene beroep kan deze correlatie sterker zijn dan voor het andere. Dit heeft ook gevolgen voor de keuze rond pensioenen. Als het pensioenfonds het pensioen van een bouwvakker belegt in de 'eigen' sector of verbonden sectoren, dan loopt die daarmee veel systematisch risico in die beleggingscategorie. Als dit individu ook een eigen woning heeft, dan is dat risico nog hoger. In het algemeen is het spreiden van beleggingen – ook over meerdere landen – raadzaam.

2.1.2 Fases van de levensloop



De behoeften op de verschillende domeinen (wonen, zorg en pensioen; zie voor concretisering paragraaf 2.1.3) veranderen over de levensloop. Ook de waarde van bestaande instituties en regelingen kan verschillen met de fase waarin mensen zich bevinden. Dat betekent dat ook de potentiële afruilen tussen behoeften en doelen kunnen variëren over de levensloop. Om hier meer inzicht in te bieden delen we de levensloop op in verschillende – grove – fases, waarbij er geen harde scheidslijnen bestaan en de levensloop tussen huishoudens verschilt.

De volwassen levensloop kent verschillende fases. Gedurende de periode van jongvolwassenheid investeren mensen meestal relatief veel in kennis (menselijk kapitaal) en zoeken ze naar werk dat past bij de voorkeuren (zowel wat betreft arbeidsvreugde, persoonlijke ontwikkeling als inkomen). Verder zoeken velen naar een partner om het leven mee te delen en eventueel ook de verantwoordelijkheid voor kinderen aan te gaan.

De volgende fase van de levensloop is die waarin mensen verantwoordelijkheid dragen voor eventueel aanwezige opgroeiende kinderen en zich verder ontwikkelt in de carrière. Aan het begin gaan de kinderen nog niet naar school, bieden ouders vaak minder arbeid aan, met als gevolg minder inkomen. Dat verandert weer als de kinderen naar school gaan en meer zelfstandig worden.

Dan volgt de actieve seniorenfase: de periode die start vanaf het moment waarop kinderen het huis uitgaan en de carrière vorm heeft gekregen. Gedurende deze levensfase genieten mensen veelal van een hoge levensstandaard en hebben ze relatief weinig additionele kosten of zorgtaken, uitgezonderd het verlenen van mantelzorg aan (klein)kinderen en ouders.

In de laatste te onderscheiden levensfase nemen de lichamelijke en cognitieve beperkingen toe, wordt (formeel) werk minder belangrijk, en zijn mensen meer aangewezen op de eigen woonomgeving alsmede verzorging en verpleging.

De behoeften van huishoudens zijn gedurende de levensloop niet constant en als gevolg daarvan verschilt de optimale mix van sparen/lenen, verzekeren en beleggen per fase.

2.1.3 Domeinen

De verschillende domeinen met bijbehorende vermogenscategorieën en verzekeringen is de laatste dimensie die we onderscheiden. Het betreft de volgende domeinen:

- Wonen: behoefte aan huisvesting, met eigen woning en hypotheek als belangrijkste vermogenscomponenten
- Zorg: zorg op oude dag en (collectieve) voorzieningen voor ouderenzorg als voornaamste verzekeringen
- Pensioen: behoefte aan inkomen op oude dag met pensioenopbouw als vermogenscomponent en nabestaandenregeling en levenslang pensioen als verzekeringen

Bestaande regelingen en instituties hebben vanuit de domeinen wonen, zorg en pensioen invloed op het besteedbaar inkomen, de totale vermogensopbouw, het afdekken van idiosyncratische risico's en de blootstelling aan systematische risico's. Knelpunten kunnen ontstaan doordat er geen integrale afstemming plaats vindt tussen de instituties en regelingen vanuit de verschillende beleidsterreinen. De samenloop kan ertoe leiden dat ze elkaar tegenwerken, dan wel dat de som der delen niet goed aansluit bij de individuele behoeften. Hier komen we in hoofdstuk 3 op terug.

2.2 Imperfecties in gedrag en markten

Individuele besluitvorming op de vrije markt resulteert in optimale resultaten als markten goed functioneren en de omstandigheden zo zijn dat mensen de juiste beslissingen nemen. Financiële planning over en gedurende de levensloop is echter complex en heeft te kampen met verschillende imperfecties. Mensen nemen daardoor niet altijd de juiste beslissingen of zijn geneigd moeilijke beslissingen voor zich uit te schuiven (gedragseconomie). Imperfecties kunnen ook ontstaan doordat financiële markten voor verzekeringen niet goed werken door asymmetrische informatie en selectie-effecten (marktfales; zie bijvoorbeeld Teulings et al. 2005). Ook kan de maatschappij uitkomsten als suboptimaal beschouwen, omdat de maatschappelijk gewenste inkomensverdeling en risicodeling niet tot stand komt. Deze imperfecties zijn de bestaansredenen voor instituties zoals de overheid, woningbouwcorporaties, sociale zekerheid, collectieve pensioenbesparingen en verplichte zorgverzekeringen.

Gedragseconomie en imperfecties in gedrag

De eerste imperfectie betreft het menselijk gedrag. Huishoudens weten niet altijd wat ze willen, ontberen vaak de cognitieve capaciteiten en een voldoende vooruitziende blik om risico's in te kunnen schatten en te bepalen wat het beste bij hun wensen past. Verder beschikken ze niet altijd over voldoende wilskracht om optimale beslissingen te implementeren. Ook toezichthouder AFM onderkent dat mensen niet als *homo economicus* acteren en de meeste beslissingen intuïtief en automatisch zijn (AFM 2015).

Markten of vormen van samenwerking vangen deze individuele beperkingen vaak op of corrigeren daarvoor (de stelling van Coase³). Denk aan sportscholen die slimme abonnementen aanbieden (commitmentmechanisme) of de Consumentenbond die mensen helpt bij moeilijke beslissingen. Er zijn verschillende manieren om met de genoemde gedragsbeperkingen van optimale financiële planning om te gaan, van verplichtstelling via *defaults* met *opt outs* tot een uitgekende keuzearchitectuur om huishoudens te helpen om, ondanks hun beperkingen, toch goede keuzes te maken (zie bijvoorbeeld Nijboer en Boon 2012). Wanneer deze spontane oplossingen niet tot stand komen, kan er een rol voor de overheid weggelegd zijn. Voor uitgebreider onderzoek naar het vormgeven van zorgplicht verwijzen we naar het recent verschenen rapport van de Netspar-projectgroep 'Communicatie en Zorgplicht' (zie Van Soest et al. 2015).

Marktfalens

a) Vertrouwensproblemen: agency- en governance-issues op financiële markten

De noodzaak om keuzes en het creëren van een keuzearchitectuur te delegeren, resulteert in een vertrouwensproblematiek. Hoe kunnen huishoudens tussenpersonen (agenten) vinden die niet alleen over voldoende professionele capaciteiten beschikken maar ook nog in het belang van de huishoudens handelen? Het samenspel van cognitieve en morele beperkingen van de mens genereert een niet-triviale agency- en governanceproblematiek bij de financiële planning en het betreden van financiële markten. Collectieve inkoop via vertrouwde intermediairs (zoals werkgevers) kan transactiekosten en zoekkosten beperken. Vertrouwen in instituties en uitvoerders is hierbij geen vanzelfsprekendheid (zie Van Dalen en Henkens 2015).

b) Incomplete financiële markten bij verhandelen systematische risico's

Sommige financiële markten en verzekeringsmarkten komen niet tot stand als gevolg van een gebrek aan informatie of onvoldoende onderpand. De overheid of pensioenfondsen kunnen bijvoorbeeld de handel in systematische risico's faciliteren die men nu nog niet op liquide financiële markten kan verhandelen (zoals (loon)inflatie of langlevensrisico). Deze instituties kunnen namelijk in zekere mate menselijk kapitaal benutten als onderpand bij het uitgeven van claims die afhangen van deze risico's, doordat zij toekomstige deelnemers in meer of mindere mate kunnen committeren (zie Bohn 2012).

c) Imperfekte verzekeringsmarkten: segmentatie en verplichting

Door asymmetrische informatie tussen verzekeraar en verzekernemer kunnen markten lijden aan selectieproblemen. Dit leidt tot hogere kosten, waardoor verzekering en de daarbij horende risicodeling – met name voor zogenaamde goede risico's – niet meer loont. Het segmenteren van deze risico's in homogene collectiviteiten (bijvoorbeeld door sociale partners) kan deze selectie bestrijden, maar kan ook de waarde van de verzekering verkleinen door de afname van heterogeniteit. Een andere manier om selectie te voorkomen is een verplichting (bijvoorbeeld afgedwongen door de overheid) een verzekering af te nemen, zoals we in de basisverzekering bij de zorg zien.

Maatschappelijke voorkeuren inkomensverdeling

Een gerelateerd probleem is dat de markt niet altijd leidt tot een inkomensverdeling die de

³ De stelling van Coase stelt dat particuliere economische deelnemers het probleem van externe effecten onderling kunnen oplossen. Hoe de verdeling van de rechten ook is, de partijen kunnen altijd een overeenkomst bereiken waarbij het resultaat voor iedereen beter is (Wikipedia).

maatschappij als wenselijk beschouwt. De overheid vervult daarom een belangrijke rol bij de afruil tussen een meer gelijke inkomensverdeling en voldoende prikkels om menselijk kapitaal te ontwikkelen en te benutten. Hiervoor kan de overheid onder andere het fiscale instrumentarium hanteren. Fiscale instrumenten beïnvloeden de financiële planning over de levensloop en kunnen beslissingen, zoals arbeidsaanbod en woningaankoop, verstoren dan wel de maatschappelijke gewenste richting op duwen.

2.3 Afruilen

De imperfecties die in paragraaf 2.2 zijn besproken resulteren in afruilen. De mate waarin mensen zelf kunnen beschikken en beslissen over hun financiële planning varieert in theorie van een uniforme verplichtstelling aan bepaalde regelingen tot volledige keuzevrijheid, met daartussen onder andere goede *defaults* met *opt outs*. Afstemming tussen wonen, zorg en pensioen kan rekening houden met de specifieke situatie van het individu wenselijker maken. Deze differentiatie kunnen we op twee manieren bereiken: door de aanbieder via maatwerk of door het individu via keuzevrijheid (zie box 2.4).

We identificeren vijf generieke afruilen:

1. De intrinsieke waarde die mensen hechten aan keuzevrijheid versus de behoefte om ontzorgd te worden, ofwel de (maatschappelijke) afweging tussen paternalisme en liberalisme;
2. Het bieden van individuele keuzevrijheid om mensen te kunnen laten inspelen op individuele behoeften versus het beschermen van huishoudens tegen zichzelf bij gedragseconomische problemen;
3. Individuele keuzevrijheid versus het koesteren van de solidariteit in een solidariteitskring en het voorkomen van externe effecten op anderen;
4. Differentiatie om in te spelen op heterogene behoeften versus het beperken van kosten en het profiteren van schaalvoordelen;
5. De mate waarin mensen instituties wantrouwen versus hun behoefte om ontzorgd te worden.

Ad 1) Intrinsieke waarde individuele keuzevrijheid versus ontzorgen

Individuele keuzevrijheid heeft een intrinsieke waarde; mensen willen over hun eigen leven kunnen beslissen. Anderzijds willen mensen ontzorgd worden, zeker in situaties die zij zelf niet goed kunnen overzien. Pensioendeelnemers geven aan het prettig te vinden niet na te hoeven denken over hoeveel ze moeten sparen.

Ad 2) Consumentensoevereiniteit versus consumentenbescherming

Huishoudens beschikken vaak over de beste informatie over hun eigen situatie, wensen en behoeften zodat ze hun beslissingen beter kunnen afstemmen op hun voortdurend veranderende behoeften. Dat is het standaardargument voor consumentensoevereiniteit. De gedragseconomie laat echter zien dat consumenten op een voorspelbare wijze afwijken van keuzes die in hun beste belang zijn, zeker als het risicovolle beslissingen met implicaties op de lange termijn betreft. Deze gedragsproblemen resulteren in een afruil tussen individuele keuzevrijheid en maatwerk enerzijds en het voorkomen van foute keuzes anderzijds. Mensen onderkennen vaak wel hun eigen *myopia* (kortzichtigheid) en andere beperkingen en stellen daarom prijs op bescherming tegen zichzelf, bijvoorbeeld via standaard (*default*) besparingen of verzekeringen.

Een specifieke verschijningsvorm van deze afruil tussen vrijheid en bescherming is de afruil tussen liquiditeit (of flexibiliteit en discretie) enerzijds en binding (*commitment*) anderzijds. Meer liquiditeit stelt huishoudens in staat beter in te spelen op onverwachte schokken. Tegelijkertijd stelt het myopische huishoudens bloot aan de verleiding om vermogens niet te bewaren voor later (bijvoorbeeld het pensioen) maar al vroeg te benutten voor consumptie. Hierdoor is het niet meer beschikbaar als de behoefte zich manifesteert.

Ad 3) individuele keuzevrijheid versus koesteren solidariteit en voorkomen externe effecten

Zowel in het domein van pensioen, zorg als wonen kunnen individuele keuzes gepaard gaan met externaliteiten vanwege verstoorde prijzen. Individuele keuzes hebben dan invloed op anderen (zie ook box 2.3). Zo kan zelfselectie de solidariteit in een solidariteitskring aantasten als mensen zich bij de keuze om al dan niet een eenmalige uitkering op te nemen, vooral laten leiden door het effect van hun individuele levensverwachting op de waarde van hun eigen pensioen. Ook kan de keuzevrijheid om weinig voor pensioen te sparen negatieve consequenties hebben voor anderen, als mensen bewust kiezen voor een lager pensioen en daardoor meer profiteren van inkomensafhankelijke voorzieningen (denk aan zorgtoeslag, huurtoeslag of Wmo) of minder hoge inkomensafhankelijke bijdragen voor zorg (denk aan Wlz). Solidariteit behelst overigens niet alleen het voorkomen van negatieve externe effecten, maar ook de borging van positieve (maar niet in te prijzen) externe effecten.

Box 2.3: Keuzevrijheid versus selectie-effecten door verstoorde prijzen

Asymmetrische informatie op verzekeringsmarkten resulteert in selectie en moreel gevaar. Verzekeraars kunnen vanwege hun informatieachterstand – of vanwege regulering – geen actuariel neutrale tarieven vaststellen. De verstoorde prijzen resulteren in een afruil tussen keuzevrijheid enerzijds en het voorkomen van externe effecten op de solidariteitskring anderzijds. Omdat de prijzen niet alle externe effecten internaliseren kunnen individuen waarde verschuiven van de solidariteitskring naar henzelf. Dit verstoort hun keuzes en tast de solidariteit aan met negatieve gevolgen voor risicodeling. Meer keuzevrijheid kan deze verstoringen vergroten als mensen zich inderdaad bewust laten leiden door de externe effecten. Een voorbeeld is het zelf laten kiezen van pensioendeelnemers wanneer ze hun pensioen voor het eerst willen ontvangen. Als de hierbij horende tarieven alleen afhangen van leeftijd zullen deelnemers die weten/verwachten dat ze niet meer lang te leven hebben eerder geneigd zijn hun pensioen vroeg op te nemen. Dit gaat ten koste van het verzekeringskarakter van het pensioen.

Bovenstaande leidt tot een afruil tussen verzekeren en moreel gevaar. Er bestaat dan namelijk een afruil tussen keuzevrijheid en verzekeren; een betere verzekering resulteert in minder keuzevrijheid. Iets dergelijks zien we in de zorgverzekering: een verzekering maakt de patiënt minder kostenbewust. De zorgverzekeraar zal de keuzes van patiënten en zorgaanbieders dan ook willen sturen tot doelmatige zorg. Hetzelfde geldt voor een levensverzekeraar die een levenslange annuïteit aanbiedt. Deze verzekeraar zal de ruimte voor de verzekerde om vermogen eerder op te nemen willen beperken om selectie te voorkomen.

Keuzevrijheid versus herverdeling

Herverdelende solidariteit vraagt vaak beperking van individuele keuzevrijheid. Herverdeling gaat namelijk vaak gepaard met verstoorde prijzen, bijvoorbeeld als gevolg van inkomensafhankelijke voorzieningen of belastingen. Zo kan meer vrijheid om zelf te bepalen wanneer men het pensioen mag opnemen leiden tot een perverse prikkel om pensioen vroeg op te nemen voor deze mensen een beroep hoeven te doen op inkomensafhankelijke zorgvoorzieningen (bijvoorbeeld met eigen betalingen). Deze inkomensafhankelijke voorzieningen zetten een impliciete subsidie op ontsparen. Meer keuzevrijheid om vroeg te kunnen ontsparen, kan leiden tot hogere overheidsuitgaven: de overheid zal mogelijk meer moeten bijpassen voor gepensioneerden die aan het einde van hun leven lagere pensioeninkomens genieten.

Keuzevrijheid versus externe effecten door verstoorde prijzen

Ook belastingen en andere publieke instrumenten die niet direct gericht zijn op herverdeling maar op andere publieke doelen, kunnen prijzen verstoren. Meer keuzevrijheid om zelf de huishoudbalans samen te stellen kan de overheidsbegroting schaden. Dat kan gebeuren als fiscale prikkels huishoudens aanzetten om hun balans te verlengen, bijvoorbeeld door enerzijds te sparen via fiscaal gefaciliteerde pensioenbesparingen en anderzijds de eigen woning te belenen met een hypotheek.

Ad 4) Differentiatie versus lage kosten

Maatwerk en keuzevrijheid zijn niet gratis. Het resulteert in extra uitvoeringskosten. Bij maatwerk moet men meer specifieke informatie over de individuele situatie meenemen in de afweging. Keuzevrijheid zal doorgaans ook hogere uitvoeringskosten hebben dan uniforme regelingen.

Ad 5) Ontzorgen versus beperkt vertrouwen in instituties

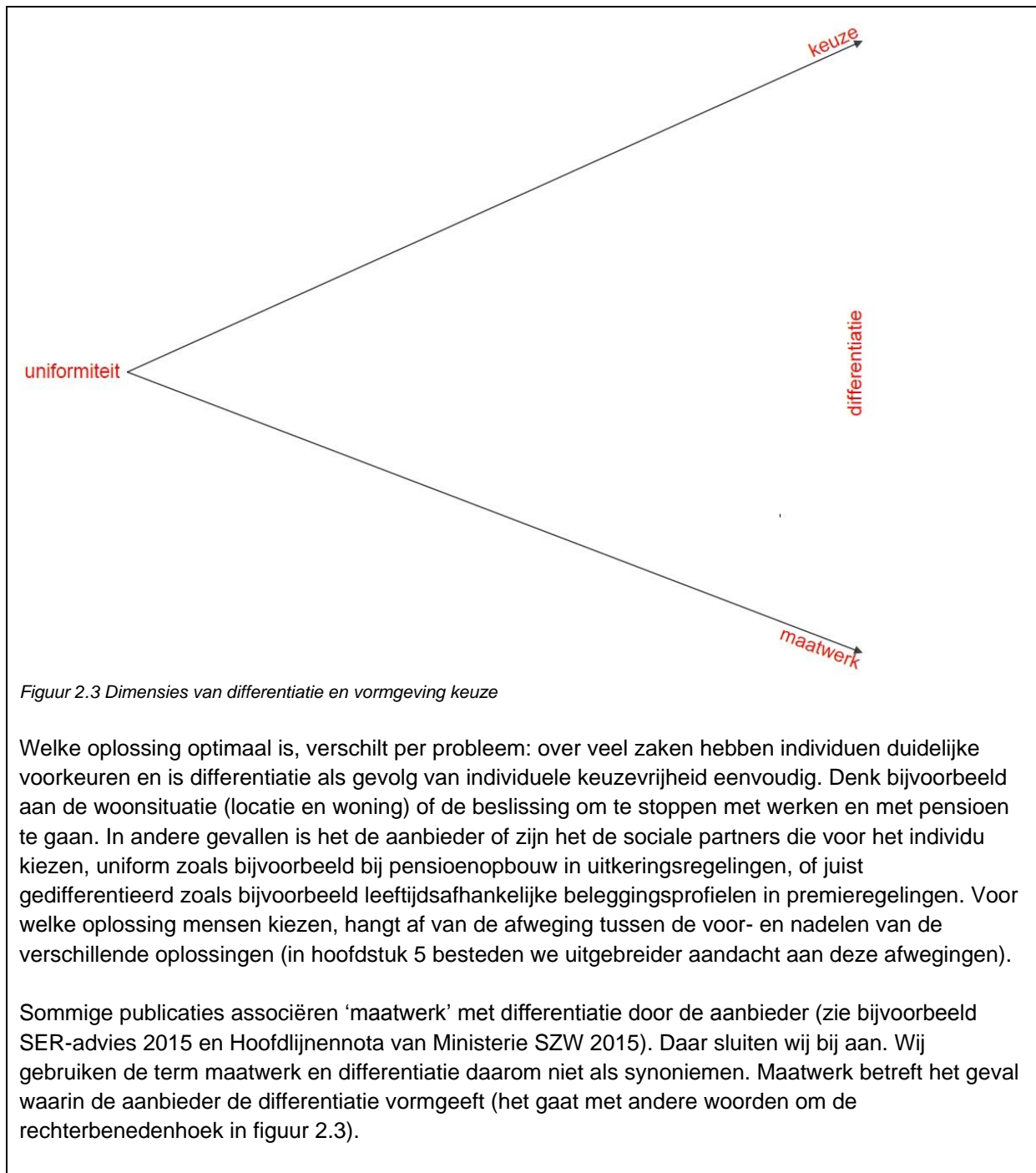
Wanneer huishoudens weinig vertrouwen hebben in instituties, zullen zij keuzevrijheid hoger waarderen. Niemand wil verplicht worden tot het aangaan van een relatie met een partij die hij niet vertrouwt. Omgekeerd geldt dit ook; als mensen overtuigd zijn dat een institutie naar beste weten in het belang van het individu handelt, kunnen zij het ontzorgen in hoge mate waarderen, zeker wanneer het ingewikkelde financiële planningsbeslissingen betreft. Enquêtes laten zien dat werknemers het prettig vinden niet na te hoeven denken over hoeveel geld ze opzij moeten zetten voor later (zie Van Dalen en Henkens 2015). Merk overigens op dat dit ook tot valse zekerheid kan leiden. Tegelijkertijd zijn er mensen die zelf over hun pensioenpremie willen beschikken omdat ze de pensioenuitvoerder niet vertrouwen.

Box 2.4: Differentiatie en individuele keuzevrijheid in pensioenen

Differentiatie kunnen we op twee manieren bereiken: door de aanbieder of het individu. In het eerste geval stemt de aanbieder het product af op de individuele kenmerken; in het tweede geval zorgt het individu daar zelf voor, door het juiste product te kiezen bij zijn of haar situatie. Het onderscheid tussen maatwerk door de aanbieder en individuele keuzevrijheid⁴ heeft dus betrekking op de vraag wie voor de afstemming op de individuele kenmerken zorgt. Anders gezegd, het gaat om de governance. Wat de beste oplossing is, kan per onderwerp verschillen al naar gelang de beschikbare informatie en de complexiteit van de keuze waarover iemand moet besluiten.

Daarnaast is het de vraag hoe ver differentiatie moet gaan; er bestaat hierbij een afruil tussen betere afstemming op het individu en de kosten daarvan in termen van complexiteit en uitvoerbaarheid. Figuur 2.3 illustreert beide dimensies.

⁴ In de rest van dit rapport gebruiken we kortweg 'keuzevrijheid' als het om keuzevrijheid van individuele deelnemers gaat. Keuzevrijheid zou ook betrekking kunnen hebben op de vrijheid van pensioenuitvoerders of sociale partners om zelf de pensioenregeling in te vullen maar we beperken ons hier tot individuele keuzevrijheid.



2.4 Trends en verschuivende afruilen

Een aantal trends en ontwikkelingen verschuift de in paragraaf 2.3 beschreven afruilen. Dit heeft mogelijk gevolgen voor de instituties die inspelen op de in paragraaf 2.2 beschreven belemmeringen van de in paragraaf 2.1 beschreven huishoudbehoeften en financiële planningsfuncties.

2.4.1 Lenen voor eigen woning moeilijker

Strengere hypotheeknormen voor eigen woning

Na de kredietcrisis is het moeilijker voor huishoudens om te lenen voor de financiering van de eigen woning. De maximale leencapaciteit voor nieuwe hypotheekleningen is de afgelopen jaren – ondanks een forse daling van de hypotheekrente – afgenomen. Dit komt door een verlaging van de maximale *loan-*

to-income verhouding (LTI). Ook is de *loan-to-value* verhouding (LTV) de afgelopen jaren verlaagd en volgt een verdere verlaging naar 100% in 2018. Een nog verdere verlaging van de LTV na 2018 behoort tot de mogelijkheden. Door de stringentere leenvoorwaarden kunnen huishoudens minder lenen en moeten ze eigen vermogen inbrengen om (een deel van) de aankoopkosten of verbouwingkosten van de eigen woning te financieren.

Strengere solvabiliteitseisen en liquiditeitseisen maken hypotheekfinanciering minder aantrekkelijk voor geldverstreckers. Dat geldt zeker voor hypotheekleners met hoge *loan-to-value* ratio's. Dit komt tot uiting in de hoogte van de hypotheekrentes: huishoudens met hoge LTV's betalen een fors hogere rente dan huishoudens met lagere LTV's. Daarbij geldt ook nieuwe fiscale wetgeving waardoor starters op de woningmarkt alleen in aanmerking komen voor fiscale hypotheekrenteaftrek als zij de hypotheek (minstens) annuïtair aflossen over een periode van maximaal 30 jaar. De stringentere leenvoorwaarden en het verplicht aflossen belast de liquiditeit van jonge huishoudens waardoor zij minder makkelijk schokken kunnen opvangen. Anderzijds zijn huishoudens hierdoor beduidend minder gevoelig geworden voor schokken in de huizenprijs.

2.4.2 Veranderingen onverzekerde idiosyncratische schokken

Meer onverzekerde idiosyncratische schokken...

De tweede ontwikkeling bestaat uit de grotere onverzekerbare idiosyncratische risico's waaraan huishoudens blootstaan. Het gaat dan om het verkorten van de WW-duur en het beperken van publieke arbeidsongeschiktheidsverzekeringen tot onomkeerbare en duurzame gevallen. In de zorg (*cure* en *care*) stijgen de eigen betalingen. Deze versoeringen van verzekeringen in sociale zekerheid en zorg zijn mede gericht op het voorkomen van overmatig gebruik. De afruil tussen verzekeren en het bestrijden van moreel gevaar verschuift dus richting het tegengaan van moreel gevaar.

...toenemende dynamiek op arbeidsmarkt...

Een andere reden voor de toenemende risico's waaraan huishoudens blootstaan is de toenemende dynamiek in de arbeidsmarkt. Duurzame arbeidsrelaties zijn zeker op jonge leeftijd steeds minder de norm; flexibele arbeidsrelaties (zoals zzp'ers, tijdelijke aanstellingen) zijn in opmars. Het toenemende aantal zzp'ers betekent dat minder werkenden verplicht aanvullend pensioen opbouwen en onder de werknemersverzekeringen in de sociale zekerheid vallen. Er dreigt een duale arbeidsmarkt waarbij een aanzienlijk deel van de beroepsbevolking grotendeels buiten het aanvullende pensioenstelsel valt. Dit ondergraaft de effectiviteit van de verplichte pensioenvoorziening voor werknemers. Een grotere flexibiliteit van arbeidsrelaties maakt het wel makkelijker voor mensen om schokken op te vangen door hun arbeidsinspanning aan te passen.

...binnen relaties...

Ook relaties tussen partners zijn minder duurzaam. De kans op het opbreken van relaties is groter dan vroeger. Dit vermindert de mogelijkheden om risico's binnen het huishouden te verzekeren. Bovendien maakt het financieel afhankelijke personen kwetsbaar. Hiertegenover staat dat de afgelopen decennia de financiële afhankelijkheid, met name van vrouwen, is teruggedrongen door toegenomen arbeidsparticipatie.

...en op woningmarkt

De afgelopen decennia hebben steeds meer huishoudens een eigen woning (zie ministerie BZK 2012). Dit confronteert huishoudens met de risico's van de waarde van de woning maar ook lagere kosten en minder risico op huurinflatie. Woningprijzen fluctueren niet alleen vanwege macro-economische schokken maar ook idiosyncratische omstandigheden van regio, buurt of locatie. Regionale verschillen in prijsontwikkelingen zijn de afgelopen decennia toegenomen en lijken in de nabije toekomst enkel verder toe te nemen.

...en ten aanzien van gezondheid

Tot slot lopen mensen gezondheidsrisico's. Met het ouder worden nemen de lichamelijke beperkingen gemiddeld genomen toe en ook de behoefte aan gezondheidszorg. De meest zorgkosten worden collectief gedragen, maar er kunnen ook kosten zijn die geen zorgkosten in de strikte zin zijn, maar wel gemaakt worden als gevolg van gezondheidsbeperkingen. Dan gaat het bijvoorbeeld om de kosten van persoonlijke dienstverlening. Doordat de overheid bij de formele zorg en ondersteuning steeds meer kijkt naar wat mensen nog zelf kunnen, doet de overheid (impliciet) ook een groter beroep op de financiële draagkracht van huishoudens.

Verschuivende afruil: toenemende behoefte aan liquiditeit en flexibiliteit

Door de toenemende onverzekerde idiosyncratische schokken neemt de behoefte aan liquide voorzorgbesparingen toe, zeker ook omdat lenen moeilijker wordt (zie paragraaf 2.4.1). De behoefte aan commitment aan pensioenbesparingen is niet afgenomen, maar het resultaat van beide is dat de afruil tussen liquiditeit en commitment meer richting liquiditeit verschuift. Individuen verschillen steeds meer in arbeidscarrière, wooncarrière en huishoudsamenstelling. Dit pleit voor meer differentiatie en flexibiliteit in pensioenen. Omdat veel heterogeniteit niet makkelijk te observeren is voor aanbieders, wint individuele keuzevrijheid aan belang.

2.4.3 Meer systematische schokken op huishoudensbalans

Meer systematische risico's bij huishoudens door koopsector

Systematische risico's liggen steeds meer bij huishoudens als gevolg van twee ontwikkelingen. In de eerste plaats is het belang van de koopsector op de woningmarkt de afgelopen decennia toegenomen. Dit heeft mede te maken met fiscale prikkels, huurregulering en subsidiëring in de sociale woningbouw die het weinig aantrekkelijk maken in de vrije huursector te investeren. Geringe aanbodelasticiteiten onder andere vanwege een strikt ruimtelijk orderingsbeleid vergroten de volatiliteit van de woningprijzen. De risico's van de onzekere vastgoedprijzen voor huishoudens zijn hoog.

...en pensioenrisico's die bij huishoudens liggen door botte premiestuur

In de tweede plaats liggen de risico's die pensioenfondsen nemen steeds meer bij de huishoudens. Vooral als gevolg van de vergrijzing van het deelnemersbestand van pensioenfondsen wordt het instrument van de premie bot bij het opvangen van schokken. De verplichtingen van pensioenfondsen zijn te groot ten opzichte van de premiebasis en de toegevoegde waarde van bedrijven. Mede daarom trekken werkgevers zich steeds meer terug als risicodragers. Daarbij komt dat de levensduur van bedrijven en sectoren afneemt (zie Ismail et al. 2014). De daarmee samenhangende toenemende discontinuïteitsrisico's maken bedrijven en sectoren steeds minder geschikt als partijen die meedelen in de risico's die het pensioenfonds loopt. Dit is een van de factoren achter de fusies en schaalvergroting bij pensioenfondsen.

Verschuivende afruil: risicomanagement op individueel niveau luistert nauwer

Men kan pleiten voor meer afstemming van risicomanagement op de individuele situatie nu meer systematische risico's bij huishoudens liggen en de heterogeniteit van huishoudens toeneemt. Het ontbreken van externe partijen die pensioenrisico's opvangen, vraagt ook om risicobeheer in het belang van de deelnemers. Men moet risico's afstemmen op de capaciteit van deelnemers om deze risico's te dragen en de risico's waar ze buiten hun pensioen aan zijn blootgesteld. Karakteristieken van de deelnemer bij het personaliseren van het risicomanagement zijn bijvoorbeeld de leeftijd/gezondheid, de arbeidsmarktrisico's afhankelijk van de aard van het menselijk kapitaal, maar ook het eventuele eigendom van een eigen woning en andere vermogensvormen en de individuele risicopreferenties. Ook deze ontwikkelingen verschuiven de in paragraaf 2.3 beschreven afruilen dus in de richting van maatwerk en keuzevrijheid.

2.4.4 Digitalisering, stijgende opleidingsgraad en individualisering

Hoger opgeleide en goed geïnformeerde burgers stellen steeds hogere eisen aan de afstemming van het pensioen op hun eigen situatie en voorkeuren, bijvoorbeeld wat betreft hun heterogene woon- of gezondheidssituatie. Digitalisering maakt het mogelijk verschillende functies te ontvlechten zodat financiële producten beter aansluiten op de specifieke kenmerken van huishoudens. Het biedt ook meer mogelijkheden voor maatwerk, transparantie en keuzevrijheid. Huishoudens worden door digitalisering ook veeleisender voor wat betreft transparantie van de informatie over de eigen situatie. De groeiende mogelijkheden voor personalisering versterkt individualisering. Het afnemende vertrouwen in instituties versterkt deze beweging.

Verschuivende afruïl: toenemende behoefte aan differentiatie?

Digitalisering zorgt voor een verschuiving van de afruïl in de richting van meer differentiatie doordat meer informatie beschikbaar is en de kosten van differentiatie (zoals uitvoeringskosten) dalen. Ook hogere opleiding en de toenemende behoefte aan eigen regie, betekenen dat deelnemers zelf willen (mee)beslissen over hun eigen pensioen, bijvoorbeeld ten aanzien van ambitie en beleggingsbeleid. De toegenomen mogelijkheden van ICT bieden ook steeds meer mogelijkheden om mondige burgers daarbij te faciliteren. Vaak blijken deelnemers echter nauwelijks van geboden keuzemogelijkheden gebruik te maken en mee te gaan met de geboden standaardkeuze. Grote groepen blijken niet direct een grote behoefte te hebben aan keuzevrijheid. Maar het idee dat mensen als deelnemer zelf kunnen kiezen, kan het vertrouwen ten goede komen en mensen meer eigenaar maken van hun pensioen. Tegelijkertijd legt toegenomen aandacht voor zorgplicht meer verantwoordelijkheid bij instituties om verkeerde keuzes te voorkomen.

2.4.5 Tot slot

De meeste trends lijken de behoefte aan differentiatie en afstemming op de individuele behoeften te vergroten. Dat geldt voor alle drie in paragraaf 2.1 beschreven huishoudbehoefte: spreiden van consumptie over de tijd (zie ook paragraaf 2.4.1), indekken tegen idiosyncratische schokken (zie ook paragraaf 2.4.2) en de blootstelling aan systematische risico's (zie ook paragraaf 2.4.3).

3. Knelpunten

3.1 Introductie

In de vormgeving van de huidige instituties en regelingen zijn expliciet of impliciet bepaalde keuzes gemaakt om huishoudens te sturen bij hun financiële planning over de levensloop ten aanzien van de in hoofdstuk 2.3 beschreven afruilen. Los van de wenselijke integrale benadering (zie hoofdstuk 1) zijn er twee belangrijke oorzaken van knelpunten die aanleiding geven om te onderzoeken welke vormgeving van instituties en regelingen optimaal is. Het gaat om beperkt maatwerk en beperkte liquiditeit (3.1.1) en trends die de optimale positie op de in het voorgaande hoofdstuk beschreven afruilen kunnen verschuiven (3.1.2). In paragraaf 3.2 en verder bespreken we de knelpunten zoals we die constateren.

3.1.1 Knelpunten voortkomend uit gebrek aan maatwerk en liquiditeit

Allereerst vindt financiële planning in Nederland voor veel mensen plaats via verplichte deelname in uniforme regelingen. Die planning houdt maar beperkt rekening met de heterogeniteit in de behoeften en voorkeuren van huishoudens. Zo is de pensioenambitie in veel regelingen voor alle deelnemers alleen afhankelijk van inkomen. Er is echter een aantal andere kenmerken dat van grote invloed is op de optimale persoonlijke financiële planning. Denk daarbij aan de samenstelling van het huishouden (kinderen of niet, samenwonend, niet-samenwonend, tweeverdienend of eenverdienend etc.), het wonen in een huurwoning of koopwoning (met hypotheek) en bezit van andere vermogensvormen. Hetzelfde geldt voor gebeurtenissen in het leven (*life events*) waar mogelijk minder invloed op is, zoals ziekte of (gedeeltelijke) arbeidsongeschiktheid.

Deze factoren beïnvloeden de afweging tussen consumptie nu en later, het verzekeren tegen onzekere gebeurtenissen en de behoefte aan liquiditeit over de levensloop. Zoals beschreven in box 2.4 kunnen we aan die heterogeniteit tegemoet komen met meer maatwerk in de regeling of door keuzevrijheid bij het individu te leggen. Het goed omgaan met *life events* vraagt meer flexibiliteit in bestaande regelingen. Hierbij is er uiteraard sprake van de afruilen zoals in paragraaf 2.3 besproken.

3.1.2 Knelpunten voortkomend uit trends en ontwikkelingen

De tweede reden om de huidige vormgeving van instituties en regelingen te bezien is dat de trends en ontwikkelingen die we in het vorige hoofdstuk (zie paragraaf 2.4) schetsten, de optimale balans op de afruil tussen uniformiteit en flexibiliteit mogelijk hebben verschoven.

De waarde van meer op maat gesneden regelingen neemt toe met de verschuiving van risico's naar pensioendeelnemers. Er komt meer verantwoordelijkheid te liggen bij huishoudens om hun financiële planning zelf vorm te geven. Het afgenomen vertrouwen in instituties versterkt de behoefte aan maatwerk en vooral keuzevrijheid. Vertrouwen maakt het mogelijk om verantwoordelijkheden en activiteiten over te dragen aan instellingen die daarin gespecialiseerd zijn. De traditionele afruil tussen individuele differentiatie enerzijds en het kostenvoordeel van uniforme regelingen anderzijds wordt mogelijk minder scherp door ICT-ontwikkelingen die differentiatie goedkoper en makkelijker maken. Gedragseconomische afwegingen voor paternalisme gelden echter onverminderd en het risico op externaliteiten en op aantasting van wenselijke risicodeling door selectie is evenmin afgenomen. Bovendien kan de wens tot flexibiliteit en maatwerk sterk verschillen tussen deelnemers.

3.1.3 Indeling van concrete knelpunten

In de vorige paragrafen hebben we twee redenen aangegeven waarom het zinvol kan zijn te bezien of huidige regelgeving en instituties huishoudens nog wel optimaal ondersteunen bij het vormgeven van

hun financiële planning. In het vervolg richten we ons op concrete knelpunten, waar we vermoeden dat huishoudens onnodig belemmeringen ondervinden bij hun financiële planning. Hierbij maken we onderscheid naar knelpunten tijdens de werkende fase (WF; zie 3.2) en knelpunten tijdens de pensioenfase (PF; zie 3.3). Een tweede onderscheid dat we aanbrengen, is op welke planningsbehoefte het knelpunt zich primair toespitst. Dit betreft het spreiden van consumptie over de levensloop (3.2.1 en 3.3.1), het indekken tegen idiosyncratische risico's (3.2.2 en 3.3.2) of de blootstelling aan systematische risico's (3.2.3 en 3.3.3). In de praktijk is het onderscheid niet altijd zo zwart-wit, omdat regelingen soms meerdere planningsbehoefte adresseren. Dat heeft tot gevolg dat bepaalde argumenten en redenties op meerdere plekken terugkomen.

3.2 Werkende fase



3.2.1 WF1: Knelpunten bij het spreiden van consumptie

3.2.1.1 Beperkte bestedingsruimte jongere werknemers [WF1.1]

Jongere huishoudens kunnen binnen de huidige instituties relatief veel druk ervaren op hun besteedbaar inkomen.⁵ Veel jonge huishoudens die niet in aanmerking komen voor sociale huur zijn aangewezen op het kopen van een woning of het relatief duur huren in de marktsector. Het aanbod in de vrije huursector is beperkt en de fiscale regels (hypotheekrenteaftrek) maken in het algemeen kopen aantrekkelijker dan huren.⁶ Met de (verdere) verlaging van de maximale *Loan-To-Value* (LTV)-

⁵ Bestaande regelingen en instituties bieden soms wel enige ruimte om de bestedingsdruk te verminderen. Te denken valt aan de lage rente op studieschulden (met een lange aflossingstermijn en aflossingsverplichting conditioneel op voldoende inkomen), ouderschapverlofregelingen die een inkomsterugval beperken en sociale voorzieningen zoals de WW die de behoefte aan voorzorgbesparingen verminderen.

⁶ Zie ook Miljoenennota 2016 (p. 40): 'Huishoudens kiezen minder vaak voor vrije huurwoningen omdat de maandlasten relatief hoog zijn. Dit is voor een belangrijk deel het gevolg van overheidsbeleid. De fiscale behandeling van de eigen woning drukt de

ratio zullen velen al vóór de eigenlijke aankoop van een woning geld opzij moeten zetten. De nieuwe fiscale hypotheekregels zetten aan tot volledige schuldaflossing. Sinds 2013 moeten huishoudens met een nieuwe hypotheek die gebruik willen maken van de hypotheekrenteaftrek hun hypotheek namelijk volledig – ten minste annuïtair – in maximaal 30 jaar aflossen. De fiscale prikkel is dusdanig groot, dat nagenoeg iedereen die een woning koopt aan deze voorwaarde zal willen voldoen. Werknemers met een eigen woning sparen dus niet alleen via hun pensioen maar ook via de eigen woning. Het doorsneestelsel voor pensioen heeft daarnaast ook een drukkend effect op hun besteedbaar inkomen, omdat de werkgever namens hen een aanzienlijke pensioenpremie moet afdragen. De timing van de besparingen lijkt ook niet altijd optimaal. Juist bij jonge huishoudens met kinderen, die mogelijk in het begin van hun carrière iets minder werken en nog zullen groeien qua inkomen, maar wel hoge kosten van levensonderhoud hebben en mogelijk nog hun studielening moeten afbetalen, lijkt de balans tussen consumptie nu en sparen voor later verstoord. Door de hiervoor besproken nieuwe hypotheekregels en ontwikkelingen in de LTV-/LTI-ratio komt er extra druk op jonge huishoudens. Daar staat tegenover dat deze maatregelen huishoudens minder kwetsbaar maken voor neerwaartse schokken in de huizenprijs.

Op termijn zullen de veranderde regels voor de eigen woning de vrije huurmarkt stimuleren. De aanpassing van de woningmarkt gaat echter traag, o.a. door de starre ruimtelijke ordening en de tijd die het vergt om huurwoningen bij te bouwen.

De indruk bestaat dat het spreiden van consumptie niet optimaal verloopt. Uit onderzoek blijkt dat voor de helft van de mensen het inkomen na pensionering minstens 18 procent hoger is dan wat zij zelf zeggen nodig te hebben (Knoef et al. 2015). Dit kan volgens de onderzoekers duiden op een minder optimale spreiding van de consumptie over het leven; mensen hadden liever meer geld ter beschikking gehad tijdens hun werkende leven. Veel huishoudens komen dankzij een aanvullend pensioen uit op een vervangingsratio van boven de 100 procent. Daarbij is dan rekening gehouden met individuele pensioenproducten (derde pijler), vrije besparingen en de eigen woning, die samen goed zijn voor gemiddeld 25 procent van het vermogen bij pensioneren. Voor de eigen woning gaan de onderzoekers er van uit dat huishoudens die hun hypotheek (deels) afgelost hebben relatief lage woonlasten hebben, maar dat zij hun huis niet ‘op eten’ (zie voor de knelpunten van het verzilveren van de eigen woning paragraaf 3.3.1.2).⁷ Kanttekening van de onderzoekers (Knoef et al. 2015) is dat de pensioenopbouw voor de toekomst lager kan uitvallen door de aanpassing van de ruimte om fiscaal aantrekkelijk pensioen te sparen (aanpassingen in Witteveen kader), maar dat mensen dit waarschijnlijk deels compenseren door langer door te werken. In hoeverre dit uiteindelijk leidt tot een lagere pensioenopbouw hangt af van de vraag hoe lang mensen in de toekomst (kunnen) doorwerken.

3.2.1.2 Weinig differentiatie in (pensioen)ambitie [WF1.2]

De verschillende instituties en regelingen zijn beperkt in staat om in te spelen op de specifieke kenmerken en behoeften van huishoudens. De optimale pensioenambitie in de tweede pijler is bijvoorbeeld anders voor iemand die ook vermogen opbouwt in een eigen huis via aflossing van de hypotheek dan voor iemand die geen vermogen opbouwt en na pensionering hogere woonlasten heeft en een eventuele overwaarde niet kan verzilveren. Uit modelmatige schattingen blijkt dat een te hoge of te lage ambitie voor pensioen substantiële welvaartseffecten heeft van meerdere procentpunten over de hele levensloop (zie box 3.1).

netto maandlasten van woningbezitters, terwijl huurregulering, het beleid van verhuurders en huurtoeslag de netto maandlasten van huurders in de gereguleerde sector laag houden. Huurders in de vrije sector kunnen niet rekenen op dergelijk overheidsbeleid, waardoor de maandlasten voor potentiële vrije huurders vaak aanzienlijk hoger uitvallen.’

⁷ We merken op dat huidige generaties hebben geprofiteerd van de huizenprijsstijgingen in de jaren ‘90 en het eerste decennium van deze eeuw. Komende generaties mogen niet zondermeer op een vergelijkbare stijging rekenen.

Box 3.1: Welvaartseffecten door over- en andersparen

Vergelijk twee werknemers met een totaal pensioenkapitaal – AOW en aanvullend pensioen – op pensioendatum van € 300.000. Dit komt ongeveer overeen met de contante waarde van de AOW en een gemiddeld aanvullend pensioen (tweede pijler). Eén werknemer heeft inmiddels een afgelost huis van € 200.000 en zeer beperkte woonlasten.⁸ De ander huurt en heeft dus hogere lasten en minder vermogen opgebouwd. De eerste werknemer heeft een totaal vermogen van € 500.000 en daarnaast lage woonlasten na pensionering, de tweede werknemer een vermogen € 300.000 en hogere woonlasten. Als een pensioenvermogen van € 300.000 voldoende is voor de oude dag, dan spaart de eerste werknemer meer dan 50 procent teveel. Een opgelegde ambitie die 50 procent afwijkt van optimaal lijkt dus veel, maar is niet onrealistisch⁹.

Huishoudens die 50 procent meer sparen dan nodig voor hun pensioen verliezen 3 procent aan welvaart over hun hele levensloop. Zij zouden beter af zijn geweest als zij eerder in het leven meer geld te besteden hadden gehad en na hun pensioen minder. Huishouders die 50 procent 'te weinig' sparen verliezen 5,5 procent aan welvaart (Van Ewijk et al. 2014). Zij hebben aan het begin van het leven te royaal geleefd en moeten dat bekopen met een sterke terugval in consumptie na het pensioen.

Empirisch is er enige onderbouwing dat behoeften verschillen en uniforme regelingen deze niet optimaal bedienen. Zo constateren we dat veel ouderen na pensionering niet ontsparen of zelfs doorsparen (Van Ooijen et al. 2014). De inkomensstroom uit pensioen en woondiensten uit de veelal afbetaalde woning is meer dan mensen nodig hebben, als we in ogenschouw nemen dat het erfenismotief bij woningen in Nederland relatief gering is (zie bijvoorbeeld Toussaint 2011). Overigens is dit een complex onderwerp en is nog weinig bekend over de reden waarom mensen doorsparen. Het zou kunnen dat ouderen meer risicoavers zijn en daarom hun voorzorgbesparingen verhogen. Empirisch onderzoek van Soede (2012) laat overigens zien dat een gepensioneerde 75-jarige gemiddeld zo'n 25 procent minder nodig heeft dan een werkende 45-jarige (met kinderen) en dat de bestedingsbehoefte afneemt naarmate iemand ouder wordt.¹⁰

De situatie verschilt aanzienlijk tussen groepen in de samenleving. Zo staan tegenover hooggeschoolde werknemers met een eigen woning die veel sparen, zzp'ers met een huurhuis. Deze laatste – relatief kleine¹¹ – groep spaart meestal een stuk minder. Zij vallen immers niet onder een pensioenplicht in de tweede pijler en sparen ook niet via hun woning. Wel hebben zzp'ers in het algemeen meer vermogen (inclusief vastgoed maar exclusief pensioenbesparingen in de tweede pijler) dan werknemers. Zzp'ers die producten aanbieden hebben gemiddeld een lager inkomen en een groter vermogen dan zzp'ers die arbeid of diensten aanbieden. De groep zzp'ers is zeer heterogeen (IBO ZZP 2015).

Huidige instituties kennen al vormen van differentiatie. De meeste werkgevers relateren de pensioenopbouw aan het inkomen en in een behoorlijk aantal regelingen is het pensioengevend salaris gemaximeerd op een bedrag dat lager ligt dan het wettelijke maximum van € 100.000 (2015).

⁸ Het gemiddelde vrije vermogen in een woning van gepensioneerden bedraagt ongeveer € 200.000 (Taskforce Verzilveren 2013).

⁹ Voor een correcte analyse van de welvaartseffecten moet men ook rekening houden dat vooral midden- en hoge inkomens koopwoningen hebben, dat die gemiddeld (procentueel ten opzichte van hun inkomen) minder pensioen opbouwen, dat alleenstaanden veel minder vaak kopen (en men het woningvermogen dus in de meeste gevallen moet delen over twee partners) en veel andere factoren. Dit beïnvloedt uiteraard de hoogte van de welvaartseffecten.

¹⁰ Ontwikkelingen waarbij burgers meer risico's en kosten zelf dragen – zoals bij de versobering van de zorg – kunnen wel met zich meebrengen dat gepensioneerden meer vermogen nodig hebben.

¹¹ Ongeveer 75% van de zzp-huishoudens heeft een eigen woning (zie Dol et al. 2014). Het gemiddelde eigenwoningbezit in Nederland is 59%. De overwaarde bij zzp'ers is hoger dan gemiddeld.

Er is voor deelnemers in een collectieve regeling echter zeer beperkt ruimte voor individuele keuzevrijheid in de pensioenambitie. Voor zover de collectieve regeling de fiscale ruimte niet volledig benut, hebben werknemers de keuze fiscaal gefaciliteerd bij te sparen in de tweede pijler – voor zover de regeling dat toelaat – of derde pijler en zo dus wel te sturen op de gewenste ambitie.

Huishoudens hebben ook de mogelijkheid om hun spaarambitie op andere terreinen aan te passen aan hun pensioenambitie. Ze hebben de keuze tussen huur (geen vermogen opbouwen in de woning) en koop (vermogen opbouwen via aflossing).¹² Huurregulering en subsidies op de sociale huurmarkt enerzijds en de gunstige fiscale behandeling van de eigen woning anderzijds verstoren echter de keuze tussen huren en kopen. Alleen de private huursector krijgt geen stimulans en is hierdoor relatief duur.

3.2.2 WF2: Knelpunten bij het indekken tegen idiosyncratische risico's

3.2.2.1 Weinig liquiditeit in besparingen [WF2.1]

Mede gestimuleerd door fiscale prikkels en CAO-verplichtingen sparen huishoudens vaak vooral in illiquide vorm via pensioen of woning. Deze (hoge) illiquide besparingen gaan ten koste van vrije besparingen, die in Nederland relatief beperkt zijn (zie Parlevliet en Kooiman 2015). Gevolg is een zeer laag risico op armoede onder ouderen maar ook dat huishoudens beperkt in staat zijn om zelf idiosyncratische risico's op te vangen. Wanneer deze risico's zich manifesteren, kunnen ze vaak niet (eenvoudig) putten uit illiquide besparingen.

Er zijn aanwijzingen dat de vrij besteedbare buffers van jonge huishoudens lager zijn dan gewenst (zie Treur 2015). Overigens betreft het niet alleen jongeren, want meer dan 2,3 miljoen huishoudens (circa 1,8 miljoen huurders en minimaal 0,5 miljoen woningeigenaren) hebben volgens de onderzoeker een zeer laag liquide vermogen en dus nauwelijks een buffer om geplande of onverwachte extra uitgaven te bekostigen of om op terug te vallen bij een inkomensdaling.

De liquide besparingen komen verder onder druk door de verscherpte voorwaarden voor hypotheekrenteaftrek. Wel zijn er ook ontwikkelingen die meer ruimte creëren, zoals de versoeringen in het Witteveenkader. De illiquiditeit van de verplichte besparingen vergroot bovendien de behoefte aan liquide voorzorgbesparingen. Een laag niveau van liquide voorzorgbesparingen impliceert dat er potentieel behoefte is om deze risico's via verzekeringen af te dekken, wat in de praktijk niet altijd volledig lukt door marktfalens (zie hoofdstuk 2) of juist gebrek aan bestedingsruimte. Mede hierdoor fluctueert de consumptie van huishoudens relatief veel in ons land (zie Lukkezen en Elbourne 2015).

Meer liquiditeit kent overigens ook nadelen. Zoals we in hoofdstuk 2 beschrijven is er een afruil tussen flexibiliteit en liquiditeit enerzijds en commitment, risicodeling en lage uitvoeringskosten anderzijds.

3.2.2.2 Negatief woningvermogen [WF2.2]

Huishoudens met een eigen woning lopen systematische en idiosyncratische risico's. Een belangrijk systematisch risico is een marktbrede daling van de huizenprijzen. De afgelopen jaren heeft een daling van de huizenprijzen geleid tot een stijging van het aantal huishoudens waarvan de hypotheekschuld hoger is dan de waarde van de woning (huis staat 'onder water'). Het 'onder water' staan lijkt een belemmering te zijn om te verhuizen naar een andere woning. Ten eerste kunnen

¹² Om in aanmerking te komen voor hypotheekrenteaftrek, moeten hypotheek (afgesloten na 1 januari 2013) volledig afgelost worden in 30 jaar. In theorie kan men ook kiezen voor de zogenoemde Blok-hypotheek. Hierbij sluit men naast de hypotheek die men volledig aflost een omkeerhypotheek af (waarbij de schuld niet hoger mag worden dan 50% van de oorspronkelijke hypotheekschuld). Door deze constructie worden de netto maandlasten tijdens de looptijd lager. Na 30 jaar resteert er dan wel een hypotheekschuld.

huishoudens mogelijk niet verhuizen vanwege financiële barrières. Ten tweede kan verliesaversie mensen weerhouden te verhuizen (zie Steegmans en Hassink 2015).

Een belangrijk idiosyncratisch risico is inkomensachteruitgang door baanverlies of door een scheiding. Het kan dan wenselijk zijn om te verhuizen naar een andere woning met lagere woonlasten. Als bij verhuizing een aanzienlijke restschuld resteert, is dit een weinig aantrekkelijke optie. Dit kan een extra belemmering vormen om te verhuizen en de woonlasten te verlagen.¹³

Er zijn verschillende manieren om systematische (en idiosyncratische) risico's op de woningmarkt op te vangen. Ten eerste is er de mogelijkheid om een hypotheek te nemen met een Nationale Hypotheek Garantie (NHG) waarbij huishoudens zich (deels) indekken tegen deze risico's op de woningmarkt.¹⁴

Ten tweede kunnen mensen liquide besparingen inzetten om systematische en idiosyncratische risico's op te vangen op de woningmarkt. Aangezien restschulden meestal voorkomen bij huishoudens onder 45 jaar, zijn de liquide besparingen vaak niet afdoende om dit op te vangen. In meer algemene zin kennen we in Nederland hoge illiquide besparingen in pensioen en woning, waardoor er minder ruimte is om voorzorgbesparingen op te bouwen om eigenstandig idiosyncratische risico's op te vangen (zie Lukkezen en Elbourne 2015).

Ten derde bestaat de mogelijkheid om restschulden mee te financieren bij een verhuizing. Rente over restschulden die tot 2018 ontstaan, is sinds 2014 maximaal 15 jaar aftrekbaar voor de inkomstenbelasting. Onder voorwaarden is het sindsdien ook mogelijk om restschulden mee te financieren onder de NHG. Overigens is het goed om op te merken dat de meeste huizenbezitters die onder water staan en aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen, geen acuut probleem hebben.¹⁵

3.2.3 WF3: Knelpunten bij blootstelling systematische risico's

De verschillende instituties en regelingen zijn beperkt in staat om rekening te houden met de risico's en onzekerheden waar huishoudens op andere beleidsterreinen aan bloot staan. Het optimale risicoprofiel voor pensioenbeleggingen hangt niet alleen af van de individuele risicoafkeer, maar ook van het bezit van andere vermogensvormen en risico's die de waarde ervan kunnen beïnvloeden (zie box 3.2 voor de verschillende vormen van systematische risico's).

Maatwerk met betrekking tot systematische risico's wint aan belang door het toegenomen eigenwoningbezit en doordat in de aanvullende pensioenen meer risico's neerslaan bij huishoudens. Nederlandse huishoudens bezitten internationaal gezien relatief veel pensioen- en eigenwoningvermogen (zie Parlevliet en Kooiman 2015). Zij staan steeds meer bloot aan vastgoed- en pensioenrisico's (systematisch huizenprijs- en financiële risico's).

De combinatie van fiscale prikkels om een eigen woning te kopen en verplichte pensioenbesparingen stimuleert huishoudens te investeren in vastgoed en hun balans te verlengen. Uitkeringsregelingen in de aanvullende pensioenen bieden nog weinig mogelijkheden om het risicoprofiel af te stemmen op leeftijd of andere kenmerken van deelnemers (zie Boelaars et al. 2014).

Ook hier zijn bestaande regelingen beperkt in staat om tegemoet te komen aan de heterogeniteit tussen huishoudens. Werkenden die huren, kunnen te weinig beleggingsrisico hebben omdat pensioenfondsen wat betreft risico's een *one size fits all* beleid voeren. Woningbezitters hebben wellicht juist te veel beleggingsrisico, zij dragen veel mismatchrisico door hun lange balans.

¹³ Banken waren in het verleden terughoudend met het meefinancieren van de restschuld. Dit probleem kan ook opspelen bij mensen die van baan veranderen en daarom in een andere regio willen gaan wonen.

¹⁴ Niet iedereen komt in aanmerking voor een hypotheek met NHG. Een belangrijke voorwaarde is dat de hypotheekschuld niet hoger mag zijn dan € 245.000 (per 1 juli 2015).

¹⁵ Bestaande volledig aflossingsvrije hypotheeken zijn wel een aandachtspunt. Na het aflopen van de (maximale 30 jaarstermijn van) hypotheekrenteaftrek (in ieder geval vanaf 2031), zou het onderpand niet langer kunnen voldoen om eenzelfde lening aan te gaan en moet men de restschuld dan afbetalen.

Beschikbarepremieregelingen kunnen invulling geven aan maatwerk ten aanzien van het beleggingsprofiel per levensfase (*lifecycle*) en soms is een individuele keuze voor een meer defensieve of offensieve *lifecycle* mogelijk. Op die manier zou een werknemer, al dan niet met behulp van een financieel specialist, rekening kunnen houden met het risicoprofiel van eventueel ander vermogen en zijn persoonlijke risicovoorkeuren. In uitkeringsregelingen is geen ruimte voor maatwerk in het beleggingsbeleid: jong en oud, arm en rijk, beleggen collectief met hetzelfde risicoprofiel. Veel benaderingen voor financiële planning stellen dat jongeren gegeven hun hogere menselijke kapitaal offensiever kunnen beleggen¹⁶, waar voor ouderen juist een meer defensief profiel optimaal is (zie bijvoorbeeld Merton 1969 en Samuelson 1969). In een uitkeringsregeling hebben alle deelnemers weliswaar hetzelfde beleggingsprofiel, maar via de intergenerationale risicodeling die vorm krijgt via de uitsmeertermijn, kan het pensioenfonds in enige mate rekening houden met het beperktere menselijke kapitaal van huishoudens dicht tegen pensionering aan. Dit voorkomt echter niet dat het renterisico in uitkeringsregelingen extra terecht komt bij ouderen (Boelaars et al. 2014b en Bouman en Kocken 2014), wat hen echter ook een betere bescherming tegen inflatie oplevert.

Box 3.2: Verschillende soorten systematische risico's

Beleggingsrisico's

Hierbij kunnen we onderscheid maken tussen hogere of lagere beleggingsuitkomsten (bijvoorbeeld op aandelen of vastgoed) en veranderingen in toekomstige rendementsverwachtingen (bijvoorbeeld de renteverwachting voor de komende 5 jaar). De eerste vorm van risico treft alle deelnemers van pensioenfondsen. Het tweede risico doet zich bijvoorbeeld voor bij omzetting van pensioenkapitaal in een annuïteit, die erg gevoelig is voor de rente op dat moment.

Vastgoedrisico's

Voor zover mensen in vastgoed beleggen (bijvoorbeeld in een eigen woning) staan ze bloot aan zowel idiosyncratische als systematische vastgoedrisico's. Een belangrijk systematisch risico is een marktbrede daling van de huizenprijzen.

Langlevenrisico's

Ook hierbij kunnen we opnieuw onderscheid maken tussen de werkelijke sterfte in een cohort en de verwachtingen over toekomstige sterfte zoals die van belang is voor de levensverwachting en daarmee voor de prijs van pensioenen. Als sterfte(verwachtingen) lager liggen dan eerder verwacht, betekent dit dat levenslange uitkeringen duurder worden. Het gaat hier om systematische risico's (macro-langlevenrisico) omdat het de gemiddelde sterfte binnen een cohort betreft.

Inflatierisico's

Ook hierbij kunnen we onderscheid maken tussen schokken in de prijzen en veranderingen in de inflatieverwachting voor de toekomst. Specifieke componenten van inflatie kunnen van speciaal belang zijn. Denk bijvoorbeeld aan zorg- of huisvestingskosten.

Risico's vanwege technologische ontwikkeling

Technologische vindingen kunnen kosten drukken, maar kunnen paradoxaal genoeg ook tot extra kosten leiden, omdat nieuwe (zorg)behandelingen mogelijk worden en meer mensen baat kunnen hebben bij de behandeling¹⁷. Daarnaast kunnen nieuwe vindingen die de kwaliteit van leven voor ouderen verhogen duur zijn. Dit lijkt op het kostenverhogende effect van een stijgende levensduur (verbetering van de kwantiteit van leven).

¹⁶ Merton en Samuelson toonden in 1969 al aan dat de optimale beleggingsmix over de hele levenscyclus een constante verhouding van risicodragende en risicovrije beleggingen moet hebben. Jongeren hebben volgens hen veel risicovrij menselijk kapitaal en nog weinig (risicodragend) financieel kapitaal, waardoor het voor jongeren optimaal is om hun financiële kapitaal risicodragend te beleggen (in sommige gevallen zelfs met *leverage*).

¹⁷ In de zorg hebben we gezien dat technologische ontwikkeling heeft geleid tot een toename van de vraag (volume-effect).

Levensstandaardrisico's/loonrisico's

Looninflatie kan ook een risico zijn voor gepensioneerden, omdat burgers hun welvaart mede afmeten aan de welvaart aan de rest van de samenleving ('*Keeping up with the Joneses*'). Als zij achterblijven bij inkomensniveaus in de rest van de samenleving, ervaren zij dat als negatief, ook al verandert hun absolute welvaartsniveau niet. Dat is een van de redenen waarom sommige pensioenfondsen de ambitie hebben om pensioenen te indexeren aan de lonen in plaats van de prijzen.

Politieke risico's

Politieke risico's zijn er voor werkenden en gepensioneerden. De politiek kan besluiten bepaalde voorzieningen te versoberen of juist uit te breiden en belastingen daarvoor te verlagen of juist verhogen. Voor dergelijke besluiten bestaat dan draagvlak uit de maatschappij maar niet alle groepen zullen hier baat bij hebben. Macro-economische schokken zijn niet alleen via woningprijsdalingen, werkgelegenheid en arbeidsinkomens maar ook via overheidsfinanciën en daarmee belastingen een risico voor burgers.

3.3 Pensioenfase



3.3.1 PF1: Knelpunten bij het spreiden van consumptie

Er zit relatief veel vermogen vast in illiquide besparingen. Bepaalde groepen lijken weinig mogelijkheden te hebben om te ontsparen (bijvoorbeeld mensen met eigen woning maar zonder veel pensioenvermogen). Concrete knelpunten manifesteren zich bij het liquide maken van pensioen- en woonvermogen.

3.3.1.1 Beperkte mogelijkheden om pensioenvermogen flexibel in te zetten (PF1.1)

In Nederland moeten mensen in de meeste gevallen een levenslange annuïteit aankopen van het opgebouwde pensioenvermogen.¹⁸ De Pensioenwet (PW) en de Wet op de loonbelasting 1964 (Wet LB) schrijven voor dat men het pensioen vast, gelijkmatig en levenslang moet uitkeren. Zo geven we op dit moment invulling aan de maatschappelijke doelen die we met het pensioenstelsel proberen te bereiken. Dit heeft als voordeel dat er een uitgebreide dekking tegen het individuele langlevensrisico bestaat, resulterend in een zeer lage kans op armoede onder ouderen. Tegelijkertijd leidt dit ertoe dat er na pensionering beperkt ruimte voor maatwerk is. De enige drie mogelijkheden voor maatwerk bij pensionering die op dit moment bestaan, zijn uitruil van ouderdomspensioen en partnerpensioen, hoog-laagconstructies (binnen bandbreedtes) en het vervroegen/uitstellen (inclusief overbruggen AOW-gat) van pensioen (zie box 3.3).¹⁹ Via het vervroegen van pensioen en een hoog-laagconstructie kunnen deelnemers wel een flink deel van het pensioen naar voren halen.

In veel andere landen is het mogelijk om een deel van het opgebouwde pensioen als eenmalige uitkering op te nemen (zie paragraaf 4.2). Wanneer mensen het beschikbare geld investeren in een duurzaam consumptiegoed (bijvoorbeeld aanpassing van de woning), hoeft dit niet ten koste te gaan van consumptiespreiding. Het risico op selectie ligt echter op de loer. Mensen die verwachten korter dan gemiddeld te leven, verhogen de netto contante waarde van hun pensioen door te kiezen voor een eenmalige uitkering. Men kan dit risico beperken door slechts op één moment een keuze toe te staan, bijvoorbeeld op de AOW-leeftijd, maar de voordelen van flexibiliteit nemen dan ook af.

Knelpunten bij keuzevrijheid

Het aantal keuzemogelijkheden bij pensionering is nu relatief beperkt (zie box 3.3). De genoemde wettelijke beperkingen vergroten de uitvoerbaarheid van de pensioenregeling en beperken de mogelijke aantasting van de risicodeling door selectie. Hoewel dit begrijpelijke uitgangspunten zijn, kunnen deze voor de deelnemer gaan knellen. Op hoofdlijnen zijn er twee redenen die kunnen pleiten voor meer keuzevrijheid in de pensioenuitkeringen. Enerzijds kan meer keuzevrijheid de pensioenuitkeringen beter laten aansluiten bij de persoonlijke preferenties van gepensioneerden, die mogelijk afwijken van een constante inkomensstroom, bijvoorbeeld bij manifestatie van idiosyncratische risico's. Anderzijds kan meer keuzevrijheid bij de pensioenuitkeringen de gepensioneerde helpen om beter in te spelen op de samenloop met andere vermogensbestanddelen.

Box 3.3: Wettelijke flexibele mogelijkheden bij aanvullend pensioen in de tweede pijler

a) Uitruil van ouderdomspensioen en partnerpensioen

Artikel 60 PW regelt het keuzerecht op een hoger of eerder ingaand ouderdomspensioen in ruil voor een opgebouwd partnerpensioen. Dit recht geldt eenmalig voor iedere (gewezen) deelnemer, ongeacht zijn burgerlijke staat, op de datum waarop het ouderdomspensioen ingaat of kan ingaan. Verder is het recht beperkt tot de pensioenrechten die mensen hebben opgebouwd in de periode vanaf 1 januari 2002. In plaats van partnerpensioen kunnen zij kiezen voor:

1. een hoger ouderdomspensioen;
2. een eerder ingaand ouderdomspensioen;
3. een hoger en een eerder ingaand ouderdomspensioen.

Daarnaast regelt Artikel 61 PW het keuzerecht op uitruil van (een deel van het) ouderdomspensioen in partnerpensioen. De (gewezen) deelnemer heeft dit recht bij beëindiging van de deelneming of op de datum waarop het ouderdomspensioen ingaat of kan ingaan. Rode draad is dat er slechts één keuzemoment is.

¹⁸ Een uitzondering daarop – in de derde pijler – is banksparen.

¹⁹ Daarnaast kan men bij pensioenregelingen ook gebruikmaken van deeltijdpensioen.

b) Hoog/laag

Op grond van Artikel 63 PW mag de (gewezen) deelnemer de hoogte van zijn pensioen na ingang laten variëren. De mate van (eenmalige) variatie en de duur ervan moet een deelnemer uiterlijk op de pensioeningangsdatum vaststellen, waarbij de laagste uitkering niet minder mag bedragen dan 75 procent van de hoogste uitkering. Deze keuzes kan men nadien niet meer wijzigen.

c) Vervroegen/uitstellen

Het vervroegen of uitstellen van de ingangsdatum van het ouderdomspensioen is geen wettelijk recht dat in de PW staat, maar is mogelijk onder bepaalde voorwaarden die in artikel 18a Wet LB staan.²⁰ Het moet expliciet in het pensioenreglement staan. Bij vervroeging mogen mensen vaak ook het zogenoemde AOW-gat vanuit de opgebouwde aanspraak compenseren.

Uitstel van pensioen is alleen mogelijk voor zover de werknemer na de reglementaire ingangsdatum werkzaam blijft. Verder geldt dat als gevolg van uitstel het ouderdomspensioen niet uit mag komen boven 100 procent van het laatstverdiende salaris inclusief AOW. En tot slot moet het ouderdomspensioen uiterlijk ingaan op het moment waarop de werknemer de leeftijd bereikt die vijf jaar hoger is dan de voor de werknemer geldende AOW-leeftijd.

3.3.1.2 Beperkte mogelijkheden inzetten van woonvermogen (PF1.2)

De mogelijkheden om het eigenwoningvermogen in te zetten voor consumptie (te 'verzilveren') zonder te verhuizen zijn beperkt (zie box 3.4). Om een aantal redenen is het wenselijk dat mensen het vermogen in de eigen woning liquide kunnen maken:

1. Het kan helpen om consumptie beter te spreiden over de levensloop en daarmee de welvaart te verhogen.
2. De wetenschap dat – als het nodig is – mensen het woningvermogen liquide kunnen maken, vermindert de noodzaak tot voorzorgbesparingen. Het woonvermogen kan dan andere voorzorgbesparingen vervangen waardoor het consumptieniveau stijgt.

Er zijn ook verschillende redenen om het woonvermogen niet liquide te maken:

1. Een afgeloste eigen woning heeft een bredere rol dan alleen als belegging/vermogen, het functioneert ook als consumptiegoed en verlaagt de woonlasten.
2. Bovendien vormt het een langlevensverzekering. Mensen lopen niet het risico op lange termijn de huur niet meer te kunnen voldoen (of de rente op de lening waarmee de woningwaarde liquide is gemaakt).

Box 3.4: Verzilvermogelijkheden woning

Er zijn in principe twee mogelijkheden om de overwaarde in de woning (deels) liquide te maken: een leenconstructie aangaan of verkopen. Beide mogelijkheden kennen verschillende verschijningsvormen.

Bij elke optie spelen verschillende risico's een rol. Door deze risico's kunnen mensen (meestal) niet de volledige overwaarde verzilveren. Ook komen voor sommige opties bepaalde type huishoudens niet in aanmerking. De risico's komen ook tot uiting in de prijzen. Van de vier genoemde opties schetsen we de verschillende risico's en de consequenties voor het liquide maken van het woonvermogen.

²⁰ Extra fiscale aandacht en toetsing is bijvoorbeeld nodig als iemand het pensioen vervroegd laat ingaan voor de leeftijd van 60 jaar en daarnaast (deels) blijft werken.

1A. Extra hypotheek

Bij deze optie neemt iemand een (extra) hypotheek en betaalt hij of zij periodiek rente. De kredietverstrekker zal, zeker bij ouderen, niet het risico willen lopen dat de woning bij verkoop minder opbrengt dan de hypotheek. Het huizenprijrisico (het risico dat de woning in waarde daalt) is niet te verzekeren in de markt. Een kredietverstrekker zal daarom geen hypotheek willen geven ter grootte van de volledige overwaarde (en bijvoorbeeld niet verder gaan dan een LTV van 70 procent). Door het huizenprijrisico kan de eigenaar van de woning niet de volledige overwaarde liquide maken door een extra hypotheek te nemen. Een ander risico dat speelt, is het betalingsrisico. Door een extra hypotheek te nemen, zullen de maandelijkse woonlasten stijgen. Om deze (extra) hypotheek te krijgen, moeten mensen voldoen aan de geldende inkomenseisen. Door het huizenprij- en betalingsrisico zullen alleen huishoudens die voldoen aan de inkomenseisen (vooral de hogere inkomens) en een relatief lage LTV hebben, in aanmerking komen voor deze optie.

1B. Omkeershypotheek

De omkeershypotheek is een financieel product dat (vooral) ouderen in staat stelt om een hypothecaire lening af te sluiten met de overwaarde op de eigen woning als onderpand, terwijl de hypotheekverstrekker de rentelasten bijschrijft bij de lening en de rente over de schuld dus pas na verkoop int. Hierbij speelt het langlevensrisico een belangrijke rol: als de bewoners lang leven, kan de restschuld door de rentebijbeschrijving groter worden dan de woningwaarde. Bij de meeste aanbieders – voor zover die nog actief zijn – ligt dit langlevensrisico bij de bewoner(s). Mensen gaan de verplichting aan het huis te zijner tijd te verkopen, maar de aanbieder loopt wel een reputatierisico.²¹ Vooral voor huishoudens met een lager inkomen die niet willen verhuizen, is een omkeershypotheek de enige mogelijkheid om de overwaarde in de woning te verzilveren.

2A. Verhuizen naar goedkopere koopwoning

Door te verhuizen naar een goedkopere koopwoning spelen mensen vermogen vrij. Bij deze optie speelt ook het huizenprijrisico. Daardoor zal de kredietverstrekker als mensen opnieuw een hypotheek willen – zeker bij ouderen – geen volledige hypotheek verstrekken maar willen dat mensen enige overwaarde aanhouden in de goedkopere woning. Voor deze optie komt in principe iedereen in aanmerking. Er zijn wel twee nadelen. Ten eerste moet iemand verhuizen van woning. Vooral ouderen hebben een voorkeur om in eigen woning en woonomgeving te blijven (Hendriks en Kortleve 2013) en bovendien gaan met verhuizing en eventuele inrichtingswensen kosten gepaard. Ten tweede kan het zijn dat mensen moeten inboeten op woonconsumptie.

2B. Verhuizen naar huurwoning

Door de woning te verkopen en te gaan huren spelen mensen de volledige overwaarde vrij die in de woning zit. Bij deze optie ontdoen zij zich van het huizenprijrisico. Het langlevensrisico en bijkomende betalingsrisico worden groter doordat de mogelijkheid zich voordoet dat de huurder op den duur zijn verplichtingen niet kan voldoen. Bij gelijke woonkwaliteit zullen immers de maandelijkse woonlasten door huurverhoging stijgen. Net als bij de vorige optie speelt het nadeel dat mensen moeten verhuizen. Daarnaast is het nog niet eenvoudig om een huurwoning (met redelijke prijs/kwaliteit) te vinden. Ook zijn er in de vrije huursector vaak inkomenseisen om in aanmerking te komen voor een huurwoning. Jaarlijks verzilveren 65-plussers ongeveer 2 miljard van de overwaarde door verhuizing van een koopwoning naar een huurwoning (Taskforce Verzilveren 2013).

2C. Verkopen en terughuren

Recentelijk ontstaan nieuwe initiatieven waarbij mensen de woning verkopen en terughuren van de aanbieder. De bewoner betaalt dan huur voor z'n voormalige koopwoning, waarbij sommige aanbieders de bewoners de woning voor een periode aanbieden zonder huur. Die huurvrije periode financiert de aanbieder dan uit de verkoopopbrengst.

²¹ Als de aanbieder de vaak zeer oude bewoner(s) uit het huis wil zetten op het moment dat de schuld groter is dan de waarde van het onderpand.

Deze variant combineert het kunnen blijven woning in de eigen woning van de leenconstructies met het vrijspelen van meer vermogen uit de woning van de verkoopconstructies. Het langlevensrisico ligt hiermee wel bij de bewoner.

Woning verzilveren

Het vermogen in het huis kan dienen als aanvulling op het structurele inkomen of ter financiering van grote incidentele uitgaven. Uit onderzoek blijkt substantiële potentiële interesse bij mensen in een omkeerhypotheek om comfortabeler te leven of om eenmalig een bedrag te kunnen besteden aan hobby's, reizen of woningaanpassing (Dillingh et al. 2015). De behoefte aan verzilverproducten kan in de toekomst toenemen door hogere eigen bijdragen aan (luxe) zorg. Bovendien zal op termijn de gemiddelde overwaarde in de woning stijgen door de verplichting om ten minste annuïtair af te lossen wanneer mensen de hypotheekrente willen aftrekken van de belasting.

Voor aanzienlijke groep ouderen kan verzilveren interessant zijn

De overwaarde in de eigen woning onder 65-plussers is fors. In 2012 was de totale omvang onder deze groep € 213 miljard (Taskforce Verzilveren 2013). Vermogen in de woning zit ook bij andere leeftijdsgroepen. Bij de leeftijdsgroep 50-65 was de totale overwaarde in de eigen woning met € 223 miljard nog iets groter; bij 50-minners was de overwaarde € 122 miljard.

Welke mensen hebben vooral behoefte aan het liquide maken van het woonvermogen? De behoefte aan het verzilveren van overwaarde is afhankelijk van veel verschillende factoren: de gezondheidssituatie, de kenmerken van de woning, de woonomgeving, het (pensioen)inkomen, de aanwezigheid van kinderen en de wens om een erfenis achter te laten en verdere persoonlijke wensen spelen een rol (PBL 2013). Het is aannemelijk dat mensen met een aanzienlijk vrij beschikbaar vermogen en/of een hoog pensioen geringere behoefte hebben om de overwaarde te verzilveren. Uit onderzoek van de Taskforce Verzilveren (2013) blijkt dat van de groep 65-plussers met een eigen woning 43% een vermogen onder de belastingvrije drempel heeft.^{22 23} Dit geeft een indicatie van een groep bij wie vanuit financieel oogpunt een interesse kan liggen om het woonvermogen te verzilveren. Bij de 57 procent van de huishoudens met een vermogen boven de vermogensvrijstelling zal die interesse om te verzilveren waarschijnlijk geringer zijn, maar ook voor deze groep kan het bijdragen aan betere spreiding van de consumptie.

3.3.2 PF2: Knelpunten bij het adresseren van idiosyncratische risico's

3.3.2.1 Weinig liquiditeit om onverzekerde schokken op te vangen [PF2.1]

Weinig liquiditeit in opgebouwd vermogen betekent niet alleen dat huishoudens beperkt zijn in de mate waarin ze consumptie naar eigen wens en behoefte kunnen spreiden over hun gepensioneerde leven. Het betekent ook dat zij dit vermogen niet of nauwelijks kunnen aanspreken wanneer idiosyncratische risico's zich manifesteren. Ze hebben weinig liquiditeit om onverzekerde schokken op te vangen.

Zowel het opgebouwde vermogen in een eigen woning, als het opgebouwde pensioenvermogen zijn in de praktijk lastig om te zetten naar liquide middelen (zie 3.3.1). In geval van specifieke incidenten die tot substantiële bestedingsbehoeften leiden, zoals een verslechtering van de gezondheid die een verbouwing voor een slaap- en badkamer op de begane grond wenselijk maakt, zou de optimale balans tussen geld nu en later wel eens kunnen verschuiven. Ook hier is sprake van een afruil. Juist

²² De reguliere drempel is € 21.000 per persoon. Voor 65+ers met een laag inkomen geldt een extra vermogensvrijstelling van maximaal € 27.000 per persoon. Voor een huishouden kan de totale vermogensvrijstelling dus oplopen tot € 48.000 per persoon.

²³ Het gaat om 437.00 van de 1.015.000 huishoudens. Deze groep kan men nog verder opsplitsen in inkomensgroepen. Zo zijn er 223.000 huishoudens met een inkomen tot € 33.000 en vermogen onder vermogensvrijstelling. Er zijn 89.000 huishoudens met een laag inkomen (tot € 22.500) en vermogen onder vermogensvrijstelling.

wanneer een incident zich voordoet en de behoefte zich manifesteert, is de kans op selectie-effecten het grootst. De essentie van verplicht pensioensparen is dat het kortzichtig gedrag voorkomt. Daarnaast kan keuzevrijheid tot ongewenste selectie-effecten leiden.

3.3.2.2 Weinig differentiatie in langdurige zorg [PF2.2]

De langdurige zorg houdt steeds meer rekening met de individuele situatie en wensen van cliënten. De Wmo werkt met maatwerkvoorzieningen als de algemene voorzieningen niet volstaan. En ook verpleeghuizen sluiten steeds meer aan bij de persoonlijke behoeften en wensen van mensen. De financiële scheiding tussen wonen en zorg vergroot dit verder. Toch zijn de verschillen in Nederland relatief beperkt in vergelijking met de meeste andere landen. Dit komt voornamelijk doordat we het Nederlandse stelsel van ouderenzorg collectief financieren. De ongelijkheid is daardoor kleiner dan in andere landen. Daarbij speelt mee dat de mogelijke terugval op familie in Nederland beperkter is dan in sommige andere landen (bijvoorbeeld Duitsland), de eisen aan de kwaliteit hoger lijken te zijn en de inzet van goedkope arbeidskrachten beperkter is dan in andere landen (bijvoorbeeld Italië). Vanwege het grote beslag op de collectieve uitgaven is ook de budgettaire druk in Nederland groter dan elders.

Ontbrekende verzekeringsmarkt voor langdurige zorg

Nederland kent internationaal gezien dus goede voorzieningen voor langdurige zorg. Niettemin lijkt zich de potentiële behoefte te ontwikkelen aan aanvullende verzekeringen voor extra luxe langdurige zorg. Internationale ervaringen laten zien dat particuliere verzekeringen echter maar moeizaam tot stand komen. Er is sprake van diverse vormen van marktfalen: niet alleen treedt averechtse selectie op, maar mogelijk belangrijker is dat indicatie moeilijk is – met moreel gevaar op de loer – en dat de politieke risico's groot zijn. Niet alleen is onduidelijk hoe het toekomstige stelsel van collectief gefinancierde zorg zich ontwikkelt, maar ook is onzeker hoe de overheid omgaat met eigen bijdragen (politiek risico, zie box 3.2). Als uitkeringen uit hoofde van verzekering leiden tot aanzienlijk hogere inkomensafhankelijke eigen bijdragen, vervalt de aantrekkelijkheid van een aanvullende verzekering.

Aanvullende verzekeringen voor langdurige zorg bestaan in het buitenland, maar de markt is in het algemeen bescheiden en de omvang van deze markt is kleiner dan we op theoretische gronden – bij gegeven aanbod van publieke zorg – mogen verwachten (zie paragraaf 4.2). Daarbij is ook de omvang en inrichting van de informele zorg relevant.

3.3.3 PF3: Knelpunten bij optimale blootstelling systematische risico's

In paragraaf 3.2.3 beschreven we de knelpunten van de systematische risico's van werkenden. Nu beleggingsrisico's van pensioenbesparingen steeds meer bij deelnemers liggen, wordt het belangrijk risicoprofielen van pensioenbesparingen beter af te stemmen op de rest van de balans van huishoudens en op de risicovoorkeuren van huishoudens. Op het huishouden afgestemde verschillen in de blootstelling aan systematische risico's wint aan belang. De systematische risico's van gepensioneerden liggen in het verlengde van die van werkenden, maar de gewenste mate van blootstelling en indekking kan anders zijn (zie ook box 3.2). Zeker gepensioneerden verschillen vaak aanzienlijk in termen van de samenstelling en omvang van de vermogenscomponenten op hun huishoudensbalans. Sommige ouderen hebben een eigen woning en hebben daarom goede bescherming tegen veranderingen in huisvestingskosten maar dragen wel vastgoedrisico's. Anderen, daarentegen, huren en zijn kwetsbaarder voor stijgende huren maar minder voor dalende huizenprijzen.

4. Oplossingsrichtingen

4.1 Confrontatie van oplossingsrichtingen met knelpunten

Een meer integrale blik op de knelpunten tussen (en soms ook binnen) de domeinen wonen, zorg en pensioen in de zoektocht naar oplossingsrichtingen kent naar onze overtuiging voordelen, al zullen aanpassingen altijd met afruilen gepaard gaan. In dit hoofdstuk inventariseren we in paragraaf 4.2 eerst lessen die we uit het buitenland kunnen leren over oplossingen en beleidsmogelijkheden om de domeinen wonen, zorg en pensioen meer geïntegreerd te benaderen. Daarna clusteren we in paragrafen 4.3 en 4.4 mogelijke individuele oplossingen tot oplossingsrichtingen die een breder karakter hebben.²⁴ Er zijn immers meerdere oplossingen mogelijk die een bijdrage leveren aan het oplossen van een bepaald knelpunt in de werk- en/of pensioenfase. Daarbij geven we aan waar belangrijke verschillen zitten tussen oplossingen binnen een oplossingsrichting. In hoofdstuk 5 geven we aan welke oplossingsrichtingen op kortere termijn realistisch lijken en welke oplossingsrichtingen mogelijk meer tijd en aanpassingen nodig hebben.

Voorafgaand aan onze analyse van oplossingsrichtingen vinden wij het belangrijk om daarbij een aantal kanttekeningen te maken.

1. *Afruilen tussen oplossingsrichtingen zijn niet alleen technisch van aard, maar vragen ook om politieke overweging*

Er bestaan verschillende afruilen bij het bepalen van de optimale individuele differentiatie (zie afruilen 1, 2, 3 en 5 in paragraaf 2.3). Dat kan door minder gemeenschappelijk te regelen en meer keuzes aan het individu te laten of door in de regelingen meer differentiatie aan te brengen op basis van gedetailleerdere informatie over het individu. Hierbij spelen – naast praktische overwegingen – ook ideologische en politieke overwegingen een rol. Hoe wegen we de intrinsieke waarde van individuele keuzevrijheid tegen het risico dat mensen verkeerde keuzes maken? Hebben mensen een voorkeur voor meer libertaire oplossingen of juist voor meer paternalistische oplossingen (zie ook box 2.4)? Of is er een tussenweg mogelijk waarbij we de keuze principieel aan het individu laten maar waarbij we de individuele beslissingen wel met een goede keuze-architectuur en/of strikte voorwaarden in goede banen leiden? En hoe wegen we het risico af, dat selectie bij individuele keuzevrijheid tot ondergraving van de solidariteit leidt, als men keuzes niet actuarieel neutraal kan prijzen?

Er is ook een afruil tussen meer differentiatie met als doel een betere afstemming op individuele voorkeuren enerzijds en overzichtelijkheid en kostenbesparing van uniforme regelingen en producten anderzijds (zie afruil 4 in paragraaf 2.3). Deze afruil is technisch; rekening kunnen houden met individuele verschillen vergt aanpassing van ICT-systemen met (initieel) hogere kosten als gevolg. Hierbij is de vraag of de baten opwegen tegen de kosten.

2. *We brengen oplossingsrichtingen in kaart en beschrijven voor- en nadelen*

Een keuze voor een bepaalde oplossingsrichting is niet eendimensionaal. Voor sommige van de in hoofdstuk 3 gesignaleerde knelpunten zijn meerdere oplossingen mogelijk, soms zowel in de werkfase als in de pensioenfase. Oplossingen kunnen elkaar uitsluiten of overbodig maken – als pensioenuitkeringen flexibeler zijn, is verzilveren van de woningvermogen minder nodig – maar elkaar soms ook versterken. Een cumulatie van effecten is dus een aandachtspunt. Sommige oplossingen kunnen sneller materiële impact hebben omdat ze aangrijpen op bestaande aanspraken dan andere die vooral effect hebben op nieuwe pensioenopbouw. Hierbij komen ook juridische aspecten om de hoek kijken. De keuze voor een specifieke oplossing is ten dele ideologisch en principieel van aard en daarom kiezen we ervoor in dit rapport primair oplossingsrichtingen in kaart te brengen met de voor- en nadelen en daarmee de afruilen te beschrijven. We maken geen keuze, maar geven zoals gezegd in hoofdstuk 5 wel aan welke oplossingsrichtingen op kortere termijn kansrijker lijken en welke

²⁴ Het is niet onze intentie om volledig te zijn, laat staan dat we mogelijke oplossingen tot in alle details kunnen uitdiepen in dit rapport.

oplossingsrichtingen mogelijk meer tijd en aanpassingen nodig hebben. Fiscaliteit en accommoderend woningmarktbeleid is daarbij relevant, maar buiten scope van ons onderzoek (zie box 4.1). Zorgplicht bij meer maatwerk en keuzevrijheid in pensioen is een belangrijk aandachtspunt (zie box 4.2).

Box 4.1: Fiscaal kader en woningmarkt

Het fiscale kader en het woningmarktbeleid bepalen momenteel in belangrijke mate de keuzes van huishoudens wat betreft hun levensloopplanning. Op langere termijn, zeker bij een verdere verlaging van de LTV-ratio, lijkt het raadzaam om de keuze tussen kopen en huren minder te laten beïnvloeden door fiscale stimuli, huurregulering en subsidies op de sociale huurmarkt. Huishoudens zouden hun keuze vooral moeten baseren op hun behoeften en preferenties ten aanzien van flexibiliteit, hun huishoudfinanciën en eigen bezit. De overheid zou hiertoe het fiscale stelsel kunnen wijzigen, de sociale huurvoorraad beperken en de huurregulering hervormen. Projectontwikkelaars en institutionele beleggers zullen hierdoor meer woningen in de vrije huursector kunnen/willen realiseren.

De tijdelijke Commissie Huizenprijzen van de Tweede Kamer heeft het kabinet in 2013 de aanbeveling gedaan om de kapitaalopbouw via woning en pensioen meer in samenhang te bekijken.²⁵ Zij wierp in dat licht de vraag op hoe noodzakelijk het is om binnen een termijn van dertig jaar volledig af te lossen op de hypotheek. Op voorwaarde dat het de overheid geen extra geld zou kosten, zou het voor huishoudens die dat kunnen en willen organiseren, mogelijk moeten zijn de woonlasten over een langere periode te spreiden, bijvoorbeeld veertig jaar. De Commissie gaf het kabinet in overweging om mogelijkheden te bieden aan het begin van de wooncarrière een deel van de pensioeninleg in de koopwoning te steken.

Box 4.2: Zorgplicht bij meer maatwerk en keuzevrijheid in pensioenen

Keuzemogelijkheden kunnen bijdragen aan meer passende pensioenopbouw bij de persoonlijke situatie van huishoudens. Vooral jongeren en hoger opgeleiden lijken behoefte te hebben aan meer zelfbeheer (Dellaert en Ponds 2014). We weten echter uit de gedragseconomie dat het veel mensen ontbreekt aan voldoende kennis, inschattingsvermogen ("dat overkomt enkel anderen") en wilskracht om tot afgewogen beslissingen te komen en deze ook daadwerkelijk na te leven. Meer keuzevrijheid leidt niet automatisch tot betere uitkomsten. Mensen zijn vooral gericht op de korte termijn en laten zich sterk door de presentatie van keuzes en informatie sturen (Wijzer in Geldzaken 2015). Duidelijke informatie over de pensioenregeling en (gevolgen van) eventuele keuzemogelijkheden daarin zijn een minimale voorwaarde om mensen te helpen de juiste keuzes te kunnen maken. Hiertoe stelt de overheid via wet- en regelgeving eisen aan de informatie aan pensioendeelnemers en pensioengerechtigden.

De publiekrechtelijke informatieplicht rond pensioenen is verankerd in de Pensioenwet en beschrijft welke pensioeninformatie minimaal nodig is. De 'gemiddelde deelnemer' is hier de norm. De privaatrechtelijke informatieplicht die een rechter bij een eventueel geschil ook zal meewegen, kan verder gaan en is meer toegesneden op het individu en de persoonlijke omstandigheden van de deelnemer of pensioengerechtigde (Rijnhout et al. 2014). Deze scheidslijn lijkt dunner te gaan worden nu volgens de Wet Pensioencommunicatie ook niet-verplichte informatie binnen de reikwijdte van de nieuwe regeling valt. Pensioenuitvoerders moeten dan alle pensioeninformatie toetsen aan de criteria correct, duidelijk, evenwichtig en tijdig. Bovendien moeten pensioenuitvoerders kunnen aantonen dat klantcommunicatie effectief is geweest. Het individu komt in wetgeving over pensioencommunicatie meer en meer centraal te staan.

In de relatie tussen pensioenuitvoerders en deelnemers is de Pensioenwet leidend en is de Wet financieel toezicht (Wft), die toeziet op adviesdiensten, in zeer beperkte mate van toepassing. Zolang

²⁵ Brief van de tijdelijke commissie Huizenprijzen van 10 april 2013 (33194, 2).

een pensioenuitvoerder een aanbeveling aan een deelnemer doet die verband houdt met keuzes die voortvloeien uit diens deelname aan de collectieve pensioenregeling, is geen sprake van advisering in de zin van de Wft. Volgens toezichthouder AFM mogen pensioenuitvoerders de deelnemer concreet richting geven bij het maken van de verschillende keuzes. In dat geval is het wel van belang om voldoende te weten over de deelnemer die om advies vraagt. Veel pensioenuitvoerders blijken tot op heden terughoudend in het ondersteunen van de deelnemer bij het maken van pensioenkeuzes, omdat niet geheel duidelijk is waar informeren overgaat in adviseren (Wft-vergunningsplichtig), vanwege de juridische aansprakelijkheid en omdat ze de kosten die ze maken vaak niet individueel doorbelasten. Hier komt nog bij dat er spanning kan zijn tussen de optimale keuze voor de individuele deelnemer en de belangen van het collectief. Een voorbeeld dat nu al speelt is het zelf laten kiezen van pensioendeelnemers wanneer ze hun pensioen voor het eerst willen ontvangen, al dan niet met gebruikmaking van een zogenoemde hoog-laagconstructie. Als de hierbij horende tarieven alleen afhangen van leeftijd zullen deelnemers die weten dat ze niet meer lang te leven hebben eerder geneigd zijn hun pensioen vroeg op te nemen. Dit gaat ten koste van het verzekeringskarakter van het pensioen. Strategisch keuzegedrag (op basis van vooraf gekende heterogeniteit) lijkt nu niet dominant (Dellaert en Ponds 2014), maar is niettemin een belangrijk aandachtspunt.

De pensioenuitvoerder informeert op basis van de bij hem bekende gegevens. Pensioenuitvoerders hebben vaak beperkte informatie van deelnemers en geen zicht op de totale (financiële) situatie van deelnemers. Bij maatwerkoplossingen, waarbij de uitvoerder op basis van dergelijke informatie automatisch 'de keuze maakt', ligt hier een uitdaging. Als een deelnemer meer keuzes krijgt binnen bestaande uitkeringsovereenkomsten, kan dit gevolgen hebben voor de zorgplicht. Ook verbindingen en uitruilen van pensioen naar wonen en/of zorg vergroten de complexiteit en hebben vanuit de Wft uitgebreidere informatieplicht en betere bescherming voor consumenten tot gevolg. In beginsel past hier invulling vanuit een onafhankelijke adviesrol, waarbij men afwegingen in het belang van huishoudens veel breder dan alleen vanuit het aanvullende pensioen (tweede pijler) maakt.

Bij het bieden van meer keuzevrijheid rond pensioen, rijst de vraag wie waarvoor verantwoordelijk is bij de invulling van zijn zorgplicht. Hoe verhoudt meer keuzevrijheid zich tot de zorgplicht van pensioenuitvoerders en werkgevers? En welke rol dient de overheid te spelen bij het ontzorgen van mensen in hun financiële (pensioen)planning? Het is aan te bevelen dat de wetgever kaders schept voor de invulling op de verschillende niveaus. De oproep voor een 'grote zorgplicht' naast een 'kleine zorgplicht' is een interessante en sluit aan bij de focus op het individu en huishouden (zie Van Soest et al. 2015).

3. *Ervaringen uit andere landen bieden inspiratie, maar zijn niet altijd toepasbaar*

Bij het inventariseren van beleidsmogelijkheden om de domeinen wonen, zorg en pensioen meer geïntegreerd te benaderen, hebben we gebruik gemaakt van ervaringen in het buitenland. Hierbij moeten we in ogenschouw nemen dat oplossingen die in het ene land werken niet automatisch ook in andere landen zullen werken. Pensioensystemen verschillen, net als de woningmarkt en het zorgstelsel. Bovendien verschilt de macro-economische structuur, economische instituties (bijvoorbeeld arbeidsmarktinstuties) en cultuur tussen landen, waardoor in het ene land meer paternalistische oplossingen en in andere landen meer libertaire oplossingen voor de hand liggen. Tegelijkertijd is het zinvol een spiegel voor te houden en te kijken of we kunnen leren van ervaringen in het buitenland.

4.2 Ervaringen uit het buitenland

Het Nederlandse pensioenstelsel onderscheidt zich ten opzichte van stelsels in het buitenland door een hoge vervangingsratio, beperkte keuzevrijheid en een uitgebreide risicodeling, zo blijkt uit een recente internationale vergelijking (Lever et al. 2015). Een hoge vervangingsratio en risicodeling dragen bij aan een betere consumptiespreiding over de levensloop, maar weinig keuzevrijheid maakt

dat pensioenen in Nederland niet altijd goed zijn afgestemd op de individuele situatie. Dat laatste geldt ook voor het managen van risico's. De ruimere keuzevrijheid in het buitenland kan ons nieuwe inzichten geven, waarbij het de vraag is onder welke condities dit samen gaat met een uitgebreide risicodeling. Buitenlandse voorbeelden kunnen we gebruiken om ons te laten inspireren en eventuele verbindingen beter te beargumenteren. Vergrijzing, toenemende zorgkosten en andere trends die ten grondslag liggen aan de toegenomen belangstelling om deze beleidsterreinen geïntegreerd te benaderen, spelen immers in veel meer landen dan alleen Nederland. Mogelijkerwijs kunnen we dus gebruik maken van oplossingen die in andere landen al zijn bedacht.

Box 4.3: De integrale benadering van Singapore

Singapore kent het zogenoemde sparen via het Central Provident Fund (www.cpf.gov.sg), waar werknemers (verplicht) sparen voor zowel pensioen als zorg (vooral *care* maar ook in toenemende mate voor *care*). Er zijn (onder voorwaarden) ook mogelijkheden om gespaarde gelden te onttrekken voor bijvoorbeeld de aanschaf van een eigen woning. Mensen sparen via speciale rekeningen voor pensioen, zorg en 'overig'; van die laatste rekening ('*ordinary account*') mogen zij vóór de leeftijd van 55 jaar geld onttrekken voor specifieke zaken als studie en een eigen huis. Op oudere leeftijd moeten mensen na een eventuele onttrekking minimaal € 25.000 voor zorg en € 95.000 voor pensioen overhouden. Mensen mogen gedurende hun leven tweemaal geld onttrekken aan de *ordinary account* voor de aanschaf van een woning, maar dat moeten zij bij verkoop van die woning wel weer terugstorten (na 55 jaar alleen terugstortverplichting tot vereiste minimumbedrag).

Alleen Singapore en Maleisië kennen integrale benadering wonen, zorg en pensioen

Het zogenoemde provident-model in Singapore (zie box 4.3) en Maleisië laat zich het best kenmerken als een uitgebreid stelsel van kapitaalgedekte sociale zekerheid met een centrale rol voor de overheid. De overheid verplicht individuen om kapitaal op te bouwen op individuele rekeningen. Mensen kunnen het kapitaal onder specifieke voorwaarden aanwenden voor aangewezen doelen, waaronder invaliditeit, woningfinanciering, gezin, studiefinanciering en pensioen (Lever et al. 2015). In andere landen bestaat er meestal een scheiding tussen de domeinen. Wel bestaan er vaak – meer dan in Nederland – mogelijkheden om pensioen met woning of zorg te verbinden. Dat komt dan niet zozeer door een integrale beleidsmatige aanpak, maar meer door specifieke mogelijkheden om geld aan het ene domein te onttrekken ten gunste van een ander domein.

Flexibiliteit in pensioenopbouw en -uitkering

In veel landen bestaan er mogelijkheden om ook in de opbouwfase gelden te onttrekken aan het pensioenvermogen, overigens wel vaak met restricties en randvoorwaarden. Binnen Europa zijn Nederland, Noorwegen en Zweden de enige landen die geen eenmalige uitkeringen toelaten in de uitkeringsfase (EIOPA 2014). In alle andere door ons bekeken landen bestaan er mogelijkheden om na pensionering een *lumpsum* bedrag op te nemen uit het pensioenvermogen, in Zwitserland, de Verenigde Staten en Australië theoretisch zelfs tot 100 procent. Ook in het Verenigd Koninkrijk is het sinds 1 april 2015 mogelijk het pensioen vanaf 55 jaar ineens op te nemen en krijgen mensen bij opname van een *lump sum* extra fiscaal voordeel in de vorm van belastingvrijstelling over de eerste 25 procent die ze opnemen.²⁶

Pensioengeld gebruiken voor woning

In Zwitserland kunnen pensioendeelnemers vrijwel onbeperkt geld onttrekken als het bestemd is voor de eigen woning, maar daar moet men dan wel belasting over betalen. Bovendien moeten mensen het geld weer terugstorten als ze het huis verkopen (voor een uitgebreidere beschrijving zie Adriaansen en Kortleve 2014). En in de Verenigde Staten geldt een maximumgrens van \$10.000 voor onttrekkingen en moet men ook belasting betalen over de onttrekking. Het belastingtarief is lager

²⁶ Deze fiscale prikkel maakt 25% *lump sum* opnemen fiscaal veel aantrekkelijker dan de annuïteit waarvoor men inkomstenbelasting betaalt en heeft Britten dan ook geprikkeld tot gebruikmaken van die optie.

wanneer de onttrekking voor de eigen woning is bestemd. Men ziet een woning in veel gevallen duidelijk als een alternatieve wijze (naast pensioen) van het financieren van de oude dag, waarbij deze alternatieve wijze soms wel onder een ander fiscaal regime valt. Het meest duidelijk komt dit naar voren in Zwitserland, waar mensen zoals gezegd pensioengeld vrijwel onbeperkt kunnen inzetten voor de woning en waar zij het geld ook weer moeten terugstorten als ze het huis verkopen. In Zwitserland bestaat ook de mogelijkheid om pensioengeld te gebruiken als onderpand voor het aangaan van een hypotheeklening voor de eigen woning. Maar liefst 50 procent van de deelnemers maakt op een of andere wijze gebruik van deze mogelijkheid (Bourassa en Hoesli 2006). Canada, de Verenigde Staten en Singapore kennen specifieke mogelijkheden om geld te onttrekken aan het pensioen als men het gebruikt voor de eigen woning. In Canada (*Home Buyers' Plan*) is dit grotendeels ingericht op het bevorderen van de starters op de kopersmarkt.

Verzilveren woning in meerdere landen mogelijk

Een specifieke categorie van verknoping van de eigen woning met de oude dag is het verzilveren van de eigen woning. In zowel de Verenigde Staten, Australië, het Verenigd Koninkrijk, Noorwegen en Frankrijk zijn hiervoor producten op de markt, in de vorm van de omkeerhypotheek en/of in de vorm van een leenconstructie. Omkeerhypotheeken zijn complexe producten waarbij er zeker in het begin ook wat misstanden waren vanwege geringe regulering. Vanwege het risico dat de hypotheekschuld door rentebijverschrijving groter wordt dan de woningwaarde, zijn aanbieders terughoudend (of vragen zeer hoge rentetarieven om het langlevensrisico te kunnen afdekken), ook vanwege het reputatierisico voor de aanbieder. In de Verenigde Staten kwam de markt meer op gang nadat de overheid garant stond voor het langlevensrisico; als de restschuld hoger wordt dan de woningwaarde garandeert de overheid dit via een '*no negative equity*' garantie.

Verzekeren van langdurige zorg

Mensen maakt over het hele leven zorgkosten, maar deze kosten lopen sterk op naarmate zij ouder worden. Hoeveel kosten iemand voor zorg moet en wil maken loopt per individu sterk uiteen. Verzekeren ligt daarom voor de hand. In de meeste landen is de verzekering van de zorg primair een taak voor de overheid; vaak gebeurt dat via verplichte collectieve verzekeringen, met vaak ook een uniforme premie voor alle leeftijden. In dat geval hoeven mensen – net als bij de AOW – niet te sparen voor de zorgkosten op oudere leeftijd. In de langdurige zorg valt op dat Nederland een uitzonderingspositie inneemt met een uitgebreid stelsel van langdurige zorg (vroeger via de AWBZ, en nu via de Wmo en de Wlz).

In andere landen zien we een (bescheiden) markt voor (aanvullende) verzekeringen in de langdurige zorg. Vaak gaan deze verzekeringen samen met sparen: mensen kopen de verzekering vaak al eerder in het leven aan, bijvoorbeeld rond de pensionering. Het bestaan van die markt hangt samen met het feit dat in andere landen een minder uitgebreid collectief zorgverzekeringstelsel bestaat. Een verzekering voor langdurige zorg sluit men in de regel af vóór/rond pensionering om selectie-effecten te beperken. Zo'n verzekering keert een bedrag uit gedurende de tijd dat mensen de zorg nodig hebben, waarbij de uitkering kan variëren met de ernst van de beperkingen. De beperkte markt voor deze verzekeringen is deels te verklaren doordat kinderen de zorg voor hun ouders op zich nemen, informeel of meer formeel. Maar er doet zich ook marktfalen voor. In de VS – waar de basisvoorziening voor ouderenzorg minimaal is – bedraagt de werkelijke markt minder dan de helft van de potentiële markt. Niet alleen blijft het lastig om schade objectief vast te stellen maar ook doet zich zelfselectie voor, waardoor juist de mensen met grotere kansen op schade zich verzekeren. In Duitsland stimuleert de overheid particuliere verzekeringen voor langdurige zorg met een subsidie (€ 5 per maand), de zogenaamde *Pflege Bähr*. De verzekering keert een vast bedrag uit bij helder bepaalde indicaties voor verpleegzorg (oplopend van '*Pflegestufe*' 1 tot 4). Dit systeem werkt in Duitsland als verzekering voor de kinderen die financieel verantwoordelijk zijn voor de zorg voor hun ouders.

4.3 Oplossingsrichtingen in de werkende fase

In deze paragraaf bespreken we de voor- en nadelen van verschillende oplossingsrichtingen in de werkfase. De problemen concentreren zich rond belemmeringen bij het kunnen spreiden van de consumptie (4.3.1) en bij het opvangen van idiosyncratische schokken (4.3.2). Het gebrek aan maatwerk is vooral een belemmering bij het kunnen opvangen van macrorisico's (4.3.3).

4.3.1 Oplossingen: beter intertemporeel spreiden van consumptie in de werkende fase

Knelpunten:

Beperkte bestedingsruimte jonge werknemers [WF1.1]

Weinig maatwerk in (pensioen)ambitie [WF1.2]

Een aantal maatregelen kan het spreiden van consumptie over de levensloop in de werkende fase faciliteren.

A. Flexibiliseren pensioeninleg en -opbouw

Het flexibiliseren van de pensioeninleg (en daarmee ook de opbouw) over de arbeidscarrière biedt meer ruimte om rekening te houden met alternatieve aanwendungen van het inkomen. Daarmee kan het bijdragen aan een betere balans op huishoudniveau tussen geld nu en geld later. Het staat echter op gespannen voet met het tegengaan van kortzichtig consumptiegedrag en – afhankelijk van de mogelijkheid om de flexibele inleg actuarieel neutraal te beprijzen – de ingeweven risicodeling en solidariteit in veel van de bestaande pensioenregelingen. Daarnaast treden er juridische risico's op, met name rondom gelijke behandeling op grond van leeftijd (ministerie SZW, 2015b). Deze juridische risico's zijn binnen het huidige wettelijke kader niet weg te nemen.

Flexibilisering kan op verschillende manieren vorm krijgen:

1. Het toestaan van een eenmalige uitkering in de opbouwfase
2. Keuzevrijheid ten aanzien van de timing van inleg, met gelijkblijvende ambitie (verschuiving van inleg over tijd)
3. Keuzevrijheid ten aanzien van de inleg, zonder de verplichting hier op een ander moment voor te compenseren
4. Een verlaging van de ambitie in collectieve regelingen

A1. Het toestaan van een eenmalige uitkering in de opbouwfase

Deze oplossingsrichting draagt beperkt bij aan een betere spreiding van consumptie. Het komt meer tegemoet aan situaties waarin idiosyncratische risico's zich hebben gemanifesteerd, dan aan een betere consumptiespreiding. Afhankelijk van de vormgeving kan een eenmalige tussentijdse uitkering ten koste gaan van de consumptie op oudere leeftijd. Juist de eenmaligheid staat op gespannen voet met een betere spreiding. Wanneer men een uitkering zonder voorwaarden toestaat, kan dit tot kortzichtig consumptiegedrag leiden. Als deze oplossingsrichting vooral dient om consumptie beter te spreiden over de tijd, roept dit de vraag op of het niet verstandiger zou zijn om de ambitie in de regeling bij te schalen, zodat een verbeterde vermogensplanning over de levensloop mogelijk wordt (zie oplossingsrichting A4). Als mogelijkheid om idiosyncratische risico's op te vangen, biedt deze oplossingsrichting meer perspectief, maar dat vergroot ook het risico van kortzichtigheid. Expliciete voorwaarden zijn hierbij cruciaal. In paragraaf 4.4.1 onder J bespreken we de mogelijkheid van een eenmalige uitkering in de pensioenfase met argumenten waarom de oplossingsrichting in die fase meer voor de hand ligt.

A2. Keuzevrijheid ten aanzien van de timing van inleg, met gelijkblijvende ambitie (verschuiving van inleg over tijd)

Deze oplossingsrichting gaat niet ten koste van de pensioenambitie en biedt meer ruimte om consumptie naar wens te spreiden over de levensloop of om kleine schokken op te vangen. Of het op individueel niveau wenselijk is het moment van premie-inleg substantieel naar achteren te verschuiven, hangt onder andere af van de verhouding tussen het te verwachten rendement en de persoonlijke (marginale) tijdsvoorkeursvoet nu en in de toekomst. Deze laatste zal afhankelijk zijn van de (gewenste) bestedingsruimte op korte termijn en de verwachte bestedingsruimte op langere termijn. Onder B bespreken we de mogelijkheid van een actuariële premie.

De variant met keuzevrijheid ten aanzien van het moment van inleg – met een gelijkblijvende ambitie – roept uitvoeringsvragen op. Hoe kunnen we borgen dat uitstel van premie-inleg niet leidt tot afstel? En hoe prijzen we de keuzes actuarieel neutraal zodanig dat dit niet leidt tot ondergraving van de risicodeling en solidariteit die nu in veel regelingen bestaat? Bijkomend probleem hierbij is dat toekomstig arbeidsinkomen onzeker is. In theorie is het ook mogelijk premie-inleg te vervroegen, maar deze richting biedt geen oplossing voor het gesignaleerde knelpunt.

A3. Keuzevrijheid ten aanzien van de inleg, zonder de verplichting hier op een ander moment voor te compenseren

Meer keuzevrijheid ten aanzien van de inleg zonder de verplichting dit te compenseren, betekent feitelijk ook meer keuzevrijheid ten aanzien van het ambitieniveau. Het actuarieel neutraal beprijzen van inleg is complex in een pensioenregeling met solidariteit en collectieve risicodeling en kan deze solidariteit ondergraven door toenemende transparantie over deze solidariteit als gevolg van de actuarieel neutrale prijzen. Pensioenregelingen die zijn gebaseerd op individuele actuariële premiestelling en beschikbare premiereregelingen bieden hiervoor meer mogelijkheden, maar hebben ook hun nadelen.

Het mogelijke voordeel van individuele keuzevrijheid is dat de flexibiliteit groter kan zijn. In theorie zou het mogelijk zijn om helemaal geen pensioen op te bouwen, zolang mensen nog aflossen op een hypotheekschuld en dus woningvermogen opbouwen. Dit leidt tot een ultieme balansverkorting van huishoudens.

Maatwerk is bij een dergelijk bestedingsdoel mogelijk te verkiezen boven keuzevrijheid om te voorkomen dat individuen dergelijke keuzes op andere gronden – zoals fiscale arbitrage en het ontlopen van voorspelbare herverdeling in een collectieve pensioenregeling – nemen dan alleen de pensioenambitie. Bovendien kan men zo beter grenzen stellen aan de minimale vermogensopbouw voor later, bijvoorbeeld door de pensioenambitie (in de tweede pijler) van huiseigenaren te verlagen of juist die van huurders te verhogen.

A4. Een verlaging van de ambitie in collectieve regelingen

Deze variant komt tegemoet aan de behoefte aan meer maatwerk en flexibiliteit. Het is bij een vaste loonruimte aannemelijk dat de premiebesparing bij een verlaging van de pensioenambitie voor een groot deel aan de werknemers toe zal vallen. Dit vergroot de bestedingsruimte van pensioendeelnemers, die vervolgens zelf de keuze hebben om dit geld alsnog (liquide of illiquide) te sparen voor later, het te gebruiken om een hypotheek af te lossen, voor andere duurzame consumptiedoelinden of om de bestedingskrapte op jongere leeftijd te verlichten. Een belangrijke randvoorwaarde hierbij is dat men de ambitie niet dusdanig verlaagt, dat mensen onvoldoende pensioen opbouwen.

Het voordeel van deze variant is dat er geen of nauwelijks belemmeringen zijn vanuit de risicodeling en solidariteit die in de huidige regelingen zit ingebakken. Wel leidt minder inleg in collectieve regelingen tot minder risicodeling en solidariteit. Afhankelijk van de specifieke vormgeving kan men groepen werknemers beschermen tegen te weinig sparen voor later, bijvoorbeeld door een goede *default* met een *opt out* om minder te sparen. Werkenden die ervoor kiezen de vrijgevalen premie alsnog te bestemmen voor pensioen, krijgen de mogelijkheid om in hun risicoprofiel van dit (individuele) pensioen rekening te houden met hun risicoprofiel in andere vermogensvormen.

B. Actuariële premie voor uitkeringsregelingen

Een hele specifieke variant van oplossingsrichting A is het hanteren van een progressieve premie bij uitkeringsregelingen in plaats van een doorsneepremie. Dit is een meer dwingende variant van richting A2, waarbij mensen collectief de inleg anders over de carrière verdelen, zonder dat dit ten koste gaat van de ambitie. Het systeem van progressieve premies past bij een pensioen met een jaarlijks gelijke opbouw. De progressieve premie volgt uit actuariële principes; de kosten per euro pensioen nemen toe met de leeftijd van de deelnemer. Deze wijze van financiering is gangbaar bij uitkeringsregelingen die pensioenverzekeraars uitvoeren en bij een groot aantal (herverzekerde) ondernemingspensioenfondsen. Verder zijn progressieve premies gebruikelijk bij premieovereenkomsten. De progressieve premies vormen een alternatief voor een stelsel met degressieve opbouw bij de afschaffing van de doorsneesystematiek van pensioenen. In beide gevallen zijn de premies actuariel fair voor de leeftijden; dit voorkomt dus herverdeling tussen generaties.

Bij overgang van (niet actuariële) doorsneepremies naar (actuariële) progressieve premies verschuift de premie naar latere jaren van het werkzame leven bij een opbouw die gelijk is voor alle leeftijden. Als huishoudens met name in jonge jaren weinig bestedingsruimte hebben, kan dit tot een betere spreiding van consumptie over de levenscyclus leiden. Daar staat tegenover dat vergeleken met degressieve opbouw het pensioenresultaat gevoeliger wordt voor arbeidsdeelname aan het eind van de carrière.²⁷ Om effect te hebben in de bestedingsruimte van de individuele werknemer, gaan we er bij deze oplossingsrichting vanuit dat het werkgever- en werknemersdeel van de pensioenpremie een directe relatie heeft met het individuele inkomen van de werknemer. In die situatie zijn de lagere premies voor jongeren voordelig voor hun bestedingsruimte en/of hun arbeidsmarktpositie, maar vice versa zijn de hogere premies voor ouderen nadelig voor bestedingsruimte of hun positie op de arbeidsmarkt. De exacte omvang van deze effecten is op voorhand lastig in te schatten omdat het van meerdere factoren afhangt, zoals het percentage van de premie dat de werkgever betaalt, de prijselasticiteit van lonen en premies en de situatie op de arbeidsmarkt.

C. Inzetten pensioenpremie of -aanspraak voor aflossing hypotheek

Een uitruil tussen pensioenpremie of -aanspraak enerzijds en financiering van de eigen woning anderzijds biedt mogelijkheden om 'dubbel' sparen (via woning en pensioen) te voorkomen. Het draagt bij aan balansverkorting²⁸ en kan bovendien de bestedingsklem van jongeren verminderen. Verder vergroot het de flexibiliteit van huishoudens, vooral van de vele huishoudens waar sprake is van restschuld ('huis onder water'). Vooral huishoudens met een inkomensterugval, doordat een van de partners zijn baan verliest of door scheiding, kunnen soms moeite hebben om de woonlasten op te brengen. Een restschuld kan een serieuze belemmering zijn om de woonlasten via een verhuizing naar een kleinere woning of huurwoning te beperken. Verder speelt dit bij mensen die van baan veranderen en daarom in een andere regio willen wonen. Het meefinancieren van een restschuld kan ook hier uitkomst bieden.

Feitelijk wenden mensen al opgebouwd of nog op te bouwen (pensioen)vermogen aan om (hypotheek)schulden te beperken. Dit is een andere manier om meer rekening te houden met verschillen in pensioenbehoefte tussen huiseigenaren en huurders (zie ook oplossingsrichting A3). Dit kan vorm krijgen via maatwerk of keuzevrijheid.

Van maatschappelijk belang bij een vormgeving via keuzevrijheid is dat mensen keuzes maken op de juiste gronden. Als mensen uitruilmogelijkheden zonder actuariële faire beprijzing aanwenden om minder bij te dragen aan voorspelbare herverdeling in de pensioenregeling, gaan dergelijke keuzes ten koste van anderen. Oftewel: ze veroorzaken externe effecten. Deze externe effecten zijn te

²⁷ Bij de progressieve premie en de huidige doorsneepremies bouwt men voor elke leeftijd hetzelfde op, terwijl men bij degressieve opbouw minder opbouwt per naarmate men ouder wordt.

²⁸ Huiseigenaren nemen minder deel in pensioenbeleggingen en gebruiken pensioengeld om hun hypotheek te verlagen waardoor ze minder grote schulden op hun balans hebben staan.

beperken door deze keuzevrijheid alleen toe te staan voor een beperkt deel van de premie of aanspraak. Het inzetten van 1/3 van de pensioenpremie of 1/3 van de pensioenaanspraak voor aflossing van de hypotheekschuld heeft beperkte effecten voor de deelnemers die geen gebruik maken van de optie. De pensioenpremie stijgt naar verwachting met 0,1 tot 0,5 procentpunt in de premievariant en 0,2 procentpunt in de aanspraakvariant (ministerie SZW, 2015b). Een tweede relevante vraag is hoe om te gaan met een eventuele verkoop van de woning. De keuze tussen koop en huur hoeft niet definitief te zijn en bij een latere overstap op huur zal de behoefte aan inkomen op latere leeftijd toenemen. Het vastpinnen van eventueel vrijgevalven vermogen voor duurzame consumptie of gecontinueerde vermogensopbouw leidt tot extra uitvoeringslasten, bijvoorbeeld als het gaat om administratie en communicatie. In Zwitserland en Canada is deze afweging in het voordeel van flexibiliteit uitgevallen waarbij men uitvoeringskosten in rekening brengt van het betrokken individu zodat deze zelf kan afwegen of de extra kosten opwegen tegen de extra flexibiliteit. Ook de omgang met fiscale regelgeving kan tot extra uitvoeringskosten leiden. Tegelijkertijd constateren we dat er landen zijn waar een dergelijke uitruil wel mogelijk is en bestaande fiscale regelgeving ook verplicht om overwaarde voor een eventuele volgende woning te bestemmen. We merken overigens op dat de inzet van pensioengeld voor aflossen van hypotheek ten koste kan gaan van de diversificatie van de oudedagvoorziening.²⁹

D. Kapitaalopbouw voor ouderenzorg

Wanneer de trend van de afgelopen jaren zich doorzet, gaan de lasten van de ouderenzorg in de toekomst – bij handhaving van de huidige omslagfinanciering – steeds zwaarder drukken op de jongeren (zie De Boer et al. 2011). Wanneer de collectieve dekking van langdurige ouderenzorg lager wordt, kan men dit opvangen door leeftijdsafhankelijke premies of door kapitaalopbouw. Bij leeftijdsafhankelijke premies betalen ouderen meer, maar de huidige ouderen betalen in een transitie dubbel (in het verleden voor anderen en nu voor zichzelf). Bij kapitaalopbouw (ook wel zorgsparen genoemd) zouden jongeren juist dubbel betalen (namelijk de huidige zorg voor ouderen en sparen voor wanneer ze zelf oud zijn). Dit zou het knelpunt van beperkte bestedingsruimte voor jongeren vergroten.

Een veelgehoord argument voor kapitaalopbouw voor ouderenzorg is dat iedereen oud wordt en dat mensen weten dat ze met hoge kosten voor ouderenzorg te maken kunnen krijgen. Het lijkt dan op het eerste gezicht logisch om individuen meer zelf te laten sparen voor hun oude dag. Dit argument gaat op voor uitgaven aan bijvoorbeeld huishoudelijke verzorging. Dit zou bovendien een remmend effect op de vraag naar ouderenzorg kunnen hebben, omdat mensen er zelf direct voor betalen. Het probleem is echter dat de omvang van de kosten voor de meeste vormen van ouderenzorg voor het individu zeer onzeker zijn, de kosten zijn zeer scheef verdeeld. De meeste mensen doen geen beroep op (formele intramurale) ouderenzorg, maar voor sommigen kunnen de kosten zeer hoog oplopen, bijvoorbeeld bij langdurige opname in een verpleeghuis. Deze onvoorspelbaarheid maakt (verplicht) zorgsparen erg onaantrekkelijk tenzij men aan deze kapitaalopbouw een verzekering koppelt, net zoals dat bij pensioenen het geval is (combinatie van sparen en – in het geval van pensioenen – langlevensverzekeringen).

4.3.2 Oplossingen: beter indekken tegen idiosyncratische risico's in de werkende fase

Knelpunten:

Weinig liquiditeit in verplichte besparingen [WF2.1]

Huishoudens onder water [WF2.2]

²⁹ Men ruilt een breed gediversifieerde pensioenbelegging in voor het aflossen van de hypotheek. De omvang van exposure op de eigen woning blijft gelijk, deze hangt samen met het bezit en niet met de mate waarin men de hypotheek heeft afgelost. Omdat het pensioenvermogen lager is, is het woningvermogen een groter percentage van het totale vermogen. Verder geldt dat als de inzet van pensioengeld op termijn leidt tot het kopen van een duurdere woning, dan de exposure naar de woningmarkt verder toeneemt.

Een aantal maatregelen kan de liquiditeit in de werkende fase verbeteren.

E. Pensioenaanspraak als borg voor additionele lening (Zwitserland-model)

Dit is feitelijk een variant op het inzetten van pensioen voor alternatieve doeleinden conform oplossingsrichtingen A en C, met als variatie dat hier de aanspraak alleen dient als onderpand, voor het geval risico's zich manifesteren. Dit vergroot de mogelijkheden voor jongeren en andere huishoudens met beperkt vermogen om een huis te kunnen kopen.

Een dergelijke oplossingsrichting heeft wel wat aandachtspunten. Er zijn uitvoeringskosten voor de administratie. Wanneer het risico zich manifesteert, zijn er mogelijk ook gevolgen voor de overige deelnemers in het fonds. Deze gevolgen zou men moeten indammen. Individuele pensioenrekeningen zouden aan dit bezwaar tegemoet kunnen komen. Daarnaast is onduidelijk in welke mate geldverstrekkers in Nederland bereid zijn een aanspraak in een collectieve pot – waarvan de waarde onzeker is en fluctueert – als borg te accepteren.

F. Flexibiliseren pensioeninleg en -opbouw, met als subvariant het mogelijk maken om eenmalig in de opbouwfase een uitkering uit het pensioen te halen

Zie bespreking onder 4.3.1.

G. Inzetten pensioenpremie- of aanspraak voor aflossing hypotheek

Zie bespreking onder 4.3.1.

4.3.3 Oplossingen: optimale portefeuille van systematische risico's in de werkende fase

Een aantal maatregelen kan de deling van systematische risico's in de werkende fase optimaliseren.

H. Keuze/maatwerk in risicoprofiel

Maatwerk in risicoprofiel/beleggingskeuzes kan men vormgeven binnen (individuele) beschikbare premieregelingen. In sommige beschikbare premieregelingen hebben werknemers de keuze voor een beleggingsprofiel of hebben ze de mogelijkheid zelf fondsen te selecteren. Op die manier zou een werknemer, al dan niet met behulp van een financieel specialist, rekening kunnen houden met het risicoprofiel van eventueel ander vermogen en zijn persoonlijke risicovoorkeuren. Zijn risicoprofiel kan hij dan afstemmen op zijn exposure op de woningmarkt en ook kan hij rekening houden met individuele voorkeuren ten aanzien van bijvoorbeeld oranje of duurzaam beleggen.

In uitkeringsregelingen, waar het pensioenfonds namens een collectief belegt, is hier minder of geen ruimte voor. Dat betekent dat sommige huishoudens in hun pensioen defensiever beleggen dan vanuit optimaal portfoliomanagement wenselijk zou zijn en anderen juist offensiever. De theorie leert dat jongeren, die nog over veel menselijk kapitaal beschikken, offensiever zouden moeten beleggen en ouderen defensiever (Merton 1969 en Samuelson 1969). In een collectieve uitkeringsregeling hebben deelnemers vaak hetzelfde beleggingsprofiel³⁰, dat overigens niet voor iedereen tot dezelfde impact leidt. Maar tegenover hetzelfde beleggingsprofiel staat dat men dit via intergenerationele risicodeling via de uitsmeertermijn ten dele kan compenseren.

Voor een optimaal integraal risicoprofiel is niet alleen het pensioenvermogen van belang, maar ook het risicoprofiel van het overige opgebouwde vermogen.³¹ Wanneer mensen over het totaal van opgebouwd vermogen niet het optimale risicoprofiel hebben, kunnen zij oplossingen zoeken in het beleggingsprofiel van pensioenvermogen, maar ook in het profiel van de andere vermogensvormen.

³⁰ Er zijn fondsen die een splitsing maken tussen actieve deelnemers en gepensioneerden.

³¹ Woningbezitters hebben al een exposure naar de huizenmarkt en willen daarom mogelijk een ander beleggingsprofiel.

Het woonvermogen biedt hiertoe niet of nauwelijks mogelijkheden, maar vrije besparingen en beleggingen, voor zover beschikbaar, kunnen mensen hiertoe wel aanpassen.

I. Kapitaalopbouw voor ouderenzorg

Collectief sparen voor ouderenzorg kan het systematisch risico dat samenhangt met een wijzigende demografische opbouw beperken. Een eventueel macro-langlevensrisico is zo echter niet (geheel) te mitigeren. Zie (voor de nadelen) verder de bespreking onder 4.3.1.

4.4 Oplossingsrichtingen in de pensioenfase

In deze paragraaf bespreken we de voor- en nadelen van verschillende oplossingsrichtingen in de pensioenfase. De problemen concentreren zich rond het beperkt liquide zijn van vermogen, wat een belemmering is bij het kunnen spreiden van de consumptie (4.4.1) en bij het opvangen van idiosyncratische schokken (4.4.2). Het gebrek aan maatwerk/keuzevrijheid is vooral een belemmering bij het kunnen opvangen van systematische risico's (4.4.3).

4.4.1 Oplossingen: beter intertemporeel spreiden van consumptie in pensioenfase

Knelpunten:

Beperkte mogelijkheden liquide maken pensioenvermogen (PF1.1)

Beperkte mogelijkheden liquide maken woonvermogen (PF1.2)

Een aantal maatregelen kan het spreiden van consumptie over de pensioenfase verder/beter faciliteren.

J. Het toestaan van een eenmalige uitkering bij pensionering

Meer flexibiliteit in de pensioenuitkering kan bijdragen aan een betere aansluiting van het pensioen bij individuele voorkeuren voor consumptiepatronen.³² Voor zover mensen een eenmalige uitkering (*lump sum*) gebruiken om de liquide buffers te versterken, vergroot het ook de mogelijkheid om zelfstandig idiosyncratische risico's op te vangen. De bestaande hoog-laagconstructie biedt weliswaar ruimte om het patroon van de pensioenuitkering aan te passen aan persoonlijke voorkeuren, maar biedt geen mogelijkheid voor een substantiële uitkering ineens. In principe borgt de verplichte pensioenannuïteit maximale spreiding van het pensioen, omdat het een levenslange uitkering betreft. Het is echter goed voorstelbaar dat individuele voorkeuren afwijken van maximale spreiding.

Een eenmalige uitkering in de pensioenfase kunnen we op verschillende manieren vormgeven. Vanuit de behoefte van de individuele deelnemer geredeneerd, is het optimaal wanneer mensen op ieder willekeurig moment een eenmalige uitkering kunnen opnemen. Wanneer iemand bijvoorbeeld zo slecht ter been raakt dat traplopen niet langer mogelijk is, kan men bijvoorbeeld met een eenmalige uitkering een slaapkamer op de begane grond financieren. Het probleem met deze vormgeving is dat er mogelijk een selectie-effect optreedt. De groep mensen die aanpassingen vanuit een zorgbehoefte nodig heeft, heeft waarschijnlijk een relatief korte levensverwachting. In theorie is het zelfs denkbaar dat mensen die te horen hebben gekregen dat ze niet lang meer te leven hebben, een eenmalige uitkering zullen aanvragen. Dit gaat dan ten koste van de deling van het langlevensrisico en de andere deelnemers.³³

³² Een eenmalige uitkering kan ook bijdragen aan consumptiespreiding door er duurzame consumptiegoederen mee aan te schaffen.

³³ Hierbij is de veronderstelling dat men bij de omrekening van de levenslange uitkering naar een eenmalige uitkering moet uitgaan van een gemiddelde levensverwachting, zoals nu ook het geval is bij omrekening van een pensioenkapitaal naar een pensioenannuïteit.

Om het risico op selectie-effecten te beperken, is een mogelijke oplossing om een eenmalige uitkering slechts op het moment van pensionering eenmalig toe te staan en door de mogelijke omvang te begrenzen (zie ook box 4.4).³⁴ Pensionering is een natuurlijk moment om na te denken over de vormgeving van de volgende levensfase, waarbij mensen zich doorgaans meer dan gemiddelde moeite doen om zich goed te informeren over hun financiële toekomstperspectieven. Een verhuizing, een verbouwing of de aanschaf van een duurzaam consumptiegoed kan onderdeel uitmaken van de toekomstplannen en extra liquiditeit vanuit de eenmalige uitkering kan daarbij behulpzaam zijn. In deze vormgeving is de eenmalige uitkering minder geschikt om direct idiosyncratische risico's op te vangen maar kan bijdragen aan een buffer voor onvoorziene tegenvallers. Deze oplossingsrichting moeten we afwegen tegen de oplossing om minder verplicht te sparen. Hoewel meer bestedingsvrijheid het draagvlak van verplichte pensioenbesparingen kan vergroten, kan het ook de vraag oproepen waarom het ambitieniveau initieel hoger ligt dan klaarblijkelijk noodzakelijk om optimale consumptiespreiding te borgen.

Box 4.4: Grenzen aan eenmalige uitkering

Om te voorkomen dat de keuze voor een eenmalige uitkering ten koste gaat van de levensstandaard op oudere leeftijd, risicodeling en solidariteit en daarmee het doel van de pensioenregeling ondermijnt, ligt het voor de hand grenzen te stellen aan de eenmalige uitkering. In theorie kan dit door specifieke voorwaarden (bijvoorbeeld duurzame consumptie) te stellen aan de besteding van de eenmalige uitkering, maar controle zou nog al wat administratieve lasten met zich mee brengen. Beter uitvoerbaar is om voorwaarden te stellen aan de maximale eenmalige uitkering of aan de minimale pensioenannuïteit die moet overblijven. In het eerste geval kan men aansluiten bij de reeds bestaande kaders voor de hoog-laagconstructie of een vast percentage van de pensioenaanspraak dat men als eenmalige uitkering ontvangt (bijvoorbeeld 10 of 20 procent van het opgebouwde pensioenvermogen). Cordewener et al. (2015) hanteren in hun analyse van de eenmalige uitkering bij pensionering op basis van de hoog-laagconstructie 15 procent, wat lager is dan de 25-30 procent die mensen in buitenlandse pensioenstelsels met verplichte annuïtisering ineens mogen opnemen (Lever et al. 2015).

In het tweede geval valt te denken aan een minimum resterend pensioen ter grootte van (een percentage van) de zelfstandige AOW. Grenzen aan het resterende pensioen zijn beter in staat te voorkomen dat keuzes leiden tot een groter beslag op inkomensafhankelijke voorzieningen, maar betekenen ook dat mensen met een kleine pensioenaanspraak niet in aanmerking komen. In alle gevallen lijkt het wenselijk rekening te houden met de gecumuleerde effecten van keuzes, denk aan het combineren van vervroegen, hoog-laagconstructie en de eenmalige uitkering.

Bij een verdere uitwerking moet ook aandacht zijn voor de fiscale behandeling en zorgplicht (zie ook Cordewener et al. 2015).

K. Verzilveren eigen woning

In paragraaf 3.3.1 zagen we dat er een aanzienlijke groep ouderen is met overwaarde in de woning en met een potentiële vraag naar verzilvering ervan. Hiertoe bestaan al verschillende opties, zoals het verhuizen naar een huurwoning en het verhuizen naar een goedkopere (koop)woning. Ook het aangaan van een tweede hypotheek kan (tijdelijk) een deel van de overwaarde liquideren, zoals we in hoofdstuk 3 gezien hebben. Een aanvullende mogelijkheid die nu niet of zeer beperkt beschikbaar is, is het aangaan van een omkeerhypotheek (zie ook box 3.4).

³⁴ Een alternatief dat selectierisico's voorkomt (zowel in de werkende - als de pensioenfase) betreft een (vastgestelde) verplichte eenmalige uitkering voor alle deelnemers.

Vooraf voor huishoudens met een lager inkomen die niet willen verhuizen, is een omkeerhypotheek de enige mogelijkheid om de overwaarde in de woning te verzilveren.³⁵ In zijn algemeenheid biedt het de mogelijkheid om het vermogen naar het einde van het leven af te bouwen, zonder daarvoor de koopwoning te hoeven verlaten.

De omkeerhypotheek is een complex product met een aanzienlijke risico voor de geldverstrekker dat de verkoopwaarde van de woning op termijn onvoldoende is om de uitstaande schuld te vereffenen. Huizenprijzen kunnen generiek dalen, maar ook de specifieke woning kan in prijs dalen, bijvoorbeeld doordat de eigenaar minder (financiële) prikkels heeft om de woning goed te onderhouden. Als de bewoner(s) veel ouder worden dan verwacht op basis van de gemiddelde levensverwachting, stijgt de uitstaande schuld door de cumulerende bijschrijving van de rente mogelijk tot boven de verwachte waarde bij verkoop.

Er zijn verschillende varianten denkbaar, waar men de diverse risico's herverzekert of bij de bewoner laat liggen. Ook dan zijn de risico's echter aanzienlijk; dit uit zich in een hoge verzekeringspremie, een lage uitkering die de bewoner in handen krijgt of het risico dat de bewoner op enig moment alsnog ongewenst moet verkopen.

In Nederland is ons momenteel één partij bekend die een omkeerhypotheek aanbiedt en ook het langlevensrisico op zich neemt.³⁶ Dit suggereert dat voor de markt de kosten en risico's van dergelijke producten niet opwegen tegen de baten. Een garantie van de overheid, zoals de 'no negative equity' garantie die de Amerikaanse overheid geeft (zie paragraaf 4.2), lijkt niet haalbaar en mogelijk ook niet wenselijk. Alternatieven voor managen van het langlevensrisico zouden kunnen bijdragen aan de ontwikkeling van de markt.

Of iemand in aanmerking komt voor een omkeerhypotheek, is – vanwege het huizenprijrisico en langlevensrisico – vooral afhankelijk van de leeftijd van de bewoner. De hoogte van de uitkering die men kan ontvangen, hangt af van de leeftijd en de overwaarde en de waarde van de woning. Een 70-jarige zal een minder hoge omkeerhypotheek krijgen dan een 80-jarige. Een bijzonder soort omkeerhypotheek is de zorghypotheek, waarbij mensen de hypotheekschuld gebruiken voor de financiering van zorg (zie box 4.5).

Box 4.5: Zorghypotheek

De Taskforce Verzilveren (2013) heeft voorgesteld te onderzoeken of de overheid een garantie zou kunnen afgeven om het langlevensrisico af te dekken voor zorgbehoevende huiseigenaren die hun overwaarde willen inzetten om aanvullende zorg en ondersteuning aan huis te financieren, of voor een aanpassing aan de woning. Een dergelijke garantie kan ertoe leiden dat mensen langer zelfstandig thuis wonen, wat het gebruik van intramurale zorg en daarmee de publieke zorguitgaven beperkt. Dit zou een overheidsgarantie op de restschuld mogelijk rechtvaardigen, aldus de Taskforce Verzilveren.

Vragen voor vervolgonderzoek (zie ook paragraaf 5.8)

- Leidt een zorghypotheek daadwerkelijk tot lagere zorguitgaven en bij welke partij slaan die baten dan neer?
- Wat is een goede indicatiestelling voor een zorghypotheek en hoe kunnen we de uitgaven controleren om te voorkomen dat mensen de lening voor consumptieve doeleinden aanwenden?
- In welke mate is een zorghypotheek vrijwillig, of kan men die afdwingen om een hogere eigen bijdrage aan collectief verzekerde zorg te financieren?

³⁵ De verzilvermogelijkheid van verkopen en terughuren is mogelijk minder haalbaar voor deze groep als ze de marktconforme huur over hun woning niet zou kunnen betalen.

³⁶ Florius Verzilver Hypotheek.

Een andere variant van het verzilveren van de woning is verkopen en terughuren (zie box 3.4). Mensen nemen dan geen hypotheek op de woning, maar verkopen de woning met het recht om deze gedurende een bepaalde of onbepaalde periode terug te huren.³⁷ Dit lijkt in de Nederlandse praktijk langzaam tot ontwikkeling te komen.³⁸ Bij deze variant spelen net als bij de omkeerhypotheek het langlevensrisico en mogelijke andere marktperfecties een rol. Een studie van Conijn et al. (2014) laat zien dat deze verzilvervariant veelal weinig financiële ruimte oplevert. Dit is mede een gevolg van het feit dat de belegger een veel hoger rendement vereist (circa 6%) dan de rente waarmee de verzekeraar werkt (1,6 procent bij een looptijd van 10 jaar). Dit verschil is erg groot waardoor de opbrengst van het verzilveren relatief laag is. Deels is het verschil het gevolg van de risicopremies die gehanteerd worden, en dus onvermijdelijk. Deels weerspiegelt het grote verschil onevenwichtigheden tussen de beleggingsmarkt en de kapitaalmarkt.

4.4.2 Oplossingen: beter indekken tegen idiosyncratische risico's in de pensioenfase

Knelpunten:

Weinig liquiditeit om onverzekerde schokken op te vangen [PF2.1]

Weinig differentiatie in de langdurige zorg [PF2.2]

Aanvullend verzekeren voor langdurige zorg

Er is een volksverzekering voor langdurige zorg (Wlz). Naarmate de overheid zich meer tot een basispakket beperkt, neemt de behoefte aan aanvullende verzekeringen toe. Enerzijds als aanvulling op de Wlz voor meer luxere verpleegzorg³⁹, anderzijds voor de oplopende zorgkosten in het voorstadium van opname in een verpleeghuis. Omdat een dergelijke verzekering voor het leven is, noemen we deze ook wel zorgannuïteit. Een zorgannuïteit kan dus mensen helpen zich beter in te dekken tegen idiosyncratische risico's van ziekte en gebrek in de pensioenfase.

L. Zorgannuïteit

Een zorgannuïteit is een levenslange uitkering die bijvoorbeeld rond pensioneringsdatum voor het eerst uitkeert en die meer uitkeert naarmate er zich meer gezondheidsbeperkingen gaan voordoen. Het extra maandelijkse inkomen kan dienen om eigen bijdragen te bepalen of eigen betalingen te doen voor niet vergoede zorg. Net als pensioen gaat het om een levenslange uitkering; het verschil met pensioen is dat de annuïteit meer uitkeert bij gezondheidsbeperkingen.

Er bestaan twee modellen voor een zorgannuïteit: een die de werkelijke kosten voor zorg (tot een maximum) vergoedt en een die een vast extra maandelijks bedrag uitkeert. Het eerste model is gangbaar in de VS als *long-term-care* (LTC) verzekering, het tweede model in veel andere landen, waaronder Frankrijk.

De zorgannuïteit is een kapitaal gedekte verzekering die men kan aankopen door een betaling ineens of door een jaarlijkse betaling; het laatste is internationaal het meest gebruikelijk. In de meeste landen met LTC-verzekeringen bestaat een fiscale stimulans, net als bij pensioenbesparingen. Vraag is of de kosten van een dergelijke fiscale stimulering opwegen tegen de maatschappelijke baten. Dit is een politieke weging.

³⁷ Bij terughuren voor onbepaalde tijd komt dit in feite neer op het verkopen van het bloot eigendom, waarbij men wel vruchtgebruik houdt.

³⁸ Bijvoorbeeld Verzilvermijvast, Zilver Wonen Fonds en Thuisborg bieden dit aan.

³⁹ Ook nu bestaat er al een markt voor zorgvilla's met luxere zorg waarvoor mensen kunnen kiezen in plaats van de reguliere verpleeghuizen.

4.4.3 Oplossingen: optimale deling van systematische risico's in pensioenfase

Knelpunten:

Te weinig maatwerk: sommige ouderen hebben te veel beleggings- en vooral renterisico vanwege one-size-fits all beleid [PF3]

Een aantal maatregelen kan zorgen voor een optimale deling van systematische risico's in de pensioenfase.

De systematische risico's waar ouderen aan blootgesteld worden kan men beter afstemmen op hun risicovoorkeuren door gestandaardiseerd maatwerk op cohortniveau of op individueel niveau. Dit betekent dat niet langer alle deelnemers in een pensioenfonds hetzelfde beleggingsrisico lopen.

M. Keuze/maatwerk in risicoprofiel

Er zijn verschillende manieren om maatwerk in beleggingsprofiel vorm te geven. Boelaars et al. (2014) bepleit meer groepsgewijs maatwerk en flexibiliteit op het terrein van de beleggingsprofielen van pensioenbesparingen. Maatwerk betekent dat de beleggingsrisico's van het pensioen aansluiten bij de verschillende fases in de levenscyclus en zo mogelijk bij de rest van de vermogensbalans van huishoudens. Dit kan de exposure van gepensioneerden aan beleggings- en renterisico's of aan risico's rond levensverwachting verder beperken. Qua beleggingsprofiel kan men voor ouderen specifiek investeren in activa die relatief meer correleren met zorgkosten of bepaalde andere relevante inflatiecomponenten. Meer flexibiliteit zou betekenen dat risico- en uitkeringsprofielen aanpasbaar zijn als veranderende macro-economische omstandigheden daarom vragen.

In een verdergaande vorm is het denkbaar de financiële planning te ondersteunen met ALM (*asset-liability management*) op basis van de individuele huishoudbalans. De pensioenuitvoerder moet daarnaast te allen tijde ook ALM op basis van de balans van de pensioeninstelling zelf in het oog houden. Pensioenbesparingen zou men als sluitstuk van huishoudensbalans zo kunnen aanpassen dat de huishoudensbalans de optimale risico-exposure heeft. De efficiënte portefeuille van elk huishouden hangt in theorie af van (i) risicokarakteristieken van andere componenten op de huishoudbalans (zowel vermogens als 'verplichtingen') en (ii) de risicohouding en nutsfunctie van het huishouden. ALM door de pensioenuitvoerder op huishoudniveau vergt nogal wat aan informatie-uitwisseling tussen uitvoerder en huishouden en leidt daarmee tot hogere kosten. *Proxies* in de vorm van geautomatiseerde aannames kunnen mogelijk een tussenoplossing bieden. De resulterende optimale uitkomsten ook daadwerkelijk doorvoeren in het beleggingsbeleid van het pensioenfonds, vergt extra administratie en zal de kosten verhogen.

De Persoonlijke pensioenrekening met risicodeling (PPR) is een mogelijke uitwerking hiervan. Het biedt mogelijkheden beleggingen af te stemmen op de uiteenlopende karakteristieken en risicovoorkeuren van deelnemers (Bovenberg en Nijman 2014). Ten opzichte van uitkeringsregelingen ontvecht een PPR de beleggingsprofielen van verschillende deelnemers.

Differentiatie en aanpasbaarheid kan, maar hoeft niet samen te gaan met keuzevrijheid van de individuele deelnemer. Pensioenuitvoerders kunnen risicoprofielen kiezen en aanpassen op basis van de kennis die ze hebben over de leeftijd en andere karakteristieken van deelnemers (en hun huishoudbalans). Ook zijn allerlei tussenvormen van paternalisme en individuele keuzevrijheid mogelijk, zoals het vastleggen van een *default* ('standaard') waarvan de individuele deelnemer wanneer gewenst kan afwijken. Zo kunnen deelnemers op pensioendatum de mogelijkheid krijgen eventueel een iets minder of meer risicovolle optie te kiezen ten opzichte van de standaard.

N. Vastgoedrisico's en eigen woning

Omdat het pensioenvermogen van een huishouden – vanwege uitkeringen – in de pensioenfase daalt, gaat een huishouden met eigen woning relatief steeds meer huizenprijrisico lopen en heeft het een slechtere diversificatie van risico's.⁴⁰ Voor zover het huishouden de woning beschouwt als investering is dit onwenselijk. De blootstelling aan vastgoedrisico kan worden beperkt door hier in de pensioenportefeuille rekening mee te houden. Idealiter kunnen indexeringen gekoppeld aan regionale huizenprijzen ('Shiller assets') ook bescherming bieden tegen de regionale component in vastgoedrisico's (zie Shiller 1994). Een alternatief is dat marktpartijen ouderen beschermen tegen vastgoedrisico's door deze risico's (tegen vergoeding) over te nemen. In de eerder beschreven omkeerhypotheek vindt dit ten dele plaats, net als bij verkopen en terughuren (zie paragraaf 4.4.1 oplossing K). Het risico dat de woningwaarde lager uitvalt, ligt dan bij de nieuwe eigenaar van de woning, bijvoorbeeld de bank of de woningcorporatie. Voor de koper lijken risico's groter te zijn dan baten, aangezien dit momenteel niet in de markt tot stand komt.⁴¹

⁴⁰ Zie rapport Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Subcommittee on Economic Policy (2013).

⁴¹ In paragraaf 4.4.1 hebben we bij oplossing K aangegeven dat de markt van huren en terugkopen zich mogelijk wel gaat ontwikkelen.

5. De routekaart naar een meer integrale benadering van wonen, zorg en pensioen

5.1 Inleiding

In dit slothoofdstuk trekken we de lijnen uit de voorgaande hoofdstukken door en komen tot een slotbeschouwing. In dit Netspar-rapport kijken we naar de meerwaarde van het verbinden van pensioen met zorg en wonen vanuit het perspectief van huishoudens. Regelingen binnen de domeinen wonen, zorg en pensioen zijn niet vanuit één integraal perspectief rondom financiële planning ontworpen, maar beïnvloeden elkaar wel en kunnen concrete knelpunten voor huishoudens opleveren. Veel huishoudens zijn in de financiële crisis kwetsbaar gebleken door hun lange balansen, met enerzijds een hoge hypotheekschuld en anderzijds illiquide vermogens in pensioenen en de eigen woning. Parlevliet en Kooiman (2015) geven aan dat de Nederlandse economie extra conjunctuurgevoelig is vanwege die lange balansen. Daarnaast hebben we geconstateerd dat verschillende trends (zie paragraaf 2.4) leiden tot een (verdere) verschuiving van risico's en verantwoordelijkheden naar huishoudens. Versoberingen en veranderingen binnen de systemen wonen, zorg en pensioen leiden tot meer onzekerheid en risico's voor huishoudens, zoals bijvoorbeeld door de verschuiving van risico's naar de deelnemer bij pensioenregelingen. Er is een groep die meer eigen regie op financiële planning en vermogensvorming wil (Dellaert en Ponds 2014), met keuzevrijheid en flexibiliteit, mogelijk ingegeven door een afnemend vertrouwen in instituties en toenemende informatisering. Mensen doen – bewust of onbewust – al aan levenscyclusplanning, al is het maar omdat keuzes over het wel/niet kopen van een eigen woning of eerder stoppen met werken daar grote invloed op hebben. Omdat mensen meer verantwoordelijkheid voor deze planning (gaan) dragen, is het goed om te kijken of en hoe we mensen in staat kunnen stellen en kunnen helpen die planning vanuit verschillende domeinen op elkaar af te stemmen. Daarbij is het belangrijk om rekening te houden met verder toenemende verschillen in uitgangspositie en behoeften van huishoudens en allerlei gebeurtenissen die over de levensloop kunnen plaatsvinden. De uitdaging is zo goed mogelijk in te spelen op de specifieke situatie en wensen; inzicht in de eigen situatie en bewustwording zijn daarbij randvoorwaarden. Dit kunnen aanbieders verder ondersteunen via maatwerk of een goede keuzearchitectuur.

De verbinding tussen wonen, zorg en pensioen kan, door de grote impact die het heeft op de financiële levensplanning, voor veel mensen relevant zijn, of ze nu pensioen opbouwen, een eigen woning hebben of behoefte hebben aan extra (ouderen)zorg. We realiseren ons dat wonen een andere plek dan zorg inneemt in de verbinding met pensioen. Wonen kent net als pensioen een rol bij vermogensvorming/sparen, terwijl zorg meer een verzekeringskarakter heeft. Niettemin zijn er relevante verbindingen tussen zorg met pensioen en wonen, denk aan langer thuis wonen door ouderen of de inzet van een eenmalige pensioenuitkering voor een specifieke niet-verzekerde zorgbehoefte.

We constateren dat huishoudens steeds meer verschillen in hun levensloop, met diverse behoeften en vermogensopbouw (zowel via pensioen als woning). Als we kijken naar de gangbare pensioenregelingen van veel mensen, zien we dat het karakter van *one size fits all* niet goed aansluit bij de verschillende behoeften en preferenties. Het gebrek aan afstemming tussen de domeinen heeft als gevolg dat huishoudens hun consumptie niet altijd goed kunnen spreiden over hun levensloop en zich niet optimaal kunnen indekken tegen onverwachte individuele gebeurtenissen en macro-economische veranderingen die de waarde van hun (pensioen)vermogen beïnvloeden. We denken dat vooral de hierna in paragraaf 5.2 genoemde groepen baat kunnen hebben bij de in dit rapport gepresenteerde oplossingen.



5.2 Wie hebben in welke situaties baat bij het verbinden en flexibiliseren van wonen, zorg en pensioen?

De huidige instituties en regelgeving kunnen voor verschillende typen huishoudens in meer of mindere mate een optimale financiële planning belemmeren. Door flexibilisering binnen de afzonderlijke domeinen of een verdergaande verbinding van pensioen met zorg en wonen is een betere afstemming op hun behoeften mogelijk.

Oversparen

Mensen met een koophuis die hun hypotheek op termijn aflossen en die participeren in een pensioenregeling, sparen nu soms meer dan ze nodig hebben om tijdens pensioen hun huidige levensstandaard voort te zetten.⁴² Zeker senioren kunnen een aanzienlijke overwaarde in hun woningen hebben.⁴³ Niet iedereen in deze groep ambieert evenveel pensioen, dit hangt mede af van de wens en mogelijkheden om de woningwaarde te gelde te maken.

Bestedingsbeperkingen

Jongere werknemers met een koopwoning die moeten aflossen op hun hypotheek, bouwen vaak ook verplicht pensioen op. Het verplichte spaarbedrag kan hoger zijn dan in deze levensfase gewenst is, bijvoorbeeld vanwege de stijgende loonprofielen over de levensloop, de kosten van jonge kinderen en een tijdelijk lager inkomen vanwege (kind-gerelateerde) zorgtaken. Aan de andere kant is het efficiënter om al op jonge leeftijd voor pensioen te sparen omdat een deelnemer dan nog vele jaren rendement op rendement kan behalen. Hier vindt dus een afruil plaats.

Er is een groep middeninkomens die niet in aanmerking komt voor een sociale huurwoning of huurtoeslag (inkomen hoger dan € 35.000) en die mogelijk moeilijk aan een hypotheek komt. Deze groep is daarmee min of meer veroordeeld tot de vrije huursector, met relatief hoge huur en hogere netto woonlasten dan wanneer ze in een vergelijkbare koopwoning zouden wonen.

Door de financiële crisis in 2008 en de daling van de huizenprijzen is er een aanzienlijke groep huishoudens met een hypotheekschuld die hoger is dan de huidige waarde van hun woning. Zij staan zagezegd 'onder water', terwijl ze in veel gevallen wel een pensioenvermogen hebben. De balans tussen geld nu en geld later kan voor deze groep zijn verschoven. Dit is vooral een probleem

⁴² Niet alle huizenbezitters sparen te veel. Bijvoorbeeld voor zzp'ers is de eigen woning vaak een alternatief voor pensioensparen en voor hoge inkomens met een meestal een lagere *replacement rate* een (welkome) aanvulling.

⁴³ In de toekomst is de hoogte van de overwaarde voor deze groep onzeker omdat het komende cohort 50-plussers vaker een aflossingsvrije hypotheek heeft en huizenprijzen onzeker zijn, terwijl op termijn een cohort deze leeftijd bereikt dat vanwege nieuwe regels over de hypotheekrenteafrek de hypotheek volledig heeft afgelost. Dit maakt het bepalen van de spaarbehoefte lastiger.

wanneer mensen inkomen verliezen of als zij willen of moeten verhuizen, bijvoorbeeld vanwege een relatiebreuk of een nieuwe baankans.

Ondersparen

In zijn algemeenheid geldt dat huurders en kopers met een aflossingsvrije hypotheek in vergelijking met kopers die hun hypotheek wel aflossen, op oudere leeftijd hogere woonlasten zullen hebben en dat voor hen een relatief hoge pensioenambitie wenselijk is. Ze 'ondersparen' in vergelijking met 'aflossers'.

Zzp'ers bouwen veelal weinig pensioen op en hebben weinig bescherming tegen risico's als arbeidsongeschiktheid, ziekte en het overlijden van een partner. Het kan zijn dat ze daarmee te weinig geld voor later opzij leggen. We constateren ook dat zzp'ers relatief vaak vermogen opbouwen via een eigen woning en vrije besparingen. Ongeveer 75 procent van de zzp-huishoudens heeft een eigen woning, waar het gemiddelde eigenwoningbezit in Nederland 59 procent bedraagt. De overwaarde bij zzp'ers is ook hoger dan gemiddeld.

Andere groepen die te weinig lijken te sparen zijn hogere inkomens en gescheiden mensen (Knoef et al. 2015). Hogere inkomens compenseren dit deels door overig en woningvermogen. Bij gescheiden mensen is het probleem niet alleen dat zij de boedel moeten delen en als alleenstaanden hogere kosten van onderhoud hebben. Ook speelt dat zij in het verleden keuzes hebben gemaakt met betrekking tot hun (toen nog gezamenlijke) financiële planning, die niet optimaal zijn vanuit het perspectief van een alleenstaande (denk bijvoorbeeld aan minder carrière maken vanwege kinderen). Dit leidt tot een lager verdienpotentieel naar de toekomst toe wat voor een eenpersoonshuishouden kan leiden tot een lager dan gewenst inkomen.

Circa 1,8 miljoen huishoudens met een huurwoning⁴⁴ hebben een zeer laag vermogen (exclusief pensioenaanspraken) van tussen de € 0 en € 5.000 per huishouden (Treur 2015). Een deel van deze groep zal bestaan uit jonge huishoudens die nog weinig tijd hebben gehad om vermogen op te bouwen. Uit de analyse van Treur komt ook naar voren dat een groep huurders tussen de 30 en 70 jaar langdurig een laag vermogen heeft. Een deel van deze groep zal waarschijnlijk ondersparen, een ander deel heeft mogelijk een laag inkomen, weinig ruimte om extra te sparen, maar met een AOW-uitkering per saldo een redelijke *replacement rate*.

Liquideitsbeperking

Voor alle huiseigenaren die vermogen in de eigen woning opbouwen, geldt dat er beperkte mogelijkheden zijn om het woningvermogen aan te wenden voor (zorg)consumptie zonder daarvoor te verhuizen. Voor zzp'ers kan dit probleem relatief groot zijn, omdat ze meer dan andere groepen vertrouwen op de woning als oudedagsvoorziening. Ook voor ouderen met alleen AOW of slechts een bescheiden aanvullend pensioen, die wel vermogen in een eigen woning hebben opgebouwd, kan dit probleem relatief groot zijn. Dit vermogen kunnen ze zonder te verhuizen moeilijk inzetten voor andere consumptie dan het wonen.

Ook pensioendeelnemers met een laag-gemiddeld pensioen zonder overig vermogen en zonder eigen woning(vermogen) hebben weinig liquide middelen om risico's op te vangen.

5.3 Van knelpunten naar realiseerbare oplossingen

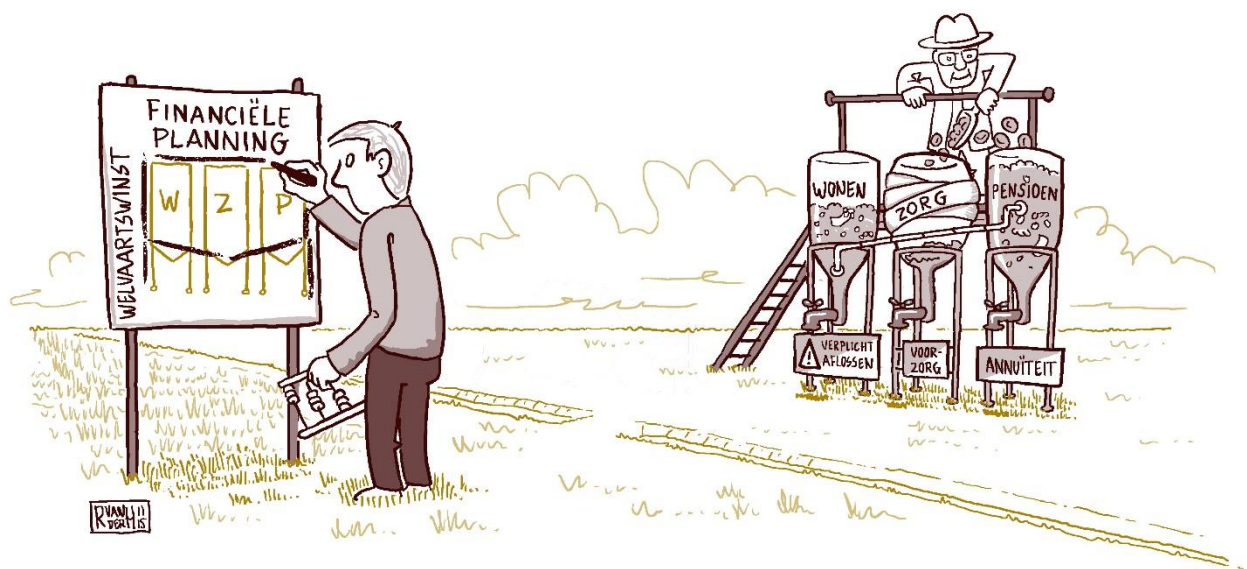
Het belangrijkste knelpunt voor veel huishoudens is het niet optimaal kunnen afstemmen van de spaarambitie in verschillende domeinen. Daarmee is het voor hen lastig om hun inkomen en consumptie optimaal te spreiden over hun levensloop. Daarnaast speelt ook het goed afstemmen van de blootstelling aan risico's op individuele omstandigheden en voorkeuren, zeker nu steeds meer van deze risico's neerslaan bij huishoudens (zie hoofdstuk 3 voor een uitgebreidere beschrijving van de knelpunten).

Vanuit het pensioen- en woondomein gaat het vooral om het spreiden van consumptie over de levensloop omdat de nadruk op verplicht dan wel fiscaal gestimuleerd (ont)sparen in illiquide

⁴⁴ Dit is ruim de helft van alle huurders.

spaarvormen ligt. Bij zorg gaat het met name om het indekken tegen mogelijke zorgbehoeften en -risico's die collectieve arrangementen overstijgen.⁴⁵ Voor de minder noodzakelijke (ouderen)zorg verschuift de verantwoordelijkheid naar huishoudens, waardoor daar sparen ook een rol kan gaan spelen.

De aangedragen oplossingsrichtingen spelen dan ook vooral in op het vergroten van de mogelijkheden om consumptie optimaal te spreiden over de tijd en om onzekere schokken op te kunnen vangen als die zich voordoen. In de huidige situatie in Nederland kan de toegevoegde waarde van oplossingen die bijdragen aan het intertemporeel spreiden van consumptie aanzienlijk zijn. Dat het beter kunnen spreiden van consumptie en flexibiliteit in het aanwenden van vermogen veel meerwaarde heeft, komt mede doordat bij wonen en pensioen weinig differentiatie ten aanzien van het ambitieniveau mogelijk is en de opgebouwde vermogens illiquide zijn en moeizaam (koopwoning) of volgens relatief strikte regels (pensioen) weer beschikbaar komt.



Als mensen 50 procent meer sparen dan optimaal vanuit de persoonlijke voorkeuren, geeft dit een welvaartsverlies van 3 procent over de levensloop. Sparen ze 50 procent te weinig, dan geeft dit een verlies van 5,5 procent (zie ook box 3.1). Deze percentages van over- en ondersparen zijn niet onrealistisch gegeven de waarde van een afgeloste woning ten opzichte van het pensioenvermogen. De optimale keuze leidt dus tot welvaartswinst, maar het risico van 'onjuiste' keuzes met welvaartsverlies is zeker aanwezig en het maken van de keuze op zich brengt kosten met zich mee. We hebben nog minder goed zicht op de effecten van suboptimale keuzes met betrekking tot blootstelling aan risico's. Onderzoek van Van Ewijk en Mehlkopf (2015) duidt op een mogelijk welvaartsverlies van 2,5 procent als gevolg van een 'onjuiste' blootstelling van risico's.

5.4 Pensioen afstemmen op wonen en zorg en omzetten in persoonlijke pensioenvermogens

De eerste twee stappen die we zouden kunnen nemen, hebben vooral betrekking op het pensioendomein. Door het beter afstemmen van de pensioenambitie van huishoudens op de domeinen wonen en zorg en door het flexibiliseren van pensioen wordt het makkelijker om verbindingen tussen de domeinen te maken.

⁴⁵ Huidige collectieve arrangementen in de zorg (m.n. Zvw en Wlz) zorgen voor dekking van veel van de zorgrisico's tegen uniforme premies. Bij een deel van de langdurige zorg, waarvoor men vroeger een verzekering had via de voormalige AWBZ, verschuiven de kosten en risico's echter naar de huishoudens voor zover huishoudens geen beroep kunnen doen op de Wmo.

A. Bepalen pensioenambitie in samenhang met zorg en wonen

Een eerste verbinding van pensioen met wonen en zorg betreft de pensioenambitie. De optimale hoogte van die ambitie hangt af van het vermogen (waaronder de woning), de gewenste uittreedleeftijd en de gewenste uitgaven tijdens de oude dag. De woonsituatie en de voorkeuren voor extra zorg en ondersteuning zijn daarin belangrijke factoren. Zorgkosten komen steeds meer bij huishoudens te liggen wat ceteris paribus zou moeten leiden tot een hogere pensioenambitie. Daarnaast betekent een afgelost huis lagere woonlasten, een gedeeltelijke bescherming tegen langlevensrisico en vermogen als appeltje voor de dorst dat mensen eventueel kunnen verzilveren. Dit betekent dat de pensioenambitie van huizenkopers ceteris paribus (beduidend) lager zou kunnen zijn dan die van huurders. Alle actieve deelnemers kunnen baat hebben bij een betere afstemming van de pensioenambitie op hun vermogensopbouw op andere domeinen. Voor ouderen en gepensioneerden zou deze mogelijkheid 'te laat' komen, maar kan meer flexibiliteit in de uitkeringsfase wel bijdragen aan een betere financiële planning. Het bepalen van de gewenste hoogte van de pensioenambitie per huishoudtype vergt meer onderzoek naar de gevolgen van ontwikkelingen op het gebied van zorg en wonen voor huishoudens. Dat onderzoek dient aandacht te besteden aan de toenemende verschillen tussen huishoudens en veranderingen over de levensloop (zie 5.8 voor voorstellen voor een onderzoeksagenda).

B. Overgang naar persoonlijke pensioenvermogens maakt verbindingen en flexibilisering eenvoudiger

Het kabinet heeft voorgesteld op termijn een begin te maken met het afschaffen van de doorsneesystematiek in uitkeringsregelingen. Dit faciliteert de overgang naar persoonlijke pensioenvermogens. Persoonlijke pensioenvermogens maken het makkelijker om vanuit het pensioen in de tweede pijler te kunnen bijdragen aan een betere consumptiespreiding over de levensloop, omdat men zo selectierisico's kan voorkomen. Dit risico zou men nu ook al kunnen beperken door een actuariael faire verrekening, maar dit zou de herverdelende elementen als gevolg van de doorsneesystematiek meer zichtbaar maken en daarmee het draagvlak onder de tweede pijler kunnen ondermijnen.

Veel afruilen bij mogelijke combinaties van wonen, zorg en pensioen vallen nu negatief uit omdat de doorsneesystematiek leidt tot selectierisico's als men deze keuzes niet actuariael neutraal behandelt. Individuele keuzes ten aanzien van pensioen kunnen dan negatieve gevolgen hebben voor het collectief en de solidariteit binnen een pensioenregeling. Bij een overgang van de huidige uitkeringsregelingen naar premieregelingen (al dan niet met risicodeling) wordt flexibilisering en verbinding tussen de domeinen beter mogelijk. In welke mate bestaande (bijvoorbeeld hoog-laagconstructies) en toekomstige keuzemogelijkheden daadwerkelijk tot selectie leiden is onbekend en het verdient aanbeveling om nader onderzoek te doen naar de omvang van selectierisico's.⁴⁶ Hierbij zou men ook de relatie tussen leeftijd en selectie moeten meenemen.

Meer persoonlijke pensioenvermogens kunnen de tussentijdse uitruil met andere domeinen vereenvoudigen. Het kan daarmee een bijdrage leveren aan het oplossen van acute financiële problemen door onvoorziene omstandigheden, die de balans tussen geld nu en geld later beïnvloeden. Specifiek kan men denken aan huishoudens die 'onder water staan' en willen of moeten verhuizen en huishoudens die uit elkaar gaan. Het stellen van grenzen aan flexibiliteit lijkt wenselijk omdat te grote flexibiliteit te veel afbreuk kan doen aan de doelstelling van pensioenregelingen om deelnemers tegen kortzichtigheid te beschermen.

Een betere (financiële) planning over de levensloop en betere afstemming tussen de domeinen wonen, zorg en pensioen kan leiden tot een hogere welvaart. Sommige mogelijkheden zijn

⁴⁶ Naast selectierisico's die voortkomen uit de doorsneesystematiek speelt bij deze en andere opties ook het selectierisico door intragenerationele verschillen in levensverwachting. De mate waarin mensen zich bewust zijn van de financiële impact van verschillen in levensverwachting en de bereidheid daarnaar te handelen is ook een onderwerp voor nader onderzoek.

makkelijker (en sneller) te implementeren dan andere. In de volgende paragraaf geven we een routekaart.

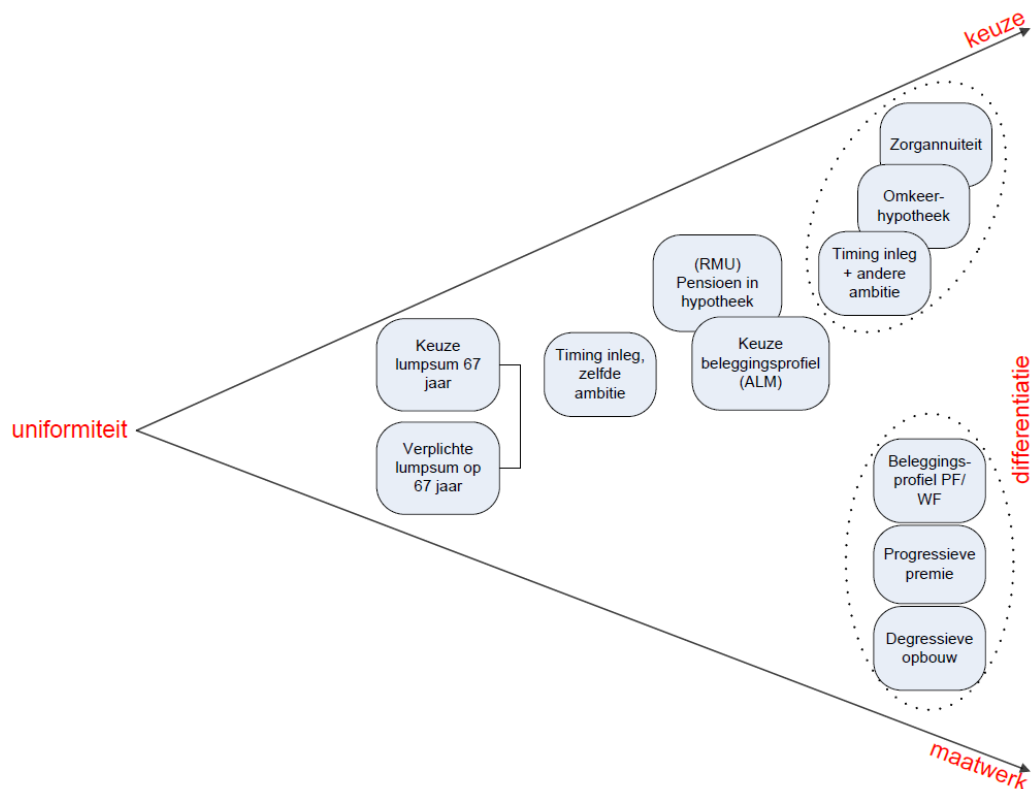
5.5 Routekaart voor verbindingen tussen wonen, zorg en pensioen



Wát kunnen we wanneer doen om betere verbindingen mogelijk te maken? Welke factoren spelen daarbij een rol, en hoe kunnen we ervoor zorgen dat bij de afruilen de voordelen opwegen tegen de nadelen?

Een eerste voorwaarde voor een betere afstemming over de domeinen is bewustwording bij huishoudens. De overheid en werkgevers trekken zich terug als risicodragers en zowel verantwoordelijkheid als risico verschuift naar huishoudens. Het is belangrijk dat huishoudens zich meer bewust worden van hun rol in de financiële planning over hun levensloop. Zowel maatwerk als keuzevrijheid zijn mogelijke routes ten behoeve van een op maat gesneden pensioen, dat beter aansluit op individuele behoeften. Bij keuzevrijheid kiest het huishouden, bij maatwerk stemt de aanbieder het product af op de vrager. Bij beide liggen kansen, maar ook risico's. Keuzevrijheid vergt meer inzicht en betrokkenheid van mensen dan maatwerk. In beide gevallen is het mogelijk dat op individueel niveau de uiteindelijke uitkomst geen verbetering of zelfs een verslechtering is ten opzichte van de uniforme regeling. Financiële beslissingen voor de lange termijn zijn complex en vanuit de gedragseconomie is bekend dat mensen keuzes maken die niet altijd in hun eigen belang zijn. Mensen hechten met name veel waarde aan geld nu, waardoor er steeds een reëel gevaar bestaat dat keuzevrijheid leidt tot te weinig sparen voor later. Daarnaast kunnen zowel maatwerk als keuzevrijheid ook de kans op fouten in de administratie vergroten; dit verergert bij eventuele overgangsregelingen. Maar met een weloverwogen vormgeving zullen de meeste huishoudens veelal net zo goed of beter af zijn.

Voor de oplossingen in de routekaart die we hierna beschrijven, geldt dat sommige eenvoudiger of sneller te implementeren zijn dan anderen. Beschikbaarheid van data en aanpassing van bestaande regelingen spelen daarbij een rol. Naast uitvoeringskosten en uitlegbaarheid, kunnen ook politieke en ideologische voorkeuren een rol spelen in waar men op de routekaart wil uitkomen. Daarbij nemen we in acht dat mensen na hun pensionering *grosso modo* willen kunnen blijven leven zoals ze gewend zijn (zie ook waarden uit Hoofdlijnnota, ministerie SZW 2015).



Figuur 5.1: routekaart uniformiteit versus differentiatie en maatwerk versus keuzevrijheid

We hebben een routekaart getekend langs twee dimensies: hoeveel differentiatie willen we en wie maakt de keuzes (zie ook box 2.4)? Meer differentiatie is niet altijd beter. Hoe meer differentiatie wenselijk is, hoe meer data nodig zijn om goede keuzes te kunnen maken (onafhankelijk of aanbieder of huishouden zelf de keuze maakt). Meer informatie is nodig over de specifieke huishoudsituatie en mogelijk ook over de behoeften en preferenties, om vervolgens het goede maatwerk (aanbieder) of de keuze (huishouden zelf) te kunnen bepalen. Een toenemende digitalisering draagt bij aan het beschikbaar hebben van de relevante informatie tegen steeds lagere kosten, waardoor de opties rechts in figuur 5.1 beter binnen bereik komen.⁴⁷ Maar meer differentiatie gaat onvermijdelijk gepaard met kosten. De bepaling van de prijzen waartegen de differentiatie kan plaatsvinden is immers complex. Als de differentiatie geen ongewenste herverdelingseffecten mag hebben en niet de waardevolle risicodeling onder druk mag zetten, dan moet men daarmee rekening houden. De tweede as is wie de keuze bepaalt: maatwerk door de aanbieder of eigen keuze. Belangrijke factoren in de afruil tussen keuze door de aanbieder of het huishouden zijn wie de beste informatie heeft⁴⁸, privacy en vertrouwen in de uitvoerder versus vertrouwen in individuele keuzes, complexiteit en kans op fouten (ook in de administratie), keuzestress en zorgplicht. In de praktijk is er een spectrum van mogelijkheden, waaronder ook combinaties van maatwerk en keuzevrijheid, dat de eventuele nadelen zoveel mogelijk kan beperken. Een voorbeeld is een *default* regeling (maatwerk) met een *opt out* (keuzevrijheid). Een ander voorbeeld is dat de overheid of aanbieder een bandbreedte bepaalt waarbinnen het huishouden kan kiezen.⁴⁹ Voor uitgebreider onderzoek naar het vormgeven van zorgplicht verwijzen we naar het recent verschenen rapport van de Netspar-projectgroep 'Communicatie en Zorgplicht' (zie Van Soest et al. 2015).

⁴⁷ Een voorbeeld dat zou bijdragen aan meer uniformering is een pensioenplicht voor zzp'ers.

⁴⁸ Big data maakt dat (ook) aanbieders steeds meer relevante informatie over huishoudens weten en hen beter kunnen bedienen.

⁴⁹ Zoals bij de hoog-laagconstructie, waarbij men mag kiezen binnen een bandbreedte van 100-75 (zie 3.3).

C. Flexibilisering pensioenuitkering: beperkte eenmalige uitkering bij pensionering

Voor mensen die al veel pensioen hebben opgebouwd, zijn er op kortere termijn al mogelijkheden om meer of andere vormen van flexibiliteit toe te staan. Dit kan vooral meer flexibiliteit bieden aan 50-plussers/gepensioneerden met naast een aanvullend pensioen ook (veel) overwaarde in hun woning. Een eenmalige uitkering bij pensionering – die in de meeste Europese landen (deels) al mogelijk is (zie paragraaf 4.2) – draagt bij aan verdere flexibilisering en geeft huishoudens mogelijkheden met een deel van hun pensioenvermogen bijvoorbeeld woningaanpassingen door te voeren of alvast een eigen spaarpot te vullen ten behoeve van toekomstige zorguitgaven. Ook kan het helpen om op korte termijn individuele schokken op te vangen. Zo'n eenmalige uitkering kan men zien als een variant op bestaande keuzemogelijkheden bij pensionering, zoals de hoog-laagconstructie. Een eenmalige uitkering ná pensionering zou voor het individu nog betere mogelijkheden geven voor een optimale planning, maar vergroot het selectierisico en raden we daarom vooralsnog af. Een eenmalige uitkering óp pensioendatum is een beter alternatief. Een openstaande vraag is hoeveel mensen zouden moeten kunnen opnemen en of dat maximum beter een percentage van het opgebouwde pensioenvermogen kan zijn of een vast bedrag (zie ook oplossing J in paragraaf 4.4.1 en box 4.4).

D. Flexibilisering bij premieregelingen

Bij premieregelingen speelt het probleem van de selectierisico's en druk op de solidariteit vanwege de doorsneesystematiek niet. Premieregelingen bieden ook meer flexibiliteit om het risicoprofiel af te stemmen op het individu (bijvoorbeeld leeftijd en woonsituatie). Sociale partners kunnen daar ook meer flexibiliteit in de regelingen inbouwen, bijvoorbeeld door via een cafetariamodel de keuze aan de deelnemer te laten of die een hogere pensioenopbouw wil of meer inkomen om bijvoorbeeld de hypotheek af te lossen. Een nadeel is het risico dat de deelnemer nu meer consumeert en te weinig pensioen opbouwt en daarmee na pensionering een lagere consumptie moet accepteren, langer moet doorwerken of eventueel een beroep doet op collectieve arrangementen, zoals zorg- en huurtoeslag. Ook bij uitkeringsregelingen zijn wel enkele vergelijkbare mogelijkheden om te flexibiliseren binnen de pensioenregeling. Vaak kan al veel en is het kwestie van benutten van de reeds bestaande ruimte door sociale partners, door wat in de regeling te veranderen. Dit geldt met name voor het ambitieniveau en in mindere mate voor maatwerk in risicoprofiel. Maatwerk in ambitieniveau kan bijvoorbeeld vorm krijgen door het verlagen van de collectieve pensioenopbouw en de vrijvallende premie aan de werknemer te geven of in een individuele regeling met veel flexibiliteit en gestructureerde keuzes (*goede default, opt out* etc.) onder te brengen.⁵⁰ Een goed vormgegeven keuzearchitectuur kan het risico van ondersparen van lagere inkomens en huishoudens zonder een koopwoning beperken.

Flexibilisering van premie-inleg kan verlichting bieden aan jonge huishoudens met een laag vrij besteedbaar inkomen. Dit zelfde geldt voor pensioendeelnemers die tijdelijk krap bij kas zitten. Oudere werknemers met veel overwaarde in hun woning kunnen ervoor kiezen hun pensioenambitie op deze manier bij te stellen: (tijdelijk) minder premie inleggen kan ook helpen om individuele schokken op te vangen.

E. Verzilveren woning voor extra pensioeninkomen, woningaanpassingen en zorg

Enkele van de eerder genoemde knelpunten kan men verlichten door meer mogelijkheden te creëren om het in de woning opgebouwde vermogen te verzilveren, bijvoorbeeld via een omkeerhypotheek of verkopen en terughuren. Idealiter stemmen mensen (op huishoudniveau) de pensioenambitie af op het (op te bouwen) woningvermogen. Voor de groep ouderen met een relatief laag pensioeninkomen maar wel een redelijk woningvermogen, zouden betere verzilvermogelijkheden kunnen bijdragen aan

⁵⁰ In feite heeft de aftopping van de fiscale aftrek van pensioenpremies voor inkomens boven een ton ook al geleid tot zo'n model omdat werknemers met een inkomen boven een ton vrij zijn hoe ze hun netto vrijval besteden (eventueel aan 'netto pensioen' of 'netto lijfrente').

het spreiden van consumptie. Meer in zijn algemeenheid vergroot dit de mogelijkheden voor huishoudens om duurzame consumptiegoederen te financieren (denk aan een woningaanpassing) en incidentele (zorg)uitgaven mogelijk te maken. Als in de toekomst – vanwege de fiscale stimulans om de hypotheek volledig af te lossen – meer huishoudens een “vrij” huis zullen hebben, worden verzilvermogelijkheden nog belangrijker, zeker voor groepen met weinig pensioen (zoals lagere inkomens en zzp'ers).

Mogelijke combinaties tussen wonen en pensioen lijken vooralsnog meer voor de hand te liggen dan die tussen zorg en pensioen. Dit komt doordat de meeste door ons geconstateerde knelpunten betrekking hebben op het intertemporeel spreiden van de consumptie over de levensloop en de eigen woning daar als vermogenscomponent onderdeel van uitmaakt. Ook speelt een rol dat de zorg voor een groot deel collectief verzekerd is, waardoor de individuele kosten en risico's voor huishoudens momenteel nog beperkt zijn. Mogelijk verandert dit in de toekomst. De pensioenambitie en de gewenste flexibiliteit van pensioen hangen af van de mate waarin huishoudens de zorgkosten en -risico's in de toekomst zelf moeten dekken. In dit kader adviseren we om op het gebied van zorg meer onderzoek te doen naar het concept zorgannuïteit⁵¹, omdat dit huishoudens de mogelijkheid zou geven om zich beter te verzekeren voor (extra) langdurige zorg en hun zorgkosten en -risico's te managen.

Daarnaast is accommoderend beleid op de woningmarkt en in fiscaliteit in het algemeen belangrijk. Het lijkt aannemelijk dat een betere functionerende huurwoningmarkt en het niet volledig hoeven aflossen van de hypotheek om in aanmerking te komen voor hypotheekrenteaftrek, bijdragen aan het oplossen van de genoemde planningsproblemen bij huishoudens. Het idee is hierbij niet om de hypotheekrenteaftrek weer te vergroten, maar om de vormgeving ervan te veranderen.

5.6 De belangrijkste afruilen bij een meer integrale benadering

Eerder constateerden we toenemende verschillen tussen huishoudens wat betreft uitgangspositie en behoeften. In de gangbare pensioenregelingen is de huidige benadering vaak *one size fits all*, wat kan leiden tot welvaartsverliezen tot 3 procent of meer doordat huishoudens hun consumptie niet altijd goed kunnen spreiden over hun levensloop en zich niet optimaal kunnen indekken tegen risico's (zie box 3.1). Meer differentiatie kan dus bijdragen aan een hogere welvaart, maar gaat onvermijdelijk ook gepaard met hogere kosten, mogelijk ongewenste herverdelingseffecten en druk op de waardevolle risicodeling.

De gewenste mate van differentiatie is de eerste as waarop we (maatschappelijke) keuzes moeten maken. De tweede as is wie de keuze bepaalt: maatwerk door de aanbieder of eigen keuze. Wie dat het beste kan doen, hangt af van de vraag wie de beste informatie heeft, privacy en vertrouwen in de uitvoerder versus vertrouwen in individuele keuzes, complexiteit en kans op fouten (ook in de administratie), keuzestress en zorgplicht. Zoals in paragraaf 5.5 aangegeven zal er vaak sprake zijn van een glijdende schaal tussen maatwerk en keuzevrijheid. Combinaties van maatwerk en keuzevrijheid kunnen eventuele nadelen zoveel mogelijk beperken.

Meer individuele keuzes faciliteren huishoudens in een betere planning met mogelijke welvaartswinsten en betere aansluiting op hun behoeften. Tegelijkertijd vergroot het de kans op foute keuzes en de selectierisico's. Door foute keuzes kunnen mensen welvaartsverlies leiden door te weinig pensioenopbouw met als gevolg een lagere consumptie na pensionering en een groter beroep op collectieve arrangementen. Ook hier kan een goed vormgegeven keuzearchitectuur de risico's beperken.

5.7 Bepalen gewenste einddoel

In dit rapport hebben we primair vanuit aanvullend pensioen de mogelijke oplossingsrichtingen inzichtelijk gemaakt, aangegeven aan welke problemen ze kunnen bijdragen en wat de afruilen zijn. Het bepalen van de gewenste uitkomsten is niet aan ons, maar aan de maatschappij: huishoudens,

⁵¹ In andere landen bestaan wel vergelijkbare producten zoals *long-term care insurance* (zie ook paragraaf 4.4.2).

sociale partners, overheid en andere belanghebbenden zullen moeten kiezen. Daarbij zullen mensen moeten kiezen tussen uniformiteit versus differentiatie enerzijds en maatwerk versus keuze anderzijds. Die laatste keuze hangt samen met voorkeur voor een meer libertair of paternalistisch beleid.

De overheid kan bijdragen door de opbrengsten van de pensioendialoog en de hoofdlijnennota (verder) te vertalen in een agenda voor de toekomst van de pensioenen. Belangrijke vraag daarbij is die naar persoonlijke pensioenvermogens. Andere belangrijke vragen zijn die naar de pensioenambitie in relatie tot woningvermogen en zorguitgaven en de mogelijkheid om pensioen in te zetten voor wonen en/of zorg.

De sociale partners en de pensioensector kunnen bijdragen door in hun regelingen de ruimte te bieden die een optimale flexibilisering van pensioen mogelijk maakt. Ook kunnen zij huishoudens helpen door het vergroten van hun bewustzijn over de mogelijkheden en verantwoordelijkheden die huishoudens hebben met betrekking tot hun financiële planning.

Huishoudens zullen bewuster moeten worden van hun verantwoordelijkheden en mogelijkheden en meer regie moeten nemen. Organisaties die opkomen voor de belangen van bijvoorbeeld consumenten, patiënten, ouderen en pensioendeelnemers kunnen hierbij een wezenlijke rol spelen door huishoudens te ondersteunen vanuit een bewustwording van de samenhang over meerdere domeinen heen.

De wetenschap kan bijdragen door het onderzoeken en inzichtelijk maken van optimale invulling en de afwegingen daarbij. We doen in 5.8 een voorstel voor een mogelijke onderzoeksagenda.

5.8 Onderzoeksagenda

In dit rapport hebben we vele onderwerpen besproken. Tegelijkertijd staan nog veel vragen open en zouden we zaken beter willen onderbouwen. Relevante data en andere informatie ontbreken echter. We agenderen het nodige onderzoek dat samenhangt met het bepalen van de pensioenambitie en managen van de risico's op het microniveau van de huishoudens. Verder is onderzoek van belang op het gebied van de institutionele vormgeving van maatwerk/keuzevrijheid en de governance van differentiatie. Ten slotte is meer onderzoek nodig op de raakvlakken met wonen, zorg en fiscaliteit op het terrein van het overheidsbeleid. Omdat we fiscaliteit buiten de scope van ons onderzoek zien, doen we daarvoor hieronder geen nadere aanbevelingen voor toekomstig onderzoek.

5.8.1 Pensioenambitie en managen van risico's

Bij deze onderzoeken gaat het vooral om meer zicht te krijgen op de heterogeniteit tussen huishoudens. Het gaat dan vooral om de behoeften van huishoudens en hun vermogens. Het betreft hier vooral onderzoek dat meer inzicht moet geven op de as uniformiteit – differentiatie.

- 1) Data over uitgaven door huishoudens. Hoe ontwikkelt het uitgavenpatroon van huishoudens zich over levensloop? Welke invloed heeft een afnemende gezondheid op consumptie?
- 2) Spaarmotief. Waarom sparen mensen en hoe belangrijk is erfenismotief en het voorzorgmotief? Hoe veranderen de spaarmotieven gedurende de levensloop? Is het spaarmotief cohortafhankelijk? Verandert de risicoaversie met de leeftijd en wat betekent dit voor de behoefte aan voorzorgbesparingen en verzekeringen?
- 3) Wat zijn realistische toekomstscenario's voor behoefte van huishoudens ten aanzien van hun vermogen en hoe heterogeen is dit?
- 4) In hoeverre cumuleren risico's of heffen deze elkaar juist op bij *life events*, woningmarktontwikkelingen en pensioenmarktontwikkelingen?
- 5) Aftopping pensioen. Wat is gebeurd op het terrein van aftopping van pensioen, hoe is daar in pensioenregelingen mee omgegaan en welke keuze hebben mensen gemaakt als gevolg van veranderde wet- en regelgeving?

- 6) Actueel inzicht in de vermogens in beleggings- en spaarhypotheken. Hoeveel vermogen is opgebouwd in beleggings- en spaarhypotheken?⁵² Wat zijn de scenario's voor groepen huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek, wanneer na 30 jaar de hypotheekrenteaf trek vervalt?
- 7) Zorgannuïteit. Is er een behoefte aan een zorgannuïteit, wat is de toegevoegde waarde? Hoe zou een markt voor zorgannuïteiten in Nederland er uit kunnen zien? Welk aanbod is mogelijk gegeven de huidige stelsels?
- 8) Nader onderzoek naar zorghypotheek. Leidt een zorghypotheek daadwerkelijk tot lagere zorguitgaven en bij welke partij slaan die baten dan neer? Wat is een goede indicatiestelling voor een zorghypotheek en hoe kunnen we controle op de uitgaven vormgeven om te voorkomen dat mensen de lening voor consumptieve doeleinden aanwenden? In welke mate is een zorghypotheek vrijwillig of kan men het afdwingen om een hogere eigen bijdrage aan collectief verzekerde zorg te financieren?

5.8.2 Maatwerk – keuzevrijheid

Bij deze onderzoeken gaat het vooral om meer zicht te krijgen op de optimale vormgeving van differentiatie en voor welke groepen deze differentiatie van belang kan zijn (bijvoorbeeld hogere of lagere inkomens). Het betreft hier vooral onderzoek dat meer inzicht moet geven op de as maatwerk-keuzevrijheid.

- 1) Financiële planning:
 - a) Welke tools kunnen huishoudens helpen om te komen tot een beter financiële planning? Wat maakt huishoudens bewust van integrale risico's die samenhangen met wonen, zorg en pensioen? Hoe kunnen we huishoudens helpen om strategisch om te gaan met deze risico's?
 - b) Keuzearchitectuur. Wat is een goede keuzearchitectuur om huishoudens te helpen bij het vormgeven van hun optimale financiële planning?
- 2) Institutionele vormgeving:
 - a) Flexibilisering van pensioenambitie. Als sociale partners de pensioenambitie willen flexibiliseren, hoe is dit dan het beste vorm te geven (zonder afbreuk te doen aan oorspronkelijke doelstellingen van pensioen)?
 - b) Marktbelemmeringen. Welke rol speelt leeftijd en gezondheid bij leningen en verzekeringen? Ondervinden mensen belemmeringen bij de vormgeving van hun optimale financiële planning?
- 3) Governance. Van wie is de informatie waarover pensioenuitvoerders beschikken?
- 4) Selectierisico's. Vindt er nu zelfselectie plaats binnen pensioen (tweede en derde pijler) en annuïteitenmarkt? Hoe hangen deze risico's met de leeftijd samen? Hoe groot zijn de risico's als er meer mogelijkheden ontstaan en hoe kunnen we deze het beste inperken?

⁵²Van Ewijk et al. (2006) geven een indicatie van € 35 tot 40 miljard.

Referenties

- Adriaansen, H. en N. Kortleve (2014), "*Pensioen inzetten voor eigen woning*", Tijdschrift voor Pensioen Vraagstukken, 2014/18.
- AFM (2015), "*Neem drempels weg opdat Nederlanders in actie komen voor hun pensioen*", oktober 2015.
- Boelaars, I., A.L. Bovenberg, D. Broeders, P. Gortzak, S. van Hoogdalem, Th. Kocken, M. Lever, Th.E. Nijman, en J. Tamerus (2014), "*Duurzame vormgeving van het Nederlandse collectieve aanvullende pensioen*", Netspar Occasional Paper, december 2014.
- Boelaars, I., R. Cox, M. Lever en R.J. Mehlkopf (2014b), "*What is the value of "collective" in collective DC? An assessment of the benefits from risk sharing in Dutch collective pensions schemes*", Netspar Discussion Paper DP-2014-089.
- Boer, J. de, E. Franssen en A. Hussem (2011), "*Premie ouderenzorg stijgt fors door vergrijzing > stelselwijziging nodig*", De Actuaris, september 2011.
- Bohn, H. (2012), "*Private versus public risk sharing: should governments provide reinsurance?*". In A.L. Bovenberg, C. van Ewijk and E. Westerhout (red.), *The Future of Multi-Pillar Pensions*, Cambridge University Press.
- Bouman, K., en T. Kocken (2014), "*Marktrisico-delend versus individueel pensioen. Replicatie van een collectief FTK pensioen*", Cardano, Rotterdam.
- Bourassa, S. en M. Hoesli (2006), "*Why do the Swiss Rent?*", Swiss Finance Institute, Research Paper Series No.07-04.
- Bovenberg, A.L. en Th.E. Nijman (2014), "*Persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling*", NEA paper 56, oktober 2014.
- Commissie Huizenprijzen (2013), "*Brief van de tijdelijke commissie Huizenprijzen*" Kamerstukken 33 194 nr.2, 10 april 2013.
- Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Subcommittee on Economic Policy (2013), "*State of the American Dream: Economy Policy and the Future of the Middle Class*", juni 2013.
- Conijn, J., B. Kramer, J. Rouwendal en F. Schilder (2014), "*Verzilveren van overwaarde. De mogelijkheden van het woningbezit in de bekostiging van Wonen, Zorg en Pensioen*", Netspar Discussion Paper DP 2014-034.
- Cordewener, F.P.L., C.E. Kortleve, E.H. Rebers en S.J. Vos (2015), "*Eenmalige uitkering bij pensionering faciliteren*", Tijdschrift voor Pensioen Vraagstukken, oktober 2015.
- Dalen, H. van, K. Henkens (2015), "*De dubbelhartige pensioendeelnemer. Over vertrouwen, keuzevrijheid en keuzes in pensioenopbouw*", NEA paper 58, januari 2015.
- Dellaert, B. en E. Ponds (2014), "*Pensioen op maat: heterogeniteit en individuele keuzevrijheid in pensioenen*", hoofdstuk 2 in *Toekomst voor aanvullende pensioenen*. Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde. Preadviezen 2014. L. Bovenberg, C. van Ewijk en T. Nijman (red.).
- Dillingh, R., H. Prast, M. Rossi en C.U. Brancati (2015), "*The psychology and economics of reverse mortgage attitudes: evidence from the Netherlands*", Netspar Design Paper 38, juni 2015.
- Dol, K., H. Boumeester en G. Mariën (2014), "*De positie van flexwerkers en ZZP-ers op de woningmarkt*", 13 juni 2014 Technische Universiteit Delft.
- EIOPA (2014), "*EIOPA's Fact Finding Report on Decumulation Phase Practices*", EIOPA-BoS-14/193, Frankfurt, 27 oktober 2014.
- Ewijk, C. van, M. Koning, M.H.C. Lever en R. de Mooij (2006), "*Economische effecten van aanpassing fiscale behandeling eigen woning*", CPB, 2006.
- Ewijk, C. van, M.H.C. Lever, J.P.M. Bonenkamp en R.J. Mehlkopf (2014), "*Pensioen in discussie. Risicodeling moeilijker / keuze binnen grenzen*", Netspar brief 1 oktober 2014.
- Ewijk, C. van, R.J. Mehlkopf (2015), "*Kosten en baten van keuzevrijheid in pensioenen*", ESB Dossier *Keuzevrijheid pensioenen*, Jaargang 100 (4702S), 29 januari 2015.

- Hendriks, I. en N. Kortleve (2013), *“Vermogen in huis verzilveren voor oude dag”*, Pensioen Magazine 02/2013.
- IBO (2015), *“IBO Zelfstandigen zonder personeel”*, Ministerie van Financiën, april 2015.
- Ismail, S., M.S. Malone en Y. van Geest (2014), *‘Exponential organizations. Why new organizations are ten times better, faster, and cheaper than yours (and what to do about it)’*, A Singularity University Book.
- Knoef, M., J. Been, K. Caminada en K. Goudswaard (2015), *“Veel variatie in de pensioenopbouw van Nederlandse huishoudens”*, Netspar brief 2 april 2015.
- Lever, M., E. Ponds, R. Cox en M.G. Huitrón (2015), *“Internationale vergelijking van kapitaalgedekte pensioenstelsels”*, “Keuzevrijheid kan ruimer, risicodeling internationaal verschillend”, Netspar brief 3, juni 2015.
- Lukkezen, J., en A. Elbourne, (2015), *“Vermogensopbouw bepalend. Beleid beïnvloedt volatiliteit”*, CPB Policy Brief 2015/03.
- Merton, R. C., (1969), *“Lifetime Portfolio Selection Under Uncertainty: The Continuous-Time Case”*, Review of Economics and Statistics, 51, p. 247–257.
- Miljoenennota 2016, Nota over de toestand van 's Rijks financiën, 15 september 2015.
- Ministerie van Binnenlandse zaken en Koninkrijksrelaties (BZK) (2012), *‘Wonen in ongewone tijden. De resultaten van het Woononderzoek Nederland 2012’*.
- Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) (2015), *“Hoofdpijnen van een toekomstbestendig pensioenstelsel”*, juli 2015.
- Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) (2015b), *“Verkenning mogelijkheid inzetten pensioen voor aflossing hypotheekschuld”*, oktober 2015.
- Nijboer, H. en B. Boon (2012), *“Pension contract design and free choice: Theory and practice”*, Netspar Panel Paper 27.
- Ooijen, R. van, R. Alessie en A. Kalwij (2014), *“Saving behavior and portfolio choice after retirement”*, Netspar Panel Paper 42.
- Parlevliet, J., en T. Kooiman, 2015, *“De vermogensopbouw van huishoudens: is het beleid in balans?”*, De Nederlandsche Bank, Occasional Studies Vol. 13, No. 1.
- Rapport PBL (2013), *“Vergrijzing en ruimte: gevolgen voor de woningmarkt, vrijetijdsbesteding, mobiliteit en regionale economie”*.
- Rapport Taskforce Verzilveren (2013), *“Eigen haard is zilver waard”*, mei 2013.
- Rijnhout, R., I. Giesen, M.L. Nell en L.R. Lentz (2014). *“Verplichte communicatie en zorgplichten: de wisselwerking tussen wetgever en de pensioenpraktijk”*, Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie, 145 (7025), p. 626-638.
- Samuelson, P. A. (1969), *“Lifetime Portfolio Selection by Dynamic Stochastic Programming”*, Review of Economics and Statistics, 51, p. 239-246.
- Shiller, R. (1994), *“Macro Markets: Creating Institutions for Managing Society's Largest Economic Risks”*, Clarendon Lectures in Economics, 1994.
- Sociaal Economische Raad (SER) (2015), *“Toekomst Pensioenstelsel” advies 15/01, februari 2015*.
- Soede, A. (2012), *“Tevreden met pensioen; veranderende inkomens en behoeften bij ouderen”*, Proefschrift, Sociaal en Cultureel Planbureau.
- Soest, A. van, B. Werker, B. Dellaert, S. van Hoogdalem, S. Lundbergh, O. Poiesz, M. Rijff, A. Sandtke, S. Schellekens, Y. van Straalen, M. Turlings (2015), *“Zorgplicht voor pensioenproducten”*, Netspar Occasional Paper, december 2015.
- Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) (2015), *“Hoofdpijnen van een toekomstbestendig pensioenstelsel” 2015-0000167904, 6 juli 2015*.
- Steegmans, J. en W. Hassink (2015), *“Decreasing house prices and household mobility. An empirical study on loss aversion and negative equity”*, Discussion Paper Series nr: 15-12, Utrecht University School of Economics.
- Teulings, C., A.L. Bovenberg en H. van Dalen 2005, *“De cirkel van goede intenties. De economie van het publieke belang”*, Amsterdam University Press 2005.

Toussaint, J. (2011), "*Housing wealth in retirement strategies. Towards understanding and new hypotheses*", proefschrift, TU Delft.

Treur, L. (2015), "*Vermogen en schokbestendigheid van woningeigenaren en huurders*", Rabobank Special, 30 januari 2015.

Wijzer in Geldzaken (2015), "*Pensioenstelsel en keuzegedrag. Een bijdrage van Wijzer in geldzaken aan De Nationale Pensioendialoog*", 2 maart 2015.