

De vermogens- generatie

Inkomens- en vermogensontwikkeling
na pensionering

eib

Economisch Instituut
voor de Bouw

De vermogensgeneratie

Het auteursrecht voor de inhoud berust geheel bij de Stichting Economisch Instituut voor de Bouw. Overnemen van de inhoud (of delen daarvan) is uitsluitend toegestaan met schriftelijke toestemming van het EIB. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen en dergelijke, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld.

Februari 2018

De vermogens- generatie

Inkomens- en vermogensontwikkeling
na pensionering

Martin Koning
Radislav Semenov



Economisch Instituut
voor de Bouw

Inhoudsopgave	
Conclusies op hoofdlijnen	7
Samenvatting	11
1 Inleiding	21
2 Scenario's en groepen van huishoudens	23
2.1 Drie scenario's voor de periode 2010-2040	23
2.2 Financiële parameters voor de berekeningen	28
2.3 Beleid ten aanzien van de tweede pijler	29
2.4 Onderscheiden casusposities in deze studie	31
3 Inkomenspositie van ouderen	33
3.1 Ruimte voor indexatie in drie scenario's	33
3.2 Effect van indexatie en latere pensioneringsleeftijd op aanvullende pensioen	35
3.3 Het inkomen na pensionering	40
4 Vermogenspositie van ouderen	45
4.1 Vermogen in eigen woning	45
4.2 Financieel vermogen	48
4.3 Vermogen aan het einde van het leven	53
5 Extra bestedingsruimte uit vermogen	55
5.1 Extra bestedingsruimte uit financieel vermogen en verkoop eigen woning	55
5.2 Extra aflossing eigen woning door inlevering pensioenaanspraken	62
5.3 Inzet pensioen en vermogen voor zorg	66
Literatuur	69
Bijlage A Gegevensbronnen en methodologie	71
Bijlage B Casusposities van huishoudens	75
Bijlage C Gedetailleerde tabellen	77
EIB-publicaties	85

Conclusies op hoofdlijnen

Het EIB heeft een verkenning gemaakt van mogelijke ontwikkelingen van de inkomens- en vermogensposities van de toekomstige generatie ouderen. Hierbij is voor de inkomensontwikkeling in het bijzonder gekeken naar de ontwikkeling van de pensioenen, terwijl in de vermogenssfeer zowel het eigen woningvermogen als het overig financieel vermogen is bekeken. Ten slotte is ook gekeken naar enkele varianten gericht op een uitruil tussen pensioenvermogen en investeringen in de eigen woning. Bij de analyses is voortgebouwd op de eerdere EIB-studie 'Investeren in Nederland' waar drie scenario's zijn uitgewerkt voor de periode tot 2040.

De belangrijkste conclusies van de studie zijn de volgende.

Goed perspectief op welvaartsvaste pensioenen

- De pensioenen blijken in twee van de drie scenario's op lange termijn volledig welvaartsvast te zijn. In de eerstkomende jaren is volledige indexatie nog niet mogelijk, maar daarna kan dit meer dan volledig worden ingehaald. Ook kan de achterstand van de pensioenen ten opzichte van de lonen, die in de crisisjaren is ontstaan, in die scenario's weer volledig worden ingelopen. In het hoge groeiscenario ontstaat zelfs ruimte voor aanvullende premieverlaging en vermindering van het beleggingsrisico van de pensioenportefeuilles.
- Alleen in het lage groeiscenario kunnen de pensioenen de loonontwikkeling niet volledig volgen. Dit speelt tot 2035, waarna weer wel een normale indexatie aan de lonen kan plaatsvinden. Per saldo blijven de pensioenen in de periode 2016-2040 in dit scenario 10% achter bij de loonontwikkeling. De koopkracht van de pensioenen blijft daarbij overigens nog wel overeind, maar de pensioenen zijn in dit scenario dus niet volledig welvaartsvast.
- De sleutel voor de inkomens van de gepensioneerden in de toekomst ligt bij de rente. Bij een kapitaalmarktrente van 3% en een inflatie van 1½% in het trendmatige scenario ontstaat bovengenoemd gunstig beeld, terwijl het hoge groeiscenario met een kapitaalmarktrente van 4¼% en een inflatie van 2% zelfs mogelijkheden biedt voor een uitbundige toename van de pensioenuitkeringen. In het lage groeiscenario met een kapitaalmarktrente van 1½% en een inflatie van eveneens 1½% is volledige indexatie niet mogelijk. In feite ligt het omslagpunt bij een rente van ongeveer 2%. Als de kapitaalmarktrente hier bovenuit gaat en de inflatie hier iets bij achter blijft, dan kunnen de pensioenen ongeveer welvaartsvast worden.
- In historisch perspectief zijn renteniveaus van rond de 2% bescheiden te noemen en ook de uitgangspunten die voor de kapitaalmarktrentes worden gehanteerd op andere terreinen gaan in het algemeen uit boven dit renteniveau. Zo hanteert het CPB een risicovrije discontovoet van 3% bij maatschappelijke kostenbatenanalyses en zijn rentes waarmee richting de corporatiesector wordt gerekend door de toezichthouders op 4¼% vastgesteld. Hoewel toekomstige renteniveaus uiteraard met onzekerheid zijn omgeven, lijkt de conclusie gerechtvaardigd dat er een goed perspectief is op welvaartsvaste pensioenen op lange termijn.
- De ontwikkelingen van de pensioenen verschillen tussen groepen huishoudens. Het al of niet indexeren van de aanvullende pensioenen heeft sterkere gevolgen voor hogere inkomens dan voor lagere inkomens. Dit komt omdat het aanvullend pensioen bij hogere inkomens in verhouding tot het totale pensioen groter is.
- De grootste verschillen zijn er tussen de leeftijdsgroepen. De mensen die over twintig jaar met pensioen gaan kunnen bij een trendmatige economische ontwikkeling rekenen op een

volledig waardevast pensioen. Diegenen die over tien jaar met pensioen gaan kunnen in dit trendmatige scenario ook al rekenen op een aanzienlijke inhaalindexatie, waarmee een belangrijk deel van het teruggelopen pensioen tijdens de crisis wordt gecompenseerd. In dit scenario zal het verlies aan indexatie voor deze groep dan voor driekwart zijn teruggebracht en duurt het nog zo'n vijf jaar voordat deze volledig is gecompenseerd. In het hoge groeiscenario zal de groep die over tien jaar met pensioen gaat al direct vanaf de pensioendatum het volledige verlies aan pensioeninkomen tijdens de crisis hebben ingelopen.

- De problemen liggen vooral bij de huidige gepensioneerden en bij de groep die de komende jaren met pensioen gaan. De pensioenen staan de eerste jaren nog onder druk en zo hebben deze groepen van huidige ouderen relatief weinig jaren om van de gunstigere omstandigheden in latere jaren te kunnen profiteren. In het trendmatige scenario kan pas vanaf 2021 volledige indexatie worden toegepast met geleidelijk ook inhaalindexatie. De inhaalindexatie is in dit scenario volledig voltooid in 2035.
- De verhoging van de pensioneringsleeftijd zal in de toekomst direct gekoppeld zijn aan de langere levensverwachting. Het aantal jaren waarover men pensioen ontvangt blijft hierdoor gelijk. Het aantal werkzame jaren neemt echter wat toe, wat op termijn bijdraagt aan een wat gunstiger pensioeninkomen. De mogelijkheden voor indexatie en inhaalindexatie in samenhang met de rente zijn echter veruit het belangrijkste voor de kwaliteit van de pensioenen van toekomstige generaties.
- De beste vooruitzichten op (meer dan) welvaarts vaste pensioenen liggen al met al bij de jongere generatie. Bovendien is dit de generatie die naar verwachting aanzienlijke vermogens zal accumuleren. Zo bezien is de generatie na de babyboomgeneratie aan te merken als een echte vermogensgeneratie. De belangrijkste beleidsmatige implicatie is dat nagedacht moet worden of het huidige systeem niet te ongunstig uitpakt voor de huidige gepensioneerden en zij die de komende jaren met pensioen gaan. Door zoveel mogelijk in te zetten op het voorkomen van te weinig pensioen in de toekomst, wordt de rekening vooral bij deze generatie neergelegd. De grote kans op (aanzienlijke) meevallers die hiermee ontstaat, komt ten goede aan nieuwe generaties. Anders dan het populaire beeld, zijn het niet de dertigers en veertigers van nu die met steeds minder pensioen naar huis zullen gaan, maar zijn dit juist de groepen die veel kans maken op een beter pensioen in de tijd. Door jaren achtereen af te zien van indexatie is het inkomen van pensioengerechtigden vanuit de tweede pijler de achterliggende jaren met 10% gedaald en met het huidige systeem zal inkomensverlies voorlopig doorzetten. Als de rente aantrekt naar een wat hoger niveau, dan zal er vervolgens weer ruimte komen voor indexatie en inhaalindexatie, maar daarmee wordt voor deze generatie de achterstand niet meer rechtgetrokken. Het is uiteindelijk een kwestie van opvattingen over een rechtvaardige verdeling tussen generaties. Een te sterke nadruk op voorkomen van toekomstige risico's kan spanning opleveren met deze doelstelling.
- In deze studie zijn de effecten van uiteenlopende economische scenario's op de pensioenontwikkeling voor verschillende type huishoudens in beeld gebracht. Hierbij is verondersteld dat deze huishoudens over het gehele werkzame leven pensioen opbouwen. In de praktijk zijn er ook groepen mensen die niet op een volledig pensioen kunnen rekenen. Zo zijn er mensen die door langdurige werkloosheid, arbeidsongeschiktheid of door veel korte arbeidsrelaties geen volledig pensioen kunnen opbouwen of bij echtscheiding de pensioenopbouw met de voormalige partner moeten delen. Hiernaast zijn er ook zelfstandigen die zelf middelen moeten regelen om inkomenssterugval na pensionering op te vangen. Deze groepen hebben lagere vervangingsratio's dan groepen die alle jaren een volledige pensioenopbouw realiseren. Wel geldt dat alle groepen in meer of mindere mate profiteren van gunstiger condities voor de pensioenfondsen bij een terugkeer naar een positieve reële rente. Indien men groepen met een beperkte pensioenopbouw wil helpen, dan liggen generieke maatregelen – iedereen meer pensioenopbouw laten realiseren – overigens niet voor de hand. Dit vraagt vooral om maatwerk richting de groepen in kwestie.

Sterke vermogensgroei bij toekomstige ouderen

- De groei van het vermogen is lange tijd uitgegaan boven die van het inkomen. Tijdens de crisis is ingeteerd op vermogen, in het bijzonder op het vermogen in de eigen woning. Op lange termijn nemen de vermogens weer stelselmatig toe. Dit geldt zowel voor het vermogen in de eigen woning als voor het overige financiële vermogen.
- In 2040 bedraagt het vermogen in het trendmatige scenario voor de mediane alleenstaande bij pensionering € 225.000. Voor paren bedraagt het mediane vermogen € 355.000. Het grootste deel van dit vermogen is eigen woningvermogen, waarover 70% van de huishoudens bij pensionering kan beschikken.
- Na pensionering zal naar verhouding bovendien nauwelijks ingeteerd hoeven te worden op de vermogens. Ontsparring om het pensioeninkomen aan te vullen zal doorgaans via het aanspreken van het financieel vermogen kunnen plaatsvinden, terwijl het eigen woningvermogen alleen nog maar verder stijgt in de tijd.
- De forse vermogensstijging is in absolute zin vooral het gevolg van toenemend eigen woningvermogen. De achtergrond hiervan is de nominale huizenprijsstijging in combinatie met aflossing van hypotheekschuld. De nieuwe regels ten aanzien van aflossen van hypotheekschulden spelen hierbij overigens slechts een beperkte rol. Ook zonder deze aangescherpte regels wordt en werd er afgelost in de vorm van spaar- en beleggingshypotheken.
- Bij de vermogensverdeling valt op dat er een grote mate van ongelijkheid is tussen huishoudens met een eigen woning en huurders. De eerste groep beschikt (uiteraard) niet alleen over meer vermogen vanuit de eigen woning, maar is ook de groep met overig financieel vermogen. Huurders zijn gemiddeld lager opgeleid en realiseren gemiddeld genomen geen betekenisvolle toename van het vermogen in de tijd.

Investeren in het eigen huis via het pensioen: een uitdaging met duidelijke haken en ogen

- Nederland kenmerkt zich internationaal gezien door een royaal pensioen, dat zich naar verwachting bovendien gunstig kan ontwikkelen in de tijd. Aan de andere kant van het spectrum onderscheidt Nederland zich door strenge inkomensnormen voor hypotheek. Jonge mensen kunnen zo weinig investeren in een eigen woning, terwijl zij bij pensionering juist een relatief goed inkomen hebben. Daar komt nog bij dat de vermogensgroei voor deze groepen groot is, onder meer door vererving. Zo ontstaat een weinig evenwichtig beeld over de levensloop.
- Er zijn verschillende mogelijkheden om jonge mensen te helpen om indien zij dat wensen meer te kunnen investeren in een eigen woning. Dit kan door deelnemers via het eigen pensioenfonds een aanvullende hypotheek te verstrekken – met het pensioen als onderpand – of door deelnemers te laten beleggen in het eigen huis. In beide gevallen loopt de deelnemer hiermee risico, maar het voordeel is dat men verder kan reiken en ook dat de rente op de (eerste) hypotheek lager kan uitkomen.
- Hoewel dergelijke ontwikkelingen aantoonbare welvaarts-economische voordelen hebben (alleen huishoudens die er behoefte aan hebben, maken er gebruik van) zijn er verschillende complicaties. De eerste is dat het pensioen nog niet volledig is geïndividualiseerd door het bestaan van de doorsneepremie. Individualisatie is wel een duidelijke trend en er zijn concrete plannen om de doorsneepremie los te laten, maar dit zal eerst moeten worden beslecht voordat burgers echt meer over (aanwending van) hun 'eigen pensioen' kunnen beschikken. Daarnaast zal in deze situaties gekeken moeten worden naar de fiscale behandeling van een dergelijke afruil en de condities die men daarbij wil hanteren.

Zorg, wonen en pensioen: verschillende invalshoeken

- Zorg en wonen worden vanuit de AWBZ meer gescheiden. Het beleid richt zich op ouderen die langer thuis blijven wonen. De eisen die dit aan de woningen stelt lijken in de tijd goed realiseerbaar. In de sociale huursector wordt alleen al via de vervangende nieuwbouw een grote slag geslagen richting een woningvoorraad die beter aansluit bij de huisvestingsbehoefte van ouderen. In de koopsector zijn aanpassingen aan de eigen woning voor een steeds welvarender groep ouderen in het algemeen eveneens goed te regelen. De uitdagingen liggen dan meer op het terrein van goede voorzieningen in de eigen buurt, dan bij grote opgaven op huisvestingsgebied.
- Het verzilveren van eigen woningvermogen ten behoeve van zorguitgaven of voor extra materiële consumptie lijkt niet direct om andere arrangementen te vragen. De meeste huishoudens met eigen woningvermogen hebben mogelijkheden om eerst in te teren op financieel vermogen en met toenemende pensioenen in de tijd neemt de noodzaak om te verzilveren niet toe. De huishoudens die niettemin eigen woningvermogen willen vrijspelen kunnen dit ook doen door een extra hypotheek te nemen. Gelet op het feit dat hypotheek voor ouderen zeer laag zijn en met verplichte aflossing zelfs volledig verdwijnen na dertig jaar, is het eenvoudig om een kleine nieuwe hypotheek af te sluiten voor consumptieve doelen.
- Combinaties tussen zorg en pensioen en speciale vormen van zorgsparen lijken niet erg in de rede te liggen. Voor eenvoudige – huishoudelijke – ondersteuning is apart zorgsparen geen noodzakelijke activiteit. Een stevige meerderheid van de huishoudens kan dergelijke hulp zelf goed bekostigen uit het inkomen en/of het vermogen. Bij zware verpleeghulp ligt dit wezenlijk anders. Hier kunnen de kosten enorm oplopen, maar in die gevallen ligt collectieve bekostiging voor de hand. Het gaat om een beperkte kans op een zeer grote kostenpost en deze is via eigen gedrag nauwelijks te beïnvloeden. Problemen rond ‘moral hazard’ spelen hier niet, zodat het huidige collectieve bekostigingsmodel het meest in de rede lijkt te liggen.

Samenvatting

De pensioenen staan door de huidige lage rentes onder druk. Bij aanvang van de kredietcrisis liep de dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen snel terug tot onder de voor indexatie noodzakelijke grens van 105%. Sinds 2009 schommelt de gemiddelde dekkingsgraad rond deze grens, waardoor een groot deel van de pensioenen niet of slechts in beperkte mate met de contractloonontwikkeling is geïndexeerd. Hiernaast hebben er ook in de tijd een aantal stelselwijzingen rond de pensioenen plaatsgevonden. Zo is overgestapt van eindloon naar middelloon als grondslag voor de pensioenuitkering, is volledige indexatie losgelaten en is ook de pensioensleeftijd verschoven naar 67 jaar.

De vraag is hoe de pensioenen zich in de toekomst gaan ontwikkelen. Ontstaat er weer ruimte voor volledige indexatie of moeten wij er rekening mee gaan houden dat de pensioenen langdurig de loonontwikkeling niet volledig zullen volgen? Wat is de inkomensterugval bij pensionering? Welke bestedingsruimte bieden straks de financiële vermogens van ouderen en de waarde van het eigen woningbezit? Zijn er mogelijkheden om pensioen en wonen beter met elkaar te verbinden?

Voor de ontwikkelingen van de hoogte van de pensioenen in de toekomst spelen de volgende twee factoren een belangrijke rol:

- *Dekkingsgraad:* Bij voldoende rendement van het opgebouwde vermogen en/of de stijging van de rente neemt de verhouding tussen de waarde van de beleggingen en de contante waarde van de pensioenverplichtingen (dekkingsgraad) toe tot boven de 135% en ontstaat er ruimte voor volledige indexatie van de pensioenen en een eventuele inhaal van de onvolledige indexatie in eerdere jaren. Bij een dekkingsgraad van tussen 110% en 135% is alleen gedeeltelijke indexatie toegestaan.
- *Pensioneringsleeftijd en levensverwachting gepensioneerden:* Deze factoren bepalen de periode van kapitaalopbouw en de uitkeringsduur.

Hiernaast speelt ook de vermogensopbouw van de financiële tegoeden en de eigen woning een rol als potentiële inkomstenbron voor ouderen. Deze kunnen worden verzilverd en aangewend als extra inkomstenbron bovenop het reguliere inkomen van gepensioneerden.

In deze studie is voor drie omgevingsscenario's uit de EIB langetermijnstudie 'Investeren in Nederland' geanalyseerd wat uiteenlopende demografische en economische ontwikkelingen kunnen betekenen voor de toekomstige pensioenen. Voor deze drie scenario's zijn voor de toekomstig gepensioneerden (de 40-jarigen, de 50-jarigen en de 60-jarigen in 2010) de pensioenen en de vermogens in beeld gebracht. Ook is gekeken naar de mogelijkheden voor een alternatieve aanwending van de opgebouwde vermogens. Het DA-scenario gaat uit van een gunstige economische ontwikkeling met een bijbehorende groei van inkomens, huizenprijzen en rendement op financiële vermogens. Het EG-scenario gaat uit van een meer trendmatige economische ontwikkeling. In het RS-scenario blijft de economische groei achter, waarbij ook de inkomensontwikkeling en rendementen achterblijven.¹

Aanvullende pensioenen

Eerst is gekeken naar de indexatie van de aanvullende pensioenen in de tweede pijler (de aow vormt de eerste pijler). Vanaf het begin van de crisis in 2008 tot dit jaar heeft er geen volledige loonindexatie van deze pensioenen plaatsgevonden omdat de dekkingsgraden door de lage (reken)rente onder de ondergrens voor volledige indexatie vielen. Gemiddeld liggen de

¹ Het DA-scenario duiden wij in deze studie als het hoge groeiscenario, het EG-scenario als het trendmatige scenario, en het RS-scenario als het lage groeiscenario.

aanvullende pensioenen nu 8% onder het niveau dat bij volledige indexatie had kunnen worden bereikt. Omdat de aow wel bijna volledig werd geïndexeerd ligt het totale pensioen (inclusief aow) bijna 5% lager dan als er wel volledig was geïndexeerd.

De huidige gemiddelde dekkingsgraad² staat nog geen indexatie toe. De ruimte wordt bepaald door de lange rente als maat voor het rendement voor het pensioenkapitaal. Een stijging van de rentes naar de niveaus die voor de crisis gebruikelijk waren, zal voor een sterke daling van de verplichtingen zorgen. In combinatie met de gezonde rendementen op beleggingen creëert dit in het hoge groeiscenario (DA), maar ook in het trendmatige scenario (EG) volop mogelijkheden om de pensioenen te verbeteren. In deze scenario's ontstaat er vanaf 2021 ruimte voor volledige inhaal van de vanaf 2009 misgelopen loonindexatie. In het hoge groeiscenario is er door de hoge rente bovendien nog voldoende financiële ruimte voor premieverlaging en risicoverlaging van het belegd vermogen (zie tabel 1). De inhaal kan in dit scenario al na 2025 zijn afgerond. In het trendmatige scenario is de financiële ruimte voor de jaarlijkse inhaalindexatie beperkter en duurt het langer om de achterstand in te halen. Over tien jaar is de helft van de opgelopen achterstand ingehaald en rond 2035 zal deze volledig zijn ingehaald. Alleen in het lage groeiscenario (RS) blijft door de langdurige ongunstige economische ontwikkeling en vooral de lage rentestand premieverlaging achterwege en kan tot 2036 slechts gedeeltelijk (50%) worden geïndexeerd. Pas over ruim twintig jaar kan in dit scenario een bescheiden inhaalindexatie plaatsvinden. Dit heeft een negatief effect op de ontwikkeling van de aanvullende pensioenen in dit scenario. Er is in dit scenario geen ruimte voor premieverlaging en risicoverlaging.

Tabel 1 Indexatie, premieverlaging en risicoverlaging in de drie scenario's

	Dynamische agglomeraties	Evenwichtige groei	Ruimtelijke segregatie
Gemiddelde indexatie in 2021-40, % p.j.	4,2	2,5	1,1
Verskil met loonstijging, %-punten p.j.	1,7	0,7	-0,4
Niveau pensioen in 2040, %, t.o.v. niveau bij volledige indexatie	100	100	79
Premieverlaging, %	25	0	0
Aandeel risicodragend deel in portefeuille pensioenfondsen, gem. 2025-2040	46	50	50

Bron: EIB

Effect van (on)volledige indexatie en latere pensioneringsleeftijd op aanvullend pensioen

Tegenover het negatieve effect van de onvolledige indexatie staat het positieve effect van een latere pensioneringsleeftijd. De verhoging van de pensioneringsleeftijd zal in de toekomst direct gekoppeld zijn aan de langere levensverwachting. Het aantal jaren waarin men pensioen ontvangt blijft hierdoor gelijk. Mensen die verder in de toekomst met pensioen gaan, gaan op hogere leeftijd met pensioen en bouwen hierdoor langer pensioen op. Dit verhoogt de jaarlijkse aanvullende pensioenuitkering.

De belangrijkste verschillen in effecten van (on)volledige indexatie en latere pensioneringsleeftijd op het aanvullend pensioen hangen sterk samen met leeftijd en inkomen. Naarmate de pensioneringsleeftijd verder in de tijd ligt is er meer tijd voor inhaal van

² In februari 2017 was de gemiddelde dekkingsgraad 99%.

onvolledige indexatie en bouwt men door de in de tijd oplopende pensioneringsleeftijd ook langer pensioen op. Beide factoren verhogen de aanvullende pensioenuitkering. De invloed van twee extra jaren pensioenopbouw telt voor lage inkomens relatief zwaarder vanwege de lage pensioenopbouw aan het begin van hun loopbaan.

In het hoge groeiscenario met een rentestand van 4¼% is sprake van een snelle inhaal van de opgelopen achterstand in indexatie. Naast het volledig inhalen van de indexatie biedt de hoge rente in dit scenario ook nog voldoende financiële ruimte binnen het stelsel om de premies met 25% te verlagen en het beleggingsrisico van de pensioenfondsen te verkleinen. Na 2025 is de opgelopen achterstand ingelopen. Dit geldt zowel voor de generaties die nog met pensioen moeten gaan als voor de generaties die al met pensioen zijn. Ook in dit hoge groeiscenario moeten mensen die al met pensioen zijn nog bijna tien jaar wachten totdat hun pensioen volledig geïndexeerd is. Op dit moment ligt het aanvullend pensioen circa 8% lager dan bij volledige indexatie. Paren met een mediaan inkomen die over twintig jaar met pensioen gaan zullen door de latere pensioneringsleeftijd naar verwachting een 9% hoger aanvullend pensioen ontvangen ten opzichte van alleen volledige indexatie. Voor dezelfde paren die al over tien jaar met pensioen gaan is het effect beperkter (6%).

In het trendmatige scenario is met een gemiddelde lange rente van 3% vanaf 2020 minder ruimte voor een jaarlijkse inhaal van de pensioenen. Er is in dit scenario geen ruimte voor premie- en risicoverlaging. Het vergt in dit scenario meer tijd om de opgelopen achterstand in indexatie volledig in te halen. In dit scenario zijn er wezenlijke verschillen tussen verschillende leeftijdsgroepen. Zo zal de generatie die over twintig jaar met pensioen gaat kunnen rekenen op volledig geïndexeerde pensioenen. Dit geldt in principe voor alle werknemers die vanaf 2031 met pensioen gaan. Door de latere pensioneringsleeftijd ligt het aanvullend pensioen rond 10% hoger dan bij alleen volledige indexatie. Voor de groep die over tien jaar met pensioen gaat blijft op het moment van pensioneren het pensioen nog 5% achter ten opzichte van volledige indexatie, maar het effect van de latere pensioneringsleeftijd compenseert dit effect goeddeels. Voor lage inkomens is er zelfs sprake van een positief effect. Voor dit hele leeftijdscohort duurt het nog vijf jaar voordat de indexatie van het pensioen volledig is ingehaald. Het pensioen van de groep mensen die nu met pensioen gaan of al gepensioneerd zijn, zal pas rond 2035 in dit trendmatige scenario volledig zijn geïndexeerd. Voor de eerder gepensioneerden duurt het inhalen van ontbrekende indexatie langer, omdat de opbouw van het pensioenvermogen tijdens de jaren dat er niet werd geïndexeerd relatief groter was dan die van de jongere generaties. Dit betekent dat deze mensen lange tijd met lage pensioenen genoegen moeten nemen, terwijl toekomstige generaties kunnen beschikken over wel volledig geïndexeerde hogere pensioenen.

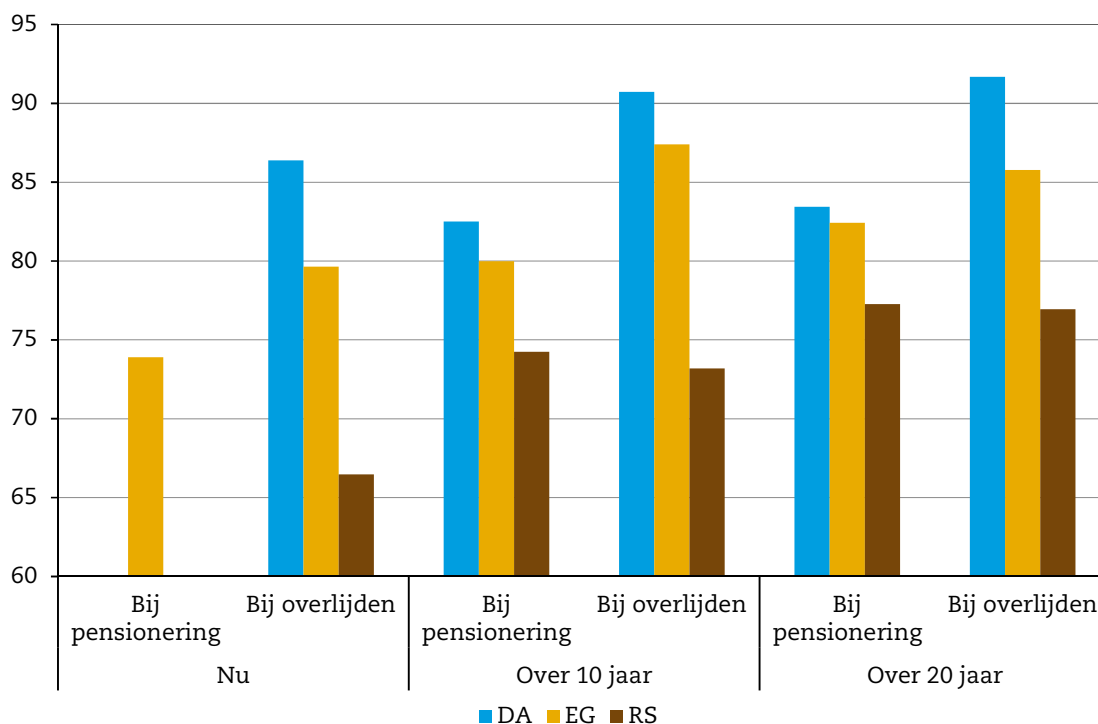
Alleen in het lage groeiscenario, waar de lange rente op een in historisch perspectief zeer laag niveau van 1½% blijft steken, is sprake van een langdurig achterblijven van financiële ruimte voor volledige indexatie en is er bovendien geen ruimte voor premie- en risicoverlaging. De aanvullende pensioenen blijven in dit scenario langdurig achter bij de ontwikkeling van de lonen. Wel biedt de latere pensioneringsleeftijd compensatie voor het indexatieverlies. Voor de groep die over tien jaar met pensioen gaat wordt het verlies aan compensatie nog slechts voor de helft goedge maakt. Voor de groep die pas over twintig jaar met pensioen gaat compenseert de latere pensioneringsleeftijd bijna altijd het verlies aan indexatie. Voor de generatie van mensen die nu met pensioen gaat of al gepensioneerd is, geldt dat in de periode 2017-2019 de pensioenen door de lage dekkingsgraden eerst nog verder op achteruit gaan, maar dat vanaf 2020 de pensioenen in koopkracht gaan herstellen. In het RS-scenario is deze ruimte er tot 2036 niet.

Het besteedbaar inkomen na pensionering

Het aanvullend pensioen is slechts een deel van het totale inkomen van een gepensioneerde. Iedere oudere ontvangt een aow-uitkering. Daarnaast gebruiken de meeste mensen een deel van het rendement op spaartegoeden en andere financiële vermogens om het inkomen aan te vullen. Het belang van het aanvullend pensioen neemt met het inkomen toe. Lage inkomens hebben geen of slechts een klein aanvullend pensioen.

Voor een beoordeling van de relatieve positie van het inkomen wordt gekeken naar de verhouding van het netto besteedbaar inkomen vlak na pensionering met die van vlak voor pensionering (zie figuur 1), waarvoor bij de pensionering nu wordt uitgegaan van het trendmatig scenario (EG). De effecten voor het netto besteedbaar inkomen zijn door de lagere belastingtarieven van gepensioneerden en vaak hogere toeslagen gunstiger dan die voor het bruto inkomen.

Figuur 1 Besteedbaar inkomen na pensionering in verhouding tot besteedbaar inkomen net voor pensionering, paar met mediaan inkomen, naar tijdstip van pensionering en scenario, %



Bron: EIB

Vervangingsratio's

Uit figuur 1 valt op te maken dat de vervangingsratio's zich in de tijd gunstig ontwikkelen. Het netto besteedbaar inkomen ligt bij pensionering nu op bijna 75% voor paren met een mediaan inkomen ten opzichte van vlak voor pensionering. De mensen die over tien jaar met pensioen gaan kunnen bij een herstel van de rente naar meer gebruikelijke niveaus een gunstige ontwikkeling van het besteedbaar inkomen bij pensionering verwachten. De vervangingsratio's van mensen die over tien of twintig jaar met pensioen gaan zullen bij pensionering 5% tot 10%-punten hoger liggen dan nu het geval is. Na pensionering loopt dit verder op tot 10-15% bij overlijden. De vervangingsratio's van de mensen die nu met pensioen gaan blijven hierbij relatief iets achter omdat deze groep in tegenstelling tot de mensen die over tien jaar of later met pensioen gaan niet profiteert van een langere pensioenopbouw door een latere pensioneringsleeftijd.

Alleen in het lage groeiscenario met een aanhoudende lage rente zal voor de groep die nu met pensioen gaat het besteedbaar inkomen na pensionering verder verslechteren. Dit betekent dat deze groep relatief lang een laag pensioen zal ontvangen in vergelijking met jongere leeftijdsgroepen. Voor de groep die over tien jaar met pensioen gaat zal het netto besteedbaar inkomen bij pensionering ten opzichte van vlak voor pensionering min of meer op hetzelfde niveau als die van de huidige gepensioneerden blijven. Voor de groep die pas over twintig jaar met pensioen gaat liggen de vervangingsratio's op een iets hoger niveau.

Reëel besteedbaar inkomen

Door de koppeling met de reële loonstijging neemt in de toekomst het inkomen van gepensioneerden in reële waarde toe. Ook de hogere inkomens van de jongere cohorten dragen hieraan bij. De mensen die over tien of twintig jaar met pensioen gaan krijgen meer te besteden dan degenen die nu met pensioen gaan (zie tabel 2). In het hoge groeiscenario (DA) kan het reëel besteedbaar inkomen beduidend hoger liggen (tot bijna 1½ keer hoger dan dat van de huidige 65-jarigen), maar ook in het trendmatige scenario (EG) gaat het bij de hogere inkomens om substantiële verbeteringen. Alleen in het lage groeiscenario (RS) neemt niet voor alle huishoudenstypen de waarde van het besteedbaar inkomen tussen de leeftijdsc cohorten in de tijd toe.

Tabel 2 Besteedbaar inkomen na pensionering, naar tijdstip van pensionering en scenario, euro per jaar, prijzen 2014

	Nu	Over 10 jaar			Over 20 jaar		
		DA	EG	RS	DA	EG	RS
Alleenstaande							
Laag	14.100	15.100	14.500	14.000	15.900	14.800	13.800
Mediaan	19.400	23.600	21.700	19.500	26.800	24.300	20.900
Hoog	35.100	39.600	36.000	31.600	43.600	39.200	33.600
Paar							
Laag	21.000	24.600	23.700	22.500	25.200	23.800	22.300
Mediaan	31.900	39.100	36.200	32.300	43.300	39.300	34.300
Hoog	52.500	66.100	59.500	51.800	70.600	62.300	53.100

Bron: EIB

Niet iedereen bouwt een volledige pensioen op

In deze studie worden de effecten van uiteenlopende economische scenario's op de pensioenontwikkeling voor verschillende type huishoudens in beeld gebracht. Hierbij is verondersteld dat deze huishoudens over het gehele werkzame leven pensioen opbouwen. In de praktijk zijn er ook groepen mensen die niet op een volledig pensioen kunnen rekenen. Zo zijn er mensen die door langdurige werkloosheid, arbeidsongeschiktheid of door veel korte arbeidsrelaties geen volledig pensioen kunnen opbouwen of bij echtscheiding de pensioenopbouw met de voormalige partner moeten delen. Hiernaast zijn er ook zelfstandigen die zelf middelen moeten regelen om inkomensterugval na pensionering op te vangen. Deze groepen hebben lagere vervangingsratio's dan groepen die alle jaren een volledige pensioenopbouw realiseren. Wel geldt dat alle groepen in meer of mindere mate profiteren van gunstiger condities voor de pensioenfondsen bij een terugkeer naar een positieve reële rente. Indien men groepen met een beperkte pensioenopbouw wil helpen, dan liggen generieke maatregelen – iedereen meer pensioenopbouw laten realiseren – overigens niet voor de hand. Dit vraagt vooral om maatwerk richting de groepen in kwestie.

Huidig systeem pakt vooral ongunstig uit voor huidige gepensioneerden

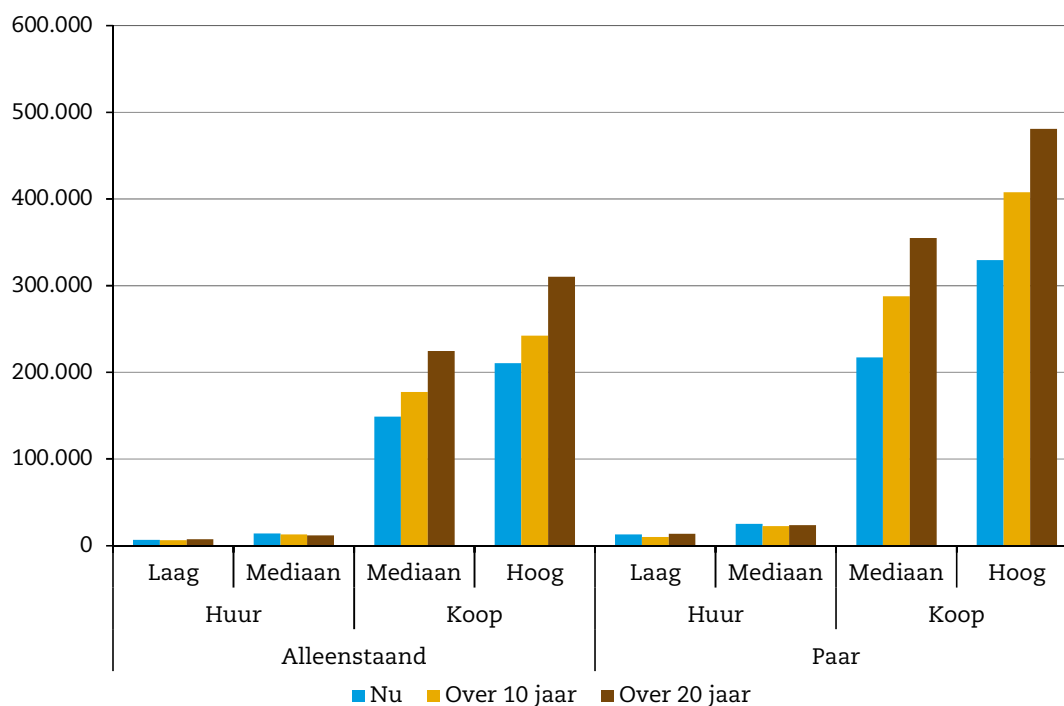
Het huidige systeem dat er voor zorgt dat bij lage dekkinggraden als gevolg van lage rentes de pensioenen niet met de loonontwikkeling of inflatie mogen worden geïndexeerd, heeft als doel het risico op te weinig pensioen in de toekomst te verminderen. Terwijl de toekomstige generaties een goede kans maken op een waardevast pensioen, ligt de rekening vooral bij de huidige generatie gepensioneerden. Het beeld dat de dertigers en veertigers van nu later met steeds minder pensioen genoeg moeten nemen, komt niet uit de berekeningen naar voren. Het zijn juist deze generaties die in de toekomst goede kans maken om meevallers te incasseren. Door het langdurig niet indexeren van het pensioen van de huidige groep gepensioneerden is het vooral deze groep die langdurig inkomen inlevert en die later niet volledig kan profiteren van de inhaalindexatie als de dekkinggraden gaan herstellen.

Het vermogen van gepensioneerden

Huishoudens bouwen voor hun pensionering geleidelijk vermogen op. Dit vermogen bestaat uit financieel vermogen (zoals spaartegoeden en aandelen) en uit vermogen in het eigen huis. Dit vermogen wordt vaak aangehouden uit voorzorgmotief of voor vererving aan kinderen of andere nabestaanden. Dit vermogen kan na pensionering worden aangewend voor bestedingsdoelen.

De groei van het financieel vermogen is lange tijd uitgegaan boven die van het inkomen. Tijdens de crisis is ingeteerd op vermogen, in het bijzonder op het vermogen in de eigen woning. Op lange termijn nemen de vermogens weer toe. Dit geldt zowel voor het vermogen in de eigen woning als voor het overige financiële vermogen. In figuur 2 staat het totale vermogen van de toekomstig gepensioneerden bij pensionering in het trendmatig scenario (EG).

Figuur 2 Vermogen bij pensionering naar tijdstip van pensionering, EG-scenario, euro, prijzen 2014



Bron: EIB

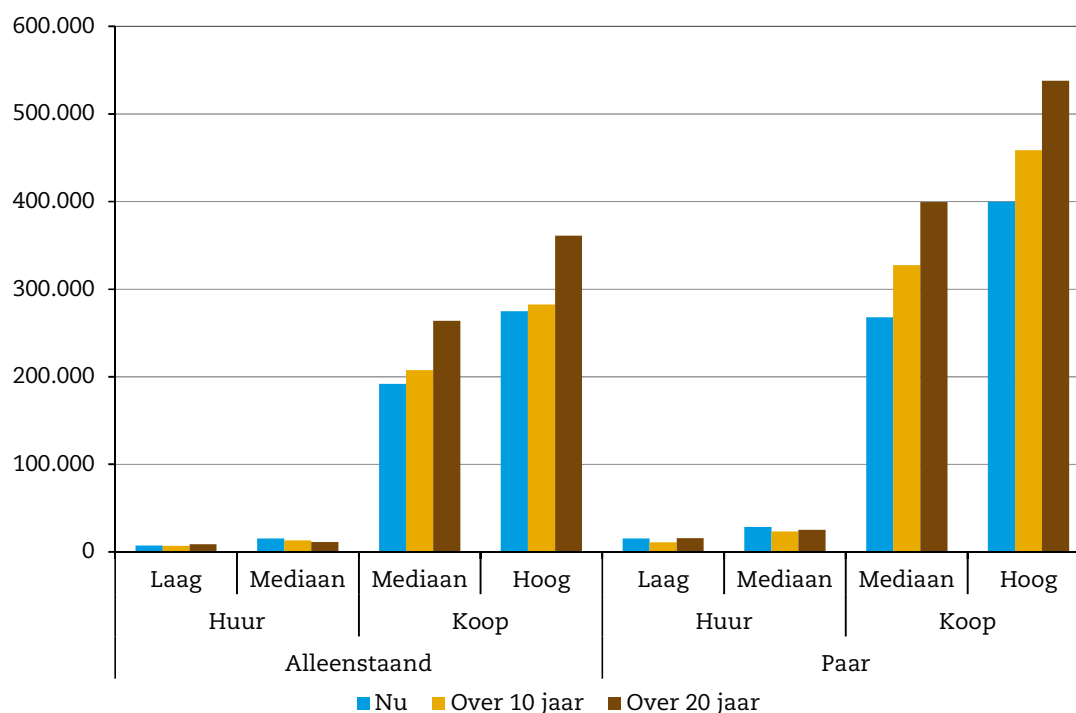
Sterke vermogensgroei bij toekomstige ouderen

De vermogens van gepensioneerden liggen in de toekomst beduidend hoger dan nu het geval is. De inkomensniveaus in jongere cohorten zijn hoger wat hun de mogelijkheid geeft meer bezittingen op te bouwen. Belangrijker echter is dat, nadat tijdens de crisis is ingeteerd op vermogen, de vermogens op lange termijn weer stelselmatig toenemen. De toekomstige ouderen kunnen hiervan langer profiteren.

In het trendmatige scenario loopt het vermogen bij pensionering van een paar met een mediaan inkomen op van € 225.000 nu tot € 350.000 over twintig jaar. Voor een alleenstaande met een inkomen loopt dit op van € 150.000 tot € 220.000. In het hoge groeiscenario liggen de vermogens zelfs bijna 10% hoger. Van dit vermogen bestaat grofweg driekwart uit vermogen in het eigen huis. Paren bouwen meer vermogen op, hetgeen ook samenhangt met het relatief hogere inkomen ten opzichte van de alleenstaande. Alleen in het RS-scenario blijft de sterke vermogensgroei uit.

De jonge generatie heeft niet alleen goede inkomensperspectieven, maar zal ook aanzienbare vermogens accumuleren. Zo bezien is deze generatie na de babyboomgeneratie aan te merken als een echte vermogensgeneratie.

Figuur 3 Vermogen aan het einde van levensverwachting van de langstlevende partner, EG-scenario naar tijdstip van pensionering, euro, prijzen 2014



Bron: EIB

Grote vermogensongelijkheid tussen gepensioneerde kopers en huurders wordt sterker

De vermogensopbouw in de eigen woning is veel sterker dan die van het financiële vermogen. Dit alleen al zorgt voor een sterk verschil in vermogensopbouw tussen kopers en huurders. Gepensioneerden met een eigen huis (70% van de huishoudens) profiteren van de sterkere vermogensopbouw in het eigen huis, terwijl huurders alleen profiteren van de meer bescheiden opbouw van de financiële vermogens. Bovendien worden de verschillen in financieel vermogen tussen huurders en kopers in de komende jaren nog verder versterkt, omdat huurders minder

sparen dan kopers met eenzelfde inkomen. Het financieel vermogen van toekomstige ouderen die huren blijft vrijwel gelijk, terwijl het financieel vermogen van de toekomstige ouderen met een eigen woning substantieel hoger zal liggen dan dat van ouderen van nu.

Ook na pensionering neemt de vermogensopbouw verder toe, waarbij door de sterkere vermogensgroei van de eigen woning de vermogensongelijkheid tussen kopers en huurders nog verder stijgt. Figuur 3 schetst het vermogen bij overlijden voor het EG-scenario. De hoge vermogens van kopers groeien na pensionering tot overlijden in veel gevallen nog met 15 tot 25%-punten, terwijl die van huurders in absolute omvang nauwelijks toenemen. De omvang van de vermogens hangt ook sterk af van de economische ontwikkeling. In het DA-scenario nemen de vermogens veel sterker toe, terwijl dit in het RS-scenario veel minder het geval is. Een paar met een eigen woning en een mediaan inkomen heeft in het RS-scenario bij overlijden een gemiddeld vermogen van € 340.000 tegen € 470.000 in het DA-scenario.

De achtergrond achter het toenemend eigen vermogen is de veronderstelde huizenprijsstijging in combinatie met de aflossing van de hypotheekschuld. De nieuwe regels ten aanzien van het aflossen van hypotheekschulden hebben hierbij overigens een beperkt effect. Ook zonder deze regels wordt en werd er afgelost in de vorm van spaar- en beleggingshypotheken.

Extra bestedingsruimte

De vraag die zich voordoet is in hoeverre het vermogen van ouderen kan worden aangewend voor extra bestedingen na pensionering. Hiervoor zijn meerdere mogelijkheden:

- Inzetten van vermogen voor extra jaarlijkse bestedingsruimte na pensionering
- Inzetten van pensioenvermogen voor aankoop of aflossing van een woning
- Inzetten van vermogen ter bekostiging opname zorginstelling

Inzetten van vermogen voor extra jaarlijkse bestedingsruimte

Bij het inzetten van het vermogen na pensionering in een jaarlijks vast bestedingsbedrag, is het de keuze dit direct na pensionering te doen of dit pas later te doen. Het uitstellen levert later extra bestedingsruimte: men bouwt niet alleen langer rendement op, ook de resterende periode van verzilveren neemt hierdoor af.

Het verzilveren van het vermogen tien jaar na pensionering levert huurders maximaal 3% tot 9% aanvulling op hun regulier inkomen op. Voor de gepensioneerden met een eigen huis met een aanzienlijk hoger vermogen levert verzilvering na tien jaar een aanvulling op van 25% tot 40% op het regulier inkomen, waarbij gecorrigeerd is voor de extra kosten om dezelfde kwaliteit woning te huren.

Het eerder verzilveren levert minder extra bestedingsruimte op. Voor de huidige 65-jarigen is het verzilveren van het vermogen in de woning direct na pensionering financieel onaantrekkelijk en levert het verzilveren van financieel vermogen maximaal 7% extra bestedingsruimte op ten opzichte van hun regulier inkomen. Huiseigenaren die in 2038 met pensioen gaan kunnen door verzilvering direct na pensionering hun reguliere inkomen met 10% tot 25% aanvullen.

Inzetten van pensioenvermogen voor aankoop of aflossing van een woning

Het inzetten van pensioenvermogen of premies voor aankoop of aflossing van een woning nog voor pensionering biedt in de regel geen voordeel op. Weliswaar nemen de woonlasten voor pensionering af, maar hier staat een lager inkomen na pensionering tegenover. Doordat pensioenen door een gedifferentieerd vermogensbeheer een relatief gunstig rendement over het pensioenvermogen behalen en de hypotheekrente fiscaal kan worden afgetrokken, biedt aflossing van hypotheekleningen door het inzetten van pensioenvermogen in de regel een nadelig rendement op. Dit geldt sterker voor degenen die nog onder de oude fiscale regeling een huis hebben gekocht dan voor de huidige starters.

Wel kunnen pensioenfondsen helpen bij het oplossen van het knelpunt dat jonge mensen in Nederland door strenge inkomensnormen voor hypotheekleningen weinig in een eigen woning kunnen investeren, terwijl zij bij pensionering zowel over een relatief goed inkomen als een groot vermogen beschikken (al dan niet door vererving). De pensioenfondsen kunnen op verschillende manieren starters helpen om – indien zij dat wensen – meer te investeren in een

eigen woning. Dit kan door deelnemers via het eigen pensioenfonds een aanvullende hypotheek te verstrekken – met het pensioen als onderpand – of door deelnemers te laten beleggen in het eigen huis. In beide gevallen loopt de deelnemer hiermee risico, maar het voordeel is dat men verder kan reiken en ook dat de rente op de (eerste) hypotheek lager kan uitkomen. Het effect van kredietverruiming op de huizenprijs is beperkt, waardoor deze groep ook meer woonkwaliteit kan realiseren. Doordat de huishoudens hierdoor beter in staat worden gesteld om hun consumptiewensen te vervullen, zijn er aantoonbare welvaartseconomische voordelen. Er zijn echter ook nog verschillende complicaties. De eerste is dat het pensioen nog niet volledig is geïndividualiseerd als gevolg van de systematiek van de doorsneepremie. De individualisatie is wel een duidelijke trend en er zijn concrete plannen van het kabinet om de doorsneepremie los te laten, maar dit zal eerst moeten worden beslecht voordat burgers echt meer over (aanwending van) hun 'eigen pensioen' kunnen beschikken. Daarnaast zal in dergelijke gevallen gekeken moeten worden naar de fiscale behandeling van een dergelijke afruil en de condities die men daarbij wil hanteren.

Inzetten van vermogen ter bekostiging van opname in verpleeghuis of zorghotel

Zorg en wonen worden vanuit de AWBZ meer gescheiden. Het beleid richt zich op ouderen die langer thuis blijven wonen. De eisen die dit aan de woningen stelt lijken in de tijd goed realiseerbaar. In de sociale huursector wordt alleen al via de vervangende nieuwbouw een grote slag geslagen richting een woningvoorraad die beter aansluit bij de huisvestingsbehoeften van ouderen. In de koopsector zijn aanpassingen aan de eigen woning voor een steeds welvarender groep ouderen in het algemeen goed te regelen. De uitdagingen liggen dan meer op het terrein van goede voorzieningen in de eigen buurt, dan bij grote opgaven op huisvestingsgebied. Het verzilveren van eigen woningvermogen ten behoeve van zorguitgaven of voor extra materiële consumptie lijkt niet direct om andere arrangementen te vragen. De meeste huishoudens met eigen woningvermogen hebben mogelijkheden om eerst in te teren op financieel vermogen en met toenemende pensioenen in de tijd neemt de noodzaak om te verzilveren niet toe. Combinaties tussen zorg en pensioen en speciale vormen van zorgsparen lijken niet erg in de rede te liggen. Voor eenvoudige – huishoudelijke – ondersteuning is apart zorgsparen geen noodzakelijke activiteit. Een stevige meerderheid van de huishoudens kan dergelijke hulp zelf goed bekostigen uit het inkomen en/of het vermogen.

Bij zware verpleeghulp ligt dit wezenlijk anders. Met een opname in een verpleeghuis of een overstap naar een particuliere zorgomgeving zijn hoge kosten gemoeid. De kosten van een verpleeghuis bedragen € 210 per dag ofwel € 75.000 per jaar. Bij een zorghotel bedraagt de gemiddelde maandhuur ongeveer € 4.000, ofwel € 48.000 per jaar. Uitgaande van een gemiddeld verblijf van twee jaar gaat het om een bedrag van € 100.000 tot € 150.000. De vraag is in hoeverre een bijdrage aan deze kosten uit het vermogen is te bekostigen. Het vermogen van een huurder is ontoereikend om een substantiële bijdrage te kunnen bekostigen. Het aandeel huurders is nu nog de helft van het aantal gepensioneerden, maar neemt in de toekomst af naar een derde. Voor de huishoudens met een eigen woning is het financiële vermogen alleen niet toereikend, maar biedt vooral de waarde van de eigen woning mogelijkheden voor bekostiging. Een bijdrage tot 50%, als slechts één van de partners op zware verpleeghulp is aangewezen, kunnen deze huishoudens waarschijnlijk wel opbrengen. Als beide partners een beroep op zware verpleeghulp moeten doen, dan neemt het aantal huishoudens dat deze bijdrage niet kan bekostigen toe. Er speelt hier wel de kwestie dat de spaarzame huishoudens 'gestraft' worden en dat de niet spaarzame huishoudens worden ontzien. Een alternatief is om de kosten collectief te bekostigen. Het gaat om een beperkte kans op een zeer grote kostenpost en deze is via eigen gedrag nauwelijks te beïnvloeden. Problemen rond 'moral hazard' spelen hier niet, zodat het huidige collectieve bekostigingsmodel nog het meest in de rede lijkt te liggen.

1 Inleiding

De domeinen wonen en pensioenen zijn de afgelopen jaren onderhevig geweest aan veel maatschappelijke discussie, afzonderlijk maar ook in samenhang met elkaar. Strengere hypotheeknormen vormen een extra drempel voor starters die een eerste woning willen kopen. Dalende woningprijzen hebben geleid tot forse vermogensdalingen bij woningbezitters en met name bij jongere eigenaren tot een groeiend aandeel hypotheeklen die onder water staat. Woningcorporaties hebben de huren met meer dan de inflatie verhoogd waardoor de betaalbaarheid is verslechterd. De economische crisis heeft de pensioenfondsen zodanig geraakt dat pensioenen minder of niet geïndexeerd konden worden. Vrijwel elk huishouden is geraakt door deze en andere ontwikkelingen, wat de vraag oproept welke effecten dit op langere termijn zal hebben voor woningeigenaren, gepensioneerden, starters enzovoort. In hoeverre kunnen degenen die straks met pensioen gaan in hun woning blijven wonen? Zijn er groepen bij wie het vermogen voor de oude dag onvoldoende zal zijn? Welke acties zijn er denkbaar om pensioenvermogen, financieel vermogen en eventueel vermogen in de woning op een efficiënte manier in te zetten en in de behoefte van de toekomstige oudere te kunnen voorzien?

Het EIB heeft een verkenning gemaakt van mogelijke ontwikkelingen van de inkomens- en vermogensposities van de toekomstige generatie ouderen. Hierbij is voor de inkomensontwikkeling in het bijzonder gekeken naar de ontwikkeling van de pensioenen, terwijl in de vermogenssfeer zowel het eigen woningvermogen als het overig financieel vermogen is bekeken. Ten slotte is ook gekeken naar enkele varianten gericht op een uitruil tussen pensioenvermogen en investeringen in de eigen woning. Bij de analyses is voortgebouwd op de eerder uitgebrachte EIB-studie 'Investeren in Nederland' (2015), waar drie scenario's zijn uitgewerkt voor de periode tot 2040.

In hoofdstuk twee bespreken wij de relevante trends en ontwikkelingen van de drie scenario's uit de genoemde EIB-studie, die als basis dienen voor de berekeningen van de inkomens- en vermogensontwikkeling van ouderen in de toekomst. Ook beschrijven wij hier het beleid ten aanzien van de tweede pijler in het pensioenstelsel en de casusposities die wij in onze analyses onderscheiden. In hoofdstuk drie gaan wij in op de inkomenspositie van ouderen in de toekomst. In hoofdstuk vier beschrijven wij de vermogenspositie van toekomstige ouderen. Tot slot behandelen wij in hoofdstuk vijf een aantal varianten, waarop het (pensioen)vermogen van ouderen kan worden aangewend ter aanvulling op het inkomen, de aanschaf van een eigen woning, de aflossing van de hypotheekschuld of ter bekostiging van zorgkosten.

2 Scenario's en groepen van huishoudens

Dit onderzoek sluit aan op de trends en ontwikkelingen in de door het EIB uitgebrachte lange termijnstudie 'Investeren in Nederland' (EIB, 2015). De lange termijnstudie richt zich op de periode 2010-2040 en schetst kwantitatieve beelden voor de steekjaren 2020, 2030 en 2040. Uitgangspunt van de studie is dat de toekomst fundamenteel onzeker is en daarmee wel te verkennen is, maar niet betrouwbaar in één beeld te voorspellen. Daarom zijn drie scenario's opgesteld die zich kenmerken door structurele verschillen in termen van demografische en economische ontwikkelingen. Hiernaast zijn ook verschillen in ruimtelijke spreiding aangebracht. Dit alles om het belang te kunnen schetsen van mogelijke uiteenlopende ontwikkelingen voor de investeringen in de bouw en de gebouwde omgeving en de beleidsdiscussies rond wonen, werken en infrastructuur die daarmee zijn verbonden.

2.1 Drie scenario's voor de periode 2010-2040

Bij de scenario's wordt veel belang gehecht aan het schetsen van plausibele en consistente beelden. Dit betekent dat niet alleen vergezichten worden geschetst, maar dat ook wordt gekeken of een pad dat daar op termijn naar toe leidt plausibel is. Om de herkenbaarheid en het draagvlak voor de scenario's te vergroten, is er voor gekozen om een meer trendmatig scenario te ontwikkelen op basis van demografische prognoses van het CBS en productiviteitsontwikkelingen te hanteren die volgen uit beschikbare analyses van het CPB. Vervolgens is zowel een meer dynamisch scenario met hoge economische en demografische groei verkend als ook een scenario met een structureel zwakke economische en demografische groei. De keuze voor de invulling van de scenario's is daarbij ingegeven door de mogelijke toekomstige situaties die we graag willen verkennen en willen doordenken.

De volgende scenario's worden onderscheiden:

- Dynamische Agglomeraties (DA)

In 'Dynamische Agglomeraties' (DA) wordt uitgegaan van de gedachte dat de crisis vooral een conjuncturele neergang was en dat structureel herstel gaat optreden. De Europese samenwerking verloopt soepel, maar de economische interactie neemt vooral ook mondiaal sterk toe. Deze internationale omgeving is zeer bevorderlijk voor het realiseren van hoge economische groei, die in dit scenario zowel volgt uit de relatief hoge groei van de productiviteit als uit een hoge groei van het arbeidsaanbod in ons land. Meer immigratie en op lange termijn de doorwerking van hogere geboortecijfers stimuleren het arbeidsaanbod dat verder kan toenemen door een relatief gunstige ontwikkeling van de arbeidsparticipatie. In dit scenario stijgt ook de levensverwachting meer dan gemiddeld, wat een opwaarts effect heeft op het aantal ouderen. Door de relatief sterke groei van de werkgelegenheid zijn de vergrijzingsproblemen in dit scenario relatief toch kleiner dan in andere scenario's. Ook geldt dat de inkomensontwikkeling gunstig is in dit hoge groeiscenario.

- Evenwichtige Groei (EG)

In het scenario 'Evenwichtige Groei' (EG) keren we na een periode van zeer lage economische groei terug naar een meer trendmatig groeitempo. De crisis in Europa wordt stap voor stap bedwongen, problemen worden gezamenlijk aangepakt en het vertrouwen neemt geleidelijk toe. Er is in dit scenario meer samenwerking tussen blokken dan op mondiale schaal. Spanningen rond geopolitieke kwesties laaien soms op en de internationale omgeving is dan ook minder open en dynamisch dan in het DA-scenario. Voor de demografische prognoses is aangesloten bij de CBS-uitgangspunten voor geboorte, sterfte en migratie. Dit resulteert in een gematigde groei van de bevolking. De werkgelegenheid groeit nog tot 2020, waarna deze weer licht krimpt richting 2040.

- Ruimtelijke Segregatie (RS)

In het scenario 'Ruimtelijke Segregatie' (RS) is sprake van lage demografische groei en een vrijwel stagnerende economie. In dit scenario lopen de spanningen in de EU de komende jaren op, waarbij enkele landen de euro verlaten. Er is sprake van grote onzekerheid en landen trekken zich meer terug achter de eigen grenzen. In dit klimaat wordt de periode die net achter ons ligt – met twee grote crises binnen vijf jaar – nog eens gevolgd door een periode van zeer lage groei. Minder immigranten vestigen zich in Nederland. Het geboortecijfer neemt af en de stijging van de levensverwachting is beperkt.

Tabel 2.1 Karakteristieken van de drie scenario's

	Dynamische agglomeraties	Evenwichtige groei	Ruimtelijke segregatie
Internationaal	Globalisering	Blokvorming	Protectionisme
Technologie	Dynamische ontwikkeling	Evenwichtige ontwikkeling, ook gericht op milieu	Trage technologische ontwikkeling
Economische groei	Hoge groei met sterke toename participatie	Gematigde groei	Lage groei met matige toename participatie
Demografie	Hoge groei door migratie, meer geboortes en hogere levensverwachting	'Middenscenario'	Lage groei door achterblijvende geboortes en migratie

Bron: Investeren in Nederland, EIB (2015)

Afvlakkende bevolkingsgroei met een sterke groei van ouderen

De demografische ontwikkelingen lopen sterk uiteen in de verschillende scenario's. In het EG-scenario is sprake van een bevolkingstoename van ruim 1 miljoen personen in de periode 2010-2040. In het DA-scenario komen er bijna 2 miljoen personen bij, terwijl in het RS-scenario de bevolking slechts met 300.000 toeneemt. In alle scenario's vlakt de bevolkingsgroei na 2020 af. In tabel 2.2 wordt de bevolkingsgroei in de drie scenario's naar leeftijd weergegeven.

In het demografische beeld is het uiteraard de vergrijzing die het meeste opvalt. Het aantal ouderen zal met ongeveer 80% stijgen in de komende dertig jaar. De groep 'oudere ouderen' (vanaf 80 jaar) wordt meer dan twee keer zo groot. Opvallend in de tabel is verder dat van ontgroening in absolute zin naar verwachting geen sprake zal zijn in de komende decennia. Het aantal jongeren blijft gelijk en ook de groep tussen 30 en 50 jaar blijft stabiel na 2020. Het is de groep tussen 50 en 70 jaar die, na 2020, in absolute termen terugloopt. Hier neemt het aantal personen met 600.000 tot 800.000 af in de periode 2010-2040.

Tabel 2.2 Bevolkingsontwikkeling naar leeftijd¹ (in miljoenen), 2010-2040

	2010	2020			2040		
		DA	EG	RS	DA	EG	RS
Tot 25 jaar	4,9	4,9	4,8	4,7	5,1	4,8	4,5
25 tot 30 jaar	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9
30 tot 50 jaar	4,7	4,2	4,2	4,1	4,6	4,3	4,1
50 tot 70 jaar	4,2	4,6	4,6	4,6	4,0	3,9	3,8
70 tot 80 jaar	1,1	1,6	1,6	1,6	2,1	2,1	2,1
Vanaf 80 jaar	0,7	0,9	0,9	0,8	1,7	1,6	1,5
Totale bevolking	16,7	17,4	17,2	17,0	18,6	17,8	17,0

¹ De getallen zijn afgerond, hierdoor kunnen er afrondingsverschillen ontstaan

Bron: Investeren in Nederland, EIB (2015)

Sterke stijging opleidingspeil

In tabel 2.3 is de ontwikkeling van het opleidingspeil van de bevolking weergegeven voor het EG-scenario. Dit wordt hier alleen gepresenteerd voor dit trendmatige scenario omdat de verschillen tussen de scenario's op het punt van het opleidingsniveau niet groot zijn en vooral al zijn bepaald door ontwikkelingen uit het verleden.

Tabel 2.3 Opleidingspeil huishoudens naar leeftijdsgroepen in het EG-scenario, aandelen in procenten, 2010-2040

	2010			2040		
	Laag	Middelbaar	Hoog	Laag	Middelbaar	Hoog
Tot 25 jaar	12	63	25	9	64	27
25 tot 30 jaar	11	40	49	7	41	52
30 tot 50 jaar	16	38	46	7	37	56
50 tot 70 jaar	33	30	37	11	37	52
70 tot 80 jaar	56	20	24	20	38	42
Vanaf 80 jaar	65	16	19	25	35	40
Gemiddeld	29	33	38	13	38	49

Bron: Investeren in Nederland, EIB (2015)

Opvallend is het verschil in opleidingspeil tussen jongeren en ouderen. De meeste winst in termen van een stijgend opleidingsniveau wordt bereikt onder ouderen. De generatie van laagopgeleide ouderen sterft uit in de komende decennia en deze wordt vervangen door de babyboomgeneratie. Waar de (oudere) ouderen van nu vaak laag tot middelbaar opgeleide alleenverdieners zijn, zijn de nieuwe ouderen vaak middelbaar tot hoogopgeleide tweeverdieners. In termen van inkomen lijken de toekomstige ouderen dan ook veel beter af in vergelijking met hun ouders nu.

Sterke stijging aandeel koopwoningen onder ouderen

Bij de samenstelling van de woningvraag valt op dat de koopsector in de komende decennia in alle scenario's in absolute zin de grootste groei kent. De achtergrond hiervan ligt bij cohorteffecten. De huidige ouderen zijn vaak hun hele leven huurder geweest en deze worden opgevolgd door de babyboomgeneratie die voor 70% in de koopsector zit. Onderzoek laat zien dat ouderen een sterke voorkeur hebben om in hun eigen woning te blijven wonen. Zolang zij hier goed uit de voeten kunnen – al of niet met aanpassingen aan de woning – verhuizen ze (nog) niet naar een huurwoning. Voor oudere ouderen geldt wel dat vaker een (noodzakelijke) overstap naar de huursector wordt gemaakt. Per saldo domineert echter zo het cohorteffect en ook een toekomstige ontwikkeling, waarbij jongeren vaker en vooral langer blijven huren, verandert deze uitkomst niet. Wel zal het marktaandeel van de vrije huursector naar verwachting kunnen toenemen, terwijl omgekeerd de sociale huursector marktaandeel zal verliezen. Het laatste hangt samen met de stijging van het opleidingspeil en het welvaartspeil waardoor de doelgroep van de sociale huursector terugloopt. Bij ongewijzigd beleid zal het absolute aantal woningen in de sociale sector stabiliseren of licht teruglopen. Dit alles betekent dat in de toekomst een groter deel van de ouderen vermogen heeft opgebouwd via de eigen woning. De nu verplichte annuïtaire aflossing binnen 30 jaar voor hypotheekaf trek versterkt deze vermogensopbouw voor recente toetreders tot de koopmarkt.

Tabel 2.4 Ontwikkeling van huur en koop, EG-scenario, 2010-2040

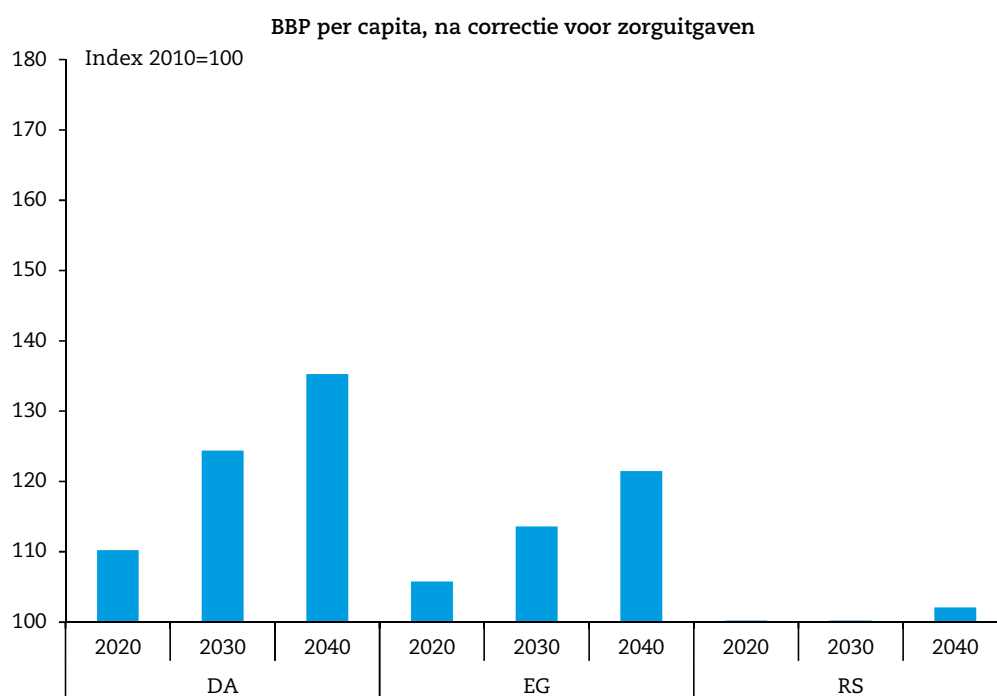
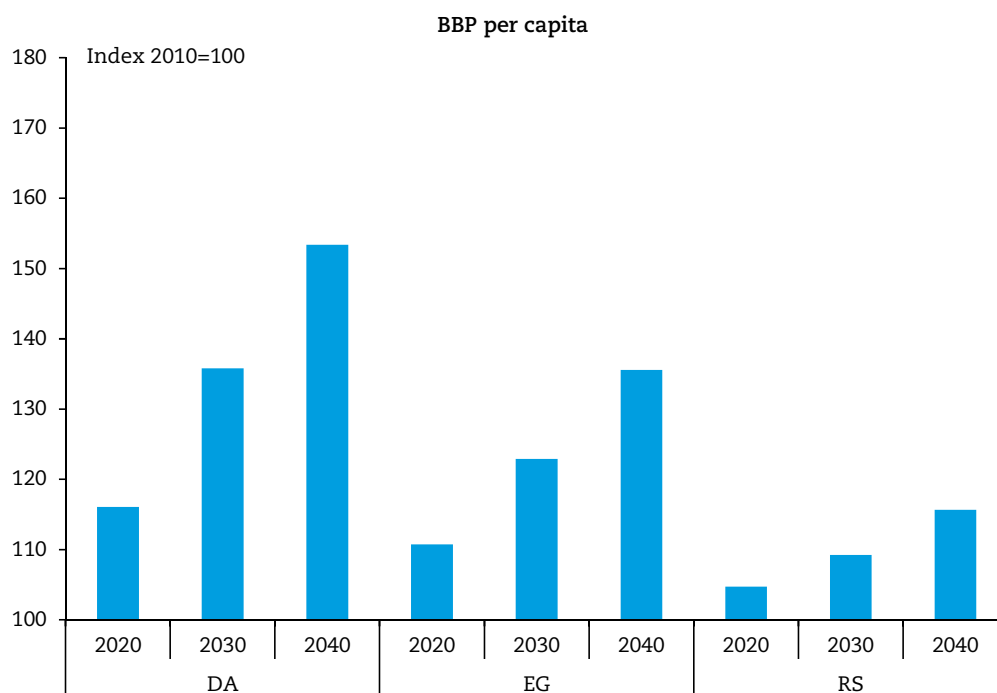
	2010				2040			
	Koop	Sociale huur	Vrije huur	Totaal	Koop	Sociale huur	Vrije huur	Totaal
Tot 30 jaar	223 33%	413 61%	42 6%	678 100%	211 31%	406 59%	72 10%	689 100%
30-70 jaar	3.402 66%	1.550 30%	204 4%	5.156 100%	3.257 66%	1.338 27%	341 7%	4.936 100%
Vanaf 70 jaar	548 44%	607 48%	93 7%	1.242 100%	1.429 57%	845 34%	240 10%	2.514 100%
Totaal	4.173 59%	2.564 36%	339 5%	7.076 100%	4.879 60%	2.589 32%	653 8%	8.139 100%

Bron: Investeren in Nederland, EIB (2015)

Stijgende zorguitgaven en de ruimte voor bestedingen

De welvaart blijft op lange termijn toenemen (zie figuur 2.1). Het bruto binnenlands product (bbp) per capita neemt in alle scenario's toe. Dit is het gevolg van de technologische ontwikkeling en de stijging van het opleidingspeil van de beroepsbevolking in de tijd. Het tempo waarin deze ontwikkelingen zich voltrekken – in het bijzonder de technologische ontwikkeling – is met grote onzekerheid omgeven en dit verklaart de grote verschillen in de welvaartsgroei tussen de scenario's. Indien ook rekening wordt gehouden met de toenemende zorguitgaven, dan blijkt er nog altijd een stijgend besteedbaar inkomen te ontstaan dat aan wonen en overige consumptie kan worden besteed. Alleen in het ongunstige RS-scenario is dan sprake van een stagnatie van het besteedbaar inkomen. Bij deze berekeningen is uitgegaan van een stijging van de zorguitgaven van 14% bbp in 2010 naar 22% bbp in 2030 in het EG-scenario. In het DA-scenario stijgt het aandeel van de zorguitgaven relatief nog wat harder, in het RS-scenario stijgt het aandeel wat minder sterk. Het behoeft geen betoog dat de uiteindelijke ontwikkelingen hier ook zullen afhangen van verschillende beleidsmatige keuzen rond de zorg. Voor een globaal beeld is het echter nuttig om vast te stellen dat bij redelijke uitgangspunten rond de toenemende zorguitgaven er in de meeste situaties nog steeds een hoger besteedbaar

Figuur 2.1 **Ontwikkeling van het (besteedbaar) inkomen per capita, wel en niet gecorrigeerd voor zorguitgaven, 2010-2040**



Bron: Investeren in Nederland, EIB (2015)

2.2 Financiële parameters voor de berekeningen

Voor de berekeningen rond de pensioenen en vermogens van toekomstige gepensioneerden is een aantal financiële parameters uit de EIB-studie van belang. Deze zijn in tabel 2.5 weergegeven.

Tabel 2.5 Financiële parameters in de drie scenario's, gemiddelden

	Dynamische agglomeraties	Evenwichtige groei	Ruimtelijke segregatie
Bbp-groei			
- 2015-2020	2,9%	2,1%	1,1%
- na 2020	1,7%	1,2%	0,5%
Mutaties contractlonen	2,5%	1,75%	1,5%
Inflatie	2,0%	1,5%	1,5%
Huizenprijzen (nominaal)	2,6%	1,8%	1,1%
Lange rente	4,25%	3,0%	1,5%
Hypotheekrente	4,75%	3,5%	2,0%
Rendement beleggingen	7,0%	4,75%	3,0%

Bron: Investeren in Nederland, EIB (2015)

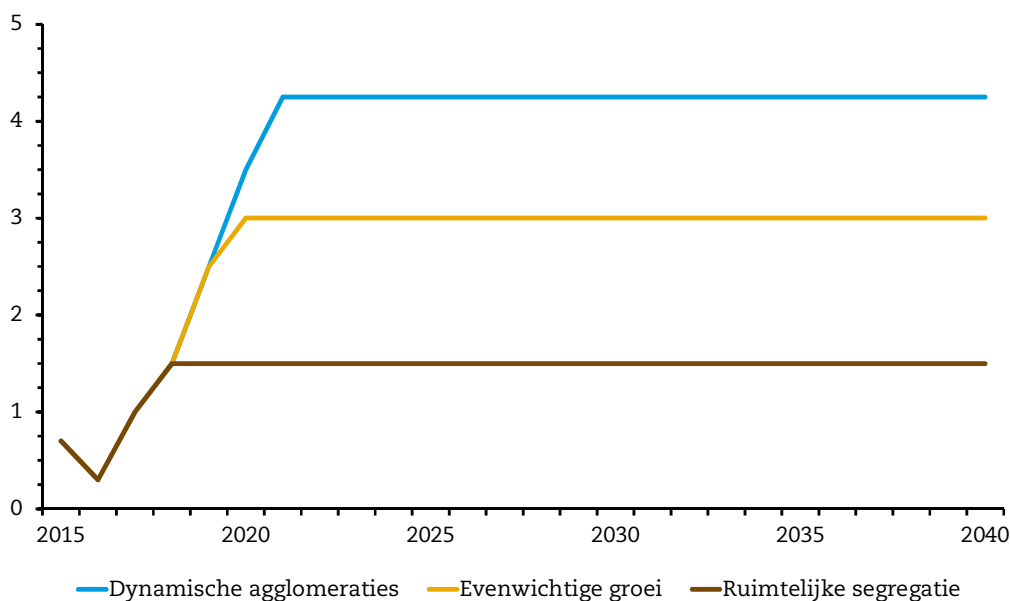
In het DA-scenario zorgt de samenhang van de economische groei met de productiviteitsontwikkeling dat de inkomensontwikkeling zeer gunstig is. Dit zorgt voor extra druk op de reële huizenprijzen. De hoge economische groei zorgt ook voor een hogere rente en inflatie, waardoor het rendement op beleggingen aan de bovenkant ligt van het historisch spectrum.

Door de meer trendmatige demografische en economische groei is in het EG-scenario de inflatie gematigd en nemen de lonen reëel beperkt toe.³ De woningen nemen in waarde reëel iets toe. De rente ligt met gemiddeld 3% vanaf 2020 veel hoger dan die in de afgelopen jaren, maar ligt 1¼% lager dan in DA. Het rendement op beleggingen bedraagt in dit scenario 4¾%.

In het RS-scenario blijft de rente langdurig onder de niveaus van voor de crisis en ook de inflatie blijft door de beperkte economische groei laag. Door de afnemende werkgelegenheid en beperkte productiviteitsontwikkelingen blijft een reële contractloonstijging achterwege. In deze omstandigheden dalen de huizenprijzen in reële termen licht. Het gemiddelde rendement op beleggingen is met 3% in historische perspectief laag.

³ In het Advies van de Commissie Parameters uit 2014 zijn de parameters herijkt die voor het financieel toetsingskader worden gebruikt. De nieuwe parameters gaan uit van een reële contractloonstijging van een ½%, bij een nominale contractloonstijging van 2% en een inflatie van 1½%. De achterliggende historische analyse laat zien dat de reële contractloonstijging in de periode 1983-2012 een ¼% bedroeg. Deze komt overeen met de reële contractloonstijging in het EG-scenario.

Figuur 2.2 Ontwikkeling van de lange rente in de drie scenario's



Bron: EIB

2.3 Beleid ten aanzien van de tweede pijler

De pensioenfondsen worden vaak aangeduid als de tweede pijler in het stelsel van ouderdomsvoorzieningen. Deelname aan een pensioenfonds is veelal gerelateerd aan een arbeidsverhouding en is voor de werknemers vaak verplicht. De pensioenpremies worden betaald door zowel de werknemer als de werkgever. De pensioenrechten worden in de loop van de tijd opgebouwd en zijn gerelateerd aan het verdiende salaris en de duur van de dienstbetrekking. Het Nederlandse pensioenstelsel kenmerkt zich door een relatief grote tweede pijler, die 45% van de totale pensioenen financiert. De eerste pijler (aow) financiert de helft van de pensioenen. Slechts een klein deel (5%) bestaat uit voorzieningen op vrijwillige basis.

Fiscale behandeling pensioenpremies en opbouw pensioenen

De pensioenpremies zijn vrijgesteld voor belasting. Door grenzen aan de vrijstelling te stellen heeft de overheid een sterke invloed op de pensioenopbouw in de tweede pijler. De regels zijn in afgelopen decennia meerdere keren aangepast en hebben gevolgen voor de hoogte van de toekomstige aanvullende pensioenen.

Eindloonregeling

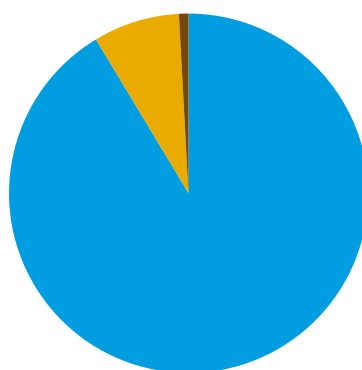
Tot de jaren '90 van de vorige eeuw gold hierbij het uitgangspunt dat het mogelijk moet zijn om op de pensioendatum 70% van het laatst verdiende loon (eindloon) aan pensioen te hebben opgebouwd. In het verleden leidde dit veelal tot een opbouwpercentage van 1,75% in pensioenregelingen waar in veertig jaar (25-65 jaar) pensioen kon worden opgebouwd.

Middelloonregeling

In de periode 2000-2004 daalden de aandelenkoersen, wat voor een verslechtering van de vermogenspositie van pensioenfondsen zorgde. De meeste pensioenfondsen hebben in reactie hierop met ingang van 2005 de premies verhoogd en tevens zijn de pensioenfondsen op grote schaal overgestapt van de eindloonregeling op een middelloonregeling. Om mensen met een korte pensioen carrière in de gelegenheid te stellen voldoende pensioen op te bouwen werd voor

eindloonregelingen het maximale opbouwpercentage verhoogd tot 2%, voor middelloonregelingen werd dit 2,25%.

Figuur 2.3 Verdeling aantal verzekerden pensioenfondsen naar beleidsdekkingsgraad, februari 2017



■ < 110% ■ 110 - 130% ■ > 130%

Bron: DNB

Financieel toetsingskader en voorwaardelijke indexatie

Bovendien is de onvoorwaardelijke indexatie van zowel de opgebouwde pensioenrechten als de ingegane pensioenen vervangen door een voorwaardelijke indexatie. Alleen als de pensioenfondsen over voldoende vermogen beschikken om aan hun toekomstige verplichtingen te voldoen is er ruimte voor (gedeeltelijke) indexatie aan de contractloonontwikkeling. De indicator hiervoor is de zogeheten beleidsdekkingsgraad. Recentelijk zijn hiervoor de voorwaarden als onderdeel van het nieuwe Financiële Toetsingskader (FTK) aangescherpt. Onder de 110% mogen de pensioenen niet worden geïndexeerd. Vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110% is er ruimte voor gedeeltelijke indexatie. Om de hoogte van de indexatie te bepalen zijn er rekenregels opgesteld. Een vuistregel is dat er voor een gemiddeld fonds circa 1% indexatie toegekend kan worden voor elke 10%-punt dekkingsgraad boven de ondergrens van 110%. Pas bij een dekkingsgraad van 130 à 135% is volledige indexatie volgens het nieuwe FTK toegestaan en kan zelfs extra indexatie worden toegepast om niet-geïndexeerde contractloontijdingen alsnog in de pensioenen te verwerken. In februari 2017 bedroeg de gemiddelde beleidsdekkingsgraad 99%, waarbij voor ruim 90% van de verzekerden geen ruimte voor indexatie is (zie figuur 2.3).

Fiscale aanpassing: lagere premies en maximering tot inkomens van € 100.000

Vroeger werd in de eerste jaren van de loopbaan vaak geen pensioen opgebouwd. Vanaf 1 januari 2008 is de maximale toetredingsleeftijd naar 21 jaar verlaagd. Men bouwt dus over meer jaren pensioen op. Door het verhogen van de AOW-leeftijd wordt dit nog langer (46 jaar). Dit is voor de regering aanleiding geweest om de maximale opbouwpercentages aan te passen. Voor middelloonregelingen gold in 2014 een maximum opbouwpercentage van 2,15% en vanaf 2015 1,875% per jaar. De fiscale norm is verlaagd en gaat nu uit van opbouw in veertig jaar tot 75% van het gemiddelde loon. Het uitgangspunt 70% eindloon is hiermee verlaten. Daarnaast zijn vanaf 1 januari 2015 de fiscale faciliteiten niet langer van toepassing voor het inkomensdeel boven € 100.000. Voor mensen met een inkomen van ongeveer drie keer modaal wordt aangenomen dat ze zelf in staat zijn om te voorzien in een aanvulling op het inkomen na pensionering (derde pijler).

In de praktijk lagen de mediane opbouwpercentages (in termen van het aantal deelnemers) tussen 2007 en 2010 rond 2,125% (tabel 2.6). In 2011-12 is de mediaan gedaald naar 2%. In anticipatie op de maxima in 2015 daalde de mediaan vervolgens in 2014 vrij sterk. Voor een mediane deelnemer betekende het nieuwe beleid in dat jaar een lager opbouwpercentage van 0,125%, wat slechts een derde van het verschil was ten opzichte van een deelnemer met het maximale percentage.

Tabel 2.6 Aandeel deelnemers in pensioenfondsen met opbouwpercentages lager dan de aangegeven waarde, %

	<1¾%	≤1¾%	<2%	≤2%	<2¼%
2007	6	9	16	22	89
2008	5	9	18	23	87
2009	7	9	17	23	87
2010	7	9	17	23	87
2011	7	12	41	47	88
2012	8	14	46	52	90
2013	9	18	46	60	95
2014	11	19	90	95	100
2015	14	46	97	99	100

Bron: DNB, bewerking EIB

Van loon- naar prijsindexatie

Een aantal pensioenfondsen, waaronder per 1 januari 2017 het ABP, is overgestapt van loonindexatie naar prijsindexatie, waarbij de pensioenuitkeringen niet langer de contractloonontwikkeling volgen, maar de uitkering indexeren met de inflatie. De contractloonstijging ligt gemiddeld een ½% boven de inflatie.

2.4 Onderscheiden casusposities in deze studie

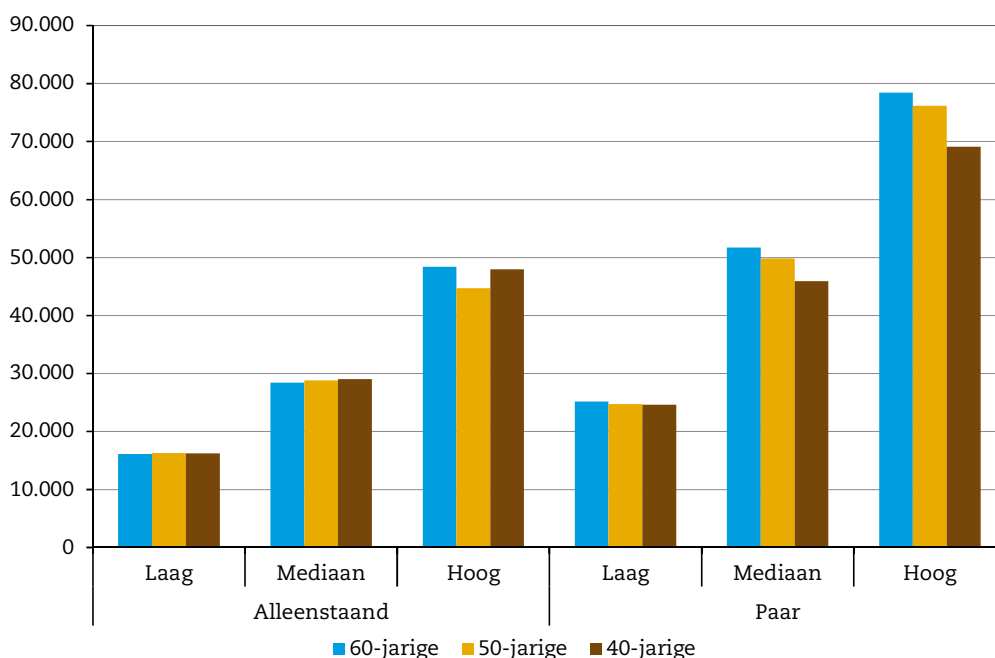
In dit rapport brengen wij de effecten van de toekomstige ontwikkelingen voor de pensioenen en vermogens van gepensioneerden in beeld. Dit doen wij voor verschillende casusposities. Het maakt voor de omvang van het effect uit of iemand een- of tweeverdiener is, iemand veel of weinig verdient en of iemand huurt of koopt. Bij het verschil in huishoudensamenstelling spelen de bestedingen en de mogelijkheden tot sparen (vermogensopbouw) een belangrijke rol. Bij de hoogte van het inkomen⁴ geldt dit ook, maar bovendien geldt dat bij een hoger inkomen de rol van de tweede pijler (aanvullend pensioen) in belang toeneemt ten opzichte van de vaste aow-uitkering (eerste pijler). Het onderscheid tussen huur en koop is belangrijk voor de vermogensopbouw. Mensen met een eigen woning bouwen een vermogen op door de waardegroei van de eigen woning. Enerzijds gaat dit vanzelf omdat de lening tegen een vaste nominale waarde wordt aangegaan terwijl de woning ieder jaar in waarde toeneemt. Daarnaast vinden er ook aflossingen van de leningen plaats, waardoor de schuld afneemt en het netto eigen vermogen van de woning toeneemt. Overigens zijn niet alle combinaties gevuld. De combinatie laag inkomen en koop en de combinatie hoog inkomen en huur worden vanwege de kleine omvang van deze groepen niet in beeld gebracht.

⁴ Wij hanteren in deze studie bij het begrip inkomen het onderscheid laag, mediaan en hoog. Laag is berekend als de mediaan van het inkomen van alle vergelijkbare huishoudens (leeftijd, woonsituatie en gezinssamenstelling) die minder dan 75% van het mediane inkomen ontvangen, een hoog inkomen betekent de mediaan van alle vergelijkbare huishoudens die meer dan 150% van de mediaan verdienen. Een laag inkomen heeft in deze studie 30% minder netto besteedbaar inkomen dan een huishouden met een mediaan inkomen, terwijl een hoog inkomen zo'n 60 tot 70% boven het mediaan inkomen ligt.

Hiernaast maken wij ook onderscheid in leeftijd van de hoofdkostwinnaar in de startsituatie (2010). Wij willen de effecten in kaart brengen voor mensen die in 2015, in 2027 en in 2038 aow-gerechtigd zijn en dan met pensioen gaan. Dit betekent dat wij de verschillende bovenstaande casusposities moeten uitwerken voor huishoudens waarvan de hoofdkostwinnaar in 2010 respectievelijk 40, 50 en 60 jaar was.

De cijfers zijn gebaseerd op de individuele huishoudengegevens uit WoON2012. Hieruit zijn voor de relevante type huishoudens in de leeftijdsklasse 35 tot 65 jaar de mediane inkomens en andere financiële gegevens bepaald. Het gaat – gewogen naar het aantal representatieve huishoudens – om in totaal 3,2 miljoen huishoudens.

Figuur 2.4 Netto besteedbaar inkomen in 2010 naar leeftijd⁵, mediaan, euro



Bron: WoOn2012, bewerking EIB

In figuur 2.4 zijn de netto besteedbare inkomens in 2010 van de verschillende groepen weergegeven. In 2010 bedroeg het mediane netto besteedbaar inkomen van een typische alleenstaande € 29.000. Bij paren bedroeg het mediane netto inkomen rond € 50.000. Bij paren neemt bij de mediane en hoge inkomens het inkomen gedurende de carrière nog toe. Bij zestigers wordt dit effect door een lagere arbeidsparticipatie deels teniet gedaan. Het besteedbaar inkomen van de huishoudens in de lage inkomensgroep bedraagt € 16.000 voor een alleenstaande en € 24.000 voor een paar.

In bijlage B worden in een tabel alle onderscheiden casusposities weergegeven.

⁵ Onder de 60-jarige, de 50-jarige en de 40-jarige verstaan wij in deze publicatie de mensen die in 2010 deze leeftijd hadden.

3 Inkomenspositie van ouderen

Door de kredietcrisis daalde de dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen sterk. Aan het begin van 2008 bedroeg de gemiddelde dekkingsgraad nog 132%, maar bij aanvang van de kredietcrisis liep deze snel terug tot onder de voor indexatie noodzakelijke grens van 105%. Sinds 2009 schommelt de gemiddelde dekkingsgraad rond deze grens, waardoor een groot deel van de pensioenen niet of in beperkte mate aan de contractloonontwikkeling is geïndexeerd. Inmiddels liggen in 2015 de aanvullende pensioenen gemiddeld bijna 10% lager dan bij volledige indexatie het geval zou zijn, waarbij de aanvullende pensioenen voor de verschillende huishoudenstypes in ongeveer gelijke mate zijn gedaald.

Het vergt tijd voordat de vermogenspositie van de pensioenfondsen weer voldoende is hersteld en de dekkingsgraden voldoende ruimte bieden voor volledige indexatie van de pensioenen aan de contractlonen. De ruimte voor indexatie hangt sterk af van de renteontwikkeling. De grote onzekerheid rond de pensioenen betreft vooral de mate waarin de pensioenen de komende decennia aan de inflatie zullen worden aangepast en daarmee of de koopkracht van gepensioneerden voldoende in stand blijft om de uitgaven rond wonen en zorg te bekostigen. In dit hoofdstuk bepalen wij op basis van de in het vorige hoofdstuk beschreven scenario's drie mogelijke ontwikkelingen voor de indexatie van de aanvullende pensioenen en hoe de inkomens van toekomstig gepensioneerden zich verhouden tot de inkomens van vlak voor pensionering.

Naast de indexatie speelt ook de latere pensioneringsleeftijd een belangrijke rol voor de hoogte van de pensioenen. Men bouwt door een latere pensioneringsleeftijd meer pensioenvermogen op. De latere pensioneringsleeftijd heeft daarmee positieve gevolgen voor de hoogte van het aanvullend pensioen. In dit hoofdstuk verkennen wij het effect van de latere pensioneringsleeftijd op het te verwachten inkomen na pensionering, afzonderlijk en in combinatie met de indexatie van de pensioenen. Wij doen dit voor verschillende type huishoudens, inkomensgroepen en pensioneringsleeftijden. Hierbij houden wij ook rekening met andere bestanddelen van het inkomen, zoals arbeidsinkomen (contractloonstijging en incidenteel), aow-uitkering (indexering met contractlonen), spaartegoeden (rente) en aandelen (rendement).

3.1 Ruimte voor indexatie in drie scenario's

De grote vraag is of in de komende jaren financiële ruimte ontstaat om pensioenen volledig te indexeren en eventueel ook de achterwege gebleven indexatie in de jaren 2009-2015 te compenseren.

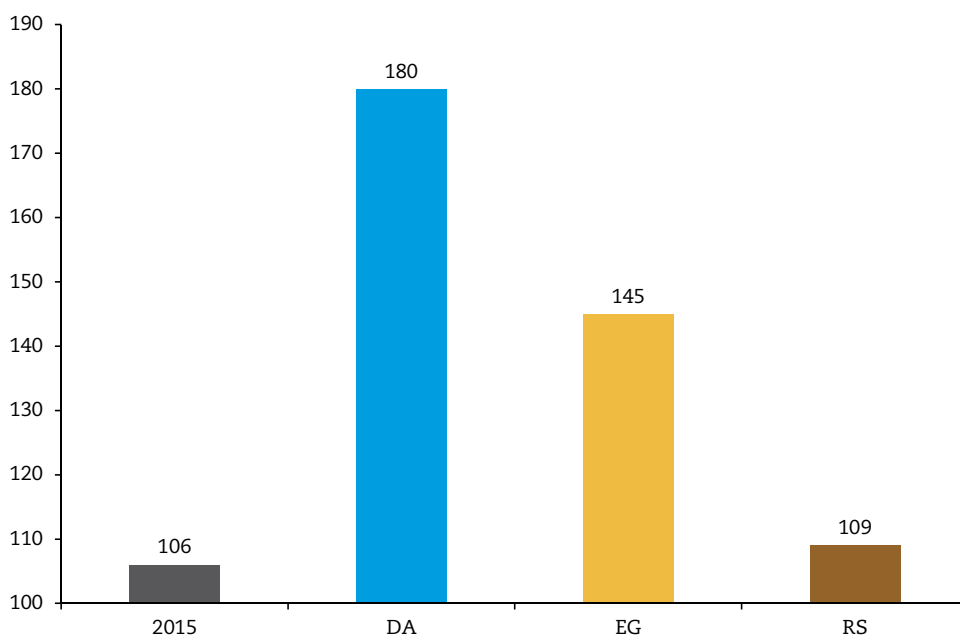
De mogelijkheden voor verbetering van de pensioenen zijn enerzijds afhankelijk van de huidige omvang en de toekomstige ontwikkeling van het vermogen van de pensioenfondsen en anderzijds van de toekomstige verplichtingen van de pensioenfondsen. De vermogens van de pensioenfondsen hebben zich in de afgelopen jaren gunstig ontwikkeld. Het vermogen is ten opzichte van 2002 in constante prijzen verdubbeld. Tijdens de crisis (2009-2014) nam het vermogen door beleggingsrendementen jaarlijks met gemiddeld meer dan 11% fors toe. Een deel van de beleggingswinst vloeide voort uit een koerswinst van obligaties als gevolg van de dalende rente. Voor de toekomst wordt uitgegaan van lagere beleggingsrendementen. In het DA- en het EG-scenario worden gezonde rendementen van respectievelijk 7% en 4¼% gehanteerd, terwijl die in het RS-scenario met 3% bescheiden is.

Ondanks deze forse stijging van het vermogen namen de verplichtingen van de pensioenfondsen veel sterker toe. Door de daling van de rente moeten pensioenfondsen hun toekomstige verplichtingen tegen lagere renteniveaus disconteren, wat tot fors hogere verplichtingen heeft geleid. Zonder de rentedaling tijdens de crisis (rentes uit 2006) zouden de pensioenverplichtingen in 2015 een derde lager zijn dan die met de feitelijke rente van 2015. Een stijging van de rente naar het gemiddelde niveau van de 10-jaarsrente in het DA-scenario (4,25%) resulteert in een daling van de verplichtingen met 43%. Bij een meer bescheiden stijging

van de rente die aansluit bij het EG-scenario liggen de verplichtingen 30% lager. Bij het veronderstelde renteniveau in het RS-scenario liggen de verplichtingen niet wezenlijk lager dan bij de huidige rente.

De toekomstige ontwikkeling van de kapitaalmarktrente is van belang voor de omvang van de reserves die pensioenfondsen moeten aanhouden om de verplichtingen te kunnen dekken. Een hoger renteniveau verlaagt deze reserves, waardoor er ruimte ontstaat om de uitkeringen te verhogen of pensioenpremies te verlagen. Door de grote vermogensaanwas in de afgelopen jaren is de financiële ruimte hiervoor groot. In figuur 3.1 zijn de dekkingsgraden weergegeven die in 2015 zouden gelden bij de gemiddelde renteniveaus uit de drie scenario's, rekening houdend met de verschillende rentetermijnstructuren. De vrijkomende reserves zijn bij de renteniveaus uit het DA- en het EG-scenario meer dan voldoende om de opgelopen indexatieachterstand van 8% in de periode 2009-2015 te compenseren. Met het renteniveau uit het RS is dit niet het geval.

Figuur 3.1 Dekkingsgraden in 2015 bij verschillende niveaus van rente, %



Bron: EIB

Toekomstige pensioenaanspraken niet hoger dan nu

De pensioenverplichtingen zijn vooral gevoelig voor renteontwikkelingen. Hiernaast nemen ieder jaar de verwachte pensioenverplichtingen toe door de demografische groei van het aantal pensioengerechtigden, de gemiddelde loonstijging en de toename van de levensverwachting. In de komende jaren blijven de verwachte nieuwe pensioenverplichtingen naar verwachting redelijk constant: tegenover een toename van het aantal ouderen staat een verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd. Vanaf over ongeveer tien jaar gaan de nieuwe pensioenverplichtingen naar schatting licht dalen. Hierbij spelen drie factoren een rol: de groei van de oudere bevolking vlt af vanaf 2040; de stijging van participatiegraden verloopt steeds trager; en ook de gemiddelde loonstijging neemt af vanwege de afvlakking van de stijging van het gemiddelde opleidingsniveau van werknemers. Pensioenfondsen hoeven dan minder middelen uit te trekken voor de dekking van nieuwe verplichtingen.

Mogelijke toekomstige ontwikkelingen van pensioenen

Bij herstel van de rente naar gebruikelijke niveaus ontstaat ruimte voor pensioenherstel en premieverlaging

Lagere verplichtingen door de stijgende rente, gezonde rendementen op beleggingen en de stabiliteit of daling van nieuwe verplichtingen creëren mogelijkheden om de pensioenvoorziening te verbeteren. Bij de veronderstelde renteontwikkeling in het DA- en het EG-scenario lopen de dekkingsgraden al vrij snel op. Vanaf 2021 ontstaat ruimte voor meer indexatie⁶ dan alleen de contractloonstijging in deze scenario's, waarmee alle misgelopen indexaties in DA na 2025 en in EG in 2035 al kunnen worden ingelopen. Dit betekent wel dat zelfs in het gunstigste scenario gedurende 17 jaar (2009-2025) de pensioenuitkeringen lager zijn dan bij volledige indexatie. In latere jaren blijft in DA en EG nog ruimte over om de pensioenen jaarlijks verder te verhogen. In RS verloopt het herstel van de dekkingsgraden minder snel, waardoor tot 2036 slechts ruimte is voor beperkte indexatie. Dit impliceert een sterk koopkrachtverlies in deze periode. Pas vanaf 2036 kunnen pensioenen volledig worden geïndexeerd en vanaf 2039 kan een bescheiden inhaalindexatie plaatsvinden.

Premieverlaging bij gunstige renteontwikkeling zeer waarschijnlijk

Een verbetering van de financiële situatie van pensioenfondsen zal in de toekomst hoogstwaarschijnlijk leiden tot een verlaging van pensioenpremies. In de crisisjaren zijn bij veel pensioenfondsen herstellpremies geïntroduceerd om de financiële positie te helpen herstellen. Gemiddeld betrof de extra stijging van premies rond 12%, maar bij sommige grote fondsen als het ABP betrof dit een kwart of meer. Naast het terugdraaien van de herstellpremies zorgt de verhoging van de pensioneringsleeftijd ervoor dat men in meer jaren pensioen opbouwt, waardoor lagere premies volstaan. De recente verhoging van de pensioneringsleeftijd is vanwege de problematische financiële situatie van de fondsen tot nu toe slechts gedeeltelijk verwerkt in lagere premies. In de toekomst zal de premieverlaging die nog niet heeft plaatsgevonden worden ingehaald en de verdere stijging van de pensioneringsleeftijd zal in de toekomst tot nieuwe premiedalingen leiden. Bij een gunstigere financiële positie van de fondsen zal premieverlaging echter waarschijnlijk sterker zijn dan alleen de afschaffing van herstellpremies en correctie voor de hogere pensioneringsleeftijd. In de situatie dat pensioenfondsen ruim voldoende reserves hebben voor volledige indexatie en objectief gezien met veel lagere premies kan worden volstaan, zullen sociale partners een premieverlaging willen om de financiële positie van werkgevers en werknemers te verbeteren.

3.2 Effect van indexatie en latere pensioneringsleeftijd op aanvullende pensioen

Uitgangspunten indexatie, risicoreductie en premieontwikkeling

In het DA- en het EG-scenario ontstaat vanaf 2021 ruimte voor volledige indexatie. Alleen in het DA-scenario bieden de dekkingsgraden door de hoge rente bovendien extra ruimte voor premieverlaging en verlaging van het risicoprofiel van de pensioenfondsen. Bij hoge dekkingsgraden is de noodzaak om hoge rendementen te behalen op de beleggingen minder sterk dan bij lage dekkingsgraden. Verondersteld is dat in het DA-scenario de beschikbare financiële ruimte voor zowel volledige inhaalindexatie als voor premie- en risicoverlaging wordt gebruikt. In het EG-scenario is er geen ruimte voor premie- en risicoverlaging. Tabel 3.1 toont de gemaakte veronderstellingen, die verder worden toegelicht in bijlage A.

⁶ Er wordt verondersteld dat bij dekkingsgraden onder 135 (een prudente dekkingsgraad voor toekomstbestendige volledige indexatie) wordt geïndexeerd met een percentage die bepaald is op basis van het verschil tussen de dekkingsgraad en 110. Bij dekkingsgraden boven 135 wordt verondersteld dat het vermogen van pensioenfondsen wordt gebruikt voor het verhogen van uitkeringen, voor zover in alle jaren tot en met 2040 de volledige indexatie mogelijk is (de dekkingsgraad boven 135 ligt).

Indexatie voor 2020 niet onmogelijk

De regels van het financiële toetsingskader van DNB zorgen voor enige vertraging tussen de verandering van de rente en de vertaling hiervan in het indexatiebeleid.

Ten eerste moeten pensioenfondsen hun beleid bepalen op basis van de beleidsdekkingsgraad, wat het rekenkundig gemiddelde is van de feitelijke dekkingsgraden in de laatste 12 maanden. Een stijging van de rente werkt hierdoor pas na 12 maanden volledig door in de beleidsdekkingsgraad.

Ten tweede mogen pensioenfondsen voor inhaalindexatie per jaar slechts 20% gebruiken van het beschikbare vermogen boven het vermogen die nodig is voor toekomstbestendige volledige indexatie. Inhaalindexatie zal dan zelfs bij een zeer snelle stijging van de rente meerdere jaren in beslag gaan nemen.

Ten derde zorgt de wijze van de berekening van de rentetermijnstructuur voor een zekere vertraging tussen de stijging van de rente en het vrijkomen van de reserves van pensioenfondsen. Doordat op de markt weinig handel plaatsvindt in waardepapieren met looptermijnen van meer dan twintig jaar, worden de rentevoeten voor de periodes van meer dan twintig jaar bepaald op basis van een curve tussen de 20-jarige spot rate en de Ultimate Forward Rate (UFR), die een 10-jaars gemiddelde is van de 20-jarige forward rates. De huidige UFR neemt de hoge rentes van 2005-2008 mee. Doordat de rentes in 2015-2018 naar verwachting lager zijn dan in 2005-2008, zal de UFR tot 2019 dalen. Ook daarna stijgt de UFR met vertraging ten opzichte van de lopende rentes. Naar verwachting komt de UFR in het EG-scenario pas rond 2031 boven de 20-jaars rente te liggen. In de tussenliggende jaren worden verplichtingen vanaf 21 jaar met lagere rentevoeten verdisconteerd dan de verplichtingen van twintig jaar, en de voeten zijn steeds lager voor de verplichtingen verder in de tijd. Door deze vertraging vindt ongeveer 15% van het effect van de stijging van de rente op dekkingsgraden in latere jaren plaats dan in het jaar van de rentestijging.

Ondanks deze vertraging zal bij een voldoende sterke stijging van de rentes in de komende maanden (vanaf 3% of meer) al binnen een jaar volledige indexatie mogelijk zijn.

Tabel 3.1 Indexatie, premieverlaging en risicoreductie in de drie scenario's

	Dynamische agglomeraties	Evenwichtige groei	Ruimtelijke segregatie
Gemiddelde indexatie in 2021-40, % p.j.	4,2	2,5	1,1
Verskil met loonstijging, %-punten p.j.	1,7	0,7	-0,4
Niveau pensioen in 2040, %, ¹ t.o.v.			
- niveau bij volledige indexatie vanaf 2016	110	110	88
- niveau bij volledige indexatie tijdens de crisis	100	100	79
Premieverlaging, %	25	0	0
Aandeel risicodragend deel in portefeuille pensioenfondsen, gem. 2025-2040	46	50	50

¹ De cijfers hebben betrekking op gepensioneerden in 2008 of eerder. Mensen die in 2008 nog werken hebben minder last van onvolledige indexatie (tot maximaal 2%-punten). Voor mensen die in 2021 en later nog werken is het niveau van pensioen relatief tot dat bij volledige indexatie iets hoger (met maximaal 10%).

Bron: EIB

Gunstig en trendmatig scenario: volledige inhaalindexatie mogelijk

In het gunstige en het trendmatige scenario is er voldoende ruimte om het verlies in koopkracht door onvolledige indexatie vanaf 2009 volledig in de pensioenen te compenseren en hierboven zelfs de uitkeringen te verhogen. Een verdere verhoging van pensioenen is echter niet consistent met de huidige wetgeving, die uitgaat van een gesloten stelsel waarbij, op individuele basis, niet meer gegeven kan worden dan een volledig geïndexeerd pensioen. Er wordt daarom aangenomen dat alle pensioenen volledig worden gecompenseerd voor misgelopen toeslagen en daarna geïndexeerd voor de loonontwikkeling. In het gunstige DA-scenario kan daarbij de premie met een kwart worden verlaagd en het aandeel van vastrentende waarden in de portefeuille van pensioenfondsen kan worden opgehoogd naar 54%. Deze maatregelen vertragen nauwelijks het inhalen van misgelopen indexatie, dat na 2025 voor alle leeftijdscohorten kan worden afgerond.

In het trendmatige EG-scenario kan ook volledige inhaalindexatie worden gerealiseerd. De inhaalindexatie neemt wel meer tijd in beslag. In dit scenario zijn er wezenlijke verschillen tussen generaties. Zo zal de generatie die over twintig jaar met pensioen gaat kunnen rekenen op volledig geïndexeerde pensioenen. In principe geldt dit voor iedere werknemer die vanaf 2031 met pensioen gaat. Voor de groep die over tien jaar met pensioen gaat, duurt het nog vijf jaar langer dat hun aanvullend pensioen volledig geïndexeerd is. Op het moment dat deze groep met pensioen gaat is nog maar de helft van de achterstand ingelopen. Dit komt omdat de opbouw van het pensioenvermogen van deze groep tijdens de jaren dat er niet werd geïndexeerd relatief groter was dan die van de jongere generaties. Het pensioen van de groep mensen die nu met pensioen gaan of al zijn gepensioneerd zal pas tegen 2035 in het EG-scenario volledig zijn geïndexeerd. Dit betekent dat deze mensen lange tijd met lage pensioenen genoeg moeten nemen, terwijl toekomstige generaties kunnen beschikken over wel volledig geïndexeerde hogere pensioenen.

Ongunstig scenario: geen volledige indexatie, geen premiedaling of risicoverlaging

Door de beperkte rentestijging in het RS-scenario is er weinig ruimte voor indexatie van de pensioenen. Voor dit scenario is aangenomen dat alle vrijkomende reserves worden benut voor indexatie en dat geen premiedaling of risicoverlaging plaatsvindt. Vanaf rond 2036 kan volledige indexatie plaatsvinden, met een bescheiden inhaalindexatie vanaf rond 2039.

Gevolgen voor verschillende types huishouden

Tabel 3.2 laat de effecten van onvolledige indexatie en inhaalindexatie zien op het aanvullende pensioen ten opzichte van de situatie bij volledige indexatie, voor de verschillende huishoudentypen, inkomensgroepen en leeftijdsgroepen. De berekeningen zijn uitgevoerd voor vele verschillende huishoudentypen. In de tabel wordt alleen het onderscheid gemaakt tussen huishoudens met een laag en een mediaan inkomen. De effecten van huishoudens met een mediaan en een hoog inkomen zijn vrijwel vergelijkbaar.

Als gevolg van het ontbreken van indexatie in de jaren 2009-2015 is de waarde van pensioensaanspraken in de tweede pijler bij de mensen die nu met pensioen gaan gemiddeld 8% lager dan bij volledige indexatie. In DA kan de onvolledige indexatie al relatief snel volledig worden gecompenseerd en ontvangen alle gepensioneerden over tien jaar een aanvullend pensioen dat gelijk is aan die bij volledige indexatie. In het EG-scenario is dit pas vanaf 2036 het geval.

Alleen in het ongunstige scenario meer pensioenverlies bij toekomstige gepensioneerden

Doordat de pensioenen in het RS-scenario door de lage dekkingsgraden ook in de komende twintig jaar niet volledig worden geïndexeerd, zullen de pensioenen bij pensionering in de toekomst lager uitvallen ten opzichte van de mensen die nu met pensioen gaan. Voor de mensen die over twintig jaar met pensioen gaan, ligt de waarde van het pensioen bij een mediaan inkomen ruim 10% lager dan bij volledige indexatie. Door de iets hogere indexatie na 2027 ervaart deze leeftijdsgroep een iets kleiner pensioenverlies dan de groep die tien jaar eerder met pensioen gaat, maar deze is nog wel groter dan die van de mensen die nu met pensioen gaan. Zij ontvangen bij pensionering ongeveer 90% van de waarde bij volledige indexatie.

Effecten van achterblijvende indexatie beperkter voor lage inkomens

De effecten van achterblijvende indexatie verschillen niet sterk tussen de verschillende huishoudenstypen en inkomensklassen. Wel zijn de effecten beperkter voor huishoudens met lage inkomens, vooral voor alleenstaanden. Dit komt omdat lage inkomens relatief later tijdens hun carrière beginnen aan de pensioenopbouw in de tweede pijler, waardoor zij binnen de groep van mensen die pas over tien jaar of later met pensioen gaan relatief minder zwaar worden getroffen door de eerste jaren van verlies aan indexatie. Bovendien geldt dat door de latere pensioenopbouw de vermogenscomponent bij lagere inkomens relatief minder zwaar weegt dan de looncomponent, waardoor het effect van de beschikbare vermogens voor indexatie minder groot is.

Tabel 3.2 Effect van onvolledige indexatie op aanvullend pensioen voor verschillende momenten van pensionering en scenario's, naar burgerlijke staat en inkomenscategorie, in % ten opzichte van volledige indexatie

	Nu	Over 10 jaar			Over 20 jaar		
		DA	EG	RS	DA	EG	RS
Alleenstaande							
Laag	-	0	0	-8,6	0	0	-7,1
Mediaan	-8,2	0	-6,9	-14,9	0	0	-11,4
Paar							
Laag	-6,9	0	-4,0	-11,7	0	0	-5,4
Mediaan	-8,0	0	-5,8	-14,4	0	0	-10,4

Bron: EIB

Effect van latere pensioneringsleeftijd

Hogere pensioenen door langere opbouwtijd

Het pensioenvermogen bouwt door de latere pensioneringsleeftijd langer rendement op voordat tot pensioenuitkering wordt overgegaan en er worden langer premies ingelegd. Voor de mensen die nu met pensioen gaan heeft de latere pensioneringsleeftijd geen invloed op hun pensioenen. Door de latere pensioneringsleeftijd kunnen de mensen die over tien jaar met pensioen gaan twee jaar langer pensioen opbouwen. Voor de mensen die over twintig jaar met pensioen gaan is dat naar verwachting drie jaar. Hoewel de opbouwpercentages sinds kort lager liggen dan in eerdere jaren, en ook in de toekomst zullen worden verlaagd, hebben deze werknemers een groot deel van hun pensioen nog met de hogere percentages opgebouwd. Mensen die over twintig jaar met pensioen gaan ontvangen rond 9% meer aanvullend pensioen door de latere pensioneringsleeftijd dan de mensen die nu met pensioen gaan. Voor lagere inkomens ligt dit zelfs nog iets hoger. Dit komt doordat ze in het begin van hun carrière te lage lonen ontvangen om aanvullend pensioen op te bouwen. Hierdoor geven de twee extra jaren een aanzienlijk grotere toevoeging aan hun pensioenvermogen dan bij mensen met hogere inkomens. Voor de mensen die over twintig jaar met pensioen gaan zijn er geen verschillen tussen DA en EG omdat in beide scenario's dan sprake is van volledige indexatie.

Tabel 3.3 Effect van latere pensioneringsleeftijd op aanvullend pensioen voor verschillende momenten van pensionering en scenario's, naar burgerlijke staat en inkomenscategorie, in % ten opzichte van volledige indexatie

	Nu	Over 10 jaar			Over 20 jaar		
		DA	EG	RS	DA	EG	RS
Alleenstaande							
Laag	-	12,0	10,8	13,1	11,1	11,1	12,3
Mediaan	-	5,7	4,4	6,4	8,0	8,0	9,3
Paar							
Laag	-	8,9	7,9	10,0	13,8	13,8	15,0
Mediaan	-	6,1	5,2	7,0	9,0	9,0	10,3

Bron: EIB

Gecombineerd effect op aanvullend pensioen

In tabel 3.4 staan de gecombineerde effecten van de onvolledige indexatie, inhaalindexatie en een latere pensioneringsleeftijd op het aanvullend pensioen voor verschillende huishoudenstypes, inkomens en leeftijden weergegeven.

Tabel 3.4 Effecten van onvolledige indexatie en latere pensionering op aanvullend pensioen voor verschillende momenten van pensionering en scenario's, naar burgerlijke staat en inkomenscategorie, in % t.o.v. volledige indexatie

	Nu	Over 10 jaar			Over 20 jaar		
		DA	EG	RS	DA	EG	RS
Alleenstaande							
Laag	-	12,0	10,8	4,5	11,1	11,1	5,2
Mediaan	-8,2	5,7	-2,1	-8,5	8,0	8,0	-2,1
Paar							
Laag	-6,9	8,9	3,9	-1,7	13,8	13,8	9,6
Mediaan	-8,0	6,1	-0,6	-7,4	9,0	9,0	-0,1

Bron: EIB

In het gunstige en trendmatige scenario verbeteren pensioenen door indexering en latere pensioneringsleeftijd

In de scenario's met een gunstige (DA) of meer trendmatige economische ontwikkeling (EG) vindt door indexering en een langere pensioenopbouw door de latere pensioneringsleeftijd een verbetering van de pensioenen plaats van de toekomstig gepensioneerden. In het DA-scenario is dit voor iedereen die over tien jaar of later met pensioen gaat het geval. In het EG-scenario blijft de leeftijdsgroep met midden en hoge inkomens die over tien jaar met pensioen gaat weliswaar nog 5% in indexatie achter, maar het effect van de latere pensioneringsleeftijd compenseert dit effect goeddeels. Voor lage inkomens is er zelfs sprake van een positief effect.

Voor degene die over twintig jaar met pensioen gaat ligt dit zelfs nog gunstiger door de nog latere pensioneringsleeftijd.

In het ongunstige scenario biedt latere pensionering compensatie voor indexatieverlies

Huishoudens met lage inkomens hebben zowel minder last van onvolledige indexatie als meer baat bij langere pensioenopbouw. Voor hen is het gecombineerde effect meestal positief. Voor de mensen die over tien jaar met pensioen gaan met gemiddelde en hoge inkomens compenseren in het ongunstige RS-scenario de twee jaar extra pensioenopbouw voor ongeveer de helft de gevolgen van de niet volledige indexatie. Voor de mensen die pas over twintig jaar met pensioen gaan compenseert de latere pensioneringsleeftijd nagenoeg de gevolgen van onvolledige indexatie. De drie jaar extra pensioenopbouw is voor de paren ongeveer voldoende om de gevolgen van de niet volledige indexatie volledig te compenseren. Bij alleenstaanden is de achteruitgang in pensioen beperkt tot 2%.

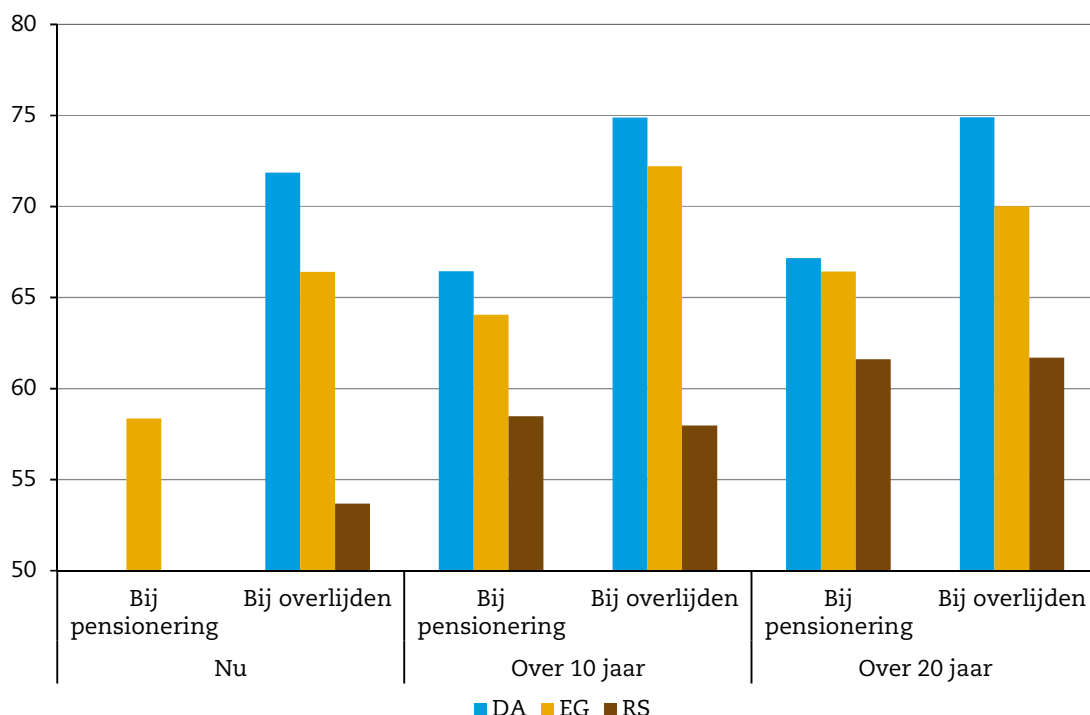
3.3 Het inkomen na pensionering

Belangrijk bij de beoordeling van het inkomen van gepensioneerden is de mate waarin deze zich verhoudt tot het inkomen net voor de pensionering (de zogeheten vervangingsratio). Het inkomen van de gepensioneerde omvat naast het aanvullend pensioen ook de aow-uitkering en het rendement op spaartegoeden en aandelen.

3.3.1 Bruto inkomen

In figuur 3.3 staan de vervangingsratio's voor het bruto inkomen naar moment van pensioneren weergegeven. Omdat ook na pensionering de pensioenen worden geïndexeerd, worden in de figuur ook de vervangingsratio's bij overlijden weergegeven. In tabel C.1 van bijlage C zijn de resultaten voor meer huishoudentypen en inkomens vermeld. De vervangingsratio's van de verschillende leeftijdscohorten verschillen ook door het verloop van de lonen en de pensioenopbouw tijdens hun carrières, waardoor de vervangingsratio's niet direct onderling vergelijkbaar zijn. Huishoudens die eerder in het begin van hun loopbaan hebben geprofiteerd van de gunstigere pensioenopbouw in het begin van deze eeuw hebben iets hogere vervangingsratio's dan de oudere cohorten.

Figuur 3.3 Bruto inkomen na pensionering in verhouding tot bruto inkomen net voor pensionering, paar met mediaan inkomen, naar tijdstip van pensionering en scenario, %



Bron: EIB

Bij gunstige, maar ook meer trendmatige economische ontwikkeling waarde vaste pensioenen
 Het eerste dat opvalt uit figuur 3.3 is dat het bruto inkomen na pensionering in het gunstige en het trendmatige scenario welvaartsvast blijkt te zijn. Aanvankelijk liggen de vervangingsratio's van het bruto inkomen van de mensen die nu met pensioen gaan rond de 57%. Door de vrijkomende reserves als gevolg van de hogere rente is na 2020 in beide scenario's weer ruimte voor indexatie, waardoor het bruto inkomen van zowel de al gepensioneerden als de mensen die nog met pensioen moeten gaan weer kan toenemen. De opgelopen achterstand van indexatie is voor mensen die over twintig jaar met pensioen gaan dan volledig ingelopen. Voor de mensen die over tien jaar met pensioen gaan zijn de pensioenen of volledig (DA) of voor de helft (EG) ingelopen en ook de extra pensioenopbouw door de latere pensioneringsleeftijd versterkt de inkomens van de toekomstig gepensioneerden. Voor de mensen die over tien of twintig jaar met pensioen gaan liggen de vervangingsratio's bij pensionering rond de 65%. De vervangingsratio's bij overlijden liggen zelfs nog hoger. In het trendmatige EG-scenario liggen deze grofweg tussen 70% en 75%, terwijl deze in het gunstige DA-scenario hier zelfs nog 5% boven kunnen liggen.

Ook in het ongunstige scenario blijven vervangingsratio's voor toekomstig gepensioneerden op peil

In het scenario met een ongunstige economische ontwikkeling liggen de vervangingsratio's bij pensionering over tien jaar vrijwel gelijk aan die op dit moment. De indexatie van de aow met de loonstijging en de latere pensioneringsleeftijd compenseren de onvolledige indexatie van pensioenen. Voor de mensen die over twintig jaar met pensioen gaan zijn de vervangingsratio's iets hoger dan in 2027. Tussen pensionering en overlijden blijven de vervangingsratio's vrijwel constant. Alleen bij de mensen die nu met pensioen gaan neemt door het achterwege blijven van de indexatie de vervangingsratio nog verder af.

Lage inkomens minder getroffen door onvolledige indexatie, maar profiteren ook minder van inhaalindexatie

De vervangingsratio's zijn hoger voor huishoudens met een laag inkomen (zie tabel C.1 uit bijlage C). Lage inkomens bereiken sneller in hun carrière het maximale looninkomen dan hogere inkomens. Het eindloon van lage inkomens ligt hierdoor dicht bij het middelloon, wat leidt tot een hogere vervangingsratio ten opzichte van het eindloon. Daarnaast vormt het tweede pijler pensioen een lager deel van hun inkomen, waardoor lage inkomens minder zijn getroffen door onvolledige indexatie. Deze huishoudens hebben ook relatief minder baat bij volledige indexatie en inhaalindexatie. De verschillen in hun vervangingsratio's met die van hogere inkomens nemen in de scenario's met volledige indexatie dan snel af.

De verschillen bij overlijden zijn groter dan bij pensionering

De verschillen tussen de scenario's in de vervangingsratio's bij overlijden zijn groter dan de verschillen bij pensionering. Dit komt omdat het inkomen uit financieel vermogen en de verhouding tussen de contractloonstijging en inflatie verschillen tussen de scenario's. In RS zijn contractloonstijging en inflatie gelijk, terwijl in EG contractlonen met 0,25% per jaar sterker stijgen dan de inflatie en in DA met 0,5%. Relatief tot het inkomen voor pensionering stijgt de koopkracht daarom sterker in DA dan in EG en RS.

3.3.2 Netto besteedbaar inkomen

Door lagere belastingen van gepensioneerden en vaak hogere toeslagen is het netto inkomensverlies bij pensionering kleiner dan het bruto inkomensverlies. Paren met een mediaan inkomen ontvangen bij pensionering in 2015 bijna 75% van hun netto inkomen net voor pensionering (figuur 3.4). Bij lage inkomens ligt dit door de lage belastingtarieven en toeslagen beduidend hoger (zie tabel C.2 uit bijlage C voor een uitgebreid overzicht voor meer huishoudentypen en inkomens). Doordat de 'lage' inkomens van mensen die over tien of twintig jaar met pensioen gaan substantieel hoger liggen dan die op dit moment, ontvangen ze minder toeslagen, met lagere vervangingsratio's als gevolg.

De vervangingsratio's bij pensionering van de mensen die pas over tien of twintig jaar met pensioen gaan zijn in het gunstige en trendmatige scenario veel hoger dan de mensen die op dit moment met pensioen gaan. De koopkracht van deze huishoudens blijft beter op peil dan van de mensen die nu met pensioen gaan. Na pensionering neemt in deze twee scenario's voor alle leeftijdscohorten de koopkracht verder toe. Deze ontwikkeling weerspiegelt het verloop van de vervangingsratio's van het bruto inkomen.

In het ongunstige scenario treedt voor de groep die over tien jaar met pensioen gaat geen nadelig effect op het netto besteedbaar inkomen ten opzichte van de huidige gepensioneerden op. Voor de groep die pas over twintig jaar met pensioen gaat is zelfs sprake van een lichte verbetering. Met de hogere mate van indexatie in de latere periode neemt de koopkracht na pensionering verder toe.

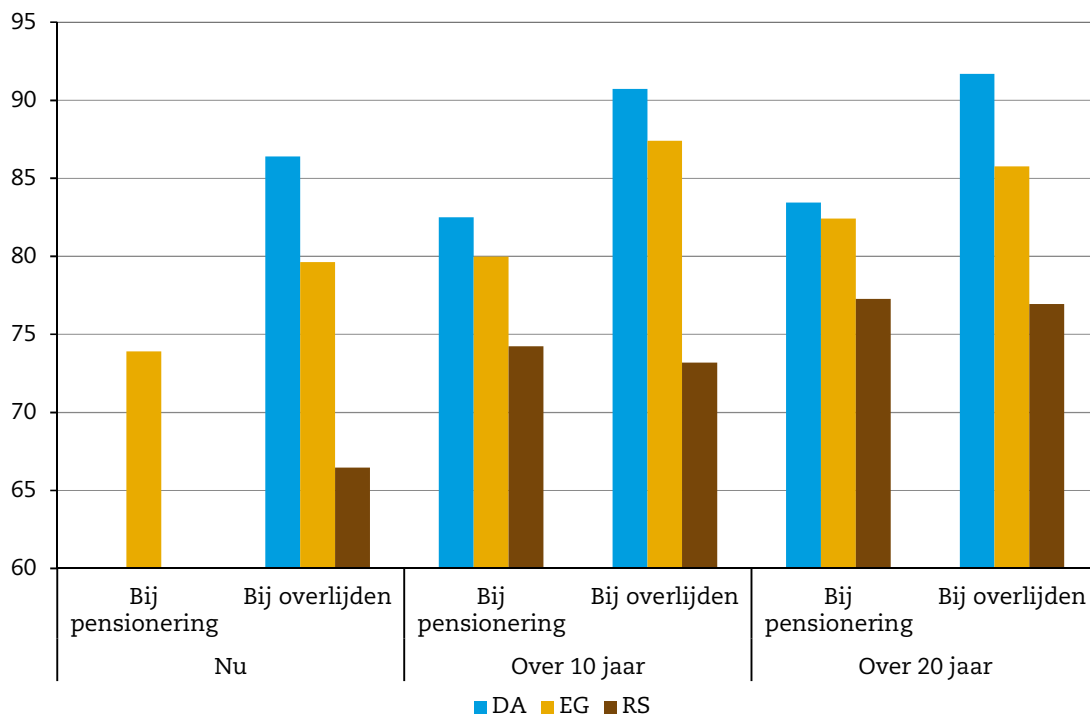
Reële inkomens van gepensioneerden nemen vrijwel altijd toe

De mensen die in de toekomst met pensioen gaan krijgen in vrijwel alle gevallen meer te besteden dan degenen die nu met pensioen gaan. In het DA-scenario kan het besteedbaar inkomen beduidend hoger liggen, maar ook in het EG-scenario gaat het bij de hogere inkomens om substantiële verbeteringen (zie tabel 3.5). Door de koppeling van de aow-uitkeringen en de aanvullende pensioenen met de reële loonstijging neemt in de toekomst het inkomen van gepensioneerden in reële waarde nog toe. Ook de hogere inkomens van de jongere cohorten dragen hieraan bij. Bij onvolledige indexatie (RS) hebben de toekomstige gepensioneerden in de meeste gevallen evenveel of iets meer te besteden dan huishoudens die in 2015 met pensioen gingen. Alleen paren of alleenstaanden met een hoog inkomen leveren tijdelijk (over tien jaar) enige koopkracht in.

Bij de lage inkomens is het verschil in koopkracht tussen cohorten in DA en EG veel kleiner dan bij huishoudens met gemiddelde en hoge inkomens. Vooral het verschil tussen de gepensioneerden over tien en twintig jaar bij de lage inkomens is klein. Dit is vooral het gevolg

van het steeds hogere bruto inkomen van deze groep bij latere leeftijdscohorten, waardoor zij minder aanspraak maken op toeslagen.

Figuur 3.4 Besteedbaar inkomen na pensionering in verhouding tot besteedbaar inkomen net voor pensionering, paar met mediaan inkomen, naar tijdstip van pensionering en scenario, %



Bron: EIB

Tabel 3.5 Besteedbaar inkomen na pensionering, naar tijdstip van pensionering en scenario, euro per jaar, prijzen 2014

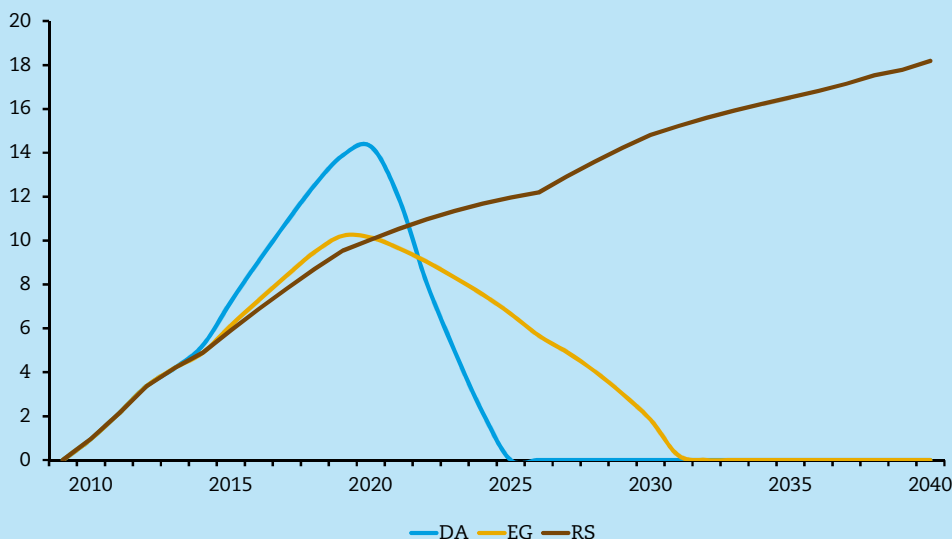
	Nu	Over 10 jaar			Over 20 jaar		
		DA	EG	RS	DA	EG	RS
Alleenstaande							
Laag	14.100	15.100	14.500	14.000	15.900	14.800	13.800
Mediaan	19.400	23.600	21.700	19.500	26.800	24.300	20.900
Hoog	35.100	39.600	36.000	31.600	43.600	39.200	33.600
Paar							
Laag	21.000	24.600	23.700	22.500	25.200	23.800	22.300
Mediaan	31.900	39.100	36.200	32.300	43.300	39.300	34.300
Hoog	52.500	66.100	59.500	51.800	70.600	62.300	53.100

Bron: EIB

Verlies aan pensioen in de tijd

Voor mensen die over tien jaar of later met pensioen gaan zal bij een gunstig of trendmatig scenario het pensioen volledig of voor een groot deel al geïndexeerd zijn. Voor mensen die nu met pensioen gaan heeft de onvolledige indexatie relatief grote gevolgen voor het pensioen in de komende tien jaar. In onderstaande figuur staat het verlies aan pensioen voor de groep die nu met pensioen gaat ten opzichte van de waarde van het pensioen bij volledige indexatie weergegeven. In het hoge groeiscenario (DA) loopt het verlies tot 2020 door de sterke loonontwikkeling in dit scenario het sterkst op. Hierna zorgt de gunstige renteontwikkeling voor een snelle inhaalindexatie en daarmee voor een snel herstel van het aanvullend pensioen. In 2025 is de achterstand dan al volledig ingelopen. In het trendmatige scenario (EG) is het verlies aan misgelopen indexatie door een lagere loonontwikkeling minder, maar de lagere rente biedt minder ruimte voor een snelle inhaal van de achtergebleven indexatie. Het duurt tot na 2030 voordat deze is ingelopen. In het lage groeiscenario (RS) blijft de achterstand in indexatie ook na 2020 verder oplopen en zal deze leeftijdsgroep in de resterende levensjaren onder deze economische omstandigheden geen herstel van hun pensioen kunnen verwachten.

Verlies aan pensioen ten opzichte van volledige indexatie voor iemand die nu met pensioen gaat, voor drie scenario's, in procenten



De mensen die nu al met pensioen zijn of binnenkort met pensioen gaan, ervaren langdurig de gevolgen van de lage rente en de daaraan gekoppelde lage dekkingsgraden van de pensioenfondsen. Door het ontbreken van voldoende financiële ruimte voor (volledige) indexatie van de pensioenen blijven de pensioenen langdurig achter bij de loonontwikkeling. Het pensioenverlies loopt op tot circa 10 tot 15% in het trendmatige en hoge groeiscenario en het duurt vijftien tot vijfentwintig jaar voordat de pensioenen weer volledig zijn geïndexeerd. De inhaal vindt pas plaats op hoge leeftijd. In het lage groeiscenario lopen de achterstanden tot 2040 zelfs nog op.

4 Vermogenspositie van ouderen

Naast inkomen uit aow en aanvullend pensioen hebben ouderen vaak ook vermogen opgebouwd. Dit kan vermogen in de eigen woning zijn (woningwaarde minus hypotheekschuld) of vrij besteedbaar financieel vermogen (spaargeld, aandelen, obligaties). Dit vermogen kan bij leven worden aangewend voor bestedingsdoelen. Dit hoofdstuk geeft inzicht in de vermogenspositie van de toekomstige ouderen.

4.1 Vermogen in eigen woning

Een huishouden met een eigen huis bouwt geleidelijk vermogen in de eigen woning op. Een huishouden koopt een woning en sluit hiervoor een hypotheeklening af, die hij geleidelijk aflost. De woning neemt nominaal in waarde toe, terwijl de schuld nominaal niet toeneemt. Tijdens de wooncarrière wordt een duurder woning aangeschaft of wordt de eigen woning verbeterd, waarvoor ook aanvullende financiering wordt gezocht. De mogelijkheden hiertoe hangen sterk af van het inkomen van het huishouden. Tweeverdieners hebben meer te besteden dan een alleenstaande. Ook kan gezinsuitbreiding een reden vormen voor verhuizing. Voor de onderscheiden casusposities zijn op basis van het WoON2012 de kwaliteitsaanpassingen van de eigen woning en de financiering hiervan bepaald.

4.1.1 Situatie in 2010

Woningwaarde

De WOZ-waarde van woningen neemt toe met leeftijd, inkomen en de huishoudensgrootte (zie figuur 4.1). De enige uitzondering hierop vormt de 60-jarige met een mediaan inkomen. Zijn mediaan inkomen is lager dan die van een 50-jarige, waardoor hij een minder dure woning kan bekostigen.

Vermogen

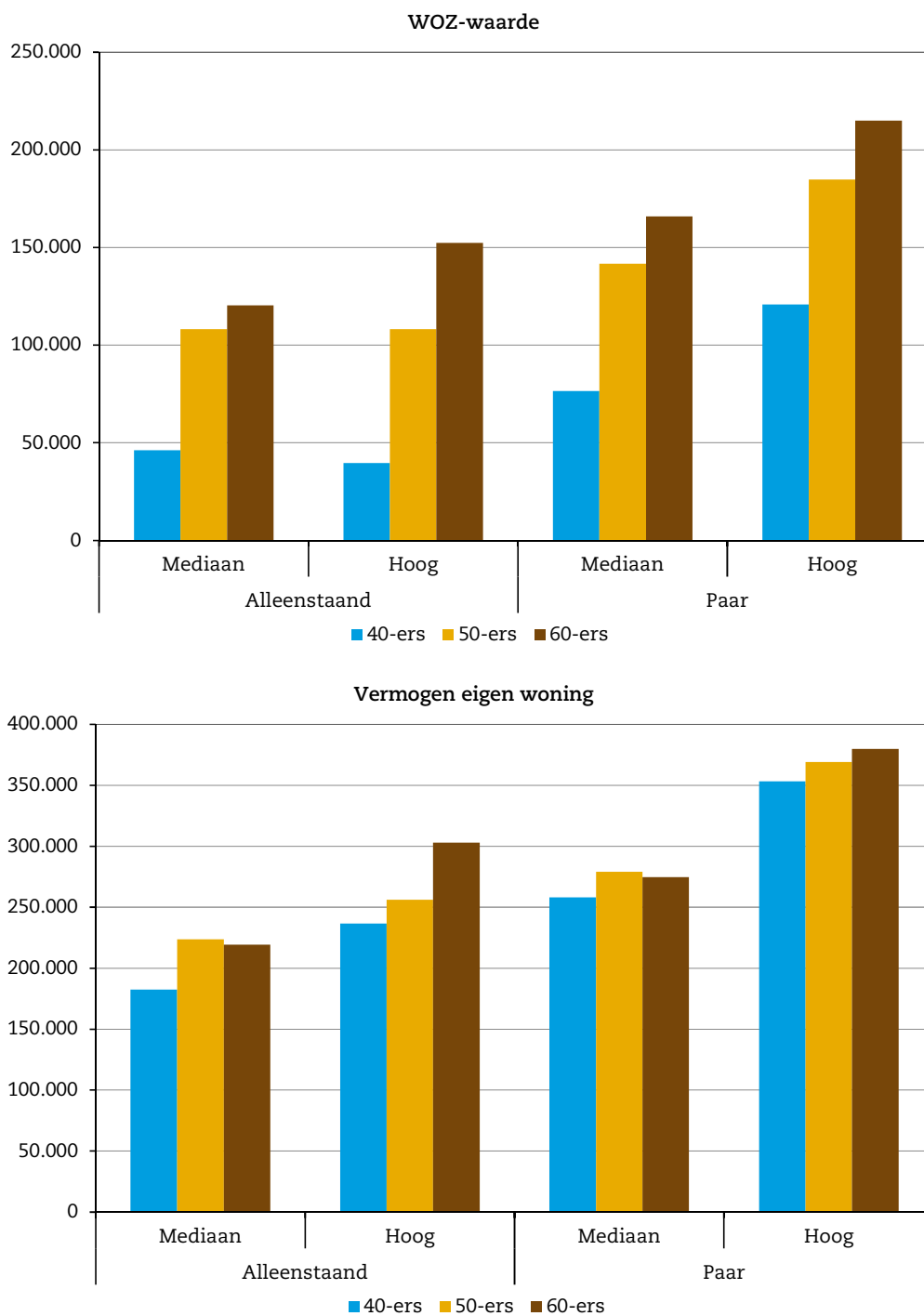
Het eigen vermogen in de eigen woning is afhankelijk van de waardeinstijging en de hypotheekschuld. Beide zijn afhankelijk van de tijdsduur nadat de eerste woning is gekocht. Het eigen vermogen neemt toe met de leeftijd (zie figuur 4.1). In 2010 bedroeg het eigen woningvermogen voor een mediane 60-jarige gemiddeld € 120.000 voor een alleenstaande en € 165.000 voor een paar. De mediane 50-jarigen kochten rond 1990 hun woning en hebben gedurende twintig jaar door aflossing en waardeinstijging een vermogen opgebouwd van € 110.000 voor een alleenstaande en € 140.000 voor een paar. De mediane 40-jarigen hebben de sterke stijging van de woningprijzen in de jaren '90 gemist, en hadden in 2010 een vermogen in de eigen woning van € 45.000 voor een alleenstaande en € 75.000 voor een paar.

Naast de leeftijd speelt ook de hoogte van het inkomen een belangrijke rol voor het vermogen in het eigen huis. De 60-jarige huishoudens met een hoog inkomen beschikken over een derde meer vermogen in hun woning dan huishoudens met een mediaan inkomen. De jongere paren met een hoger inkomen bouwen meer vermogen op dan paren met een mediaan inkomen. Voor alleenstaanden geldt dit niet.

Vermogen in verhouding tot woningwaarde

Bij paren is op hun vijftigste levensjaar de woning door waardeinstijging en aflossing voor meer dan de helft hypotheekvrij. Bij alleenstaanden wordt dit later bereikt. Alleenstaanden nemen relatief hogere hypotheeken en lossen hypotheeken relatief minder snel af. Verder geldt voor 60-jarige huishoudens met een hoog inkomen dat een kleiner deel van de woning hypotheekvrij is. Jongere paren met een hoog inkomen hebben een relatief lagere hypotheek in vergelijking tot de WOZ-waarde dan de paren met een mediaan inkomen.

Figuur 4.1 WOZ-waarde eigen woning en vermogen eigen woning, 40/50/60-jarigen in 2010, euro



Bron: EIB

4.1.2 Toekomstige ontwikkeling van het vermogen in eigen woning

Sterke stijging van het vermogen in eigen woning

Nadat tussen 2010 en 2013 door de dalende huizenprijzen het vermogen in de eigen woning gemiddeld met 15% was gedaald, wordt er vanaf 2014 weer vermogen opgebouwd. De vermogensopbouw vindt plaats door aflossing, maar ook door waardestijging van de woning. De mate van waardestijging verschilt tussen de scenario's (zie voor de veronderstelde huizenprijzontwikkelingen in de drie scenario's tabel 2.5).

Toekomstige generaties bouwen meer vermogen in eigen woning op

De 50-jarigen met een eigen woning hebben bij pensionering aanzienlijk meer vermogen in de eigen woning ten opzichte van die van de 60-jarigen. In het EG-scenario ligt dit vermogen op het moment van pensionering (2027) rond een kwart hoger dan die van de 60-jarigen. In het DA-scenario loopt de huizenprijzontwikkeling voorspoediger en is het vermogen ongeveer 30% hoger van die van de 60-jarigen. In het RS-scenario blijft de waardeontwikkeling hierbij achter en is het vermogen in de eigen woning ongeveer 11% hoger dan die van de 60-jarigen.

Voor de 40-jarigen is het vermogen van de eigen woning bij pensionering aanzienlijk hoger. In het RS-scenario zijn de vermogens 30 tot 45% hoger dan die van de 60-jarigen. In het DA-scenario loopt dit op tot 55 tot 75%. Het paar met een mediaan inkomen heeft in DA € 45.000 meer vermogen in de eigen woning dan in RS (in prijzen van 2014). Voor een alleenstaande met een mediaan inkomen is dat verschil € 25.000.

Tabel 4.1 Vermogen in eigen woning in het jaar van pensioneren, naar jaar van pensioneren en scenario, euro, prijzen 2014

	60-jarigen (2015)	50-jarigen (2027)			40-jarigen (2038)		
		DA	EG	RS	DA	EG	RS
Alleenstaande							
Mediaan	128.000	165.700	157.100	143.900	207.400	201.000	182.200
Hoog	155.800	203.200	190.700	172.800	273.700	257.100	226.300
Paar							
Mediaan	207.900	258.300	247.700	228.700	318.800	304.200	275.000
Hoog	256.800	343.100	325.600	298.100	407.500	385.600	346.400

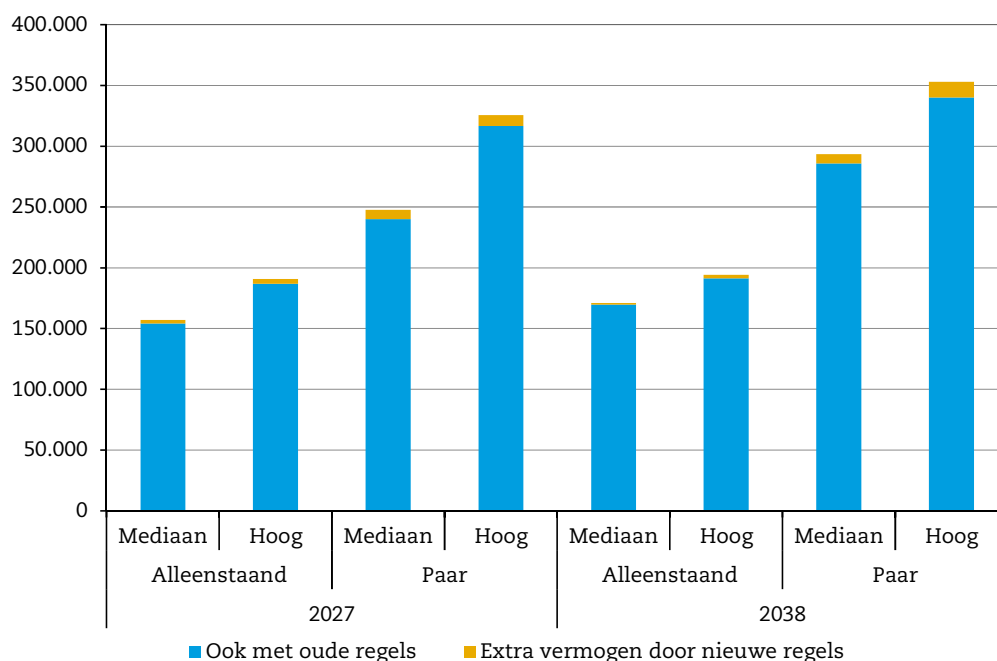
Bron: EIB

Invloed van andere hypotheekvormen in de toekomst

Vanaf 2014 geldt voor nieuwe hypotheeklen alleen nog een fiscale renteaftrek als de hypotheek ten minste annuïtair binnen 30 jaar wordt afgelost. De meeste hypotheeklen die waren afgesloten in de afgelopen twee decennia bevatten een aflossingsvrij deel. Door de fiscale prikkel om nieuwe hypotheeklen annuïtair af te lossen, zullen huishoudens voortaan meer vermogen in de eigen woning opbouwen.

Figuur 4.2 laat het effect zien van de nieuwe regels op het vermogen van de eigen woning. Zowel bij 50-ers als bij 40-jarigen leiden de nieuwe regels tot ongeveer een 2% hoger vermogen in de eigen woning bij pensionering voor alleenstaanden en ongeveer 3% bij paren. Het verschil komt doordat bij alleenstaanden het aflossingsvrije deel een kleiner aandeel in het totaal heeft.

Figuur 4.2 Extra vermogen in eigen woning opgebouwd in het jaar van pensioneren door nieuwe regels van hypotheekrenteaftrek, euro, prijzen 2014



Bron: EIB

4.2 Financieel vermogen

4.2.1 Situatie in 2010

Tabel 4.2 laat de omvang van het financiële vermogen van verschillende types huishouden in 2010 zien. Bij de interpretatie van de tabel is het van belang te weten dat het inkomensniveau van kopers met een mediaan inkomen een derde hoger is dan die van huurders met een mediaan inkomen. Wij onderscheiden vanwege het lage aantal huishoudens in deze categorieën geen kopers met lage inkomens en geen huurders met hoge inkomens.

Tabel 4.2 Financieel vermogen 40/50/60-jarigen in 2010, euro

	40-jarigen	50-jarigen	60-jarigen
KOPERS			
<i>Alleenstaand</i>			
Mediaan	15.700	16.800	20.600
Hoog	32.600	42.300	54.300
<i>Paar</i>			
Mediaan	33.700	29.300	33.700
Hoog	48.100	56.400	69.500
HUURDERS			
<i>Alleenstaand</i>			
Laag	5.400	5.400	6.500
Mediaan	7.600	10.900	14.100
<i>Paar</i>			
Laag	10.100	11.400	13.000
Mediaan	15.200	22.800	25.000

Bron: EIB

Kopers beschikken over aanzienlijk meer financieel vermogen dan huurders

Ondanks dat huurders bij een vergelijkbaar inkomen over meer ruimte voor sparen beschikken dan kopers doen zij dit niet. Bij paren met een mediaan inkomen beschikken 60- en 50-jarigen met een eigen woning over een derde meer financieel vermogen dan huurders, wat in overeenstemming is met het verschil in inkomen. Bij alleenstaanden betreft het verschil in vermogen grofweg de helft. Bij 40-jarigen is het verschil tussen de kopers en de huurders het dubbele.

Hogere inkomens bouwen vermogen al eerder op

De hogere inkomens lukt het al om het financieel vermogen tussen hun 40ste en 50ste beduidend toe te laten nemen, terwijl dit bij de mediane inkomens met een eigen woning pas na hun 50ste gaat toenemen. Bij huurders met een mediaan inkomen is de opbouw van het financieel vermogen gelijkmatiger.

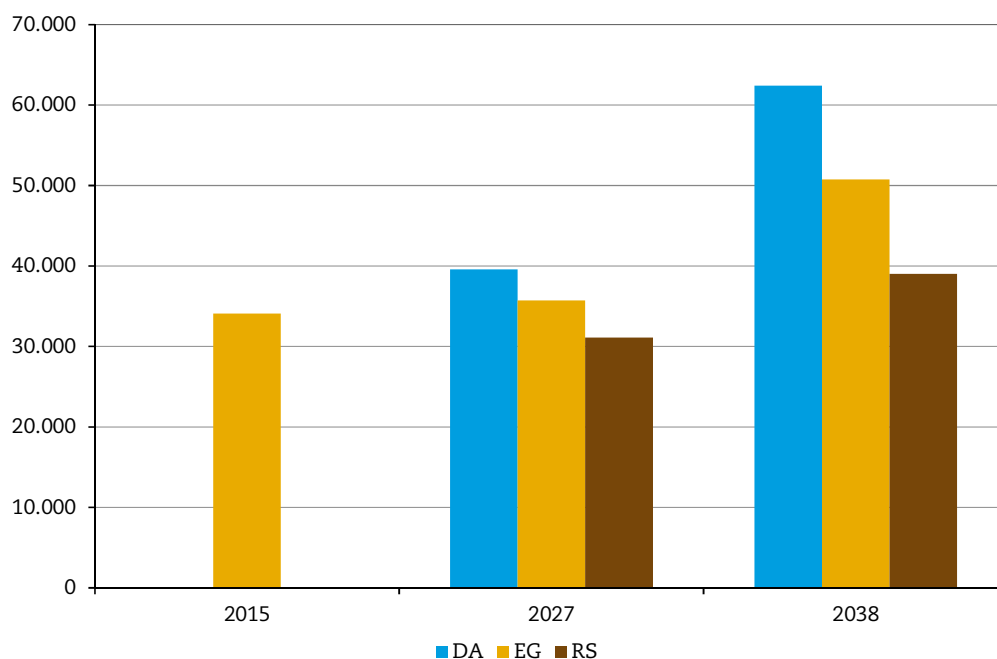
4.2.2 Toekomstige ontwikkeling van het financieel vermogen

In figuur 4.3 staat het financieel vermogen weergegeven van een paar met mediaan inkomen naar leeftijd (jaar van pensionering) in de drie scenario's.

Voor 50-jarigen lopen effecten minder uiteen dan voor 40-jarigen

Het beeld met betrekking tot het financieel vermogen van toekomstige ouderen is sterk afhankelijk van de economische ontwikkeling en de daaraan gerelateerde rendementen op spaargelden en ander financieel vermogen. Voor de 50-jarigen zijn de verschillen tussen de scenario's bij pensionering vanwege de kortere periode kleiner dan voor de 40-jarigen. In het ongunstige RS-scenario nemen de vermogens van 50-jarigen ten opzichte van die van 60-jarigen bij pensionering af en in de andere twee scenario's is het vermogen van 50-jarigen bij pensionering iets hoger dan dat van 60-jarigen.

Figuur 4.3 Financieel vermogen in het jaar van pensioneren, paar met mediaan inkomen, naar jaar van pensioneren en scenario, euro, prijzen 2014



Bron: EIB

Huidige 40-jarigen hebben bij pensionering in het gunstige scenario 60% meer financieel vermogen dan in het ongunstige scenario

Door de verschillen in de ontwikkeling van inkomens, rendement op spaargeld en belegd vermogen verschilt de omvang van het vermogen bij pensionering substantieel in de drie varianten. Bij mensen die in 2027 met pensioen gaan is de omvang van het vermogen in het DA-scenario ongeveer 10% groter dan in het EG-scenario en een kwart groter dan in het RS-scenario. In 2038 zijn de verschillen in procentuele termen dubbel zo groot. In alle scenario's hebben huishoudens die in dat jaar met pensioen gaan een hoger financieel vermogen dan gepensioneerden in 2015 of 2027.

In figuur 4.4 staat het financieel vermogen weergegeven bij pensionering voor kopers en huurders, voor alleenstaanden en paren naar inkomen en naar leeftijd (jaar van pensionering) voor het EG-scenario. In bijlage C zijn in tabel C.3 deze vermogens ook voor de andere twee scenario's weergegeven.

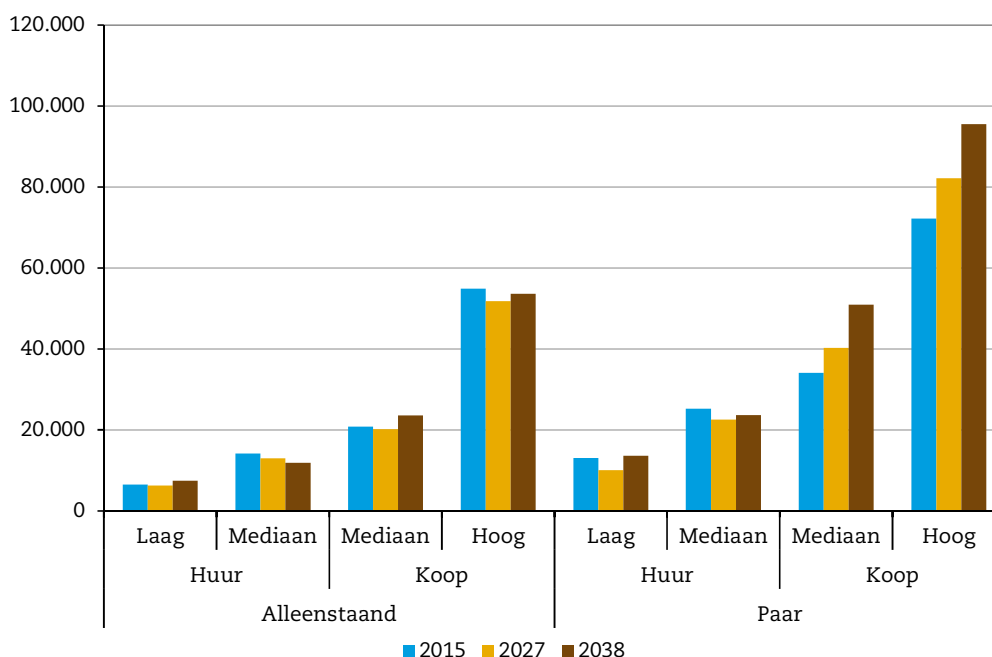
Financieel vermogen huurders bij pensionering in de toekomst nauwelijks hoger

De verschillen in financieel vermogen die in 2010 al zichtbaar waren, worden in de komende jaren verder versterkt. Het financieel vermogen van huurders die in 2027 of 2038 met pensioen gaan, is in constante prijzen kleiner of nauwelijks groter dan dat van mensen die nu met pensioen gaan, terwijl het financieel vermogen van de toekomstige ouderen met een eigen woning substantieel hoger is dan dat van ouderen van nu. Bij kopers met een mediaan inkomen is vooral het verschil tussen 2027 en 2038 aanzienlijk. Dat heeft te maken met een relatief hoog niveau van vermogen van 40-jarigen. De startniveaus verklaren ook de sterke ontwikkeling van vermogen bij pensionering van huishoudens met een hoog inkomen.

Bij paren is het beeld van het toekomstige financieel vermogen positiever dan bij alleenstaanden

Voor alle scenario's en leeftijden geldt dat het beeld van het vermogen van toekomstige ouderen vergeleken met het vermogen van huidige gepensioneerden positiever is bij paren dan bij alleenstaanden (met uitzondering van huurders met een laag inkomen die in 2038 met pensioen gaan). In het EG-scenario ligt het vermogen van alle paren die in 2027 met pensioen gaan in dat jaar hoger dan het vermogen van gepensioneerden in 2015, terwijl bij alle groepen alleenstaanden het vermogen in 2027 lager ligt.

Figuur 4.4 Financieel vermogen in het jaar van pensioneren, naar het jaar van pensioneren, EG-scenario, euro, prijzen 2014

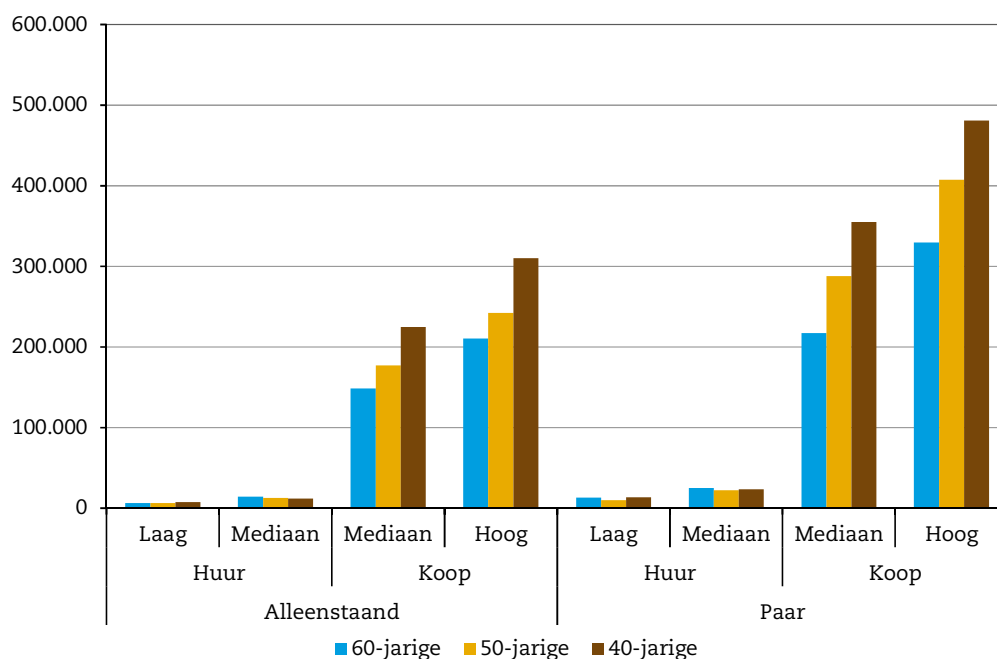


Bron: EIB

In het ongunstige RS-scenario bezitten de meeste types huishoudens die in 2038 met pensioen gaan minder vermogen dan de gepensioneerden in 2015. De enige uitzondering hierop is het paar met een eigen woning en een gemiddeld inkomen. Deze beschikte in 2010 al over meer vermogen.

In figuur 4.5 is het totaal vermogen, bestaande uit het financieel vermogen en eventueel het vermogen van de eigen woning, voor het EG-scenario weergegeven. Uit de figuur wordt wederom zichtbaar dat de toekomstige generaties bij pensionering een sterke vermogensgroei zullen realiseren en dat deze vooral geconcentreerd is bij kopers. Voor de ontwikkelingen in het DA- en het RS-scenario wordt verwezen naar tabel C.4 in bijlage C.

Figuur 4.5 Totaal vermogen in het jaar van pensioneren, naar het jaar van pensioneren, EG-scenario, euro, prijzen 2014



Bron: EIB

De vermogensgeneratie

Wat opvalt uit de berekeningen in deze studie is dat de huidige generatie van 40-jaar en jonger bij een terugkeer naar meer gebruikelijke renteniveaus volledig kunnen profiteren van inhaalindexatie en kunnen rekenen op een hoger besteedbaar inkomen dan de oudere generaties. Bovendien realiseert een groot deel van deze generatie ook een sterke vermogensgroei door het bezit van een eigen woning. De inkomens- en vermogensontwikkeling van deze generatie is veel voorspoediger dan die van de oudere generaties. Hierbij is nog geen rekening gehouden met de effecten van verschuivende verervingspatronen. Deze generatie kent een groter aandeel ouders met een eigen woning die na overlijden van beide ouders aan de kinderen worden nagelaten, waarbij bovendien deze generatie door de kleinere gezinsomvang dit ook met minder bloedverwanten hoeft te delen.

4.3 Vermogen aan het einde van het leven

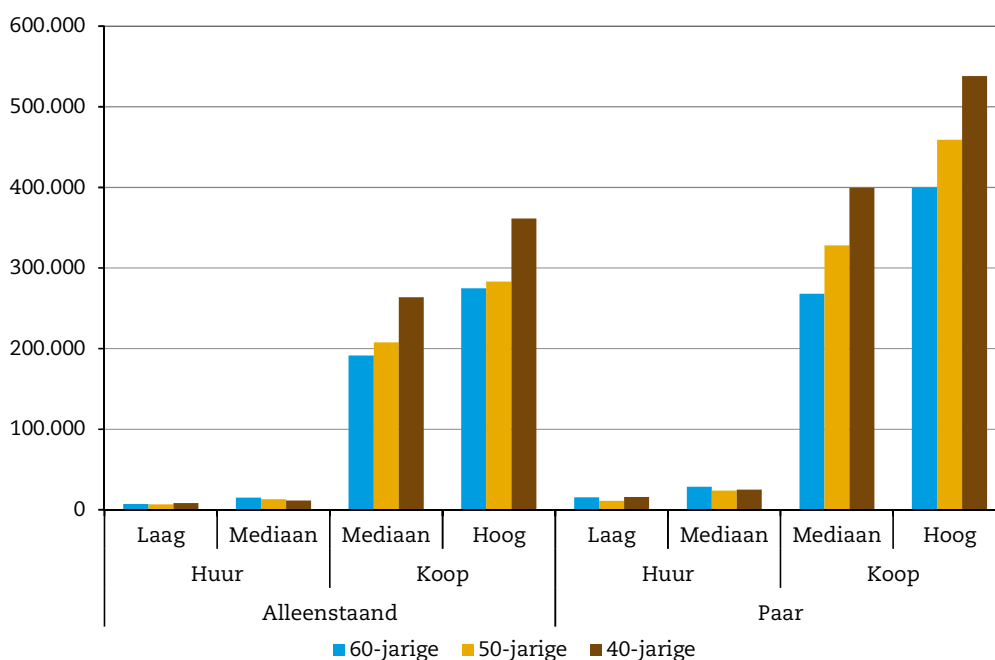
Veel mensen kiezen er voor om hun vermogen niet tijdens het leven te consumeren. Een deel van het vermogen zit vast in het eigen huis dat wordt bewoond, maar ook het financieel vermogen blijft vaak in stand vanuit risico- of verervingsmotieven. In figuur 4.6 hebben wij het totale vermogen (vermogen eigen huis en financieel vermogen) in kaart gebracht bij het overlijden van de langstlevende van het huishouden voor de verschillende leeftijdscohorten, huishoudenstypen, inkomensgroepen en voor huurders en kopers, voor het DA en het RS-scenario.⁷

Groot verschil tussen huurders en kopers

Opvallend is het sterke verschil in vermogen tussen huurders en kopers. Huurders bouwen tijdens hun leven ook weinig financieel vermogen op. Dit geldt niet alleen voor de lage inkomens, maar ook voor de mediane inkomens. De vermogens van de huidige 40- en 50-jarige huurders nemen nog wel toe ten opzichte van de oudere generaties, maar dit is relatief beperkt. Bovendien is de toename afhankelijk van de economische situatie.

Het zijn vooral de huiseigenaren die profiteren van een sterke vermogensopbouw in de komende jaren. Naast aflossing en waardestijging van de eigen woning hebben zij voor hun pensionering meer financieel vermogen opgebouwd dat in waarde toeneemt. Het zijn vooral de mediane en hogere inkomens die een huis kunnen kopen en langs deze weg vermogen kunnen opbouwen. Ondanks de grote bandbreedte in opgebouwde vermogens tussen de scenario's is er in de tijd sprake van een duidelijke verbetering van de vermogens van huiseigenaren met het oplopen van de cohorten ten opzichte van de 60-jarigen.

Figuur 4.6 Vermogen aan het einde van de levensverwachting van de langstlevende partner, EG-scenario, euro, prijzen 2014



Bron: EIB

⁷ De vermogens voor alle huishoudens en alle scenario's bij pensionering en bij overlijden zijn te vinden in tabel C.4 en C.5 in bijlage C.

5 Extra bestedingsruimte uit vermogen

In het vorige hoofdstuk is geconcludeerd dat toekomstige ouderen bij pensionering over meer pensioen en vermogen beschikken dan de oudere generaties van dit moment. Het volgende vraagstuk dat zich voordoet is in hoeverre deze opgebouwde vermogens kunnen worden aangewend voor extra bestedingen na pensionering, voor de aankoop of aflossing van leningen van de eigen woningen of voor de bekostiging van de opnames in verpleeghuizen.

De opbouw van dit hoofdstuk is als volgt. Eerst zullen wij ingaan op de extra bestedingsmogelijkheden van het opgebouwde financieel vermogen en het vermogen in het eigen huis. Wij doen dit voor drie varianten: op het moment van pensionering, vijf jaar na pensionering en tien jaar na pensionering. Vervolgens gaan wij in op de mogelijkheden van het inzetten van een deel van het al opgebouwde pensioenvermogen voor de aanschaf van een huis of voor het extra aflossen van de hypotheek. Tot slot bespreken wij de mogelijkheden van het inzetten van het vermogen in het eigen huis en/of het financieel vermogen bij een opname in een verpleeghuis of een overstap naar een zorgomgeving of een zorghotel.

5.1 Extra bestedingsruimte uit financieel vermogen en verkoop eigen woning

Voor de ouderen kan het aantrekkelijk zijn om het vermogen in de eigen woning deels vrij te maken. Vrijwel alle werknemers die in de komende jaren met pensioen gaan zullen minder pensioen ontvangen dan zij verwachtten voordat de crisis begon. De inkomens van ouderen kunnen door tegenslag lager uitvallen. Veel zelfstandigen hebben onvoldoende aanvullend pensioen opgebouwd. Ouderen kunnen het vrijgemaakte vermogen gebruiken om hun consumptieniveau te verhogen tot het niveau die zij voor het begin van de crisis voor ogen hadden, of zelfs tot het niveau van net voor de pensionering. Ook de ouderen met voldoende pensioeninkomen kunnen vermogen in hun woning vrijmaken en gebruiken voor extra uitgaven zoals een prijzige hobby of een reis rond de wereld, of verzorging van hogere kwaliteit.

In deze paragraaf wordt verondersteld dat huishoudens (zoals de meeste oudere huishoudens) in dezelfde woning willen blijven wonen en vermogen verzilveren door verkoop en terughuur van de woning tot hun levenseinde. Deze constructie heeft voor de ouderen als voordeel dat men geen uitgaven van een wooneigenaar (o.a. ozb en onderhoudsuitgaven) meer hoeft te betalen. Tot de directe nadelen behoren dat men over het vrijgekomen vermogen vermogensbelasting moet betalen en dat de woonlasten toenemen. Het belangrijkste nadeel is echter dat de kopers (beleggers of woningcorporaties), doordat zij extra risico's op zich nemen, een significant lager bedrag voor een woning bereid zullen zijn te betalen dan de waarde van de woning.

Wij veronderstellen dat huishoudens zowel hun financiële vermogen als het verzilverde vermogen uit de eigen woning gaan beleggen in deposito's met looptijden van één jaar tot het jaar van de levensverwachting van de langstlevende partner, zodanig verdeeld dat het vrijkomende bedrag van de vrijvallende deposito's inclusief rente in constante prijzen ieder jaar gelijk is.⁸ Uit dit bedrag moet ook de huur worden betaald. De totale maandelijkse extra inkomensstroom verminderd met het verschil in woonkosten als huurder en eigenaar is beschikbaar voor extra bestedingen. Deze maatstaf geeft ook de mate van werkelijke ongelijkheid weer tussen de verschillende groepen ouderen (kopers/huurders, hoge/lage inkomens, etc.).

⁸ In de praktijk zal men rekening houden met een mogelijk langer leven dan de levensverwachting. Er wordt verondersteld dat op de langstlopende deposito genoeg geld wordt geplaatst zodat het vrijgekomen bedrag zes keer hoger is dan in de voorgaande jaren (genoeg voor vijf jaar na levensverwachting).

Het extra inkomen dat de gepensioneerden ontvangen wordt vergeleken met hun 'reguliere' inkomen (pensioen, rendement op financieel vermogen, en gedeeltelijk verzilveren van financieel vermogen⁹) in het eerste jaar wanneer het huishouden van het verzilveren profiteert.

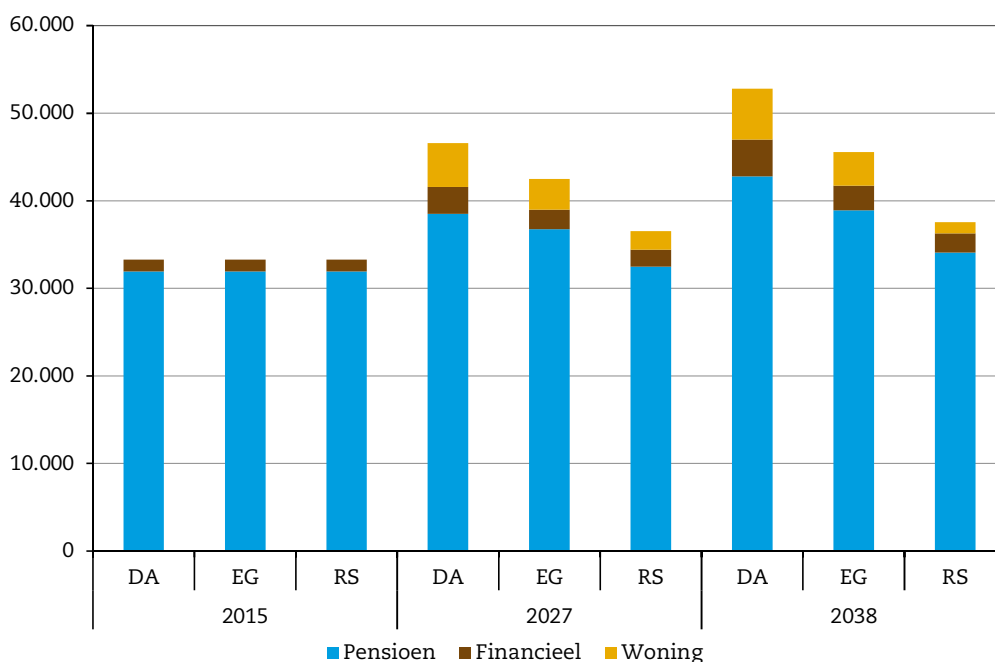
In de tabellen C.6 tot en met C.8 in bijlage C staan de effecten van de berekeningen weergegeven. In de volgende paragrafen zijn de effecten alleen voor paren met een mediaan inkomen beschreven of worden de effecten voor de verschillende huishoudens alleen voor het EG-scenario beschreven.

5.1.1 Verzilveren op moment van pensionering

Lage rentes zorgen ervoor dat voor huishoudens die nu met pensioen gaan het niet lukt om via verkoop en terughuur van de woning voldoende vermogen vrij te maken om na het betalen van de huur nog over extra middelen te beschikken. Deze huishoudens verzilveren alleen hun financiële vermogen. Hierdoor is de extra bestedingsruimte beperkt (figuren 5.1 en 5.2).

Huishoudens met hoge inkomens, die ook over hogere financiële vermogens beschikken, kunnen hun besteedbaar inkomen tot 6% verhogen. Voor de mediane inkomens ligt dit tussen de 3 en 4%. Bij lage inkomens met een huurhuis is de extra bestedingsruimte beperkt tot 2 à 3% van hun (relatief) lage inkomen. Het gaat dan om een bedrag van ongeveer € 20 per maand voor een alleenstaande en het dubbele voor een paar.

Figuur 5.1 Potentieel totaal besteedbaar inkomen uit pensioen en vermogen (exclusief woonlasten) bij verzilveren op moment van pensioneren, paar met mediaan inkomen en eigen woning, naar scenario en jaar van pensioneren, euro per jaar, prijzen 2014



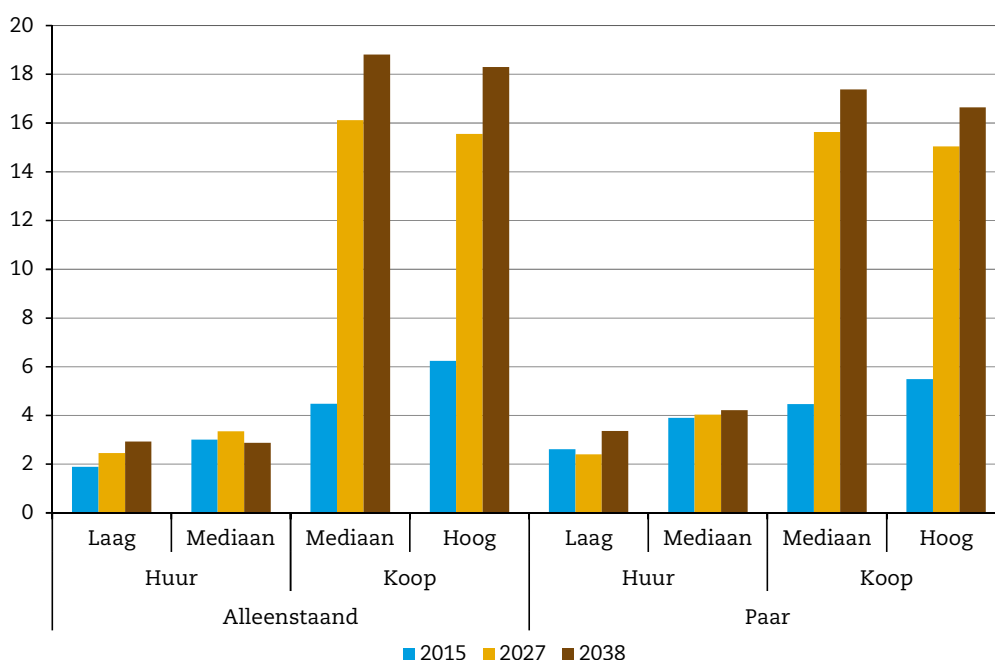
Bron: EIB

Gepensioneerden in latere jaren kunnen niet veel meer uit hun financieel vermogen halen dan de huidige 65-jarigen. Dit komt onder andere omdat gepensioneerden hun financiële vermogen ook in het basispad deels verzilveren. Het financieel vermogen stijgt na pensionering nog maar

⁹ Bij het bepalen van het reguliere inkomen van gepensioneerden wordt meegenomen dat na pensionering al op een deel van het financieel vermogen wordt ingeteerd. De in deze varianten berekende inkomensstroom is hierop additioneel.

heel langzaam. Gepensioneerden in 2027 en 2038 kunnen ook de waarde van hun woning verzilveren. Dit levert de grootste bijdrage aan de extra bestedingsruimte. Daarbij treden er tussen de scenario's grote verschillen op. Voor de 40-jarigen die in 2038 bij pensionering zowel hun financieel vermogen als hun eigen woning verzilveren, bedraagt in het DA-scenario de extra bestedingsruimte ongeveer een kwart van het reguliere inkomen. In het RS-scenario blijft de aanvulling beperkt tot 10%, waaraan het verzilveren van de waarde van de woning minder bijdraagt dan het verzilveren van het financieel vermogen. De mate waarin huidige 50-jarigen van verzilveren zullen kunnen profiteren verschilt niet veel van de situatie van de huidige 40-jarigen. In het ongunstige scenario zijn de mogelijkheden voor 40-jarigen iets beperkter dan voor 50-jarigen (1-3%-punten) en in de twee gunstigere scenario's iets ruimer (2-4%-punten).

Figuur 5.2 Potentieel totaal besteedbaar inkomen uit pensioen en vermogen bij verzilveren op moment van pensioneren in verhouding tot regulier inkomen, EG-scenario, naar type huishouden en jaar van pensioneren, %



Bron: EIB

5.1.2 Verzilveren vanaf vijf jaar na pensionering

Voor huishoudens die vijf jaar na pensionering beginnen met het verzilveren van hun vermogen is het extra inkomen dat hierdoor beschikbaar komt relatief al veel hoger dan voor diegenen die dit direct na pensionering doen (figuren 5.3 en 5.4). Het mes snijdt aan twee kanten: enerzijds wordt vijf jaar langer vermogen opgebouwd en anderzijds hoeft er vijf jaar minder inkomen te worden aangevuld.

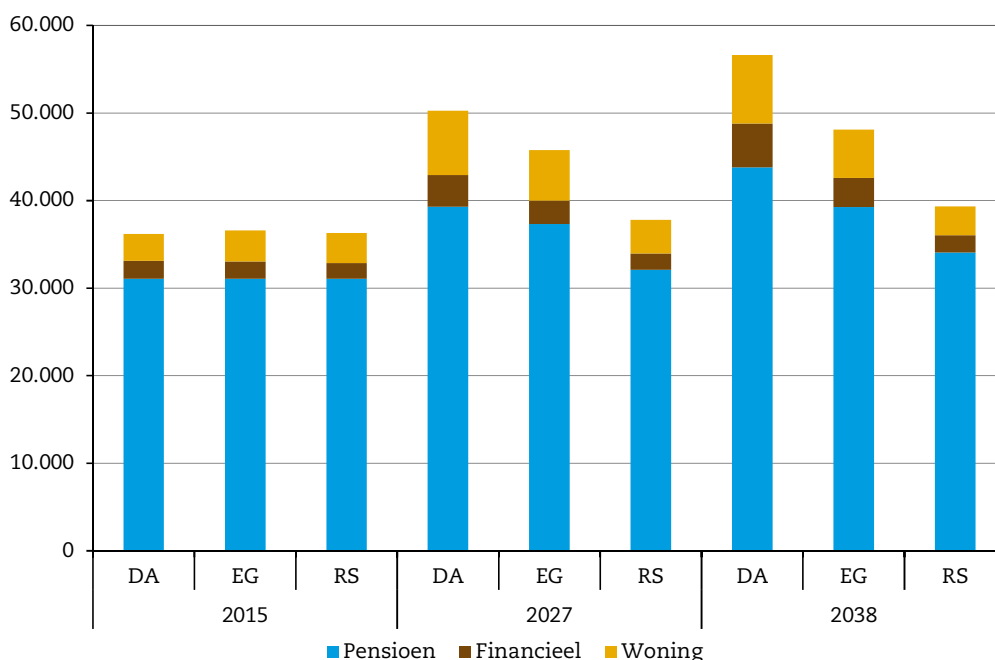
Gepensioneerden in 2015 hadden op het moment van pensionering niet genoeg overwaarde om na aftrek van hogere woonlasten van de huurwoning nog hun inkomen te kunnen aanvullen. Na vijf jaar wachten kan dit wel.

Voor huurders verbetert het beeld na vijf jaar slechts in beperkte mate. Huurders met een modaal inkomen kunnen hun regulier inkomen door verzilvering van hun financieel vermogen met 4% tot 6% aanvullen. Voor huurders met een laag inkomen is dit 2 à 4%. Voor beide groepen is dit ongeveer 1%-punt meer dan bij het verzilveren op het moment van pensionering. Huurders die in 2038 pensioneren kunnen bij gunstige ontwikkelingen hun inkomen met een

ongeveer 1,5 keer hoger bedrag aanvullen dan gepensioneerden in 2015, en bij ongunstige ontwikkelingen met een ongeveer 1,5 keer lager bedrag. Als het aandeel van hun reguliere inkomen zijn de extra bedragen van de toekomstige gepenseerde huurders ongeveer gelijk, en vaak lager, dan van de huidige 65-jarigen.

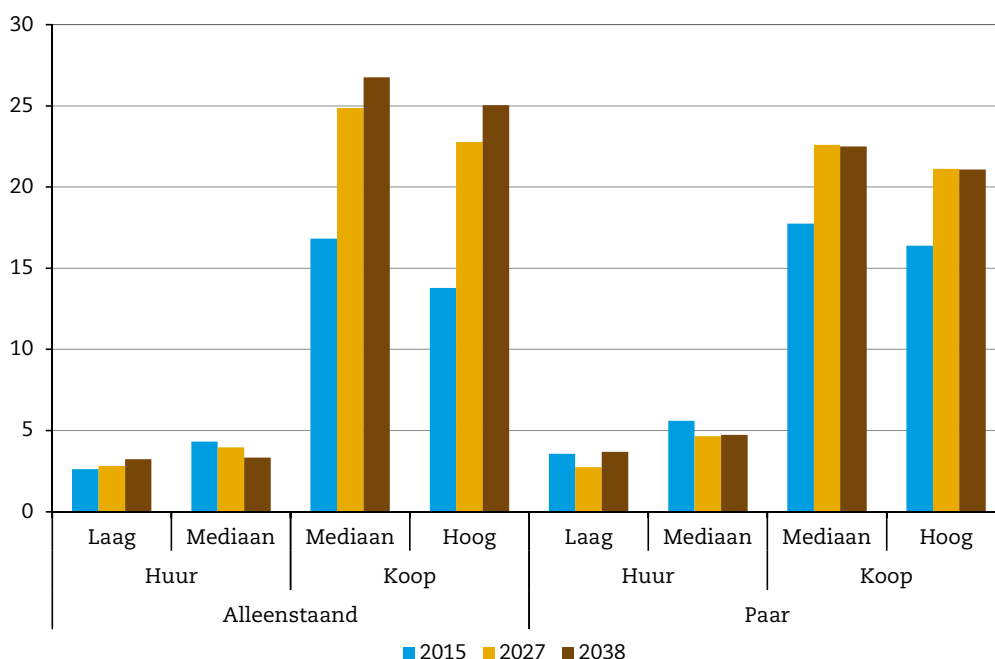
Het zijn alleen de kopers die na vijf jaar hun woning kunnen verzilveren. Dit levert de 60-jarigen uit 2010 vanaf 2020 fors meer extra bestedingsruimte op, waarbij nog weinig verschil bestaat tussen de scenario's. Voor de toekomstige gepenseerden ontstaat dit verschil wel. In het ongunstige RS-scenario is de extra bestedingsruimte voor de 40-jarigen uit 2010 die in 2043 hun eigen woning gaan verzilveren nauwelijks groter dan 23 jaar eerder, terwijl in het DA-scenario het extra inkomen verdubbelt en rond 30% meer bestedingsruimte biedt ten opzichte van die uit het reguliere inkomen. Het gaat om maandbedragen die oplopen tot bijna € 1.700 voor paren met een hoog inkomen.

Figuur 5.3 Potentieel totaal besteedbaar inkomen uit pensioen en vermogen bij verzilveren vanaf vijf jaar na pensioneren, paar met mediaan inkomen en eigen woning, naar scenario en jaar van pensioneren, euro per jaar, prijzen 2014



Bron: EIB

Figuur 5.4 Potentieel totaal besteedbaar inkomen uit pensioen en vermogen bij verzilveren vanaf vijf jaar na pensioneren in verhouding tot regulier inkomen, EG-scenario, naar type huishouden en jaar van pensioneren, %



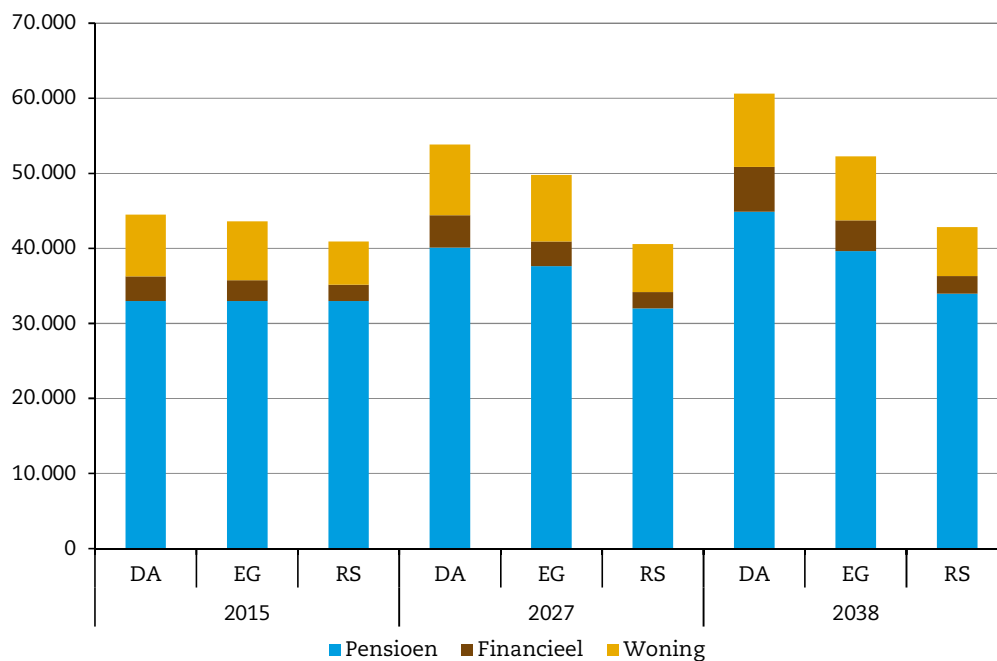
Bron: EIB

5.1.3 Verzilveren vanaf tien jaar na pensionering

Het vanaf tien jaar verzilveren levert door de tien jaar langere vermogensopbouw en de tien jaar kortere uitkeringsduur uiteraard een groter maandelijks extra bestedingsbedrag op dan de vorige twee varianten. In alle gevallen is er voldoende overwaarde voor verzilvering van de eigen woning (zie figuren 5.5 en 5.6).

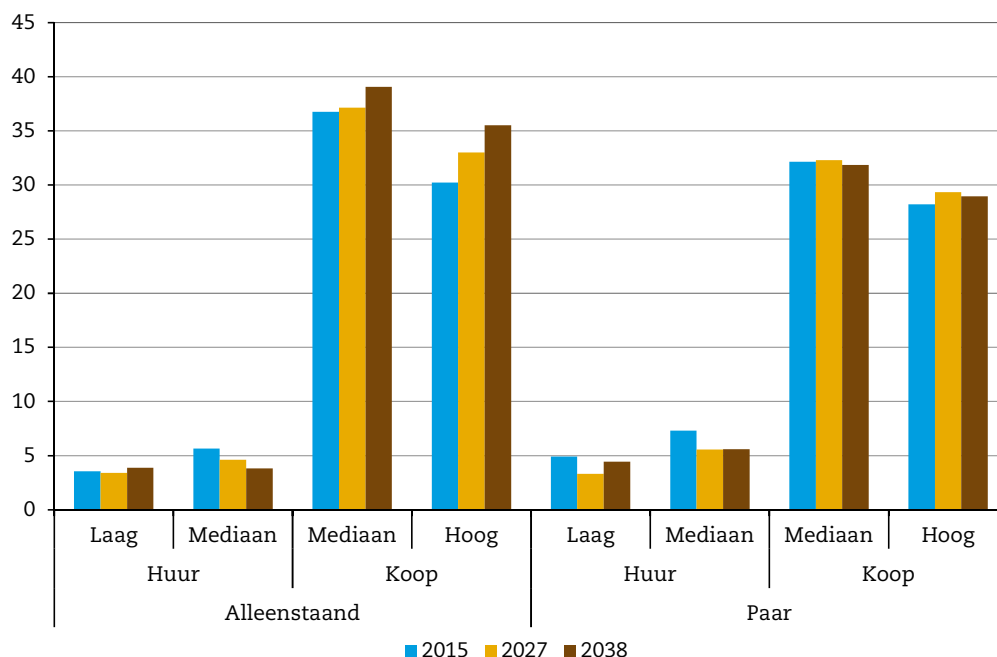
Wederom is het effect voor huurders van de latere verzilvering relatief beperkt. Het zijn de huishoudens met een eigen woning die na tien jaar door verkoop van de eigen woning een aanzienlijk extra maandelijks bestedingsruimte kunnen genereren. Deze ruimte gaat dan wel ten koste van het vermogen dat voor vererving overblijft.

Figuur 5.5 Potentieel totaal besteedbaar inkomen uit pensioen en bij verzilveren vanaf tien jaar na pensioneren, paar met mediaan inkomen en eigen woning, naar scenario en jaar van pensioneren, euro per jaar, prijzen 2014



Bron: EIB

Figuur 5.6 Potentieel totaal besteedbaar inkomen uit pensioen en vermogen bij verzilveren vanaf tien jaar na pensioneren in verhouding tot regulier inkomen, EG-scenario, naar type huishouden en jaar van pensioneren, %



Bron: EIB

5.1.4 Gaan veel huishoudens hun vermogen verzilveren?

Uit empirisch onderzoek blijkt telkens dat de meerderheid van de ouderen niet van plan is om het vermogen in hun woning vrij te maken om hun consumptie te vergroten. De meeste mensen ervaren hun pensioen als ruim voldoende. Het bezitten van een huis heeft voor veel mensen een psychologische waarde. Veel consumenten beschouwen het vermogen in hun woning gewoonweg niet als iets dat voor consumptie besteed kan worden (Haffner, 2005; Toussaint en Elsinga, 2010; ANBO, 2015). Daarnaast is de verkoop en terughuur (of omkeerp hypotheek) een ingewikkeld financieel product dat mensen wantrouwend maakt (Dillingh e.a., 2013). Toch is er een significant aandeel consumenten dat in het verzilveren is geïnteresseerd (25% in één studie (Haffner, 2005)), hoewel niet zozeer om hun inkomen aan te vullen, maar om voor het moment van overlijden alvast vermogen in de vorm van geld te kunnen schenken.

Het is de vraag of een aanvulling van inkomen door het vrijmaken van vermogen in de eigen woning voor een typisch huishouden nodig is. Hoewel het inkomen na pensionering door onvolledige indexatie wordt aangetast, hebben de meeste huishoudens met vermogen in een eigen woning nog steeds een substantieel inkomen. Als men voor de crisis al een voorstelling had van het levenspatroon dat past bij het verwachte inkomen na pensionering, dan is deze waarschijnlijk na zoveel jaren vergeten of aangepast. De uitgaven van gepensioneerden zijn lager dan die van de werkenden, en worden lager naarmate de leeftijd vordert. Er zijn zeer weinig tot geen huishoudens die op oude leeftijd nieuwe dure hobby's of gewoontes krijgen. Daarnaast beschikken de huishoudens met vermogen in de eigen woning meestal ook over een relatief groot financieel vermogen. Dit vermogen zal als eerste voor de aanvulling van het inkomen worden aangesproken en zal voor de meeste huishoudens voldoende zal zijn voor extra uitgaven. Zoals de berekeningen in de vorige paragrafen laten zien, kan met het verzilveren van dit vermogen het pensioen met 5-10% worden aangevuld.

Hoewel ouderen over het algemeen honkvast zijn, verzilvert een aanzienlijk deel van de huishoudens het vermogen in de woning, al dan niet vrijwillig. In 2010-2011 zijn op jaarbasis ongeveer 0,7% van de eigenaren van woningen in de leeftijd van 65-80 jaar verhuisd naar een kleinere koopwoning en 0,8% naar een huurwoning. Dit suggereert dat een kwart van de 65-jarige eigenaren op 80-jarige leeftijd in een kleinere koopwoning of in een huurwoning wonen. Na het tachtigste levensjaar verhuist jaarlijks ongeveer 2% van de huishoudens met een koopwoning naar een huurwoning. Op de leeftijd van 95 jaar is de kans 40-50% dat een (voormalige) eigenaar (een deel van) zijn vermogen in de woning heeft verzilverd.

Het vrijmaken van vermogen uit de eigen woning ter ondersteuning van het reguliere inkomen is vooral interessant als de verwachte inkomensstroom op oude leeftijd (uit de drie pijlers van pensioen en uit financieel vermogen) relatief laag is ten opzichte van de mogelijke inkomensstroom bij het vrijmaken van vermogen uit de eigen woning. Dit kan bijvoorbeeld iemand met een laag inkomen zijn die als enig kind het ouderlijk huis heeft geërfd en daarin is gaan wonen, of iemand met een laag inkomen aan wie het ouderlijk huis is geschonken, of iemand die een groot deel van het werkzame leven in het buitenland heeft gewoond. De omvang van deze groep is naar verwachting klein. Voor de zelfstandigen die niet voldoende voor de oude dag hebben gespaard maar wel woningvermogen hebben opgebouwd kan het verzilveren hiervan wel aantrekkelijk of zelfs noodzakelijk zijn. De sterke toename van het aantal zelfstandigen in recente jaren kan betekenen dat in de toekomst meer mensen voor het verzilveren van de eigen woning zullen kiezen.

5.2 Extra aflossing eigen woning door inlevering pensioenaanspraken

Recent zijn door verschillende maatschappelijke organisaties en deskundigen voorstellen gedaan om pensioenvermogen deels in te zetten voor de financiering of schuldaflossing van een woning. Hiermee krijgt de werknemer meer keuze in de opbouw van zijn pensioen. Door een deel van zijn pensioenaanspraak voor zijn woning te gebruiken, vermindert hij weliswaar zijn pensioenvermogen, maar tegelijkertijd ook zijn hypotheekschuld. Dit kan leiden tot een hogere kwaliteit woonconsumptie of een lagere hypotheekschuld. Het verlagen van de hypotheekschuld kan ook leiden tot een lagere hypotheekrente. De inzet van de pensioenaanspraak voor de eigen woning vergt echter wel aanpassing van de wettelijke regels.

Om de effecten van extra aflossing langs dit kanaal in beeld te brengen, hebben wij twee varianten kwantitatief uitgewerkt voor de 30-jarigen en de 40-jarigen:

- Vermindering hypotheekschuld door de afkoop van een derde van de reeds opgebouwde pensioenaanspraken
- Aflossen hypotheekschuld door inzet werknemersdeel van de premies gedurende tien jaar

Voor de 30-jarigen is verondersteld dat deze in 2016 een eerste woning aanschaffen. Beide varianten zijn voor deze leeftijdsgroep alleen van toepassing voor een nieuwe woning en niet voor een woning die zij al in hun bezit hebben. In tabel 5.1 staan de effecten voor deze leeftijdsgroep weergegeven. Naast het bedrag van de aflossing staan hier ook het netto verschil in inkomsten en uitgaven per jaar voor en na pensionering en ook de netto contante waarde van beide geldstromen vermeld.¹⁰

¹⁰ Hierbij is gebruik gemaakt van een discontovoet van 3½%.

Tabel 5.1 Effecten van gebruik van pensioen voor het aflossen van een hypotheek voor 30-jarigen: extra middelen, euro, prijzen 2014

	Aflossing	Gemiddeld per jaar		Netto contante waarde	
		Voor pensionering	Na pensionering	Voor pensionering	Na pensionering
Afkoop van pensioenaanspraken voor aankoop nieuwe woning					
<i>Alleenstaand</i>					
Mediaan	13.600	120	-430	2.500	-4.200
Hoog	33.700	340	-660	7.100	-6.500
<i>Paar</i>					
Mediaan	33.700	380	-870	8.000	-8.600
Hoog	80.600	660	-1.390	13.900	-13.700
Gebruik van premies voor aflossen nieuwe woning					
<i>Alleenstaand</i>					
Mediaan	23.000	220	-630	4.400	-6.200
Hoog	60.700	450	-820	8.900	-8.100
<i>Paar</i>					
Mediaan	49.200	550	-1.170	10.600	-11.600
Hoog	115.400	900	-1.540	17.800	-15.200

Bron: EIB

Voor de 30-jarigen biedt het gebruik van de premies gedurende de komende tien jaar meer ruimte voor het beperken van de hypotheekschuld dan de afkoop van een derde van de reeds opgebouwde pensioenaanspraken. Zij hebben nog relatief kort premie afgedragen, waarover nog weinig rendement is opgebouwd. De aflossing zorgt voor vermindering van de woonlasten voor pensionering, maar het effect op het inkomen na pensionering is groter omdat er minder pensioenvermogen wordt opgebouwd. Ook heeft men door de extra aflossing minder fiscaal voordeel. De netto contante waarde van de geldstromen voor pensionering bij de variant met de inzet van premies zijn voor zowel alleenstaanden als paren met hoge inkomens hoger dan die van na pensionering. Gegeven de tijdsvoorkeur biedt deze variant voor deze huishoudens substantieel voordeel. Voor de middeninkomens bij deze variant doet dit voordeel zich niet voor.

De 40-jarige heeft in 2016, als hij een hypotheekschuld aflost of een woning koopt, al een behoorlijk pensioenvermogen opgebouwd. De omvang daarvan is groter dan de som van zijn tien jaar toekomstige werknemersdeel pensioenpremies. Met de inzet van zijn al opgebouwde pensioen kan hij meer aflossen dan met zijn toekomstige premies (zie tabel 5.2). Verder biedt aflossing van een bestaande schuld vanwege de hogere hypotheekrente meer voordeel op dan vermindering van een hypotheeklening van een nieuwe woning bij de huidige lage hypotheekrente. Bij de effecten in tabel 5.2 is de casus van de aanschaf van een nieuwe eerste woning door iemand met een hoog inkomen weggelaten omdat deze op deze leeftijd vrijwel altijd al een eigen woning heeft.

Tabel 5.2 Effecten van gebruik van pensioen voor het aflossen van een hypotheek voor 40-jarigen: extra middelen, euro, prijzen 2014

	Aflossing	Gemiddeld per jaar		Netto contante waarde	
		Voor pensionering	Na pensionering	Voor pensionering	Na pensionering
Afkoop van pensioenafspraken voor aankoop nieuwe woning					
<i>Alleenstaand</i>					
Mediaan	20.400	180	-500	3.300	-6.300
<i>Paar</i>					
Mediaan	43.300	400	-800	7.300	-9.800
Afkoop van pensioenafspraken voor aflossen bestaande woning					
<i>Alleenstaand</i>					
Mediaan	43.300	550	-850	9.700	-8.900
Hoog	118.900	900	-1.750	15.800	-18.300
<i>Paar</i>					
Mediaan	90.500	1.250	-2.950	22.000	-31.100
Hoog	316.700	2.100	-3.500	36.400	-36.900
Gebruik van premies voor aflossen nieuwe woning					
<i>Alleenstaand</i>					
Mediaan	16.300	120	-450	2.100	-5.500
<i>Paar</i>					
Mediaan	48.500	350	-1.450	6.300	-17.700
Gebruik van premies voor aflossen bestaande woning					
<i>Alleenstaand</i>					
Mediaan	28.500	300	-650	5.200	-6.900
Hoog	78.900	500	-1.550	8.500	-16.400
<i>Paar</i>					
Mediaan	76.400	700	-1.700	11.800	-17.900
Hoog	141.00	1.000	-2.600	16.300	-27.400

Bron: EIB

Uit tabel 5.2 blijkt dat het bij de 40-jarigen om grotere bedragen gaat dan bij de 30-jarigen. Dit komt enerzijds omdat er meer pensioenvermogen is opgebouwd (afkoop) en anderzijds omdat zij een hoger inkomen hebben (premies). De netto contante waarde van de geldstromen voor pensionering is in geen van de gevallen hoger dan die na pensionering. Doordat pensioenen door een gedifferentieerd vermogensbeheer een relatief gunstig rendement over het pensioenvermogen behalen en de hypotheekrente fiscaal kan worden afgetrokken, levert aflossing van hypotheekleningen door het inzetten van pensioenvermogen in de regel een nadelig rendement op. De voordelen moeten dan vooral liggen bij het opheffen van kredietrestricties of anticipatie op een lagere eigen levensverwachting dan die van de

gemiddelde populatie. Als iemand verwacht veel korter pensioen te zullen genieten, dan kan het voordeel omslaan.

Een studie van het Ministerie van Sociale Zaken (Min. SZW, 2015) geeft aan dat de aanwending van een deel van de pensioenen voor wonen mogelijk tot negatieve gevolgen kan leiden voor huishoudens die niet meedoen. Als een deel van de deelnemers zich onttrekt aan de betaling van pensioenpremie heeft dat een opdrijvend effect op de kostendekkende premie. De meeste pensioenfondsen hebben de laatste jaren hun premies verhoogd met expliciete en/of impliciete opslagen om hun vermogens te herstellen. Deze 'herstelpremies' komen vooral ten goede aan oude deelnemers. Deze herstelpremies maken het voor jongeren interessant om tijdelijk een deel van hun pensioenpremie te gebruiken voor aflossing van hun hypotheekschuld. Dat kan ten koste gaan van het herstellervermogen van de pensioenfondsen, wat vooral oudere werknemers en gepensioneerden raakt. Strategisch gedrag van mensen die hun pensioen afkopen zodra duidelijk wordt dat zij niet lang zullen leven, zal tot hogere premies leiden. Het pensioenfonds functioneert dan niet meer goed als een verzekering tegen het financiële 'lange leven'-risico.

Het kabinet wil in 2020 de doorsneepremie afschaffen. In 2016 heeft het kabinet in de 'Perspectiefnota Toekomst pensioenstelsel'¹¹ een manier beschreven waarop de doorsneesystematiek kan worden afgeschaft zonder dat één generatie daarvoor opdraait en wordt overgestapt op een systeem van vlakke premies en degressieve, leeftijdsafhankelijke pensioenopbouw. De belangrijkste argumenten voor het afschaffen van de doorsneepremie liggen bij de voordelen op de arbeidsmarkt. Het voorkomt dat baanwisselingen minder ongewenste gevolgen hebben voor de pensioenopbouw en dat door een leeftijdsonafhankelijke premie het aantrekkelijker wordt om oudere werknemers aan te nemen. Een belangrijk ander voordeel is dat deze manier van pensioenopbouw het mogelijk maakt om nieuwe pensioenvormen met meer flexibiliteit en keuzevrijheid voor de deelnemers in te voeren. Het kabinet gaat samen met het pensioenveld en de sociale partners de overstap naar een nieuwe premiesystematiek uitwerken en zal daarbij ook kijken naar nieuwe mogelijkheden voor keuzevrijheid en maatwerk bij inleg en opname, die de varianten die in deze paragraaf zijn besproken mogelijk maken. Wel lijkt er sprake van een lange transitieperiode.

Gebruik van tweede pijler pensioen voor financiering van woning in België

In België kan men op drie manieren aanvullend pensioen gebruiken om een woning te financieren:

1. Bij veel pensioenfondsen bestaat de mogelijkheid om een voorschot op het pensioen op te nemen van rond de 60-70% van het reeds opgebouwde vermogen, om dit voor eigen bewoning of voor verhuur in vastgoed te beleggen. De deelnemer betaalt een vooraf afgesproken rente op dit voorschot en blijft volledig pensioen opbouwen. Hoeveel de rente hoger is dan bij banken, is de effectieve rente na de aftrek van pensioenopbouw lager. Het voorschot kan op elk moment worden terugbetaald; bij de verkoop van het vastgoed is dit verplicht. Als op het moment van pensionering het voorschot niet terugbetaald is, wordt deze na pensionering van het uit te betalen pensioen afgetrokken. Deze constructie heeft veel gemeen met de in deze paragraaf besproken varianten.
2. Een deelnemer van een pensioenfonds kan bij een bank een aflossingsvrije hypotheek nemen die wordt afgelost na zijn pensionering (of eerdere overlijden) uit het opgebouwde pensioenvermogen.
3. Men kan het toekomstige pensioen als een extra waarborg gebruiken voor een hypothecaire lening. In het geval van vroegtijdig overlijden zal (een deel van) de lening uit het opgebouwde pensioen worden uitbetaald. Door de Nationale Hypotheek Garantie wordt in Nederland al een overlijdensrisico afgedekt.

¹¹ Brief van Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid Jetta Klijnsma aan de Tweede Kamer d.d. 7 juli 2016.

Hogere hypotheeken voor eigen deelnemers

De pensioenfondsen kunnen op verschillende manieren starters helpen om – indien zij dat wensen – meer te investeren in een eigen woning. Dit kan door deelnemers via het eigen pensioenfonds een aanvullende hypotheek te verstrekken – met het pensioen als onderpand – of door deelnemers te laten beleggen in het eigen huis. Het gebruik van de pensioenaanspraak als onderpand kan een alternatief vormen voor het bouwsparen. Als tot een verdere verlaging van de LTV wordt besloten, kan dit voorkomen dat een groep starters de aanschaf van hun woning jarenlang moet uitstellen om eerst voldoende geld te sparen om de aanschaf van de woning te kunnen bekostigen. In beide gevallen loopt de deelnemer risico, maar het voordeel is dat men verder kan reiken en ook dat de rente op de (eerste) hypotheek lager kan uitkomen. Doordat de huishoudens hierdoor beter in staat worden gesteld om hun consumptiewensen te vervullen, zijn er aantoonbare welvaartseconomische voordelen. Er zijn echter ook nog verschillende complicaties. De eerste is dat het pensioen nog niet volledig is geïndividualiseerd door het bestaan van de doorsneepremie. De individualisatie is wel een duidelijke trend en de doorsneepremie staat ter discussie, maar dit lijkt eerst te moeten worden beslecht voordat burgers echt meer over (aanwending van) hun ‘eigen pensioen’ kunnen beschikken. Daarnaast zal in dergelijke gevallen gekeken moeten worden naar de fiscale behandeling van een dergelijke afruil en de condities die men daarbij wil hanteren.

De pensioenfondsen kunnen hiermee helpen bij het knelpunt dat jonge mensen in Nederland door strenge inkomensnormen voor hypotheeken weinig in een eigen woning kunnen investeren, terwijl zij bij pensionering beschikken over zowel een relatief goed inkomen als een groot vermogen (al dan niet door vererving).

Kredietruimte en woningprijzen

In deze studie wordt gewezen op mogelijkheden voor pensioenfondsen om huishoudens te ondersteunen bij het realiseren van hun woonwensen tijdens de levensloop. Dit kan zich bijvoorbeeld richten op de deelnemers van het pensioenfonds en zou name jonge huishoudens in staat kunnen stellen om beter in hun woonwensen te voorzien. De vraag rijst vervolgens wel wat de doorwerking van dit beleid zou zijn richting de woningmarkt en in het bijzonder richting de woningprijzen. Zullen gunstiger financieringscondities niet leiden tot een stijging van huizenprijzen, waarmee de voordelen voor starters weer worden uitgehold? Het effect van meer kredietruimte op de woningprijzen is naar verwachting echter bescheiden.

Een eerste punt hier is dat kredietruimte niet gelijk moet worden geschakeld met kredietvraag. Een groot deel van de kopers maakt ook op dit moment geen gebruik van hun maximale kredietruimte. Uit onderzoek (EIB, 2014) blijkt dat ongeveer een kwart van de starters meer willen lenen dan dat zij nu volgens de huidige normen mogen lenen. Dat is een betekenisvolle groep, maar het betekent ook dat 75% van de starters de extra mogelijkheden niet nodig hebben. Voor de overige 25% geldt bovendien dat niet iedereen de extra kredietruimte volledig zal benutten. Een 20% verruiming van de kredietruimte zal naar schatting voor deze groep tot gemiddeld 15% meer woningvraag leiden. Voor het starterssegment in de woningmarkt betekent een 20% verruiming van de kredietruimte dan een vraagtoename met ongeveer 4% (25% x 15%). Extra woningvraag zal op termijn bovendien ook aanbod-effecten oproepen en substitutie-effecten uitlokken richting aanpalende segmenten. Hierdoor zullen de prijseffecten verder worden gemitigeerd. Per saldo zullen jonge huishoudens die nu gerantsoeneerd zijn op de woningmarkt veel profijt hebben van mogelijkheden om eerder en meer te kunnen investeren in een eigen woning en dit voordeel zal slechts in geringe mate worden beperkt door prijsstijging als gevolg van de ruimere financiersmogelijkheden.

5.3 Inzet pensioen en vermogen voor zorg

Zorg en wonen worden vanuit de AWBZ meer gescheiden. Het beleid richt zich op ouderen die langer thuis blijven wonen. De eisen die dit aan de woningen stelt lijken in de tijd goed realiseerbaar. In de sociale huursector wordt alleen al via de vervangende nieuwbouw een grote slag geslagen richting een woningvoorraad die beter aansluit bij de huisvestingsbehoeften van ouderen. In de koopsector zijn aanpassingen aan de eigen woning voor een steeds welvarender

groep ouderen in het algemeen goed uit te voeren. De uitdagingen liggen dan meer op het terrein van goede voorzieningen in de eigen buurt, dan bij grote opgaven op huisvestingsgebied.

Aanpassingen seniorenwoningen

Het toenemend aantal ouderen in de toekomst verhoogt niet alleen de opgaven in de (mantel)zorg, maar vergt ook investeringen in de woningvoorraad om deze toegankelijk te houden voor ouderen.

Op dit moment zijn er genoeg nultredenwoningen in de totale woningvoorraad aanwezig om te voldoen aan de vraag naar nultredenwoningen. Er zijn 1,8 miljoen nultredenwoningen, terwijl de doelgroep uit 1,2 miljoen huishoudens bestaat. Wel is er sprake van een mismatch. Hoewel het grootste deel van de nultredenwoningen wordt bewoond door oudere huishoudens, woont maar 42% van de doelgroep in een nultredenwoning. De doelgroep neemt in de toekomst toe tot 1,6 (RS) – 1,9 (DA) miljoen huishoudens .

Nieuwbouw – zowel uitbreiding als vervanging – biedt goed perspectief voor uitbreiding van de voorraad nultredenwoningen. Er moeten nog 1,2 tot 2,3 miljoen woningen worden bijgebouwd. Bij de nieuwbouw van huurwoningen is bijna de helft een nultredenwoning, bij een koopwoning is dat een kwart. De omvang van de voorraad nultredenwoningen is dan ook niet zo zeer het probleem, maar wel de allocatie.

De opgave concentreert zich hierdoor bij de oudere huishoudens die niet naar een andere woning willen verhuizen, maar hun eigen woning willen aanpassen. Het aantal aanpassingen hangt af van hoeveel van deze huishoudens al een nultredenwoning bewonen. In de tijd zal het aantal aanpassingen dan ook afnemen. De kosten om een woning aan te passen naar een nultredenwoning bedragen gemiddeld € 9.250.

Het verzilveren van eigen woningvermogen ten behoeve van zorguitgaven of voor extra materiële consumptie lijkt niet direct om andere arrangementen te vragen. Zoals uit de eerste paragraaf al bleek, hebben de meeste huishoudens met eigen woningvermogen mogelijkheden om eerst in te teren op hun financieel vermogen en met toenemende pensioenen in de tijd neemt de noodzaak om het vermogen in de eigen woning te verzilveren niet toe. Combinaties tussen zorg en pensioen en speciale vormen van zorgsparen lijken niet erg in de rede te liggen. Voor eenvoudige – huishoudelijke – ondersteuning is apart zorgsparen geen noodzakelijke activiteit. Een stevige meerderheid van de huishoudens kan dergelijke hulp zelf goed bekostigen uit het inkomen en/of het vermogen.

Bij zware verpleeghulp ligt dit wezenlijk anders. Met een opname in een verpleeghuis of een overstap naar een particuliere zorgomgeving zijn hoge kosten gemoeid. Bij hoge leeftijd bestaat door ziekte of dementie de kans op een langdurig verblijf in een verpleeghuis of in een privaat zorghotel. De kosten van een dag verpleeghuis bedraagt € 210 per dag ofwel € 75.000 per jaar. Bij een zorghotel bedraagt de maandhuur gemiddeld € 4.000 per maand inclusief de basiszorg, ofwel € 48.000 op jaarbasis. Uitgaande van een gemiddelde verblijfsduur van twee jaar gaat het om een totaal bedrag van tussen € 100.000 en € 150.000 dat met deze zorg gemoeid gaat. Het aantal ouderen van boven de 80 jaar neemt toe van 700.000 in 2010 tot meer dan 1,5 miljoen in 2040. De kosten van deze zorg zullen hierdoor stijgen. De vraag is in hoeverre een bijdrage in deze kosten in de toekomst gefinancierd kan worden uit pensioen of vermogen.

Niet iedere oudere komt aan het eind van zijn leven in een verpleeghuis terecht. Ruim 10% van de ouderen boven de 80 jaar verblijft in een verpleeghuis. In dit geval ligt een (collectieve) verzekering wellicht meer in de rede. Dit kan door bijvoorbeeld belastingen of premies van zorgverzekeringen te verhogen. Een andere mogelijkheid is om op het vermogen van ouderen te heffen. Als de kosten voor 50% door de mensen zelf uit het vermogen bekostigd moeten worden, dan gaat het om een bedrag tussen € 50.000 en € 75.000. De gemiddelde huurder beschikt niet over dit vermogen. Dit betekent dat nu de helft van de gepensioneerden en later een derde van de gepensioneerden onvoldoende vermogen hebben om dit te bekostigen. Voor de mensen met een eigen woning is er doorgaans wel voldoende vermogen, maar dit bestaat

vooral uit de waarde van de eigen woning (zie tabel 4.1). Het wordt moeilijker te bekostigen als beide partners in een huishouden aan het eind van hun leven langdurig in een verpleeghuis moeten worden opgenomen. Ook speelt hier de kwestie dat de spaarzame mensen gestraft worden en dat de niet spaarzame mensen worden ontzien. Omdat het om een beperkte kans op een zeer grote kostenpost gaat en deze via eigen gedrag nauwelijks is te beïnvloeden, lijkt het huidige collectieve bekostigingsmodel het meest in de rede lijkt te liggen.

Literatuur

- ANBO (2015), Financiering woningaanpassingen: een onderzoek, Woerden.
- CPB (2013), De toekomstige inkomenspositie van AOW'ers: drie scenario's voor 2025, Den Haag.
- Conijn, J. e.a. (2014), Het verzilveren van overwaarde; de mogelijkheden van het woningbezit in de bekostiging van wonen, zorg en pensioen, Amsterdam School of Real Estate.
- Dillingh R. e.a. (2013), The psychology and economics of reverse mortgage attitudes: evidence from the Netherlands, Working paper 135/13, Center for research on pensions and welfare policies, Turiijn.
- EIB (2014), Gebruik en effecten van de Starterslening, Amsterdam.
- EIB (2015), Investeren in Nederland, Amsterdam.
- Haffner M.E.A. (2005), Appel voor de dorst? Vermogen van ouderen op de woningmarkt, NETHUR, Utrecht.
- Knoef M. (2014), Pensioen, consumptiebehoeften en ouderenzorg, Design paper 31, Netspar, Tilburg.
- Ministerie van Financiën (2013), Inkomen en vermogen van ouderen: analyse en beleidsopties, Den Haag.
- Ministerie van SZW (2015), Verkenning mogelijkheid inzetten pensioen voor aflossing woningschuld, Den Haag.
- Ministerie van SZW (2016), Perspectievennota Toekomst pensioenstelsel, Brief van Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid aan de Tweede Kamer, Den Haag.
- Ooijen R. van, R. Alessie en A. Kalwij (2014), Saving behavior and portfolio choice after retirement, Panel paper 42, Netspar, Tilburg.
- RMU (2011), Nota arbeidsvoorwaardenbeleid 2014, Veenendaal.
- Taskforce Verzilveren (2013), Eigen haard is zilver waard.
- Toussaint J. en M. Elsinga (2010), Dutch households' strategies for old age and the role of housing wealth, Teorija in praksa, 47, 5.
- WRR (2012), Wonen, zorg en pensioenen: hervormen en verbinden, Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, Den Haag.

Bijlage A Gegevensbronnen en methodologie

Bronnen van de gegevens van 2010

De meeste cijfers voor de situatie in 2010 zijn berekend op basis van de gegevens uit het WoonOnderzoek Nederland (WoON) van 2012. Deze databank bevat informatie over meer dan 65 duizend Nederlandse huishoudens met onder andere gegevens van de Belastingdienst over het inkomen en het financieel vermogen van huishoudens en de gemeentelijke gegevens over de WOZ-waarden. De gegevens van WoON over het financieel vermogen hebben een ondergrens van € 20.000 voor alleenstaanden en € 40.000 voor fiscale partners, waardoor alleen het vermogen van huishoudens met twee keer modaal inkomen nauwkeurig kan worden bepaald. Om deze reden zijn de vermogensstatistieken van het CBS als aanvullende bron gebruikt. Deze hebben geen ondergrens maar zijn alleen in grovere uitsplitsingen beschikbaar dan die in deze studie worden onderscheiden. De waarden van het initieel vermogen hebben daarom een zekere foutmarge.

Opbouw tweede pijler pensioen

Bij de berekening van de in het verleden opgebouwde pensioenafspraken zijn de opbouwpercentages van een gemiddeld pensioenfonds gebruikt. Dat wil zeggen dat voor de helft van alle deelnemers de opbouwpercentages gelijk of kleiner waren dan de hier gebruikte percentages en voor de andere helft gelijk of groter. Tot 2007 lag het gemiddelde opbouwpercentage op 1,75%. Met dit percentage bouwden mensen in 40 jaar pensioenaanspraken op gelijk aan 70% van hun middelbaar loon. Vanaf 2007 liggen de opbouwpercentages fors hoger. In 2007-2011 lag het gemiddelde percentage op 2,15%, waarmee men in 33 jaar een pensioen van 70% van het gemiddelde loon kon bereiken. In latere jaren is het opbouwpercentage geleidelijk gedaald naar 1,8%. Hiermee kan 70% van het gemiddelde loon in 39 jaar worden bereikt. Voor de toekomstige jaren is aangenomen dat dit aantal jaren met de verhoging van de pensioneringsleeftijd zal stijgen. Er is uitgegaan van dat in de komende jaren de pensioneringsleeftijd geleidelijk wordt opgehoogd tot 67. Hierna loopt de pensioneringsleeftijd verder op. Over tien jaar pensioneren mensen op 68-jarige leeftijd en over twintig jaar op 69-jarige leeftijd.

Methodologie

Inkomen

De huishoudens die we in deze studie in beeld brengen zijn huishoudens van werknemers of voormalige werknemers, die typerend zijn voor hun groep, gegeven huishoudenssamenstelling, inkomen, woonsituatie en leeftijd. Hun voornaamste bron van inkomen is loon of pensioen, aangevuld met een bescheiden inkomen uit sparen en eventueel beleggen en eventuele toe- en bijlagen van overheden. Een huishouden heeft geen andere inkomstenbronnen.

Naarmate de leeftijd vordert ontvangt een werknemer een hoger loon vanwege productiviteitsstijging in de economie, met een (in een cao afgesproken) percentage welke verschilt per scenario. Daarnaast ontvangt elk werknemer tot een bepaalde leeftijd een loonsverhoging vanwege zijn toegenomen werkervaring en de ontwikkeling van zijn carrière. De mate van stijging is bepaald op basis van de gegevens in WoON en is afhankelijk van huishoudenssamenstelling, leeftijd en opleidingsniveau van de werknemer(s).

Bij paren is verondersteld dat beide partners hetzelfde opleidingsniveau hebben. De carrièrelaansluiting van mensen met lage inkomens is gekoppeld aan inkomensperspectieven van lager opgeleiden, die van mensen met mediane inkomens aan perspectieven van huishoudens met een middelbare opleiding en het loon van mensen met hoge inkomens aan

inkomensperspectieven van hoogopgeleiden. Laagopgeleiden bereiken al vrij snel hun hoogste carrière-inkomen terwijl bij hoogopgeleiden dit veel later gebeurt.

De opbrengst van het financieel vermogen verschilt per scenario en is hoger in een economisch gunstiger scenario. De parameters zijn weergegeven in tabel 2.5.

Voor wat betreft de belastingtarieven en de verschillende soorten van inkomenssteun door de overheid (zorgtoeslag, huurtoeslag, kinderopvangtoeslag, kindgebonden budget en kinderbijslag) worden de huidige regels en niveaus gehandhaafd, met (volledige) inflatiecorrectie. De verlaging van het hoogste percentage waarmee hypotheekrente kan worden afgetrokken, en de daaraan gerelateerde terugsluizing door een algemene belastingverlaging, zijn nog niet meegenomen. AOW-uitkeringen zijn gerelateerd aan het minimumloon en bewegen dus mee met het contractloon.

Indexatie, risicoreductie en premieverlaging (paragraaf 3.1)

De ruimte beschikbaar voor indexatie, risicoverlaging en premieverlaging in paragraaf 3.1 is berekend op basis van de raming van ontwikkeling van dekkingsgraden, met het gebruik van de methodiek van de DNB (voorgeschreven dekkingsgraadsjabloon bij de indiening van herstelplannen).

De verwachte verplichtingen zijn geraamd op basis van een prognose van de economische ontwikkeling en een huishoudensprognose voor elke variant tot 2080. Voor de raming van de economische ontwikkeling is verondersteld dat de relevante parameters (bbp, rente enz.) in 2040-2080 hetzelfde zijn als in 2030-2040. De huishoudensprognose in het EG-scenario voor 2060-2080 is gemaakt door het doortrekken van de huishoudensprognose van het CBS voor 2014-2060. Deze prognose is vertaald naar de raming voor de andere scenario's. Er wordt verondersteld dat de verhoging van de pensioneringsleeftijd met een jaar zich voor elk huishouden vertaalt naar een jaar langere loopbaan en dat verder geen grote veranderingen in arbeidsparticipatie en inkomensverdeling binnen cohorten plaatsvinden.

Bij de berekening van de veranderingen in het belegd vermogen van pensioenfondsen is verondersteld dat deze niet te risicovol wordt belegd ofwel dat het aandeel van vastrentende beleggingen niet onder de 49% kan dalen. Verondersteld is dat het risico bij een toename van de verplichtingen door dalende rentes voor 50% wordt afgedekt door obligaties en derivaten, wat overeenkomt met het huidig aandeel. Met een stijging van de rente neemt de contante waarde van de verplichtingen af en neemt de waarde van obligaties toe. Hierdoor kan in twee van de drie varianten vanaf een bepaald moment de renteafdekking van 50% in principe volledig met obligaties worden uitgevoerd. Het risico dat de lange rente sterker daalt dan de korte rentes kan echter niet met obligaties voldoende worden afgedekt. Op basis van de analyse van historische ontwikkelingen wordt verondersteld dat het aandeel van derivaten minimaal 1% van het belegde vermogen bedraagt. Samen met de relatieve waardestijging van de obligaties ten opzichte van beleggingen, wordt het renterisico in twee van de varianten in de tweede helft van de periode voor meer dan 50% afgedekt.

De extra financiële ruimte als gevolg van de hogere rente wordt in de berekeningen gebruikt voor indexatie, risicoreductie en premieverlaging. Verondersteld is dat indexatie van de lonen voorrang heeft boven de andere kanalen. Als er meer ruimte beschikbaar is, wordt deze vanaf de eerste significante toename van de dekkingsgraden gelijktijdig gebruikt voor inhaalindexatie, verlaging van het risicoprofiel en premieverlaging. De hoogte van de premie wordt voor een lange periode vastgesteld. Bij de besteding van de financiële ruimte heeft inhaalindexatie een relatieve prioriteit boven de andere bestedingsrichtingen, en verlaging van risicoprofiel een relatieve prioriteit boven premieverlaging. Concreet is dit is als volgt vormgegeven:

- voor elk jaar is de maximale mate van (niet meer dan volledige) inhaalindexatie berekend conform de regels van DNB

- de hieruit resulterende dekkingsgraad is gebruikt om het risicoprofiel van de beleggingen te verlagen. Hierbij is verondersteld dat bij iedere 10%-stijging van de dekkingsgraad boven de 50% het aandeel van het risicodragende deel met 5%-punt wordt verlaagd;
- vervolgens is de maximale premieverlaging berekend, waarbij de dekkingsgraden tot 2040 niet onder 135 en in 2050 niet onder de 140 mag liggen (toekomstbestendig) en de volledige inhaalindexatie uiterlijk in 2040 plaatsvindt;
- tot slot is de inhaalindexatie berekend gegeven de resterende ruimte na risico- en premieverlaging.

Vermogen in de eigen woning (paragraaf 4.1)

Elk huishouden met een eigen woning in deze analyse bezit een woning met een hypotheek. Voor elk type huishouden met een eigen woning is aangenomen dat deze in 2010 één hypotheek heeft genomen, die een combinatie is van een aflossingsvrije hypotheek en een spaarhypotheek, met een totale looptijd van 30 jaar en een resterende looptijd die gelijk is aan de mediaan volgens WoON 2012. Het aandeel van de aflossingsvrije hypotheek is gelijk aan het gemiddelde aandeel voor de leeftijdsgroep. Voor veertigers is dit 45%, voor vijftigers 42% en voor zestigers 59%. Er wordt aangenomen dat zestigers en vijftigers hun aflossingsvrije hypotheek niet aflossen en veertigers dit wel doen in 2016.

Een huishouden met een eigen woning past zijn woonkwaliteit regelmatig aan, indien financieerbaar. Voor de analyse gebeurt deze aanpassing in kleine jaarlijkse stappen als ware het een gemiddelde voor alle huishoudens in die groep, waarmee grote sprongen ineens worden voorkomen. De mate waarin de kwaliteit wordt aangepast, wordt bepaald op basis van de samenhang tussen woz-waarde enerzijds en huishoudenssamenstelling en inkomen anderzijds uit WoON2012. Het deel van de kwaliteitsverhoging dat bovenop de eventueel opgebouwde overwaarde komt, wordt gefinancierd met een annuïteitenhypotheek.

Financieel vermogen (paragraaf 4.2)

Financieel vermogen levert een scenario-specifiek rendement op welke niet wordt geconsumeerd. Elk jaar spaart/belegt het huishouden een bepaald percentage van het inkomen. Deze percentages verschillen per type huishouden en zijn bepaald op basis van de vermogensstatistieken van het CBS. Deze statistieken zijn alleen in grovere uitsplitsingen beschikbaar dan de groepen die we in deze studie in beeld brengen. De precieze spaarquote per type huishouden kent dan ook enige mate van onzekerheid.

Verzilveren van financieel vermogen (paragraaf 5.1)

Bij de berekening van de opbrengst van het verzilveren van financieel vermogen is aangenomen dat op het moment van verzilveren alle aandelen worden verkocht en (net als met vermogen in financieel vermogen) worden omgezet in deposito's met een looptijd van één jaar tot en met vijf jaar na de levensverwachting, waarbij de opbrengst zodanig is verdeeld dat in elk toekomstig jaar een gelijk bedrag vrijkomt (in constante prijzen). De rente op deposito's bij de verschillende niveaus van lange rente zijn geschat op basis van de historische rente van Rabobank, ASN Bank en SNS Bank (bron: spaarinformatie.nl). De lange rente in het DA-scenario is hoger dan de rente in de jaren waarover de historische gegevens beschikbaar zijn. De spaarrente in dit scenario is bepaald op basis van rentetermijnstructuren in de relevante historische perioden, gecorrigeerd voor verschillen in spaarrentes en rentetermijnstructuren in de perioden waarvoor beide gegevens beschikbaar zijn.

Verzilveren van de waarde van de woning (paragraaf 5.1)

De methodiek voor de berekening van de verzilveringspotentie van het vermogen in de eigen woning is grotendeels overgenomen van Conijn, Kramer, Rouwendaal en Schiller (2014). Er is aangenomen dat het huishouden de woning aan een belegger verkoopt en het recht behoudt om gedurende het resterende leven in de woning te blijven wonen, tegen betaling van de marktconforme huur. De opbrengst van de woning is (net als financieel vermogen) omgezet in deposito's met een looptijd van één jaar tot en met vijf jaar na de levensverwachting, waarbij

de opbrengst zodanig is verdeeld dat in elk toekomstig jaar een gelijk bedrag vrijkomt (in constante prijzen en na het betalen van de huur).^{12,13} De parameters van de hoogte van de kosten van de eigenaar die zijn gebruikt in de berekeningen zijn overgenomen uit de publicatie van Conijn et al. De verwachte inflatie en ontwikkeling van huizenprijzen volgt in onze berekeningen de parameters van de scenario's. De belegger brengt een marktconform huurniveau in rekening van 4,5% van de leegwaarde van de woning.¹⁴ De discontovoet van beleggers is 6% in EG (net als in Conijn et al.), 5% in RS en 7% in DA.

Vermogensoverdrachten

Huishoudens ontvangen geschenken en erfenissen van hun familieleden en schenken zelf aan hun familieleden. Volgens verschillende onderzoeken zijn de ontvangen inkomensoverdrachten een belangrijke component in de vermogensvorming.

Vermogensoverdrachten zijn niet expliciet meegenomen in dit onderzoek. Omdat de spaarquotes op de historische ontwikkeling van financieel vermogen van verschillende leeftijdsgroepen zijn gebaseerd, wordt er wel rekening gehouden met het in het verleden normale patroon van vermogensoverdrachten (voor zover mensen het ontvangen vermogen niet consumeren). Doordat nieuwe cohorten ouderen meer vermogen hebben om over te dragen dan oudere cohorten is dit in het verleden normale patroon echter niet toereikend om de toekomstige vermogensoverdrachten te beschrijven en leidt het tot een onderschatting van vermogen bij pensionering.

¹² In een alternatieve constructie betaalt het huishouden meteen de huur voor enkele toekomstige jaren uit de opbrengst van de woning. Deze constructie geeft beleggers een betere bescherming tegen wanbetaling. Voor zover de beleggers dan een korting op huur geven die gelijk is aan de rente op deposito's, zijn de uitkomsten hetzelfde als gepresenteerd in dit rapport.

¹³ Conijn et al. (2014) gaan ervan uit dat de netto opbrengst van de woning omgezet is in een jaarlijkse lijfrente. De constructie met deposito's is aanzienlijk voordeliger voor huishoudens, voor zover zij een risico zijn bereid te dragen dat vijf jaar na levensverwachting van de langstlevende partner zij in dezelfde woning blijven wonen en de huur uit pensioen moeten betalen.

¹⁴ Conijn et al. (2014) gaan uit van het huurniveau van 5,5% van woningwaarde, wat ongeveer overeenkomt met het waargenomen huurniveau in de geliberaliseerde huursector in WoON2012. Er is echter een zeer sterk verschil tussen de niveaus van huur in de woningen met hogere en lagere woz-waarde. De huren bij woningen met woz-waarde van het niveau van koopwoning van huishoudens van midden- en hoog inkomen zijn procentueel gezien aanzienlijk lager. Zij komen vrijwel nooit boven 5% van woz-waarde en liggen gemiddeld op 4,3%. Daarnaast betekent het gebruik van de maatstaaf van 4,5% dat beleggers bereid zijn een prijs te betalen van ongeveer 85% van woz-waarde, wat veel meer in overeenstemming is met de praktijk dan het niveau van 97% van woz-waarde bij huren van 5,5%. Het verschil in aannames heeft een relatief beperkte invloed op de uitkomsten doordat het verschil in huren zich grotendeels vertaalt in het verschil in de prijs die beleggers betalen. Huishoudens verliezen bij hogere huren wel het bedrag dat neerkomt op het verschil tussen de discontovoet van beleggers en de spaarrentes.

Bijlage B Casusposities van huishoudens

Tabel B.1 Casusposities van huishoudens

Leeftijd (in 2010)	Huishouden- samenstelling	Inkomen	Woonsituatie	Aantal huishoudens waarvoor representatief
40	Alleenstaand	laag	huur	20.813
40	Alleenstaand	mediaan	huur	102.131
40	Alleenstaand	mediaan	koop	130.136
40	Alleenstaand	hoog	koop	18.078
40	Tweeverdiener	laag	huur	5.824
40	Tweeverdiener	mediaan	huur	25.008
40	Tweeverdiener	mediaan	koop	81.336
40	Tweeverdiener	hoog	koop	11.243
40	Gezin met kinderen	laag	huur	16.718
40	Gezin met kinderen	mediaan	huur	75.120
40	Gezin met kinderen	mediaan	koop	482.766
40	Gezin met kinderen	hoog	koop	84.662
50	Alleenstaand	laag	huur	26.116
50	Alleenstaand	mediaan	huur	111.613
50	Alleenstaand	mediaan	koop	111.710
50	Alleenstaand	hoog	koop	25.902
50	Tweeverdiener	laag	huur	12.090
50	Tweeverdiener	mediaan	huur	40.736
50	Tweeverdiener	mediaan	koop	148.470
50	Tweeverdiener	hoog	koop	21.427
50	Gezin met kinderen	laag	huur	18.755
50	Gezin met kinderen	mediaan	huur	75.831
50	Gezin met kinderen	mediaan	koop	422.333
50	Gezin met kinderen	hoog	koop	57.835
60	Alleenstaand	laag	huur	31.594
60	Alleenstaand	mediaan	huur	126.145
60	Alleenstaand	mediaan	koop	107.471
60	Alleenstaand	hoog	koop	16.495
60	Tweeverdiener	laag	huur	20.012
60	Tweeverdiener	mediaan	huur	101.958
60	Tweeverdiener	mediaan	koop	373.839
60	Tweeverdiener	hoog	koop	44.855
60	Gezin met kinderen	laag	huur	7.189
60	Gezin met kinderen	mediaan	huur	30.476
60	Gezin met kinderen	mediaan	koop	114.465
60	Gezin met kinderen	hoog	koop	17.515
Totaal				3.249.562

Bron: EIB

Bijlage C Gedetailleerde tabellen

Tabel C.1 Bruto inkomen na pensionering in verhouding tot bruto inkomen net voor pensionering, bij pensionering en bij overlijden, per scenario, %

	Bij pensionering			Bij overlijden		
	DA	EG	RS	DA	EG	RS
60-jarige in 2010 (2015 / 2036)						
Alleenstaande						
Laag	73,7	73,7	73,7	83,0	78,1	73,5
Mediaan	63,4	63,4	63,4	77,2	71,4	59,1
Hoog	62,1	62,1	62,1	78,6	72,1	55,8
Paar						
Laag	62,2	62,2	62,2	71,4	66,9	61,1
Mediaan	58,4	58,4	58,4	71,9	66,4	53,7
Hoog	58,3	58,3	58,3	73,6	67,8	52,0
50-jarige in 2010 (2027 / 2049)						
Alleenstaande						
Laag	70,2	69,9	69,3	77,7	73,5	69,2
Mediaan	70,8	68,3	63,3	79,5	76,1	62,5
Hoog	72,1	68,7	61,9	81,4	78,0	60,8
Paar						
Laag	63,6	62,8	60,4	70,9	67,6	60,6
Mediaan	66,4	64,1	58,5	74,9	72,2	57,7
Hoog	68,4	65,1	56,2	77,2	74,5	57,2
40-jarige in 2010 (2038 / 2059)						
Alleenstaande						
Laag	70,5	70,2	69,6	78,2	73,8	69,4
Mediaan	71,8	71,1	66,2	79,7	74,8	65,5
Hoog	73,0	72,2	65,7	81,0	75,8	64,8
Paar						
Laag	63,9	63,4	61,9	70,9	66,7	62,1
Mediaan	67,2	66,4	60,1	74,9	70,0	61,0
Hoog	69,2	68,6	60,5	77,0	72,1	61,6

Tussen haakjes staan respectievelijk jaar van pensionering en gemiddeld jaar van overlijden

Bron: EIB

Tabel C.2 Netto besteedbaar inkomen na pensionering in verhouding tot besteedbaar inkomen net voor pensionering, bij pensionering en bij overlijden, per scenario, %

	Bij pensionering			Bij overlijden		
	DA	EG	RS	DA	EG	RS
60-jarige in 2010 (2015 / 2036)						
Alleenstaande						
Laag	92,9	92,9	92,9	104,6	98,4	92,5
Mediaan	78,0	78,0	78,0	93,6	85,6	72,5
Hoog	78,3	78,3	78,3	94,4	85,9	68,8
Paar						
Laag	98,5	98,5	98,5	111,6	104,9	97,2
Mediaan	73,9	73,9	73,9	86,4	79,6	66,5
Hoog	72,7	72,7	72,7	86,1	78,5	63,3
50-jarige in 2010 (2027 / 2049)						
Alleenstaande						
Laag	91,8	88,5	87,0	101,0	92,7	86,8
Mediaan	87,7	84,5	79,1	97,6	92,9	78,1
Hoog	88,2	84,9	78,2	96,4	92,4	76,2
Paar						
Laag	97,5	97,9	95,6	106,1	103,3	95,7
Mediaan	82,5	80,0	74,2	90,7	87,4	72,9
Hoog	79,8	76,9	68,9	87,7	84,4	68,9
40-jarige in 2010 (2038 / 2059)						
Alleenstaande						
Laag	93,2	86,6	85,5	102,9	90,7	85,3
Mediaan	90,2	89,3	83,0	98,5	93,2	82,0
Hoog	89,3	88,5	81,8	96,4	90,9	80,1
Paar						
Laag	97,2	96,0	93,3	104,8	100,0	93,4
Mediaan	83,4	82,4	75,8	91,7	85,8	76,2
Hoog	80,3	79,9	72,8	88,8	82,6	72,9

Tussen haakjes staan respectievelijk jaar van pensionering en gemiddeld jaar van overlijden

Bron: EIB

Tabel C.3 Financieel vermogen in het jaar van pensioneren, naar jaar van pensioneren en scenario, euro, prijzen 2014

	60-jarigen (2015)	50-jarigen (2027)			40-jarigen (2038)		
		DA	EG	RS	DA	EG	RS
KOPERS							
<i>Alleenstaand</i>							
Mediaan	20.800	22.200	20.200	17.700	28.700	23.600	18.300
Hoog	54.900	57.400	51.800	45.100	65.500	53.200	40.800
<i>Paar</i>							
Mediaan	34.100	39.600	35.700	31.100	62.400	50.800	39.000
Hoog	72.200	89.700	77.800	65.800	126.600	95.300	69.200
HUURDERS							
<i>Alleenstaand</i>							
Laag	6.500	6.800	6.300	5.500	8.800	7.500	5.900
Mediaan	14.200	14.300	13.000	11.400	14.400	11.900	9.200
<i>Paar</i>							
Laag	13.100	14.300	13.100	11.600	16.100	13.700	10.800
Mediaan	25.200	30.500	27.600	24.100	28.900	23.600	18.200

Bron: EIB

Tabel C.4 Vermogen bij pensionering, duizend euro, prijzen 2014

	DA	EG	RS
60-jarigen in 2010 (2016)			
<i>Alleenstaand</i>			
Laag inkomen, huur	7	7	7
Mediaan inkomen, huur	14	14	14
Mediaan inkomen, koop	150	150	150
Hoog inkomen, koop	210	210	210
<i>Paar</i>			
Laag inkomen, huur	13	13	13
Mediaan inkomen, huur	25	25	25
Mediaan inkomen, koop	220	220	220
Hoog inkomen, koop	430	430	430
50-jarigen in 2010 (2027)			
<i>Alleenstaand</i>			
Laag inkomen, huur	7	6	6
Mediaan inkomen, huur	14	13	11
Mediaan inkomen, koop	190	180	160
Hoog inkomen, koop	260	240	220
<i>Paar</i>			
Laag inkomen, huur	11	10	9
Mediaan inkomen, huur	25	23	20
Mediaan inkomen, koop	300	290	260
Hoog inkomen, koop	440	410	370
40-jarigen in 2010 (2038)			
<i>Alleenstaand</i>			
Laag inkomen, huur	9	7	6
Mediaan inkomen, huur	14	12	9
Mediaan inkomen, koop	240	220	200
Hoog inkomen, koop	340	310	270
<i>Paar</i>			
Laag inkomen, huur	16	14	11
Mediaan inkomen, huur	29	24	18
Mediaan inkomen, koop	380	350	310
Hoog inkomen, koop	530	480	420

Tussen haakjes staat het jaar van pensionering

Bron: EIB

Tabel C.5 Vermogen aan het einde van levensverwachting van de langstlevende partner, duizend euro, prijzen 2014

	DA	EG	RS
60-jarigen in 2010 (2036)			
<i>Alleenstaand</i>			
Laag inkomen, huur	8	7	7
Mediaan inkomen, huur	18	15	14
Mediaan inkomen, koop	220	190	150
Hoog inkomen, koop	310	280	220
<i>Paar</i>			
Laag inkomen, huur	18	15	14
Mediaan inkomen, huur	33	28	26
Mediaan inkomen, koop	300	270	240
Hoog inkomen, koop	440	400	330
50-jarigen in 2010 (2049)			
<i>Alleenstaand</i>			
Laag inkomen, huur	9	7	6
Mediaan inkomen, huur	18	13	11
Mediaan inkomen, koop	240	210	170
Hoog inkomen, koop	340	280	230
<i>Paar</i>			
Laag inkomen, huur	19	15	13
Mediaan inkomen, huur	40	31	26
Mediaan inkomen, koop	340	290	270
Hoog inkomen, koop	530	450	370
40-jarigen in 2010 (2059)			
<i>Alleenstaand</i>			
Laag inkomen, huur	12	9	7
Mediaan inkomen, huur	18	11	9
Mediaan inkomen, koop	300	270	210
Hoog inkomen, koop	450	390	310
<i>Paar</i>			
Laag inkomen, huur	22	16	13
Mediaan inkomen, huur	37	25	20
Mediaan inkomen, koop	470	400	340
Hoog inkomen, koop	670	560	440

Tussen haakjes staat het gemiddelde jaar van overlijden

Bron: EIB

Tabel C.6 Potentieel totaal besteedbaar inkomen uit pensioen en vermogen (exclusief woonlasten) bij verzilveren vanaf het moment van pensionering, prijzen 2014

	Aanvulling van regulier inkomen, %			Extra inkomen per maand, €		
	DA	EG	RS	DA	EG	RS
Gepensioneerden in 2015						
<i>Alleenstaand</i>						
Laag inkomen, huur	2	2	2	20	20	20
Mediaan inkomen, huur	3	3	3	50	50	50
Mediaan inkomen, koop	4	4	4	70	70	70
Hoog inkomen, koop	6	6	6	180	180	180
<i>Paar</i>						
Laag inkomen, huur	3	3	3	40	40	40
Mediaan inkomen, huur	4	4	4	80	80	80
Mediaan inkomen, koop	4	4	4	110	110	110
Hoog inkomen, koop	6	6	6	240	240	240
Gepensioneerden in 2038						
<i>Alleenstaand</i>						
Laag inkomen, huur	4	3	2	50	30	30
Mediaan inkomen, huur	5	3	3	80	50	40
Mediaan inkomen, koop	25	19	12	550	380	200
Hoog inkomen, koop	25	18	12	880	590	330
<i>Paar</i>						
Laag inkomen, huur	4	3	3	90	60	50
Mediaan inkomen, huur	6	4	3	160	110	80
Mediaan inkomen, koop	23	17	10	840	550	290
Hoog inkomen, koop	23	17	11	1.350	850	460

Bron: EIB

0

Tabel C.7 Potentieel totaal besteedbaar inkomen uit pensioen en vermogen (exclusief woonlasten) bij verzilveren vanaf vijf jaar na pensionering, prijzen 2014

	Aanvulling van regulier inkomen, %			Extra inkomen per maand, €		
	DA	EG	RS	DA	EG	RS
Gepensioneerden in 2015						
<i>Alleenstaand</i>						
Laag inkomen, huur	3	3	2	30	30	30
Mediaan inkomen, huur	4	4	4	70	70	60
Mediaan inkomen, koop	17	17	16	270	270	260
Hoog inkomen, koop	14	14	13	410	400	370
<i>Paar</i>						
Laag inkomen, huur	4	4	3	70	60	60
Mediaan inkomen, huur	6	6	5	130	120	110
Mediaan inkomen, koop	16	18	17	430	460	440
Hoog inkomen, koop	15	16	16	670	690	640
Gepensioneerden in 2038						
<i>Alleenstaand</i>						
Laag inkomen, huur	4	3	2	60	40	25
Mediaan inkomen, huur	5	3	2	90	60	40
Mediaan inkomen, koop	33	27	20	750	540	350
Hoog inkomen, koop	32	25	19	1.150	810	520
<i>Paar</i>						
Laag inkomen, huur	5	4	2	110	70	50
Mediaan inkomen, huur	7	5	3	190	130	70
Mediaan inkomen, koop	29	22	15	1.070	740	440
Hoog inkomen, koop	28	21	14	1.680	1.090	630

Bron: EIB

Tabel C.8 Potentieel totaal besteedbaar inkomen uit pensioen en vermogen (exclusief woonlasten) bij verzilveren vanaf tien jaar na pensionering, prijzen 2014

	Aanvulling van regulier inkomen, %			Extra inkomen per maand, €		
	DA	EG	RS	DA	EG	RS
Gepensioneerden in 2015						
<i>Alleenstaand</i>						
Laag inkomen, huur	4	4	3	50	40	30
Mediaan inkomen, huur	7	6	5	110	90	70
Mediaan inkomen, koop	36	37	30	660	620	470
Hoog inkomen, koop	30	30	26	1.010	930	690
<i>Paar</i>						
Laag inkomen, huur	6	5	4	110	90	70
Mediaan inkomen, huur	8	7	6	200	170	130
Mediaan inkomen, koop	32	32	27	960	880	660
Hoog inkomen, koop	28	28	24	1.410	1.270	930
Gepensioneerden in 2038						
<i>Alleenstaand</i>						
Laag inkomen, huur	5	4	3	70	50	30
Mediaan inkomen, huur	6	4	2	110	70	40
Mediaan inkomen, koop	41	39	33	940	800	570
Hoog inkomen, koop	38	36	30	1.430	1.160	820
<i>Paar</i>						
Laag inkomen, huur	6	4	3	130	90	50
Mediaan inkomen, huur	8	6	3	220	150	80
Mediaan inkomen, koop	35	32	26	1.310	1.050	740
Hoog inkomen, koop	33	29	23	2.030	1.510	1.020

Bron: EIB

EIB-publicaties

2013

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2013

Verhuurderheffing en huurmaatregelen in krimpregio's

Bouwconcerns in beeld 2011-2012

Woonakkoord - effecten op bouwproductie en werkgelegenheid

Trends en ontwikkelingen in de afbouwbranche 2013-2018

Investeringsfaciliteit en verhuurderheffing

De Stroomversnelling

Ziekteverzuim in de bouw 2012

Verkenning woningbouwprogrammering Regio Amersfoort

De feiten rond aanbesteden

Monitor arbeidsongevallen in de bouw 2012 (ARBOUW)

Bouwen voor het onderwijs

Regionale kantorenmarkten Metropoolregio Rotterdam en Den Haag

SER Energieakkoord

Duurzame inzetbaarheid van arbeid

Bouw in beeld 2012-2013

Restauratie en onderhoud van monumenten

Waterbouw en waterschappen tot 2020

MKBA Zeeuws-Vlaanderen

Infrastructuurmonitor - MIRT 2014

EMVI, tenzij.....

Verkenning woningbouwprogrammering regio Arnhem-Nijmegen

Kostenverschil binnenstedelijk bouwen en bouwen op uitleglocaties in Noord-Holland

Algemene kosten in het bouwbedrijf 2010-2012

Bedrijfseconomische kencijfers b&u- en gww-bedrijven 2012

2014

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2014

Bouwconcerns in beeld 2012-2013

Eindgebruiker en opdrachtgever in de bouw: lessen uit het buitenland

Toekomstperspectieven sloopsector

Scenariostudie Overijssel

Verkenning woningbouwprogrammering Regio Amersfoort

Startersregeling Regio Amersfoort

Succesfactoren opdrachtgeverschap

Ziekteverzuim in de bouw 2013

Gebruik en effecten van de Starterslening)

Transactiekosten aanbesteden

Bouw in beeld 2013-2014

Regionale afstemming van werklocaties in Noord-Brabant

Infrastructuurmonitor - MIRT 2015

Monitor arbeidsongevallen in de bouw 2013 (Arbouw)

2015

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2015

Grondmarkt in crisistijd

Van de grond af aan

Algemene kosten in het bouwbedrijf 2011-2013

Bedrijfseconomische kencijfers - b&u- en gww-bedrijven 2013

Restschulden in Nederland

Beleggen in zorgvastgoed

Effect vrijstelling WWS en verhuurderheffing

Monitor arbeidsongevallen in de bouw 2014 (Arbouw)

Investeren in Nederland

Werkloosheid in de bouw 2009-2011

Woningmarktgebieden in de Noordvleugel

Infrastructuurmonitor: MIRT 2016

Circulaire Projecten in de Praktijk

Vitaliteit op de lange termijn

Succesvolle EMVI-aanbestedingen

Energiebesparende technieken en kwalificaties bouw personeel

Bedrijfseconomische kencijfers b&u- en gww-bedrijven 2014

Algemene kosten in het bouwbedrijf 2012-2014

Monitor bouwketen, najaar 2015

Bouw in beeld 2014-2015

MKBA wetsvoorstel kwaliteitsborging voor het bouwen

Monitor Zzp'ers in de bouw 2014, eerste halfjaar

Monitor Zzp'ers in de bouw 2014, tweede halfjaar

2016

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2016

Macro-economische verkenning betonakkoord

Ziekteverzuim in de bouw 2014

Instandhouding van monumenten

Monitor Zzp'ers Bouw 2015, eerste halfjaar

Monitor arbeidsongevallen in de bouw 2016 - cijfers over 2015 (Arbouw)

Evaluatie marktvisie waterschappen

Monitor bouwketen, voorjaar 2016

Investeren in de Nederlandse woningmarkt

Ziekteverzuim in de bouw 2015

Energieakkoord

Verplicht energielabel voor kantoren

Monitor Zzp'ers Bouw 2015, tweede halfjaar

Investeren in de infrastructuur

Monitor bouwketen, najaar 2016

Huurtoeslag en de woningmarkt

2017

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2017

De leermeester in de praktijk

Algemene kosten in het bouwbedrijf 2013-2015

Bedrijfseconomische kencijfers b&u- en gww-bedrijven 2015

Woningmarktbeleid in de komende regeerperiode

Infrastructuurmonitor: MIRT 2017

Internationale vergelijking kwaliteitsborging

Woningmarkt in Twente

Sustainable Urban Delta

Monitor bouwketen, voorjaar 2017

Bouw in beeld 2015-2016

Monitor ZZP'ers Bouw 2016, eerste halfjaar

Eerder stoppen met werken voor zware beroepen

Energiebesparing in de utiliteitsbouw

Innovatie in de bouw

Ziekteverzuim in de bouw 2016

Analyse plancapaciteit woningbouw in Noord-Holland

Bouwstenen voor beweegbare bruggen

Trends op de funderingsmarkt

De woningmarkt in het regeerakkoord

Trends op de bouwarbeidsmarkt 2017-2022

Kwalitatieve woningvraag in Twente

Marktmonitor Rijksvastgoedbedrijf 2017

2018

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2018

The logo for the Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) features the lowercase letters 'eib' in a bold, blue, sans-serif font. The 'e' and 'i' are connected, and the 'b' is slightly larger and positioned to the right.

Economisch Instituut
voor de Bouw

Koninginneweg 20
1075 CX Amsterdam

t (020) 205 16 00

eib@eib.nl

www.eib.nl