



Occasional Paper

Financiële kwetsbaarheid van huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek

Een analyse op basis van CBS-microdata

Publicatiedatum: 26 januari 2021

Samenvatting

Ongeveer de helft van de Nederlandse hypotheekschuld bestaat uit hypotheeken waarop niet regulier wordt afgelost.

Veel van deze hypotheeken lopen rond 2035 af. Huizenbezitters moeten dan hun lening aflossen of opnieuw afsluiten. Omdat de meesten tegen die tijd (bijna) met pensioen zijn en geen recht meer hebben op hypotheekrenteaftrek, zal een deel van deze huishoudens niet zomaar in aanmerking komen voor een nieuwe hypotheek. Zij kunnen daardoor genoodzaakt zijn om hun woning te verkopen. Deze studie gaat na hoeveel van de circa 3 miljoen huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek financieel kwetsbaar zijn. Hiervoor maken we gebruik van informatie over individuele huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek, bestaande uit gedetailleerde hypotheekgegevens – de *Loan-Level Data* van DNB – aangevuld met financiële en overige huishoudkenmerken op basis van CBS-microdata.

Naar schatting 78.000 huishoudens lopen het risico op gedwongen verkoop van hun woning.

Circa 157.000 huishoudens hebben onvoldoende financiële middelen om hun aflossingsvrije hypotheek op einddatum te herfinancieren met een annuïtaire hypotheeklening. Ongeveer de helft daarvan lukt dat ook niet als zij hun schuld voor een deel aflossingsvrij 'doorrollen'. Deze groep van 78.000 huizenbezitters loopt een ernstig herfinancieringsrisico en moet waarschijnlijk zijn woning verkopen. Ruim driekwart kan daarmee de hypotheekschuld volledig aflossen. Naar verwachting blijven zo'n 18.000 huishoudens achter met een restschuld.

Een recessie of rentestijging is beperkt van invloed op de omvang van de problematiek.

Omdat we naar toekomstige kwetsbaarheid kijken, is het belangrijk om met meerdere scenario's rekening te houden. Naast het basisscenario zijn daarom drie afwijkende scenario's doorgerekend: een recessiescenario, een hoge-rentescenario en een zware woningmarktcrisis. Bij een recessie of rentestijging loopt het aantal huishoudens met een herfinancieringsrisico op richting 110.000 en kan de groep met een restschuldrisico ruim verdubbelen tot ongeveer 44.000 huishoudens.

Bij een zeer diepe en langdurige economische crisis kunnen deze groepen oplopen tot respectievelijk 204.000 en 147.000 huishoudens. Vanwege het extreme karakter van dit scenario kunnen deze uitkomsten worden gezien als een bovengrens van de kwetsbaarheden.

Kwetsbare huishoudens hebben een aantal onderscheidende kenmerken die hun financiële risico's kunnen verklaren.

Zo zien we een oververtegenwoordiging van lage-inkomensgroepen en huishoudens met hoge aflossingsvrije schulden in verhouding tot hun woningwaarde. Vaak hebben ze op dit moment consumptieve schulden, die de kans op herfinanciering eveneens verkleinen. Het relatief grote aantal ondernemers doet vermoeden dat zij minder riante oudedagsvoorzieningen hebben of dat we daar in de data onvolledig zicht op hebben.

De geconstateerde problematiek kan deels worden voorkomen.

Het overgrote deel van de huishoudens die niet kunnen herfinancieren heeft nog 10 jaar of langer voordat hun hypotheek afloopt. Zij hebben dus nog tijd om te voorkomen dat zij hun woning moeten verkopen om de hypotheekschuld af te lossen. Hypotheekverstrekkers en intermediairs spelen een belangrijke rol bij het informeren van hun klanten over potentiële risico's en het aandragen van oplossingen. Kwetsbare huishoudens kunnen bijvoorbeeld sneller hun schulden aflossen of sparen. Contractaanpassingen kunnen helpen om in een hoger tempo af te lossen. Meer aflossen of sparen is echter niet altijd realistisch, aangezien het vaak gaat om huishoudens met lage inkomens. Hypotheekverstrekkers moeten voor deze huishoudens kijken naar maatwerkoplossingen.

Summary

About half of the Dutch mortgage debt consists of non-amortizing loans. Many of these mortgages will expire around 2035. Homeowners will then have to repay their loans or refinance them. Because most of these people will be retired or almost retired by then and will no longer be entitled to mortgage interest deductions, some of these households will not easily qualify for a new mortgage. They may consequently be forced to sell their home. This study examines how many of the approximately three million households with an interest-only mortgage are financially vulnerable. To this end, we use information on individual households with an interest-only mortgage, consisting of detailed mortgage data – the *Loan-Level Data* from DNB – supplemented with financial and other household characteristics based on Statistics Netherlands (CBS) micro data.

An estimated 78,000 households are at risk of having to sell their home. Approximately 157,000 households have insufficient financial resources to refinance their interest-only mortgage at maturity with an annuity mortgage. About half of them will be unable to do so even if they roll over part of their debt on an interest-only basis. This group of 78,000 homeowners is at serious refinancing risk and will likely need to sell their homes. More than three quarters of them will be able to use the sale to pay off their mortgage debt in full. Some 18,000 households are expected to be left with residual debt.

A recession or an increase in interest rates will have limited impact on the magnitude of the problem. Since we are looking at future vulnerability, it is important to consider multiple scenarios. Therefore, in addition to the baseline scenario, three different scenarios were calculated: a recession scenario, a high-interest-rate scenario and a severe housing market crisis. In the event of a recession or interest rate increase, the number of households with a refinancing risk will rise towards 110,000, and the group with a residual debt risk may more than double in size to about 44,000 households. In the event of a very deep and prolonged economic crisis, these groups could increase to 204,000 and 147,000

households, respectively. Due to the extreme nature of this scenario, these outcomes can be regarded as an upper bound estimate of the vulnerabilities.

Vulnerable households have a number of distinctive characteristics that may explain their financial risks. For example, we see an overrepresentation of low-income households and households with high levels of interest-only debt in relation to the value of their home. Many of them currently have consumer debts, which also reduces the likelihood of refinancing. The relatively large number of entrepreneurs suggests that they have less generous retirement provisions or that we have an incomplete picture of these provisions in the data.

The problems identified can in part be prevented.

The vast majority of households that cannot refinance still have 10 years or more before their mortgage expires. They therefore still have time to avoid having to sell their home to pay off the mortgage debt. Mortgage lenders and intermediaries play an important role in informing their customers about potential risks and providing solutions. Vulnerable households can, for example, pay off debt or save at a faster pace. Contract adjustments can help them to make accelerated repayments. However, repaying or saving more is not always realistic, as these are often low-income households. Mortgage lenders need to look at tailor-made solutions for these households.

Inhoudsopgave

02 **Samenvatting**

03 **Summary**

→ Lees hoofdstuk

31 **04 Conclusies
en implicaties**

→ Lees hoofdstuk

05 **01 Inleiding**

→ Lees hoofdstuk

35 **Literatuurlijst**

→ Lees hoofdstuk

11 **02 Onderzoeks-
methode**

→ Lees hoofdstuk

37 **Bijlagen**

38 Bijlage 1:
Kwetsbaarheidsboom

39 Bijlage 2:
Onderzoeksverantwoording

52 Bijlage 3.
**Ondersteunende figuren en
tabellen**

→ Lees hoofdstuk

17 **03 Resultaten**

18 **3.1 Basisscenario**

28 **3.2 Alternatieve scenario's**

→ Lees hoofdstuk

01

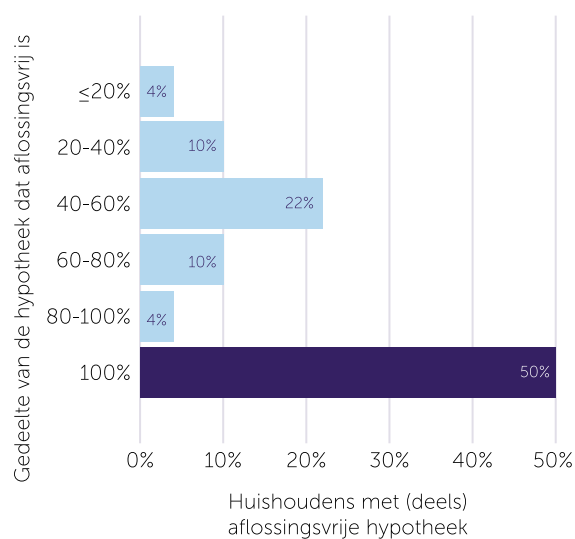
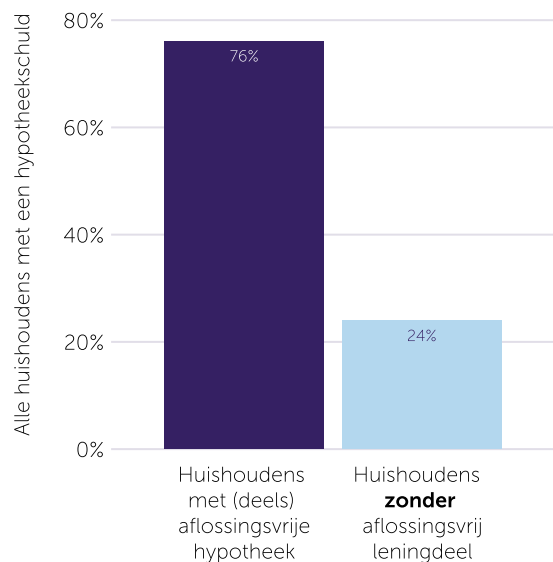
Inleiding



Ongeveer de helft van de Nederlandse hypotheekschuld bestaat uit aflossingsvrije hypotheeken.

Aflossingsvrije hypotheeken zijn in het verleden veelvuldig afgesloten, mede gedreven door fiscale regelgeving die deze hypotheekvorm aantrekkelijk maakte en de flexibiliteit om het aflossingstempo af te stemmen op de liquiditeitsbehoeften c.q. financiële levensloop van het huishouden (Kerste e.a., 2017). Driekwart van de Nederlandse huishoudens met een hypotheekschuld heeft ten minste één leningdeel waarop het tussentijds niet hoeft af te lossen (Figuur 1, boven), de helft daarvan heeft een *volledig* aflossingsvrije hypotheek (Figuur 1, onder).¹ Eind 2018 was ongeveer de helft van de uitstaande hypotheekschuld in Nederland aflossingsvrij (AFM, 2019).²

Figuur 1 Veel Nederlandse huishoudens hebben een (deels) aflossingsvrije hypotheek



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=2,53 mln. boven / 1,92 mln. onder); Stand per 31 december 2016.

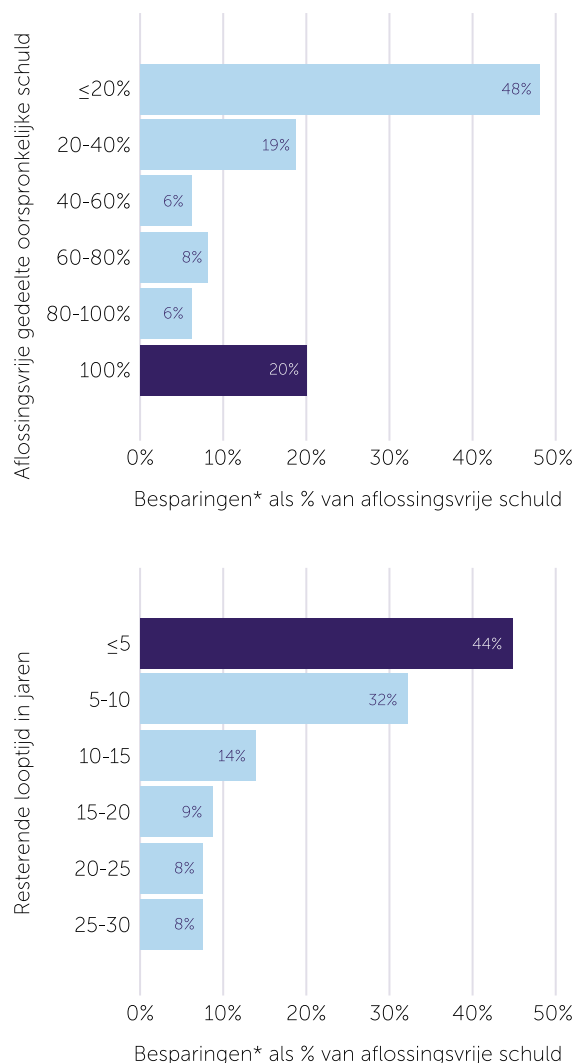
¹ Een hypotheek bestaat vaak uit meerdere leningdelen, met elk individuele voorwaarden omtrent de productvorm. Zo kan een huishouden zowel een aflossingsvrij leningdeel hebben als een leningdeel waarop verplicht moet worden afgelost (bijvoorbeeld een annuïtaire of lineaire lening).

² Ongeveer 4% van de uitstaande schuld per ultimo 2018 betreft beleggingshypotheeken (AFM, 2019). Ook daarvan is de aflossing op einddatum niet gegarandeerd omdat de waarde-opbouw in de gekoppelde beleggingsverzekering onzeker is. Om die reden worden beleggingshypotheeken in dit onderzoek als aflossingsvrije hypotheeken behandeld, waarbij we dus de conservatieve aanname hanteren dat er *geen* vermogensopbouw plaatsvindt in de gekoppelde belegging (zie Bijlage 2). Dit leidt bij de desbetreffende huishoudens tot een overschatting van de schuld op einddatum. Gezien het geringe aandeel van beleggingshypotheeken in de totaal uitstaande hypotheekschuld heeft dit echter weinig gevolgen voor de analyse-uitkomsten.

Ook aflossingsvrije leningen moeten uiteindelijk worden afgelost.

Als huishoudens hun aflossingsvrije hypotheek beschouwen als een 'reguliere hypotheek' waarop ze in hun eigen tempo kunnen aflossen, dan is de verwachting dat zij op einddatum de schuld vrijwillig hebben afgelost dan wel voldoende vermogen hebben opgebouwd om die schuld mee af te lossen. Dit gaat voor veel huishoudens echter niet op. Een doorsnee huishouden met een *volledig* aflossingsvrije hypotheek heeft slechts 20% van zijn aflossingsvrije schuld vrijwillig afgelost of 'gedekt' met vermogen (Figuur 2, boven).³ Dit loopt weliswaar op naarmate debiteuren dichterbij de eind looptijd zitten, maar ook van de huishoudens met een resterende looptijd van 5 jaar of korter heeft de helft het grootste deel van zijn schuld (nog) niet afgelost of gedekt met vermogen (Figuur 2, onder). Een groot deel van de huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek zouden dus een schuld op einddatum overhouden.

Figuur 2 Veel huishoudens stevenen af op een schuld op einddatum



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=1,09 mln.); Stand per 31 december 2016; * Optelsom van vrij beschikbaar vermogen en cumulatieve vrijwillige aflossing (mediaan).

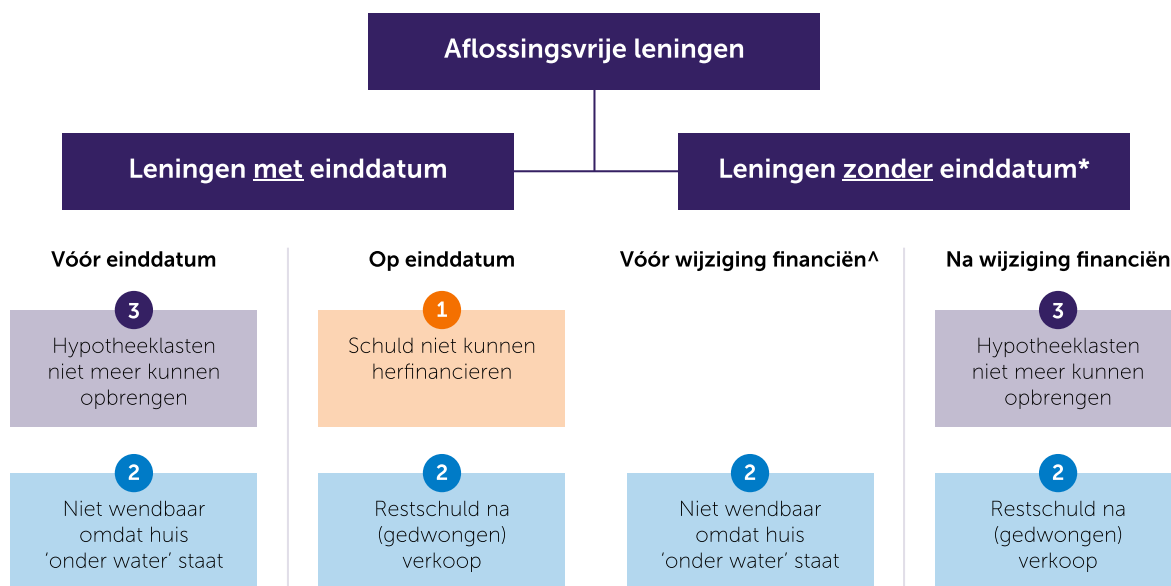
³ Bij huishoudens met een klein percentage aflossingsvrij is dat logischerwijs hoger: de aflossingen en liquide middelen zijn hoger in verhouding tot de aflossingsvrije schuld.

Een aflossingsvrije hypotheek gaat gepaard met financiële risico's bij einde looptijd.

Huishoudens met een openstaande schuld op einddatum hebben grofweg twee opties. De eerste is dat zij hun schuld herfinancieren, oftewel de uitstaande schuld aflossen met een nieuwe hypotheeklening. Dit kan alleen als zij voldoen aan de hypothecaire leennormen (verder toegelicht in Hoofdstuk 2 en Bijlage 2). Een aantal factoren vergroot hun slagingskansen: de herfinancieringsbehoefte is doorgaans lager dan de oorspronkelijke hoofdsom (namelijk door tussentijdse aflossing), de hypotheekschuld is nominaal gelijk gebleven terwijl de woningwaarde en het inkomen door inflatie zijn gestegen (zogenoemde *schuldontwaarding*) en ook in reële termen (gecorrigeerd voor inflatie) zijn de woningen sterk in waarde gestegen.⁴ Bovendien hoeft een groot deel van de hypotheekdebiteuren in principe niet te herfinancieren omdat zij een aflossingsvrije lening zonder einddatum hebben (zogenoemde *perpetuals*) of een lening met een

einddatum die na het verwachte overlijdensjaar van de hoofdkostwinner ligt.⁵ Daar staat tegenover dat de huishoudens die wél moeten herfinancieren dit bijna altijd moeten doen op basis van hun pensioeninkomen (dat doorgaans lager is), dat de rentelasten van de nieuwe lening meestal niet aftrekbaar zijn (waardoor de maandlasten stijgen en zij minder kunnen lenen), dat de leennormen strenger zijn geworden voor wat betreft de verhouding tussen de leensom en de woningwaarde (thans maximaal 100%), en dat de *Gedragscode Hypothecaire Financieringen* voorschrijft om de aflossingsvrije leensom te maximeren op 50% van de woningwaarde. De mogelijke slotsom hiervan is dat het huishouden niet kan herfinancieren. Dit noemen we het *herfinancieringsrisico*: het huishouden kan de uitstaande schuld op einddatum niet omzetten in een nieuwe hypotheek, ook niet als het zijn vrij beschikbare vermogen aanwendt om de herfinancieringsbehoefte te verkleinen.

Figuur 3 Financiële risico's voor huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek



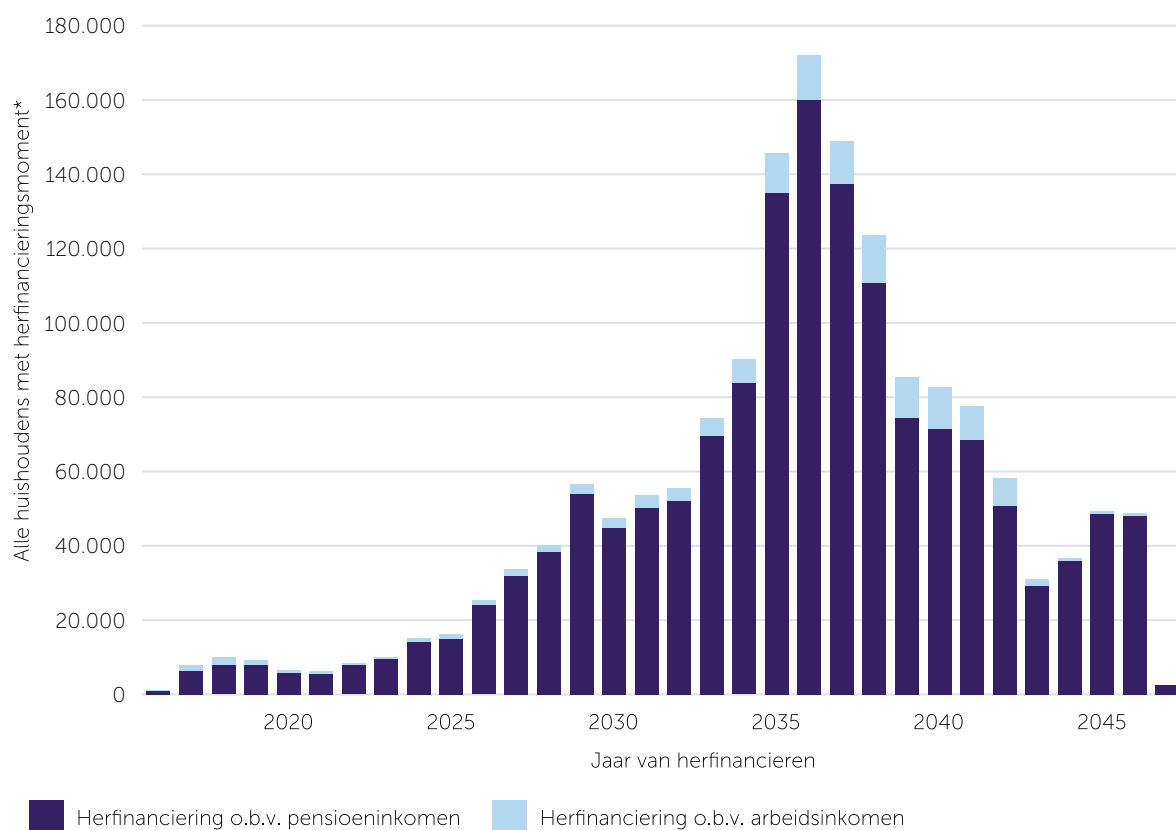
Bron: AFM; * Leningen zonder einddatum (*perpetuals*) of met een einddatum na het verwachte overlijden van de hoofdkostwinner; ^ Inkomensdaling (bijv. doordat de hoofdkostwinner met pensioen gaat) of lastenstijging (bijv. doordat het huishouden geen recht meer heeft op hypotheekrenteaftrek); 1. Herfinancieringsrisico; 2. Restschuldrisico; 3. Betaalbaarheidsrisico.

⁴ Daarnaast wordt bij het vaststellen van het maximale financieringslastpercentage een groter deel van het inkomen van de eventuele partner meegeteld dan in het verleden het geval was.
⁵ In het laatste geval nemen we bij alleenstaanden aan dat de erven de erfenis zullen verwerpen indien de (hypotheek)schulden groter zijn dan de bezittingen. In geval van partnerschap veronderstellen we dat de achterblijvende partner de hypotheeklasten na verduwing kan blijven betalen omdat er een overlijdensrisicoverzekering en/of een hypotheek met Nationale Hypotheek Garantie (NHG) is afgesloten. Dit is in lijn met eerder AFM-onderzoek waaruit blijkt dat minder dan 10% van de hypotheekbezitters met partnerschap betalingsproblemen voorziet na het overlijden van een van beide partners (AFM, 2020, p. 7). Bovendien ontlopen de verwachte overlijdensjaren van beide partners elkaar niet veel bij de meeste huishoudens.

De vervolgoptie is dat het huishouden zijn woning verkoopt om met de opbrengst daarvan de schuld af te lossen. Als de woningwaarde lager is dan de uitstaande schuld, kan het huishouden de schuld op einddatum niet volledig aflossen en blijft het zitten met een restschuld. We spreken dan van een *restschuldrisico*. Ten slotte kunnen zich ook gedurende de looptijd kwetsbaarheden manifesteren. Het huishouden loopt een *betalbaarheidsrisico* als het onvoldoende middelen heeft om de maandlasten te dragen door een verslechtering van de financiële situatie gedurende de looptijd.⁶ Figuur 3 vat de drie risico's samen.

Deze studie brengt in kaart hoeveel en welke huishoudens een verhoogd risico lopen om daadwerkelijk in financiële problemen te komen. De bulk van de aflossingsvrije hypotheek loopt rond 2035 af (Figuur 4). Het is de vraag of zich dan op grote schaal financiële problemen zullen manifesteren. Daarom is de centrale onderzoeksvraag in deze analyse hoeveel Nederlandse huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek financieel kwetsbaar zijn. Daarmee wordt duidelijk wat de aard en omvang van de problematiek rondom aflossingsvrije hypotheek zijn. Om deze vraag te beantwoorden, maken we gebruik van gegevens over circa twee miljoen

Figuur 4 Gros aflossingsvrije hypotheek loopt af rond 2035



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=1,09 mln.); * Geschatte populatieaantallen, afgerond op veelvoud van 50.

⁶ In tegenstelling tot de herfinancierings- en restschuldrisico's komen betaalbaarheidsrisico's gedurende de looptijd voor bij alle hypotheekvormen en zijn die dus niet uniek voor aflossingsvrije hypotheek. In deze studie kijken we alleen naar voorzienbare verslechtingen van de financiële situatie van het huishouden, te weten een inkomensterugval als gevolg van pensionering en een toename van de nettorentelasten doordat het huishouden zijn recht op hypotheekrenteaftrek (HRA) verliest. Een renteherziening bij het aflopen van de rentevaste periode is eveneens voorzienbaar, maar die laten we achterwege in de analyse. Gegeven de renteontwikkeling sinds 2016 pakt een renteherziening namelijk eerder gunstig uit dan ongunstig (met name voor oudere leningen) en in de financieringslasttoets hanteren we één basisrente voor alle debiteuren. Onvoorzienbare financiële gebeurtenissen zoals werkloosheid, relatiebeëindiging of arbeidsongeschiktheid blijven buiten beschouwing.

Nederlandse huishoudens (zie Hoofdstuk 2 en Bijlage 2). Voor deze huishoudens brengen we hun financiële positie in kaart en kijken we in welke mate zij herfinancierings-, restschuld- en betaalbaarheidsrisico's lopen. In de analyse volgen we hun handelingsperspectieven in toenemende mate van ingrijpendheid: we beginnen met de schuld op einddatum aflossen met vermogen of herfinancieren en eindigen met gedwongen verkoop van de eigen woning.

De analyse kent een aantal afbakeningen. De kwetsbaarheid van huurders en woningeigenaren die geen aflossingsvrije leningdelen hebben valt buiten de reikwijdte van dit onderzoek. Voorts gaan we uit van de feitelijke situatie per eind 2016 (een momentopname) en extrapoleren we de toekomstige financiële situatie van individuele huishoudens op basis van parameters die voor alle huishoudens gelijk zijn. Daarbij doen we geen voorspellingen over het toekomstige gedrag van de huishoudens, bijvoorbeeld in hoeverre ze vrijwillig aflossen en vermogen opbouwen (of juist onttrekken).⁷ Dit betekent dat we geen vrijwillige aflossingen en vermogensmutaties modelleren. Wij onderzoeken ook niet de invloed van onvoorspelbare levensgebeurtenissen – zoals werkloosheid, arbeidsongeschiktheid en relatiebeëindiging – op financiële kwetsbaarheid.⁸ Ten slotte besteden we in deze analyse geen aandacht aan zogeheten *waterbedeffecten*: nieuwe vormen van (financiële) kwetsbaarheid die ontstaan op het moment dat huishoudens meer inkomen en/of vermogen aanspreken voor het terugdringen van de risico's met betrekking hun aflossingsvrije hypotheek.

Het rapport is als volgt opgebouwd:

In Hoofdstuk 2 bespreken we de methodologie en gebruikte data. Hoofdstuk 3 bevat de uitkomsten onder verschillende toekomstscenario's en de kenmerken van kwetsbare huishoudens. Hoofdstuk 4 sluit af met een discussie van de belangrijkste conclusies en de daaraan gekoppelde implicaties.

⁷ Ook het effect van het eenmalig opeisen van maximaal 10% van het pensioenvermogen om hypotheekschulden mee af te lossen (zoals per 1 januari 2022 mogelijk wordt) en het effect van contractaanpassingen (zoals rentemiddeling en oversluiting naar een lagere hypotheekrente met inachtneming van een boeterente) worden niet doorgerekend.

⁸ Deze negatieve levensgebeurtenissen zijn een risico voor alle hypotheekbezitters. Echter, bij huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek worden de herfinancierings- en restschuldrisico's onevenredig groter dan bij huishoudens met een hypotheek waarop verplichte aflossing of vermogensopbouw heeft plaatsgevonden en/of (nog steeds) plaatsvindt.

02

Onderzoeksmethode



De mate van kwetsbaarheid wordt beoordeeld aan de hand van de handelingsopties van de woningeigenaren, oplopend van weinig tot zeer ingrijpend. Figuur 5 is een vereenvoudigde weergave van een 'kwetsbaarheidsboom', de basis voor het conceptuele raamwerk. Figuur 5 ontleedt het herfinancieringsrisico: is het nodig om bij einde looptijd de hypotheekschuld te herfinancieren (stappen 1 en 2) en, zo ja, slaagt de debiteur daar in (stappen 3-6)?

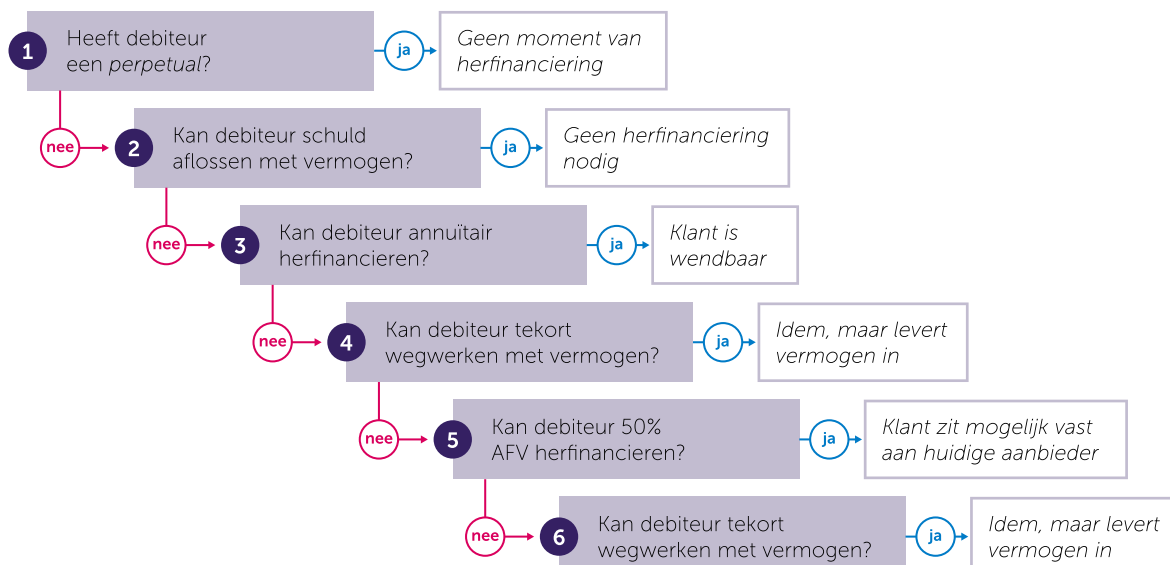
De financiële kwetsbaarheid van het huishouden is groter naarmate het dieper in de kwetsbaarheidsboom terecht komt en dus minder handelingsopties heeft. Naast het herfinancieringsrisico en het eerdergenoemde betaalbaarheidsrisico is er een risico op restschuld bij einde looptijd (als het antwoord op vraag 6 in Figuur 5 "nee" luidt) of als het huishouden tussentijds wil verhuizen (niet afgebeeld). Bijlage 1 bevat een gedetailleerde versie van de kwetsbaarheidsboom met daarin alle handelingsopties die worden doorgerekend.

2 miljoen individuele huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek, die representatief zijn voor de totale populatie. Voor informatie over hypotheekgebruik gebruiken we de *Loan-Level Data* (LLD) van De Nederlandsche Bank (DNB).

De LLD bevat gegevens per afzonderlijk leningdeel van de hypotheek en dekt naar schatting 80% van de totale Nederlandse hypotheekmarkt (DNB, 2015, p. 12).⁹ De LLD bevat echter geen informatie over de (actuele) financiële positie van het huishouden. Daarom maken we gebruik van data van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) over onder meer het actuele inkomen en het toekomstige AOW- en tweede-pijlerpensioeninkomen van huishoudens, en over hun vermogens (bezittingen en schulden). Met het uiteindelijke analysebestand observeren we ongeveer twee derde van alle aflossingsvrije hypotheekleningen in Nederland (Figuur 17 Bijlage 2). Deze steekproef blijkt in hoge mate representatief voor de gehele aflossingsvrije-hypotheekpopulatie (Figuur 18 Bijlage 2). Om die reden worden in de resultaten de geschatte populatieaantallen weergegeven op basis van de procentuele dekking van het analysebestand.¹⁰

Voor het meten van financiële kwetsbaarheid maken we gebruik van gegevens over circa

Figuur 5 Ontleding van het herfinancieringsrisico bij einde looptijd



⁹ Deze schatting van DNB uit 2015 spoort met de gegevens op CBS Statline over de situatie per eind 2016, het peilmoment van de LLD-set waarop we de analyses doen. Er waren volgens het CBS toen 3,69 miljoen huishoudens met een hypotheekschuld eigen woning, tegenover 2,96 miljoen woninghypotheekdebiteuren in de LLD. Eveneens een dekking van 80% dus. Via de LLD vraagt DNB administratieve data over hypotheekleningen uit onder 10 hypotheekverstrekkers: 6 banken en 4 verzekeraars. De circa 20% van de hypotheekmarkt die niet in de LLD vertegenwoordigd is, is het gevolg van financiële instellingen die hun (gesecuritiseerde) portefeuille niet als onderpand gebruiken bij de Europese Centrale Bank (pensioenfondsen, kleine banken en kleine verzekeraars) en van buitenlandse financiële instellingen actief op de Nederlandse hypotheekmarkt. Het is vanwege definitieverschillen niet mogelijk om de uitstaande hypotheekschuld in de LLD te spiegelen aan nationale-rekeningstatistieken die het CBS over hypotheekschuld publiceert.

¹⁰ Mogelijk leidt dit tot een overschatting van de populatieaantallen over debiteuren met een eeuwigdurende lening (perpetuals). Het vermoeden bestaat namelijk dat de financiële instellingen die niet vertegenwoordigd zijn in de LLD (waaronder kleine banken en verzekeraars) geen of verhoudingsgewijs minder van deze leningen hebben uitgegeven. In dat geval is de dekking van de perpetuals groter dan twee derde. We hebben echter geen informatie over het totaal aantal uitgegeven perpetuals en kunnen hier zodoende niet voor corrigeren.

Box 1 Het bepalen van de leenruimte van huishoudens

De berekening van het hypotheekbedrag dat een huishouden op moment van herfinancieren maximaal kan lenen is gebaseerd op de Tijdelijke regeling hypothecair krediet (Trhk).

De hypothecaire leennorm kent twee restricties: 1) de wettelijk voorgeschreven maximale verhouding tussen de hypotheeksom en de onderliggende woningwaarde (de Loan-to-Value oftewel LTV-ratio), en; 2) het deel van het bruto-inkomen dat mag worden aangewend voor het betalen van de hypotheeklasten (de maximaal toegestane financieringslast, bepalend voor de Loan-to-Income oftewel LTI-ratio). Het maximale leenbedrag is gelijk aan de hypotheekhoogte die hoort bij de meest restrictieve voorwaarde.

De maximale leenruimte in termen van LTV bij einde looptijd is afhankelijk van de woningwaarde op dat moment. We doen de aanname dat de huidige maximale LTV van 100% niet (verder) wordt verlaagd of verhoogd.¹¹ Hieruit volgt dat de te herfinancieren schuld nooit groter mag zijn dan de geschatte woningwaarde op einddatum.

De leenruimte in termen van LTI bij einde looptijd is afhankelijk van het toetsinkomen, de pensioenleeftijd, het recht op hypotheek-renteaf trek (HRA) en de rentestand op dat moment. Voor onze berekeningen gebruiken we de financieringslastpercentages uit de Trhk 2019.¹² Voor elk huishouden bepalen we de maximaal toegestane financieringslast op moment van herfinancieren in de volgende stappen:

- **Bepalen of huishouden moet herfinancieren o.b.v. inkomen uit werk of pensioeninkomen.** Als de hoofdkostwinner 57 jaar of ouder is op moment van herfinancieren, dan rekenen we met het pensioeninkomen. In de andere gevallen rekenen we met het arbeidsinkomen.

- **Bruto huishoudinkomen vaststellen** (inkomen uit werk of pensioeninkomen).¹³ Het partnerinkomen telt voor het gros van de leningen volledig mee bij het vaststellen van het financieringslastpercentage.¹⁴ Zie Bijlage 2 voor de definities.

- **Recht op HRA vaststellen.** Alle huishoudens hebben recht op HRA tot en met 2030. We nemen aan dat huishoudens waarvan de hoofdkostwinner op herfinancieringsdatum ouder is dan 55 jaar geen meer recht op HRA hebben.¹⁵ Ook als de debiteur na herfinanciering minder dan 10 jaar recht heeft op HRA, gebruiken we de tabel zonder HRA om de financieringslastpercentages vast te stellen.



Box gaat verder op volgende pagina

¹¹ Sinds 2018 is de maximale LTV 100%. In 2016, het meetmoment, was dit 102%.

¹² Het Nibud adviseert het kabinet elk jaar over de hoogte van de LTI-norm. Het Nibud stelt per inkomensgroep vast welk gedeelte van het bruto-inkomen maximaal aan hypotheeklasten mag worden uitgegeven: de zogeheten financieringslastpercentages. Vervolgens wordt per inkomensgroep uitgerekend bij welke annuïtaire hypotheekhoogte de hypotheeklasten gelijk zijn aan de maximaal toegestane financieringslast. Dit is de maximale hypotheekhoogte onder de LTI-norm. Dit gebeurt op basis van een van de volgende tabellen: (i) Niet AOW-gerechtigd & wel HRA; (ii) AOW-gerechtigd & wel HRA; (iii) Niet AOW-gerechtigd & geen HRA, en; (iv) AOW-gerechtigd & geen HRA. Voor het leeuwendeel van de huishoudens in de AFV-populatie is tabel (iv) van toepassing.

¹³ In de *Gedragscode Hypothecaire Financieringen* wordt 3% van de bank- en spaartegoeden bij het inkomen opgeteld. Deze optelling passen we niet toe in de operationalisering van de toets, omdat deze tegoeden reeds worden ingezet om indien nodig de financieringsbehoefte te verkleinen. Op deze manier vermijden we een dubbeltelling van dit vermogen.

¹⁴ Het partnerinkomen telt in 2020 voor 80% mee bij het bepalen van het maximaal toegestane financieringslastpercentage. In dit onderzoek nemen we aan dat dit vanaf 2023 100% wordt.

¹⁵ Huishoudens hebben vanaf de afsluitingsdatum van hun hypotheek 30 jaar lang recht op renteaftrek. Bij hypotheek afgesloten vóór 1 januari 2001 gaat die termijn van 30 jaar in op 1 januari 2001 (link). Dit betekent dat alle huishoudens minimaal tot en met 2030 recht hebben op hypotheekrenteaftrek en langer als zij na 2001 hun eerste hypotheek hebben afgesloten (doch maximaal gedurende 30 jaar). Omdat we de afsluitingsdatum niet met zekerheid kunnen vaststellen, nemen we aan dat het recht op renteaftrek vervalt in het jaar waarin de hoofdkostwinner 55 wordt. De aanname daarbij is dat de doorsnee woningbezitter op zijn of haar 25ste de hypotheek heeft afgesloten.

Box 1 Het bepalen van de leenruimte van huishoudens (vervolg)

- **Financieringslastpercentage vaststellen.**

Nadat het financieringslastpercentage is vastgesteld op basis van ofwel het huidige arbeidsinkomen ofwel het verwachte pensioeninkomen tegen huidige prijzen, wordt dit financieringslastpercentage toegepast op het verwachte nominale inkomen op einddatum, zijnde het geïndexeerde arbeids- of pensioeninkomen.

- **Overige financiële verplichtingen, zoals consumptief krediet, in mindering brengen.**

Als het huishouden reeds lopende consumptieve schulden heeft, dan worden de lasten daarvan in mindering gebracht op de maximale hypotheeklast.¹⁶ De maandlasten van consumptief krediet bedragen 2% van de geschatte uitstaande schuld. Zie Bijlage 2 voor definities.

Wij hanteren wettelijke uitzonderingen op de standaardnorm in de analyse.

De annuïtaire-lastentoets (stap 3 in Figuur 5) is gebaseerd op een 30-jarige looptijd, ongeacht de leeftijd van de debiteur op het moment van herfinanciering.¹⁷ De aflossingsverplichtingen zijn daarmee lager dan bij kortere, wellicht meer realistische looptijden. In de 50%-aflossingsvrij-toets (stap 5 in Figuur 5) heeft het huishouden geen aflossingsverplichtingen op een deel van de lening, waardoor de hypotheeklast lager is dan in de annuïtaire-lastentoets.¹⁸ De mogelijkheid om 50% van de woningwaarde aflossingsvrij schuld 'door te rollen' vergroot dus de leenruimte voor huishoudens die stap 3 niet halen.

Omdat we naar toekomstige kwetsbaarheid kijken, is het nodig om aannames te doen.

De omvang van kwetsbaarheid is onzeker omdat de bulk van aflossingsvrije hypotheekleningen pas na 2030 afloopt. De omvang en aard van de problematiek zijn daardoor afhankelijk van hoe de huizenprijzen, (pensioen)inkomens, vermogens en hypotheekrente zich in de toekomst ontwikkelen. Per parameter beoordelen we eerst hoe gevoelig de uitkomsten zijn voor de aanname die we daarover doen. Dit doen we door de huidige gegevens procentueel op of af te waarderen (het 'schokken' van de inkomens, vermogens en woningwaardes van de huishoudens) of door een bandbreedte rondom de huidige stand door te rekenen (rondom de hypotheekrente, vervangingsratio en levensverwachting). Uit deze gevoeligheidsanalyse blijkt dat de uitkomsten het meest gevoelig zijn voor de hypotheekrentestand en de ontwikkeling van de woningwaarde, gevolgd door de ontwikkeling van het pensioeninkomen. Andere aannames blijken weinig bepalend voor de resultaten (Figuur 19 Bijlage 2). Bij de overige, algemene aannames over bijvoorbeeld het gedrag van huishoudens en schattingen van hun consumptieve schulden, hanteren we doorgaans conservatieve/pessimistische uitgangspunten om te voorkomen dat we de financiële risico's onderschatten (Tabel 1).

¹⁶ In de vermogensstatistieken zijn consumptieve schulden onderdeel van de post *Overige schulden*, daarom betreft dit een schatting (zie Bijlage 2). Uitstaande studieschuld laten we achterwege in de berekening, onder aanname dat deze schuld al is afbetaald op het moment van herfinanciering.

¹⁷ Langere looptijd bij herfinanciering, uitzondering (Trhk 3.3). In dit onderzoek nemen we aan dat dit in alle gevallen verantwoord is.

¹⁸ Herfinanciering aflossingsvrij, *explain*-regeling (Trhk 4.1). In de *Gedragscode Hypothecaire Financieringen* is de maximaal toegestane aflossingsvrije lening gelijk aan 50% van de woningwaarde. Wij houden dit percentage aan in de '50%-aflossingsvrij-toets'. Daarmee kan de nieuwe schuld zowel minder dan 50% aflossingsvrij zijn (namelijk als de te herfinancieren lening groter is dan de woningwaarde) als meer dan 50% tot zelfs *volledig* aflossingsvrij zijn (namelijk als de te herfinancieren lening minder dan de helft van de woningwaarde bedraagt).

Tabel 1 De meeste generieke aannames zijn conservatief

Mogelijke overschatting van kwetsbaarheden	Mogelijke onderschatting van kwetsbaarheden
Geen vrijwillige aflossingen tijdens de resterende looptijd, ook niet als het huishouden in het verleden wél vrijwillig heeft afgelost	Geen onvoorziene wijzigingen van de financiële situatie, bijv. door werkloosheid, relatiebeëindiging of arbeidsongeschiktheid
Geen toename van Box 3-vermogen door sparen en/of beleggen	Geen afname van Box 3-vermogen door onttrekkingen
Beleggingshypotheken worden behandeld als aflossingsvrije hypotheken (geen vermogen in gekoppelde beleggingsverzekering)	Levenhypotheken worden behandeld als spaarhypotheken (gegarandeerde vermogensopbouw in gekoppelde levensverzekering) ¹⁹
Consumptieve schulden blijven staan tot herfinancierings- of eventdatum (en worden dan gesaldeerd met evt. liquide bezittingen)	Huishoudens gaan geen nieuwe consumptieve schulden aan tussen nu en herfinancierings- of eventdatum
Bij de schatting van consumptieve schulden wordt een ruime bovengrens van €50.000 gehanteerd ²⁰	
Data worden niet geactualiseerd o.b.v. de werkelijke (gemiddelde) ontwikkelingen tussen peildatum en heden; dit leidt met name tot een conservatieve schatting van de woningwaarde ²¹	
Betaalbaarheidsrisico's worden geschat op basis van annuïtaire lasten waarbij dus op de gehele schuld moet worden afgelost, terwijl dit (per definitie) niet voor de hele schuld het geval is	
Geen vermogen in derde-pijlerpensioenproducten en ondernemers kunnen privé geen vermogen aan hun onderneming onttrekken	

Bron: AFM.

¹⁹ Traditionele levenhypotheken hebben zowel een gegarandeerd als een niet-gegarandeerd deel in de vorm van een winstdeling van de verzekeringsmaatschappij. We hebben geen zicht op welk deel gegarandeerd is en welk deel niet. De aanname is dat de (ruime) meerderheid van de vermogensopbouw in de levensverzekering gegarandeerd is.

²⁰ Zoals eerder gememoreerd maken consumptieve schulden onderdeel uit van de bredere post *Overige schulden*. Om deze zoveel mogelijk te ontdoen van niet-consumptieve schulden, zoals een tweede hypotheek, ondernemings schulden en de financiering van effecten, passen we een limiet van €50.000 toe (zie Bijlage 2). Uit eerder onderzoek naar consumptieve schulden op basis van BKR-gegevens is bekend dat een aflopend-kredietnemer eind 2016 gemiddeld €20.000 had uitstaan (AFM, 2017, p. 15). Voor andere kredietsoorten (doorlopende en verzendhuiskredieten en operational autolease) zijn deze gemiddelden nog lager: €2.000 tot €6.000. Deze cijfers houden echter geen rekening met het combineren van meerdere kredietsoorten per persoon en de somming van schulden per huishouden.

²¹ Tussen december 2016 en het derde kwartaal van 2020 zijn de woningprijzen met krap 35% gestegen (CBS Statline). Dat is ruim 20%-punt boven het structurele groeipad. De reden om deze en andere actualisaties niet door te voeren alvorens het structurele groeipad in te zetten, is dat we geen *geschatte* standen en stromen als basis willen nemen voor de projecties. Bovendien zouden niet alle parameters even precies en ver geactualiseerd kunnen worden. Het is daarom zuiverder om te projecteren op basis van de *werkelijke* standen en stromen van het huishouden op peilmoment.

Naast de omvang van kwetsbaarheid in het basisscenario rekenen we een aantal afwijkende scenario's door. Voor het voorspellen van het aantal kwetsbare huishoudens maken we gebruik van (middel)langetermijnramingen over onder andere de inflatie, (hypotheek)rente en de reële ontwikkeling van de woningwaarde, inkomens en vermogen (zie Tabel 5 in Bijlage 2). De toegepaste *structurele groeivoeten* weerspiegelen de meest waarschijnlijke, 'gemiddelde' groei van de parameters en vormen daarmee het *basisscenario*.²² Afhankelijk van de precieze timing van een expiratie kan een huishouden echter met een andere economische realiteit worden geconfronteerd, bijvoorbeeld een lagere woningwaarde (waardoor het huishouden meer moeite heeft om te herfinancieren en de opbrengst van woningverkoop tegenvalt) of juist een hogere

hypotheekrente (waardoor herfinanciering lastiger wordt). Omdat de structurele groeipaden geen uitschieters naar boven of beneden kennen, rekenen we een drietal afwijkende scenario's door waarin de huishoudens bij einde looptijd met ongunstigere omstandigheden te maken krijgen: twee laagconjunctuurscenario's (een recessie en een woningmarktcrisis) en een hoge-rentescenario.²³ We laten de scenario's intreden in ieder jaar tussen 2020 en 2050 om te beoordelen 'wanneer ze de meeste impact hebben op het aantal kwetsbare huishoudens. Vervolgens presenteren we de uitkomsten van de scenarioanalyse voor het scenariostartjaar dat de meeste kwetsbare huishoudens veroorzaakt, oftewel voor de meest ongunstige timing van het desbetreffende scenario.

²² De structurele groeivoeten zijn te interpreteren als de lineaire trendlijnen waaromheen de conjunctuur zich in golfbewegingen ontwikkelt, zoals in Figuur 20 in Bijlage 2 geïllustreerd met de woningwaarde.

²³ Tabel 6, Tabel 8 en Tabel 7 in Bijlage 2 laten zien welke parameters bij deze scenario's horen. De respectievelijk neergaande en opgaande bewegingen duren 5 jaar waarna de parameters zich in 5 jaar (15 jaar in het woningmarktcrisisscenario) weer herstellen tot de langetermijntrend c.q. het structurele groeipad. Dat betekent dat in de laagconjunctuurscenario's de woningwaardes, inkomens en vermogens zich 9 tot 19 jaar onder de langetermijngemiddelden bevinden (Figuur 21 en Figuur 23, Bijlage 2). In het hoge-rentescenario liggen ze 9 jaar boven langetermijntrend, maar dat geldt ook voor de hypotheekrente (Figuur 22, Bijlage 2).

03

Resultaten



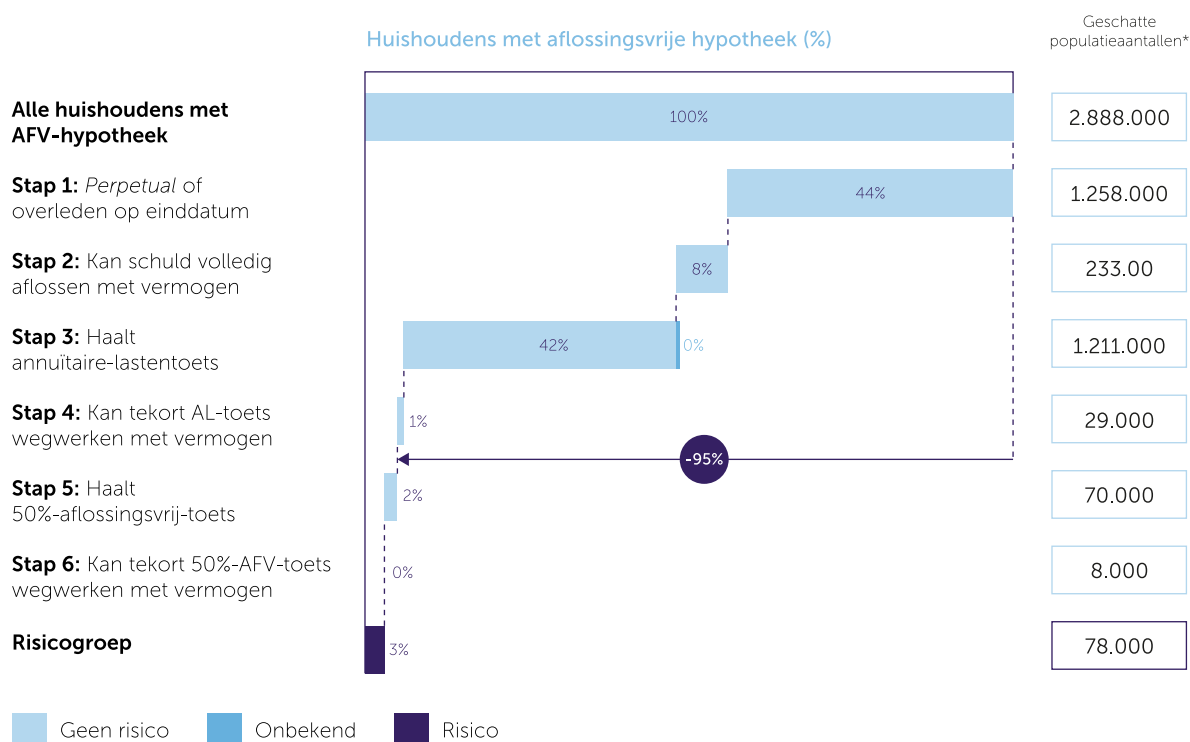
3.1 Basisscenario

Herfinancieringsrisico's

3 tot 5% van de huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek loopt het gevaar op einddatum niet te kunnen herfinancieren. 44% van de huishoudens heeft niet of vermoedelijk niet te maken met herfinanciering omdat respectievelijk hun aflossingsvrije hypotheeklening geen einddatum heeft (eeuwigdurende leningen c.q. *perpetuals*) of omdat de expiratedatum van de aflossingsvrije schuld voorbij de levensverwachting van de hoofdkostwinner ligt (stap 1 in Figuur 6). Vervolgens heeft 8% van de huishoudens op dit moment – en, omdat we geen verdere vermogensopbouw veronderstellen, ook op expiratedatum – voldoende vrij beschikbaar vermogen om de hypotheekschuld op einddatum volledig af te lossen (stap 2 in Figuur 6).²⁴

Daaruit volgt dat iets minder dan de helft van de huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek – ongeveer 1,4 miljoen in getal – de hypotheekschuld zal moeten herfinancieren of deze schuld moet aflossen met de opbrengst uit woningverkoop. 5% van de huishoudens (circa 157.000) kan niet herfinancieren op basis van de annuïtaire-lastentoets, ook niet als zij hun financieringsbehoefte verkleinen door hun hypotheekschuld af te lossen met vrij beschikbaar vermogen (stappen 3 en 4 in Figuur 6). Ongeveer de helft van deze huishoudens doorstaat de financieringslasttoets wél als zij 50% van hun woningwaarde aflossingsvrij kunnen 'doorrollen' (stappen 5 en 6 in Figuur 6).²⁵ In het basisscenario kunnen naar schatting 78.000 huishoudens hun hypotheekschuld niet herfinancieren. Dit gaat om 3% van alle huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek.

Figuur 6 3 tot 5% van de huishoudens kan de hypotheekschuld naar verwachting niet herfinancieren



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=1,92 mln.); * Populatieaantallen afgerond op duizendtallen.

²⁴ Vrij beschikbaar vermogen bestaat uit liquide vermogen (bank-, spaar- en effectentegoeden en contant geld) verminderd met thans uitstaande consumptieve schulden. De aanname achter dat laatste is dat het doorgaans financieel aantrekkelijker is om eerst consumptieve schulden af te lossen vanwege de hogere rente in vergelijking met de hypotheekrente.

²⁵ Deze 50%-aflossingsvrij-toets weerspiegelt de afspraak die hypotheekverstrekkers zijn overeengekomen in de *Gedragcode Hypothecaire Financiering* dat maximaal 50% van de woningwaarde gefinancierd mag worden met een aflossingsvrije hypotheek.

Een deel van de geconstateerde kwetsbaarheid is mogelijk het gevolg van meetfouten, het overige merendeel blijkt hardnekkig. De

financieringslasttoets kijkt zowel naar het inkomen van de debiteuren – zij mogen niet meer dan een bepaald percentage van hun bruto-inkomen uitgeven aan rentebetalingen en aflossingen – als naar de hypotheekschuld in verhouding tot de woningwaarde – de *loan-to-value* (LTV) ratio mag niet meer dan 100% bedragen. In verreweg de meeste gevallen is ontoereikend inkomen de (of een) oorzaak dat het huishouden niet slaagt voor de financieringslasttoets: bij de annuïtaire-lastentoets gaat het om 97% van de huishoudens die om die reden ‘zakken’, bij de 50%-aflossingsvrij-toets is dat 93% van de huishoudens.²⁶ Bij sommige van deze huishoudens is mogelijk sprake van meetfouten: bij 15% van deze huishoudens ligt het huidige inkomen onder bijstandsniveau, bij 4% van de huishoudens is de huidige LTV-ratio groter dan 200% en bij 5% van de huishoudens roepen zowel het inkomen als de LTV-ratio vragen op.

Hoewel er verklaringen denkbaar zijn voor deze afwijkingen, kunnen we de kwetsbaarheidscijfers er niet voor corrigeren (vanuit het oogpunt van risico-identificatie is het bovendien de vraag of dat wenselijk is).²⁷ Het restant van de kwetsbare groep – waar dus geen aanwijzingen voor meetfouten zijn – bestaat uit ruim 60.000 huishoudens waarvan 55.000 huishoudens die niet kunnen herfinancieren vanwege een te laag inkomen. Hun kwetsbaarheid blijkt hardnekkig: zelfs als zij tot 100% van hun woningwaarde aflossingsvrij zouden mogen ‘doorrollen’ (in plaats van maximaal 50%) en hun maandlasten in verhouding tot hun inkomen dus dalen, zou ruim driekwart van hen de financieringslasttoets alsnog niet doorstaan. Deze circa 42.000 huishoudens zijn dus ver ‘voorbij’ de leennorm en vormen de kern van de risicogroep. Naar later zal blijken zien we hier een oververtegenwoordiging van lage-inkomensgroepen, waaronder relatief veel uitkeringsgerechtigden.

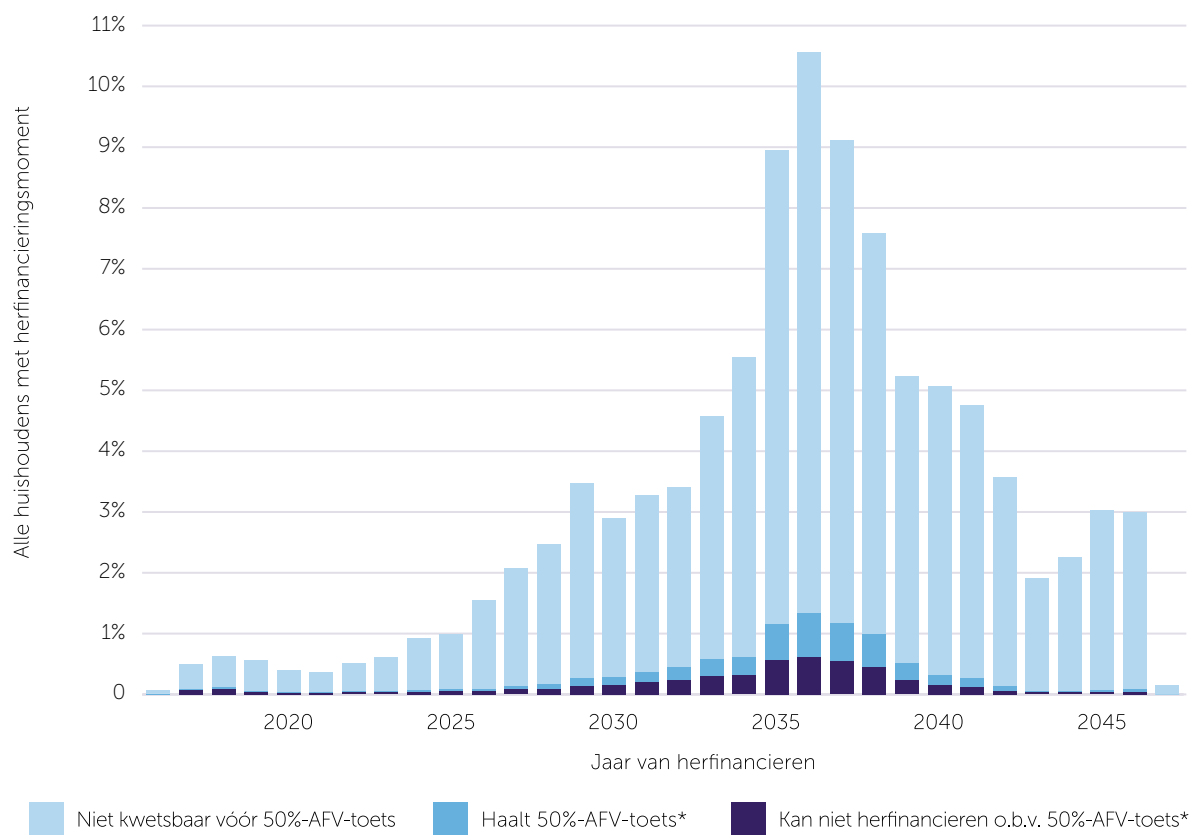
²⁶ De LTV op einddatum is veel minder vaak de beperkende factor. 11% van de huishoudens haalt de annuïtaire-lastentoets (mede) niet vanwege een te hoge LTV, bij de 50%-aflossingsvrij-toets is dat 21%. De groepen tellen op tot boven de 100% omdat er huishoudens zijn voor welk zowel de LTI- als de LTV-norm een knelpunt zijn (11% bij de annuïtaire-lastentoets, 14% bij de 50%-aflossingsvrij-toets). Dat de LTI-norm meer knelt dan de LTV-norm sluit aan bij eerdere studies, zie bijvoorbeeld Hers e.a. (2020).

²⁷ Mogelijke verklaringen voor toetsinkomens onder het bijstandsniveau zijn onvolledige AOW-rechten (een ‘AOW-gat’), het niet waarnemen van bepaalde pensioenaanspraken en derde-pijler-pensioenproducten, en het onderschatten van de pensioeninkomens van zelfstandigen op basis van een vervangingsratio van 60% van hun huidige inkomen. Mogelijke verklaringen voor zeer hoge LTV-ratio’s zijn het meetellen van hypotheekschulden op objecten anders dan de eigen woning (bijvoorbeeld als het hoofdverblijf daarvoor als onderpand wordt gebruikt), een onderschatting van de woningwaarde op basis van de WOZ-waarde, en verkeerde combinaties van hypotheekleningen en woningwaardes bij huishoudens met meerdere vastgoedobjecten. Bij die laatste groep huishoudens kan het hoofdverblijf niet met 100% zekerheid worden vastgesteld omdat in de LLD alleen de eerste 2 cijfers van de postcode beschikbaar zijn.

De meerderheid van de huishoudens met een herfinancieringsrisico heeft 10 jaar of langer om financiële problemen voor te zijn. Voor de hand liggende manieren om herfinancieringsrisico's te verkleinen, zijn het opbouwen van vermogen (bijvoorbeeld door te sparen), vrijwillig aflossen of de aflossingsvrije schuld omzetten in een hypotheekvorm waarbij wél gegarandeerd wordt afgelost. De bulk van de aflossingsvrije hypotheekleningen expireert na 2030 en dat is ook het moment dat de meeste herfinancieringsrisico's zich kunnen

manifesteren (Figuur 7). Dit betekent dat het gros van huishoudens die niet kunnen herfinancieren nog tijd heeft om zijn financiële kwetsbaarheid te verkleinen. Van de circa 80.000 huishoudens die hun schuld niet kunnen herfinancieren, heeft 84% nog 10 jaar of langer voordat hun hypotheeklening afloopt.²⁸ Zij hebben dus handelingsperspectieven om hun kwetsbaarheden te verkleinen, zij het dat we eerder constateerden dat er een aanzienlijke groep is die weinig vrijwillig aflost en weinig vermogen opbouwt (Figuur 2, Hoofdstuk 1).

Figuur 7 De herfinancieringsrisico's volgen de timing van de expiraties



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=1,09 mln.); * Inclusief inzet van vrij beschikbaar vermogen.

²⁸ Het herfinancieringsjaar is het jaar waarin het eerste aflossingsvrije leningdeel afloopt. 12% van de huishoudens moet tussen nu en 2030 herfinancieren. Van de overige huishoudens (4%) ligt het herfinancieringsjaar inmiddels in het verleden (2016-2019).

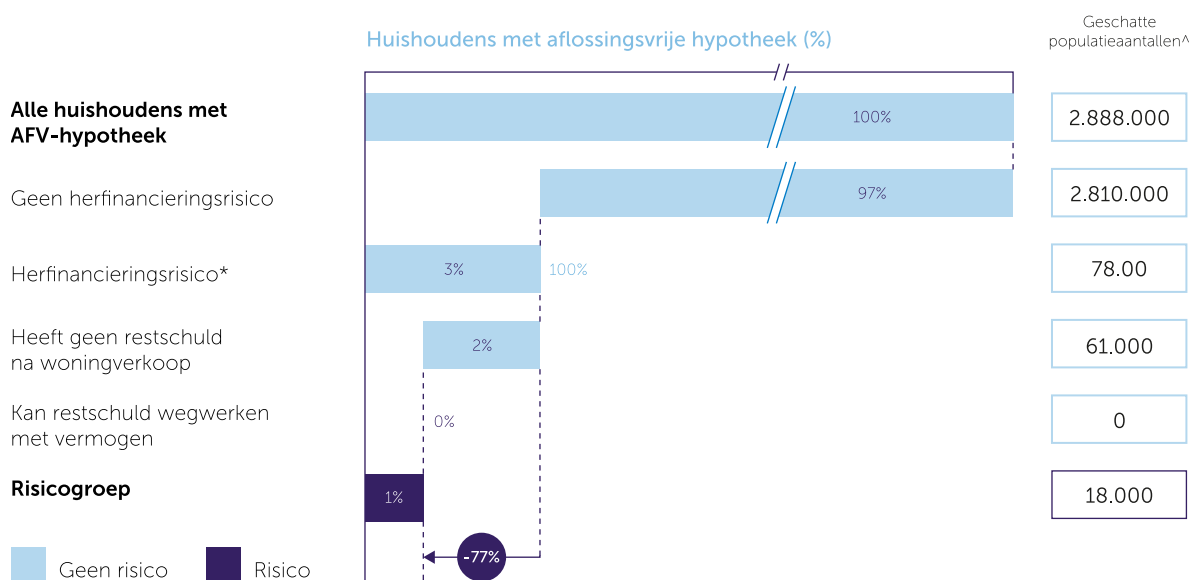
Restschuldrisico's

Het merendeel van de huishoudens die niet kunnen herfinancieren kan zijn hypotheekschuld aflossen met de opbrengst van woningverkoop.

Huishoudens die bij einde looptijd niet kunnen herfinancieren, zijn in principe genoodzaakt om hun woning te verkopen en met de opbrengst daarvan hun hypotheekschuld af te lossen. Van de krap 80.000 huishoudens waarvan de kans groot is dat zij niet kunnen herfinancieren, kan in het

basisscenario ruim driekwart zijn hypotheekschuld aflossen door woningverkoop (Figuur 8). Hun schuld op einddatum – het moment waarop hun (eerste) aflossingsvrije leningdeel afloopt – is dus kleiner dan of gelijk aan hun verwachte woningwaarde op dat moment.²⁹ Er zijn naar schatting 18.000 huishoudens die met een restschuld achterblijven. Dit gaat om ongeveer 1% van alle huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek.

Figuur 8 Kwart van huishoudens die niet kunnen herfinancieren loopt risico om met restschuld achter te blijven



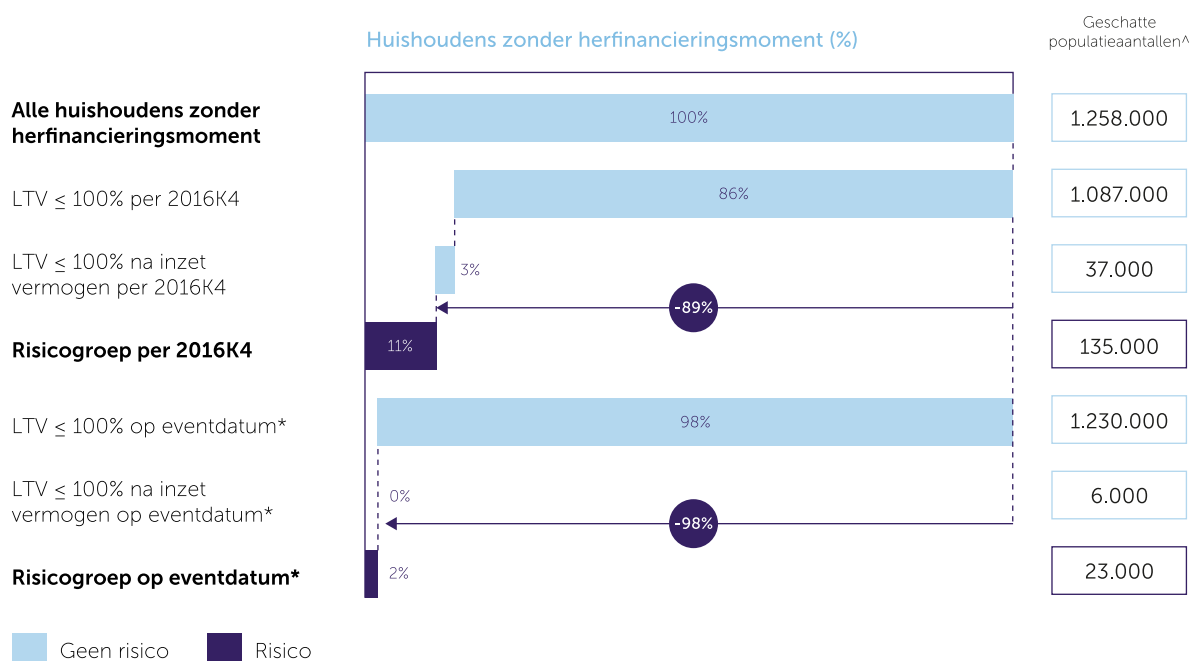
Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=1,92 mln.); * Halen de 50%-aflossingsvrij-toets niet, ook niet na inzet vermogen (stap 6 in Figuur 6); ^ Populatieaantallen afgerond op duizendtallen.

²⁹ De schuld op einddatum is inclusief de openstaande schuld op overige, gegarandeerde leningdelen die op dat moment nog niet volledig zijn afgelost dan wel nog niet zijn gedekt met verpand vermogen (zie Bijlage 2).

Debiteuren zonder herfinancieringsdatum zijn over het algemeen wendbaar, zowel nu als wanneer in de toekomst hun financiële positie verslechtert. Zoals eerder geconstateerd zijn er naar schatting 1,3 miljoen huishoudens die niet te maken hebben met een herfinancieringsmoment (*perpetuals* en aflossingsvrije schulden die expireren na het verwachte overlijdensjaar van de hoofdkostwinner). Zij kunnen in principe tot hun dood in hun huidige woning blijven wonen. Echter, op het moment dat zij willen verhuizen – bijvoorbeeld omdat ze kleiner willen gaan wonen – worden ook zij blootgesteld aan een restschuldrisico. Op de peildatum van hun

financiële situatie, eind 2016, kon ongeveer 90% van deze groep zijn woning verkopen zonder restschuld (Figuur 9). Op het moment dat hun financiële positie verslechtert door een inkomensdaling (doordat de hoofdkostwinner met pensioen gaat) of door een lastenstijging (doordat het huishouden geen recht meer heeft op hypotheekrenteaftrek) kan ook dat aanleiding zijn om goedkoper te willen wonen en dus te verhuizen.³⁰ Op deze zogenoemde *eventdatum* heeft naar verwachting 98% van de *perpetuals* een woningwaarde die minstens zo hoog is als de uitstaande hypotheekschuld.³¹ De overige 2%, circa 23.000 huishoudens, is niet wendbaar.

Figuur 9 Per eind 2016 was 90% van de *perpetuals* wendbaar, op eventdatum is dat 98%



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=0,84 mln.); * Het jaar waarin de hoofdkostwinner met pensioen gaat of het huishouden het recht op hypotheekrenteaftrek verliest; ^ Populatieaantallen afgerond op duizendtallen.

³⁰ Daarnaast ontstaan er op dat moment betaalbaarheidsrisico's, zoals nader bestudeerd in de volgende paragraaf.

³¹ Bij ongeveer één derde van de huishoudens met een *perpetual* is de hoofdkostwinner reeds met pensioen. Deze huishoudens hebben tot en met 2030 nog wel recht op hypotheekrenteaftrek (zie voetnoot 30). Hun eventdatum is het jaar waarin hun recht op renteaftrek vervalt.

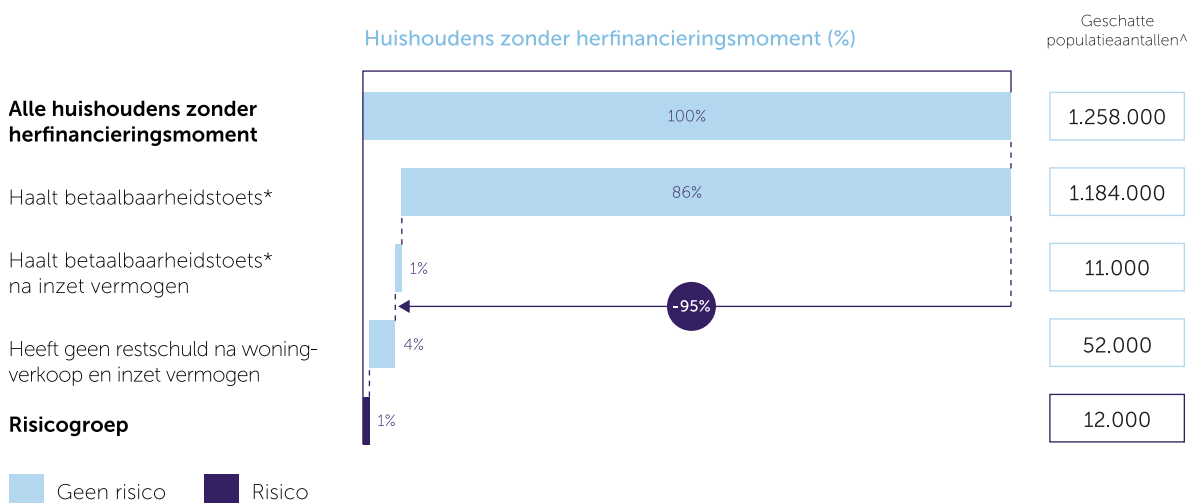
Betaalbaarheidsrisico's

5% van de huishoudens met een *perpetual* loopt het risico om in betalingsproblemen te komen op het moment dat hun financiële situatie verslechtert.

Voor huishoudens zonder herfinancieringsmoment kan een verslechtering van hun financiële situatie (een inkomensdaling door pensionering of lastenstijging door verval van HRA-recht) leiden tot betalingsmoeilijkheden. Dit risico bestaat voor 5% van de huishoudens met een

perpetual (Figuur 10).³² Als deze circa 63.000 huishoudens daadwerkelijk hun maandlasten niet meer kunnen dragen, dan is de logische vervolgstap om op zoek te gaan naar een goedkopere woning. Ruim 80% van deze huishoudens (52.000 in getal) kan zijn woning verkopen zonder met een restschuld achter te blijven. Ongeveer 12.000 huishoudens met een *perpetual* kunnen dat niet. Zij lopen dus het gevaar om in betalingsproblemen te komen en zijn op dat moment niet wendbaar.

Figuur 10 5% van de *perpetuals* loopt betaalbaarheidsrisico bij verslechtering financiële positie, de meerderheid daarvan is dan wel wendbaar



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=0,84 mln.); * Haalt financieringslasttoets in het jaar waarin de hoofdkostwinner met pensioen gaat of het huishouden het recht op hypotheekrenteaftrek verliest; ^ Populatieaantallen afgerond op duizendtallen.

Huishoudens die wél moeten herfinancieren, lopen een groter risico om in betalingsproblemen te komen bij pensionering of einde recht op HRA dan de *perpetual*-huishoudens.

De circa 1,4 miljoen huishoudens wiens lening wél een einddatum heeft, zijn reeds aan een financieringslasttoets onderworpen om hun herfinancieringsrisico's te bepalen (zie Figuur 6).³³ Bij 92% van deze huishoudens is getoetst op het pensioeninkomen van de hoofdkostwinner en in het gros van de gevallen wordt ervan uitgegaan dat het huishouden op het moment van herfinanciering geen recht meer

heeft op hypotheekrenteaftrek. Stappen 3 en 4 in Figuur 6 behelzen dus grotendeels hetzelfde als de betaalbaarheidstoets in Figuur 10. Zodoende is de verwachting dat de ruime meerderheid (89%) van de 'reguliere' debiteuren geen betaalbaarheidsrisico loopt bij verslechtering van de financiële positie. De risicogroep van circa 157.000 huishoudens die de annuïtaire-lastentoets niet halen, is wel beduidend groter dan de risicogroep onder *perpetuals*, zowel procentueel (11% om 5%) als in aantal (157.000 om 63.000 huishoudens). Daar staat tegenover dat zij (per definitie) niet een volledig annuïtaire hypotheekschuld hebben en in sommige gevallen

³² De betaalbaarheidstoets op eventdatum is een annuïtaire-lastentoets waarbij wordt getoetst op het (verwachte) pensioeninkomen van de debiteur en ervan uit wordt gegaan dat het huishouden geen recht meer heeft op hypotheekrenteaftrek.

³³ De circa 233.000 huishoudens die genoeg vrij beschikbaar vermogen hebben om hun schuld op einddatum volledig af te lossen (stap 2 in Figuur 6), zijn niet aan een financieringslasttoets onderworpen. Hier lijkt echter de aanname gerechtvaardigd dat zij voldoende financieel weerbaar zijn om een inkomensdaling/lastenstijging op te vangen.

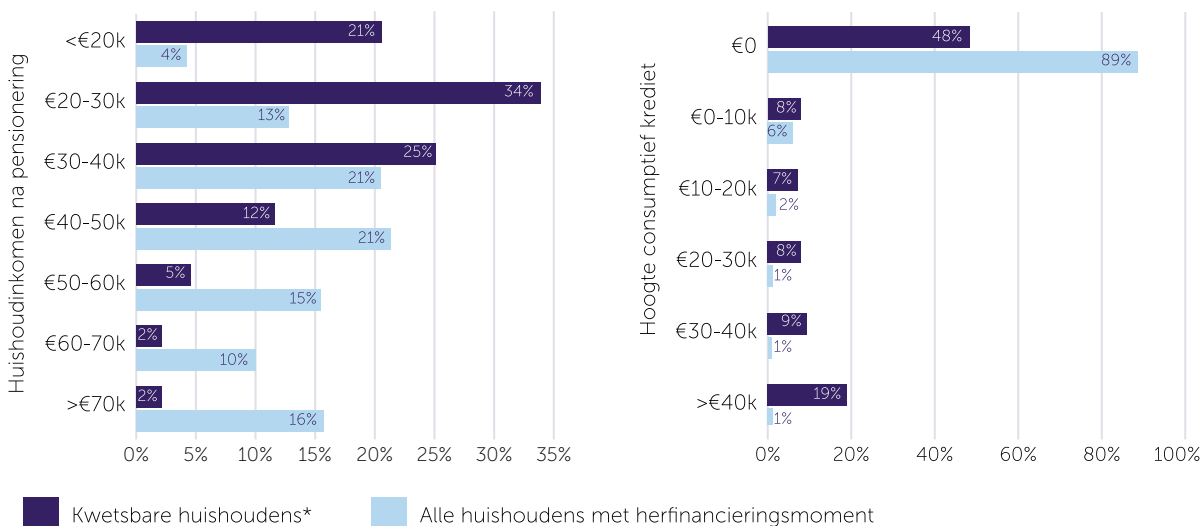
zelfs helemaal niet tussentijds hoeven af te lossen. Hun maandlasten zullen in de praktijk dus meestal lager zijn dan waar in de annuïtaire-lastentoets van wordt uitgegaan en hun betaalbaarheidsrisico's op eventdatum dus kleiner.

Kenmerken van kwetsbare huishoudens
Onder huishoudens die niet kunnen herfinancieren zien we logischerwijs huishoudens die slecht scoren op de criteria waar in de financieringslasttoets op wordt getoetst.

Zo zijn de lage-inkomensgroepen prominent vertegenwoordigd (Figuur 11, linkerzijde).³⁴ Hier valt op dat krap 30% van de personen in kwetsbare huishoudens onvolledige AOW-rechten heeft (het mediane AOW-gat bedraagt 28%).³⁵

Bij ongeveer één derde van de debiteuren wordt – in overeenstemming met NHG-beleid – getoetst op basis van het opgebouwde in plaats van het te bereiken pensioen.³⁶ Voorts heeft meer dan de helft van de kwetsbare huishoudens consumptief krediet terwijl dat onder alle huishoudens met een herfinancieringsmoment slechts 11% is (Figuur 11, rechterzijde). 1 op de 5 kwetsbare huishoudens heeft zelfs consumptieve schulden hoger dan €40.000.³⁷ Driekwart van de kwetsbare huishoudens met consumptief krediet zou wél kunnen herfinancieren wanneer zij op herfinancieringsdatum geen consumptieve schulden (meer) hebben.³⁸ Dit is een belangrijk handelingsperspectief voor kwetsbare huishoudens (zie Hoofdstuk 4).

Figuur 11 Lage inkomens en huishoudens met consumptief krediet oververtegenwoordigd onder kwetsbare huishoudens



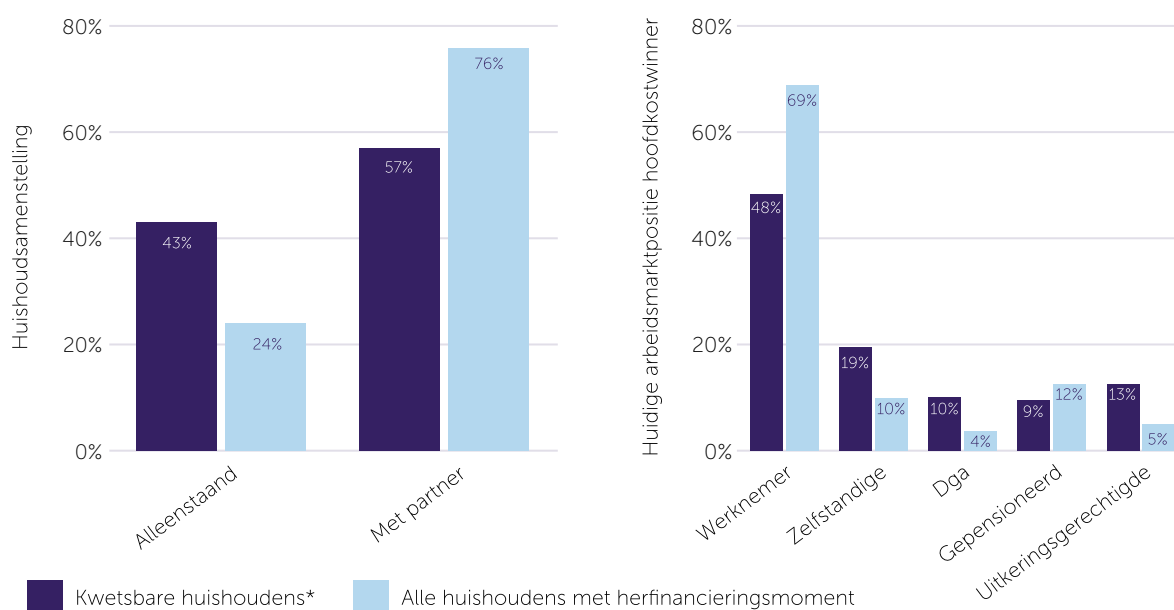
Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=36,5 dzd. donkerblauw / 1,09 mln. lichtblauw); * Kunnen niet herfinancieren o.b.v. 50%-AFV-toets, ook na niet inzet vermogen (stap 6 in Figuur 6), exclusief huishoudens die LTI-norm halen en exclusief huishoudens waarbij mogelijk sprake is van meetfouten.

³⁴ De figuur is ontdaan van huishoudens waarbij twijfels bestaan over de validiteit van de financiële kenmerken, waaronder een toetsinkomen onder het bijstandsniveau (zie paragraaf *Herfinancieringsrisico's*). Niet alleen qua (verwacht) pensioeninkomen steken de kwetsbare huishoudens ongunstig af, ook hun huidige inkomen is relatief laag (zie Figuur 25 in Bijlage 3).
³⁵ Dit zijn bijvoorbeeld mensen met een migratieachtergrond (eerste generatie) of mensen met een Nederlandse achtergrond die tijdelijk in het buitenland hebben gewoond.
³⁶ Als de hoofdkostwinner op moment van herfinanciering 10 jaar of minder van pensionering verwijderd is, dan wordt de AOW-tabel van de *Tijdelijke regeling hypothecair krediet* toegepast en wordt getoetst op basis van het pensioenvermogen dat de hoofdkostwinner naar verwachting op herfinancieringsdatum heeft opgebouwd.
³⁷ Consumptief krediet heeft grote invloed op de herfinancieringskans omdat 2% van het uitstaande bedrag bij de maandelijkse lasten wordt opgeteld (zie Bijlage 2). Voor een huishouden met €40.000 aan consumptieve schulden wordt er dus €800 opgeteld bij de maandelijkse rente- en aflossingsverplichtingen van de hypotheek.
³⁸ Daarbij de kanttekening dat de consumptieve schulden zijn afgeleid van de restpost *Overige schulden* en we dus niet kunnen uitsluiten dat deze vervuld zijn met andere schulden zoals een tweede hypotheek, ondernemings schulden en de financiering van effecten (zie Bijlage 2). Vervolgonderzoek op basis van data over consumptieve leningen zou hier meer duidelijkheid over kunnen verschaffen.

Kwetsbare debiteuren zijn vaker alleenstaand en vaker ondernemer. Bijna de helft van de kwetsbare huishoudens is alleenstaand, tegenover een kwart van alle huishoudens (Figuur 12, linkerzijde). Het kan zijn dat alleenstaanden in verhouding tot hun inkomen en/of woningwaarde meer lenen of dat het gaat om personen die na een scheiding of overlijden van de partner alleen in het huis zijn blijven wonen en daardoor volgens de leennorm een te hoge financieringslast hebben op moment van herfinanciering. Verder valt uit Figuur 12 op te

maken dat er relatief veel ondernemers zijn onder de kwetsbare huishoudens: zowel zelfstandigen (natuurlijke personen c.q. IB-ondernemers) als directeur-grotaandeelhouders (rechtspersonen c.q. VPB-ondernemers) zijn oververtegenwoordigd. Dit kan het gevolg zijn van het niet (volledig) waarnemen van hun (pensioen)vermogens. Zo hebben we geen zicht op vermogen in derdepijlerpensioenproducten, noch op het vermogen dat zij (op termijn) privé aan hun onderneming kunnen onttrekken.³⁹

Figuur 12 Sterke oververtegenwoordiging alleenstaanden, ook relatief veel ondernemers onder kwetsbare huishoudens



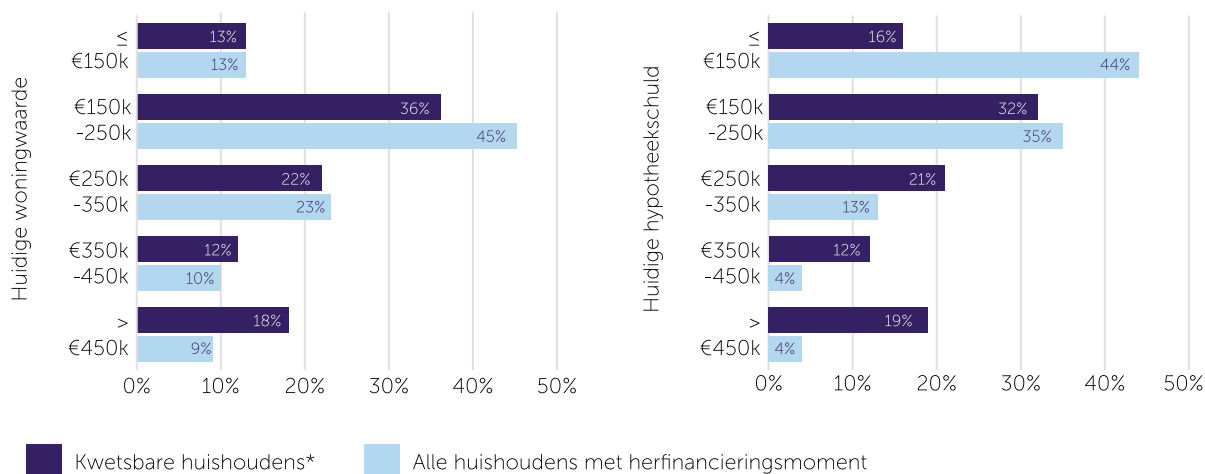
Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=36,5 dzd. donkerblauw / 1,09 mln. lichtblauw); * Kunnen niet herfinancieren o.b.v. 50%-AFV-toets, ook na niet inzet vermogen (stap 6 in Figuur 6), exclusief huishoudens die LTI-norm halen en exclusief huishoudens waarbij mogelijk sprake is van meetfouten.

³⁹ Bij dga's is dit vaak fiscaal gedreven. In aanvulling op of in plaats van zichzelf loon uit te betalen, potten dga's vaak inkomen op in hun bedrijfsvermogen om zichzelf vervolgens dividend uit te keren. Ook zijn er soms leningsconstructies tussen de onderneming en de ondernemer die het lastig maken om het ondernemersinkomen goed waar te nemen. Op het moment dat we het pensioeninkomen schatten op basis van (een vervangingsratio van) het loon dat zij zichzelf 'in de IB-sfeer' uitbetalen, is er dus een reëel risico op onderschatting van het pensioeninkomen.

Kwetsbare huishoudens hebben hoge schulden en hoge LTV-ratio's. Circa 30% van de kwetsbare huishoudens heeft een *huidige* hypotheekschuld en woningwaarde hoger dan €350.000 (Figuur 13). De afwijking qua hypotheekschuld is groter dan qua woningwaarde: van alle huishoudens met een herfinancieringsmoment heeft slechts 8% een hypotheekschuld hoger dan €350.000. Hieruit volgt dat hoge LTV-ratio's oververtegenwoordigd zijn onder kwetsbare huishoudens: bij meer dan de

helft van hen is de huidige hypotheekschuld groter dan de huidige woningwaarde (een LTV groter dan 100%). Dat is twee keer zoveel als onder alle huishoudens met een herfinancieringsmoment. Merk op dat dit niet 1-op-1 correspondeert met een restschuldrisico op einddatum aangezien hun woning nog in waarde kan toenemen terwijl hun hypotheekschuld hoogstens gelijk blijft of – door contractueel verplichte of vrijwillige aflossingen – nog zal dalen.⁴⁰

Figuur 13 Kwetsbare huishoudens hebben vaker hoge hypotheekschulden



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=36,5 dzd. donkerblauw / 1,09 mln. lichtblauw); * Kunnen niet herfinancieren o.b.v. 50%-AFV-toets, ook na niet inzet vermogen (stap 6 in Figuur 6), exclusief huishoudens die LTI-norm halen en exclusief huishoudens waarbij mogelijk sprake is van meetfouten.

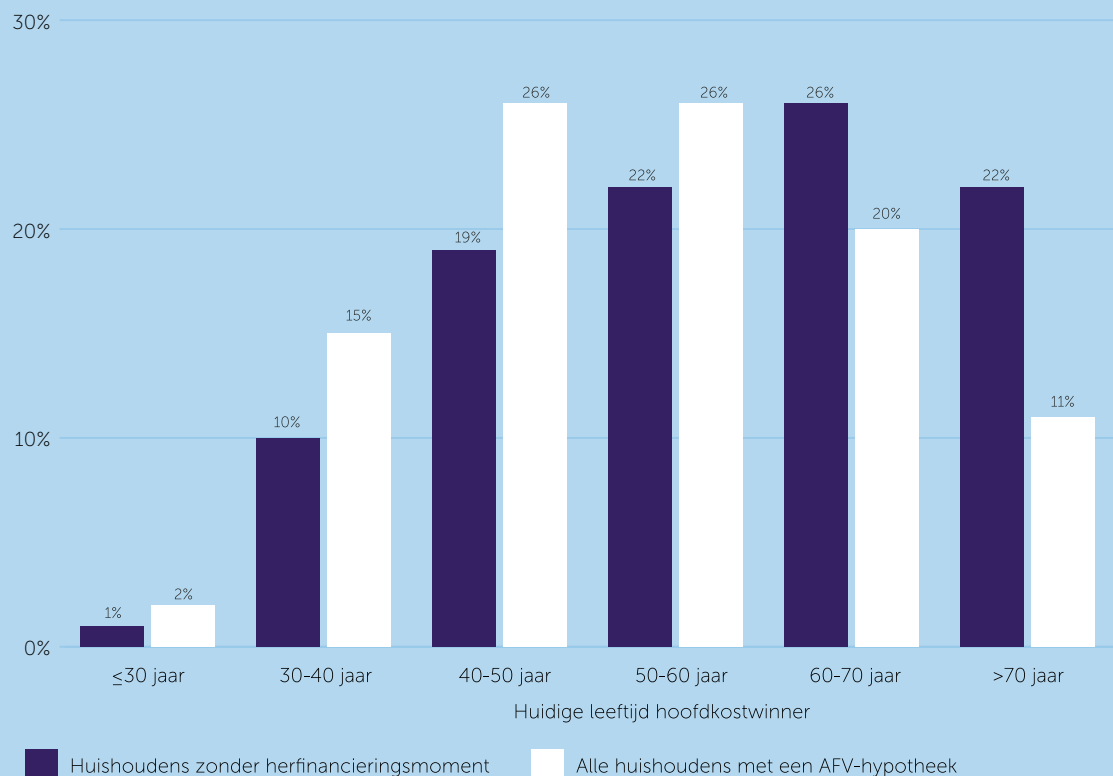
⁴⁰ 60% van de kwetsbare huishoudens heeft een volledig aflossingsvrije hypotheek (Figuur 27 Bijlage 3). Bij hen zal aflossing dus vrijwillig tot stand moeten komen.

Box 2 *Perpetuals* onderscheiden zich vooral door een hogere leeftijd

De verschillen tussen *perpetuals* en de overige huishoudens zijn vooral het gevolg van leeftijd.

47% van de huishoudens zonder herfinancieringsmoment heeft een hoofdkostwinner ouder dan 60 jaar. Onder alle huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek is dat slechts 31%.⁴¹ Logischerwijs onderscheidt deze groep zich ook op kenmerken die sterk met leeftijd samenhangen: de hoofdkostwinners zijn vaker reeds gepensioneerd en het huidige huishoudinkomen is diensgevolge iets lager.⁴² Ook hun hogere vermogen, lagere uitstaande hypotheekschuld, lagere LTV-ratio en hogere cumulatieve vrijwillige aflossing zijn in overeenstemming met hun hogere leeftijd. Alleen het feit dat bij *perpetuals* vaker de *volledige* hypotheeklening aflossingsvrij is – dit geldt voor 61% van de *perpetuals*, tegenover 42% van de overige debiteuren – is niet te verklaren vanuit hun hogere leeftijd.

Figuur 14 Debiteuren met een *perpetual* zijn relatief oud



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=0,84 mln. donkerblauw / 1,92 mln. wit).

⁴¹ Onder huishoudens met een herfinancieringsmoment is 19% van de hoofdkostwinners ouder dan 60 jaar.

⁴² De hoogte van hun pensioenaanspraken is daarentegen sterk vergelijkbaar met de overige debiteuren, wat impliceert dat hun lagere huidige inkomen het gevolg is van pensionering en niet van een lager inkomen tijdens het werkzame leven.

3.2 Alternatieve scenario's

In de scenarioanalyse gaan we na wat er gebeurt als huishoudens bij einde looptijd met ongunstigere omstandigheden worden geconfronteerd. In aanvulling op het basisscenario hebben we een drietal afwijkende scenario's doorgerekend: twee laagconjunctuurscenario's waarin vrijwel alle parameters (huizenprijzen, inkomens en vermogens) dalen en één scenario waarin de hypotheekrente stijgt (ongunstig voor hypotheekdebiteuren) te midden van een opgaande conjunctuur. Het eerste laagconjunctuurscenario, het *recessiescenario*, weerspiegelt de financiële crisis in de periode 2008-2014 (de krediet- en eurocrisis). Het tweede laagconjunctuurscenario, de *woningmarktcrisis*, kenmerkt zich door een periode van extreme economische neergang waarin de woningprijzen terugvallen op het nominale niveau eind 2013, het meest recente dal in de woningmarkt. Dit scenario is bedoeld om de gevoeligheid voor 'onderwaterproblematiek' (een schuld op einddatum groter dan de woningwaarde) te toetsen. Het derde en laatste scenario, het *hoge-rentescenario*, simuleert een hypotheekrentestijging in een periode van economische groei (hoogconjunctuur), analoog aan de opgaande conjunctuur in de periode 2014-2018.

We rekenen de scenario's door voor ieder startjaar tussen nu en 2050 om te beoordelen wanneer ze de meeste impact hebben op het aantal kwetsbare huishoudens. De toegepaste structurele groeivoeten weerspiegelen de 'gemiddelde' trend op de lange termijn. De scenario's doen zich voor als periodieke afwijkingen van deze trendlijnen, met alternatieve groeivoeten voor de kernparameters in het desbetreffende tijdvak. Tabel 2 laat zien welke parameters bij de scenario's horen. In de twee conjunctuurscenario's duren de respectievelijk neergaande en opgaande bewegingen 5 jaar waarna de parameters zich in 5 jaar weer herstellen tot de langetermijntrend. Dat betekent dat de woningwaardes, inkomens, vermogens en (in het hoge-rentescenario) de hypotheekrente 9 jaar afwijken van de trend. In het crisisscenario duurt de neergang/stagnatie 9 jaar en het herstel 15 jaar, waardoor de parameters zich maar liefst 23 jaar onder de langetermijngemiddelden bevinden. De uitkomsten van ieder scenario presenteren we alleen voor het startjaar dat de meeste kwetsbare huishoudens veroorzaakt, oftewel voor de meest ongunstige timing van het desbetreffende scenario (zie de genoemde jaartallen in Tabel 2 en Figuur 24 in Bijlage 2). Voor meer informatie over elk van de scenario's, inclusief referenties en cumulatieve afwijkingen per parameter, zie Bijlage 2.

Tabel 2 Groeivoeten in de verschillende scenario's

Parameter*	Trend 2016 t/m 2060	Conjunctuur 2032 t/m 2040 [^]		Crisis 2030 t/m 2052 [^]
	"Basisscenario"	"Recessiescenario"	"Hoge-rentescenario"	"Woningmarktcrisis"
Woningwaarde	+2,5%	-5,0%	+4,0%	-8,2%
Arbeids- & AOW-inkomen	+1,9%	0,0%	+2,5%	0,0%
Pensioeninkomen (2P)	+0,7%	0,0%	+1,5%	-1,0%
Vermogen	+1,0%	-1,5%	+2,5%	-4,0%
Hypotheekrente	3% (stand) [#]	3% (stand) [#]	Stand + 0,4%-pt p.j.	3% (stand) [#]

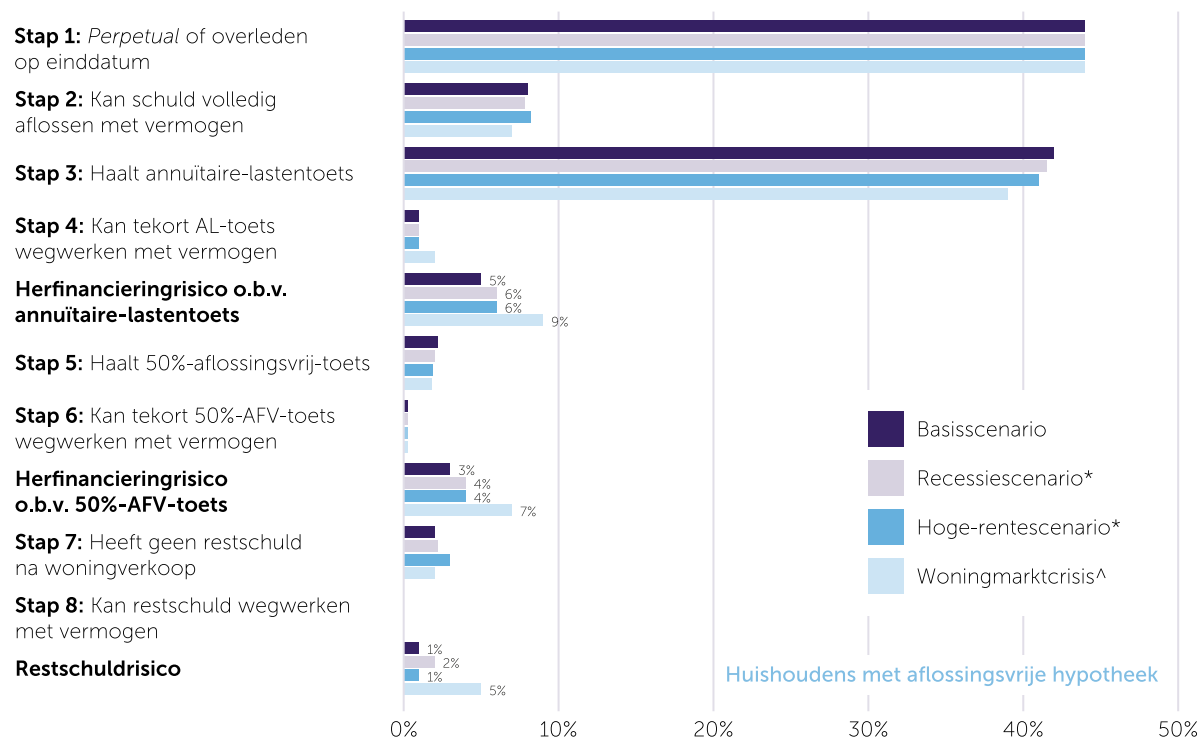
Bron: AFM o.b.v. CPB (2018; 2019a; 2019b), Cie. Parameters (2019) en Knoef e.a. (2017); * Nominaal per jaar; [^] Waarvan herstel/afkoeling tussen 2037 en 2041; [^] Waarvan herstel tussen 2039 en 2053; [#] In dit onderzoek wordt in het basisscenario en de laagconjunctuurscenario's getoetst op een veronderstelde hypotheekrente van 3%, in lijn met actuele rentestanden en -prognoses. Hypotheekverstrekkers maken voor renteprognoses gebruik van de *toetsrente*, die thans 5% bedraagt.

Het recessie- en hoge-rentescenario vergroten in vergelijkbare mate de herfinancieringsrisico's; in het recessiescenario wordt het risico op restschuld twee keer zo groot. Zowel annuïtaire herfinanciering (stap 4 in Figuur 15) als herfinanciering waarbij 50% van de woningwaarde aflossingsvrij 'doorgerold' mag worden (stap 6 in Figuur 15) worden lastiger in het recessie- en hoge-rentescenario. Het percentage huishoudens dat vermoedelijk niet kan herfinancieren stijgt van 3-5% in het basisscenario naar 4-6% in het recessie- en hoge-rentescenario (Figuur 15). In het recessiescenario zijn de gevolgen daarvan schadelijker omdat – in tegenstelling tot het basis- en hoge-rentescenario – de huizenprijzen 9 jaar lang onder de langetermijntrend liggen. De groep met een restschuldrisico wordt ruim twee keer zo groot als in het basisscenario, zij het nog altijd 'slechts' 2% van alle huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek.⁴³ Al met al kan worden geconcludeerd dat de kwetsbaarheden in beide

scenario's niet drastisch veranderen ten opzichte van het basisscenario.

Het crisisscenario vormt een bovengrens van de probleemomvang. In tegenstelling tot beide conjunctuurscenario's worden de kwetsbaarheden in het woningmarktcrisisscenario wel aanmerkelijk groter dan in het basisscenario. 9% van de huishoudens kan in dit scenario niet annuïtair herfinancieren (Figuur 15), waarvan de meerderheid (57%) een LTV-ratio heeft groter dan 100%.⁴⁴ Zij kunnen daardoor per definitie ook niet herfinancieren op basis van de 50%-AFV-toets en die groep (7% van de huishoudens) is zodoende ruim 2,5 keer zo groot als in het basisscenario. De groep met een restschuldrisico (in dit scenario 5% van de huishoudens) is zelfs 8 keer groter dan in het basisscenario. Vanwege het extreme karakter van dit scenario kunnen deze cijfers worden gezien als een bovengrens van de kwetsbaarheidsomvang.

Figuur 15 Recessie- en hoge-rentescenario geven afgerond dezelfde herfinancieringsrisico's, meeste kwetsbaarheid bij een extreme woningmarktcrisis



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=1,92 mln.); * Scenarioduur 2032-2040; ^ Scenarioduur 2030-2052.

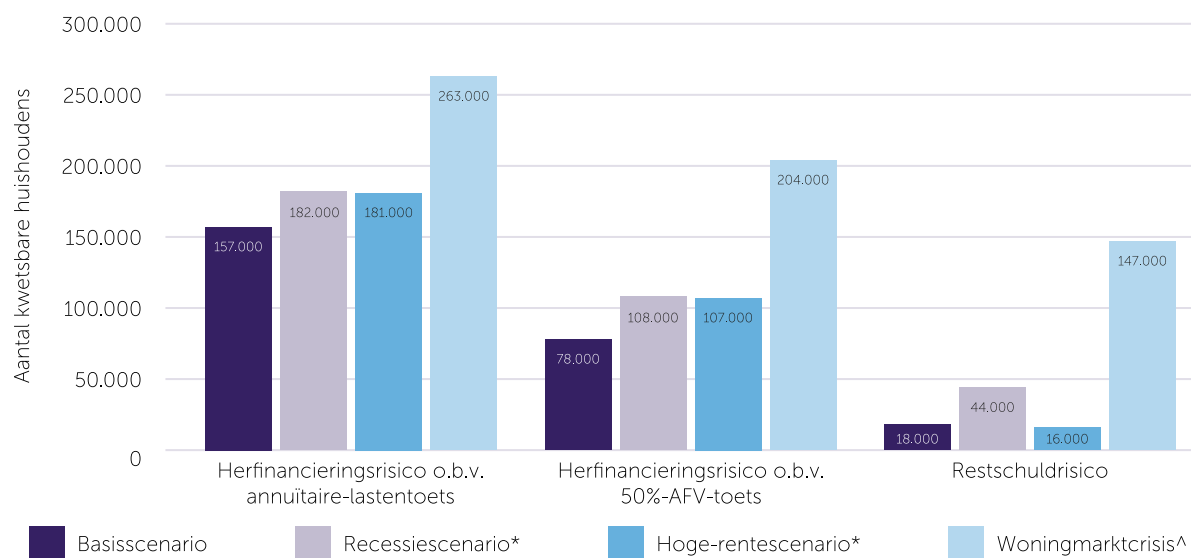
⁴³ In het hoge-rentescenario stijgen de huizenprijzen harder dan de langetermijntrend, waardoor de meest kwetsbare groep – huishoudens die waarschijnlijk én niet kunnen herfinancieren én met een restschuld achterblijven – uiteindelijk van vrijwel gelijke omvang is als in het basisscenario (1%).

⁴⁴ Ter vergelijking: in het basisscenario is de LTV een knelpunt voor slechts 11% van de huishoudens die de annuïtaire-lastentoets niet doorstaan.

In absolute aantallen zijn de risicogroepen omvangrijk. Figuur 16 geeft een overzicht van de geschatte aantallen kwetsbare huishoudens onder de verschillende macro-economische scenario's. Kijkend naar het basisscenario (de 'gemiddelde' verwachting) en het recessie- en hoge-rentescenario's (als niet-uitzonderlijke conjuncturele schommelingen) zijn er tussen de 157.000 en 182.000 huishoudens die niet annuïtair kunnen herfinancieren. Als deze huishoudens de helft van hun woningwaarde aflossingsvrij herfinancieren, daalt het aantal kwetsbare huishoudens naar 78.000 (basisscenario) tot 108.000 (recessiescenario). In gunstigste geval

(het hoge-rentescenario) hebben 16.000 daarvan een restschuldrisico, maar dit kan oplopen tot 3 keer zoveel huishoudens (44.000) in het recessiescenario. In absolute aantallen is de problematiek dus niet verwaarloosbaar, maar op een totaal van circa 2,9 miljoen huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek lijkt deze te overzien wanneer een gerichte aanpak wordt gehanteerd om kwetsbaarheden zoveel mogelijk te verkleinen. In een uitzonderlijk negatief scenario worden de risicogroepen uiteraard (fors) groter: dan kunnen 204.000 tot 263.000 huishoudens niet herfinancieren en blijven 147.000 daarvan na woningverkoop over met een restschuld.

Figuur 16 Geschatte omvang kwetsbare groepen (populatieaantallen, afgerond op duizendtallen)



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=1,92 mln.); * Scenarioduur 2032-2040; ^ Scenarioduur 2030-2052.

04

Conclusies en implicaties



Een groep van enkele tienduizenden huishoudens loopt op termijn ernstig risico op financiële problemen, maar de totale omvang van de problematiek rondom aflossingsvrije hypotheek lijkt beheersbaar en stabiel onder uiteenlopende toekomstscenario's. Afhankelijk van de (economische) omstandigheden bij einde looptijd, zal naar schatting 3 tot 6% van de huishoudens met een aflossingsvrije hypotheek niet kunnen herfinancieren en derhalve genoodzaakt zijn om hun woning te verkopen om de schuld af te lossen.⁴⁵ De meeste daarvan kunnen hun schuld na woningverkoop volledig aflossen, 1 tot 2% van de huishoudens blijft zitten met een restschuld. Daarmee lijkt de problematiek, in geval van niet-uitzonderlijke conjuncturele schommelingen, procentueel overzienbaar en beheersbaar. Echter, in absolute aantallen zijn de risicogroepen aanzienlijk: naar schatting kunnen 80.000 tot 180.000 huishoudens niet herfinancieren en daarvan lopen tot 44.000 huishoudens het risico om na woningverkoop met een restschuld achter te blijven. Bij een zeer diepe en langdurige economische crisis worden de kwetsbaarheden procentueel gezien beduidend groter: 7 tot 9% van de huishoudens kan dan niet herfinancieren en 5% heeft een restschuldrisico. De corresponderende aantallen lopen op tot maximaal 263.000 huishoudens met een herfinancieringsrisico en 147.000 huishoudens met een restschuldrisico. Vanwege het extreme karakter van dit scenario kunnen die cijfers worden gezien als een bovengrens van de kwetsbaarheidsomvang.

44% van de huishoudens hoeft hun aflossingsvrije schuld in principe niet te herfinancieren; hun risico's op betalingsproblemen gedurende de looptijd en een restschuld na woningverkoop lijken mee te vallen. Mensen met een hypotheeklening die geen einddatum heeft (een *perpetual*) of waarvan de einddatum voorbij hun levensverwachting ligt, kunnen in principe tot hun dood in dezelfde woning blijven wonen. Voorwaarde is wel dat hun inkomen gedurende de looptijd toereikend is om de maandlasten te dragen. Van de *perpetual*-huishoudens loopt 5% (circa 63.000 huishoudens) een risico op betalingsmoeilijkheden als hun financiële situatie verslechtert door een inkomensdaling en/of lastenstijging. Waarbij opgemerkt dat dit een strenge toets is die ervan uitgaat dat op de gehele uitstaande schuld moet worden afgelost terwijl dat in werkelijkheid niet zo hoeft te zijn. Bovendien kunnen de meeste van deze huishoudens – 52.000 van de 63.000 huishoudens – betalingsproblemen voorkomen door hun woning zonder restschuld te verkopen. Van de totale groep *perpetual*-huishoudens is 98% wendbaar op het moment dat hun recht op hypotheekrenteaf trek vervalt of ze met pensioen gaan: ze kunnen dan hun woning verkopen zonder met een restschuld achter te blijven. De overige 2% vertegenwoordigt een risicogroep van circa 23.000 huishoudens, waarvan 12.000 huishoudens die op dat moment ook in betalingsproblemen dreigen te raken.

⁴⁵ De procentuele omvang van de financieel kwetsbare groep ligt in lijn met eerdere schattingen in Mastrogiacomo (2019b). Deze studie richtte zich specifiek op herfinancierings- en betaalbaarheidsrisico's voor hypotheekdebiteuren die in de komende twintig jaar met pensioen gaan. In het basisscenario van de analyse is 5-6% van deze groep financieel kwetsbaar.

De kwetsbare huishoudens hebben een aantal onderscheidende kenmerken die bepalend zijn voor hun financiële kwetsbaarheid. De meest evidente daarvan zijn hun lagere inkomens (nu en ten tijde van herfinanciering) en hogere hypotheekschulden (ook in verhouding tot de woningwaarde). Ook hun relatief hoge consumptieve schulden zijn direct van invloed op de slagingskans voor de financieringslasttoets. Dit is een belangrijk handelingsperspectief om kwetsbaarheden te verkleinen (zie verderop). De oververtegenwoordiging van ondernemers onder de kwetsbare huishoudens lijkt erop te duiden dat hun oudedagsvoorzieningen minder goed zijn of dat we daar in de data onvolledig zicht op hebben, waardoor hun toetsinkomen lager uitvalt.⁴⁶ Het relatief hoge percentage huishoudens dat (vooral) van een uitkering afhankelijk is, heeft eveneens een relatie met de oververtegenwoordiging van lage-inkomensgroepen. De huishoudens zonder herfinancieringsmoment onderscheiden zich vooral door hun hogere leeftijd en kenmerken die daarmee samenhangen (zoals een lager inkomen, hoger vermogen en lagere LTV-ratio) en door het feit dat zij hun woning vaker 100% aflossingsvrij hebben gefinancierd.

De meeste aflossingsvrije schulden lopen pas rond 2035 af: de geconstateerde problematiek kan deels worden voorkomen. Van de krap 80.000 huishoudens die hun schuld op einddatum niet kunnen herfinancieren, heeft 84% nog 10 jaar of langer voordat zijn hypotheeklening afloopt. Zij hebben dus nog tijd om, zelfstandig of samen met hun hypotheekverstrekker, te voorkomen dat zij gedwongen worden om hun woning te verkopen.

Huishoudens kunnen zelfstandig hun risico's verkleinen door vrijwillig af te lossen of vermogen op te bouwen, maar dit blijkt in de praktijk nog (te) weinig te gebeuren. In veel gevallen mogen debiteuren jaarlijks maximaal 10% van de oorspronkelijke hoofdsom boetevrij aflossen.⁴⁷ Daarmee hebben de meeste kwetsbare huishoudens nog tijd genoeg om hun schuld op einddatum te verkleinen en daarmee in aanmerking te komen voor herfinanciering. In plaats van aflossen – of in aanvulling daarop – kunnen zij dit ook doen door vermogen op te bouwen, bijvoorbeeld door te sparen of beleggen.⁴⁸ Ze kunnen er ook voor zorgen dat ze eventuele consumptieve schulden op tijd aflossen.⁴⁹ Op dit moment heeft een doorsnee huishouden met een volledig aflossingsvrije hypotheek slechts 20% van de oorspronkelijke hoofdsom vrijwillig afgelost of gedekt met vermogen. Naarmate huishoudens dichterbij de herfinancieringsdatum komen, hebben zij wel een groter deel van hun aflossingsvrije schuld weggewerkt/gedekt, zij het dat met maximaal 5 jaar te gaan de helft van de huishoudens nog steeds 56% of meer van de aflossingsvrije schuld heeft openstaan. Als huishoudens willen voorkomen dat zij op einddatum noodgedwongen hun huis moeten verkopen is het belangrijk dat zij inzicht krijgen in hun toekomstige hypotheeksituatie.⁵⁰ Klanten zien dan bijvoorbeeld hoeveel zij moeten aflossen of sparen om voor herfinanciering in aanmerking te komen. Voor sommige kwetsbare huishoudens zal het geven van inzicht in de hypotheeksituatie en het aanreiken van handelingsperspectieven echter niet voldoende zijn. Voor het relatief grote aantal huishoudens met een laag inkomen (ruim de helft van de kwetsbare huishoudens heeft op herfinancieringsdatum een inkomen lager dan €30.000) lijkt het vooral een kwestie van niet extra *kunnen* aflossen.

⁴⁶ Zo hebben we geen zicht op het vermogen in derde-pijlerpensioenproducten en het vermogen dat ondernemers privé aan hun onderneming kunnen onttrekken. Met name bij directeur-groootaandeelhouders (dga's) bestaat het vermoeden dat we hierdoor hun pensioenvoorzieningen onderschatten.

⁴⁷ Er geldt alleen een maximum voor aflossing gedurende een rentevaste periode, niet als deze is verstrekt of bij variabele rente. Het exacte percentage dat boetevrij mag worden afgelost, verschilt per hypotheekverstrekker.

⁴⁸ In deze analyse hanteren we de (conservatieve) aanname dat huishoudens gedurende de resterende looptijd geen vrijwillige aflossingen doen of extra vermogen opbouwen (zie Hoofdstuk 1).

⁴⁹ Veel van de kwetsbare huishoudens hebben momenteel een consumptief krediet en de meerderheid van hen haalt de financieringslasttoets wél als ze deze schuld hebben weggewerkt.

⁵⁰ De AFM heeft in 2019 een toezichtaanpak uitgerold onder alle aanbieders van hypothecair krediet met als doel dat klanten in staat worden gesteld om een bewuste keuze te maken over hun aflossingsvrije hypotheek. Hierbij verwacht de AFM dat hypotheekverstrekkers hun klanten inzicht geven in hun huidige en toekomstige hypotheeksituatie, handelingsperspectieven aanreiken en indien nodig tot actie aanzetten, en hun klanten nu en in de toekomst onderdeel laten uitmaken van een beheertraject.

Daarnaast kan het huishouden in samenspraak met de hypotheekverstrekker naar oplossingen zoeken; contractaanpassingen lijken hier kansrijker dan maatwerk bij herfinanciering.

Conform de *Gedragscode Hypothecaire Financieringen* hebben we de financieringslasttoets ook doorgerekend waarbij maximaal 50% van de woningwaarde aflossingsvrij wordt geherfinancierd. Hypotheekverstrekkers kunnen hier een uitzondering op maken zolang de kredietverstrekking daarmee nog steeds verantwoord is, een zogenoemde *explain*. Voor verreweg de meeste kwetsbare huishoudens – meer dan driekwart – biedt een hoger percentage aflossingsvrij ‘doorrollen’ echter geen soelaas: hun maandlasten en/of LTV-ratio zijn dan nog altijd hoger dan de leennormen.⁵¹ Een kansrijkere optie is het omzetten van de aflossingsvrije lening naar een hypotheekvorm waarop wél verplichte aflossing plaatsvindt. Een andere denkbare contractaanpassing – met name bij huishoudens met een vaste rente die veel hoger ligt dan de actuele hypotheekrente – is het verlagen van de rentelasten door rentemiddeling of oversluiting (inclusief oversluitboete) en het verschil in rentelasten te benutten voor aflossing.⁵² Instellingen zullen van geval tot geval en in overleg met de klant moeten vaststellen of contractaanpassingen opportuun zijn en, zo ja, welke daarvan tot de kleinste risico’s leiden gedurende en bij einde van de hypotheeklooptijd.

⁵¹ Mogelijk is dat wel zo in de laagconjunctuurscenario’s, aangezien de woningwaardes daarin lager worden ten opzichte van het basisscenario en dus meer knellen in de 50%-AFV-toets. Dit hebben we echter niet onderzocht.

⁵² Voor huishoudens die bovenop de basisrente ten onrechte een risico-opslag betalen, kan op vergelijkbare wijze financiële ruimte worden gecreëerd om af te lossen. De debiteur kan bijvoorbeeld door middel van een WOZ-beschikking of taxatierapport aantonen dat diens woningwaarde een lagere risico-opslag rechtvaardigt. Het verschil in rentelasten kan vervolgens worden benut voor aflossing.

Literatuurlijst

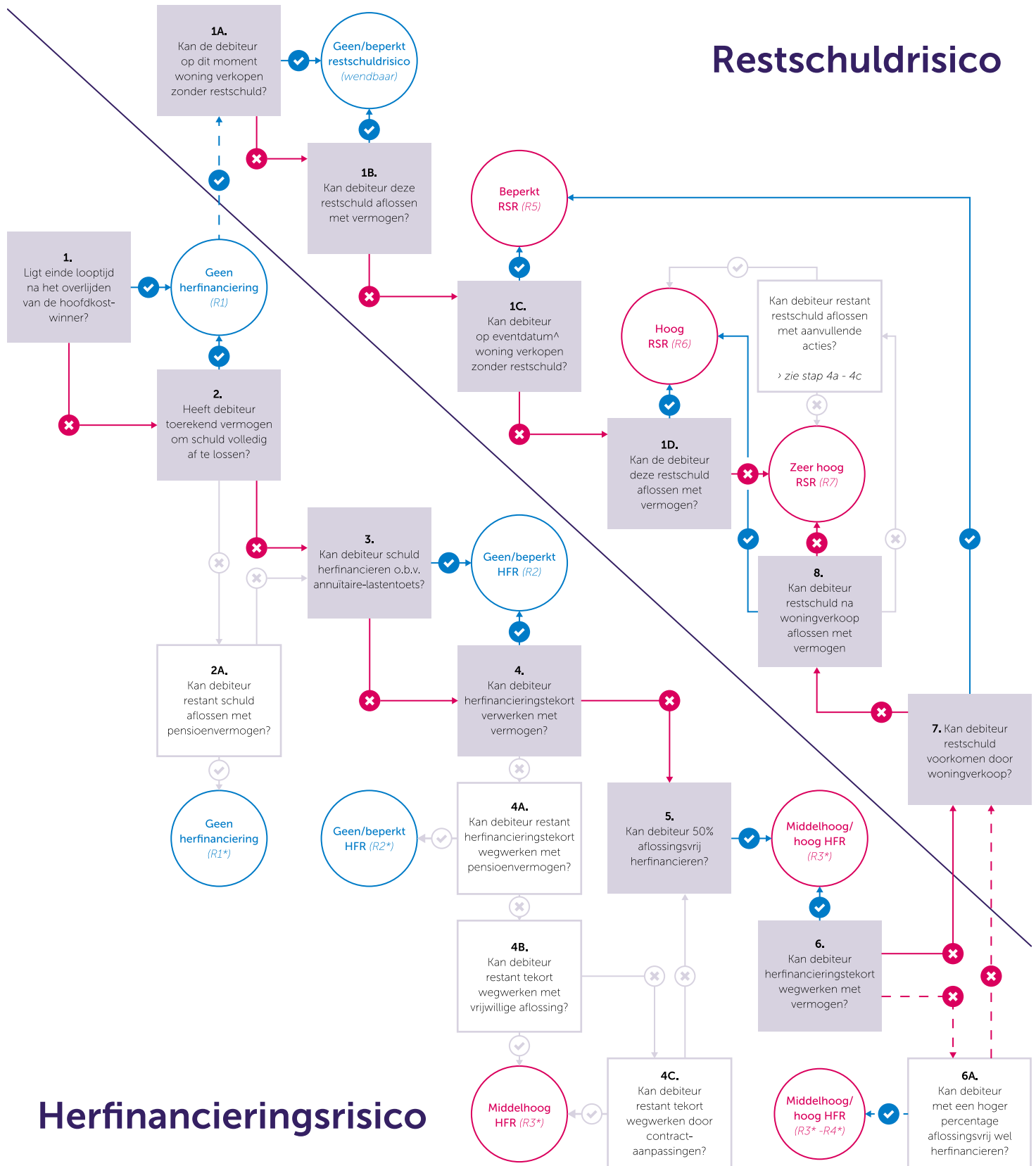


- AFM (2017). *Ontwikkelingen en risico's op de consumptiefkredietmarkt: Analyses op basis van het Centraal Krediet Informatiesysteem van Stichting BKR*. URL: <https://www.rijksoverheid.nl/binaries/rijksoverheid/documenten/kamerstukken/2018/09/11/bijlage-afm-analyse-bkr-cijfers-ontwikkelingen-en-risicos-op-de-consumptiefkredietmarkt/bijlage-afm-analyse-bkr-cijfers-ontwikkelingen-en-risicos-op-de-consumptiefkredietmarkt.pdf>
- AFM (2019). *Trendzicht 2020*. URL: <https://www.afm.nl/~profmedia/files/afm/trendzicht-2020/rapport-nl.pdf>
- AFM (2020). *AFM Consumentenmonitor Najaar 2020 – Onderdeel: Hypotheekbezitters*. URL: <https://www.afm.nl/~profmedia/files/consumentenmonitor/2020/consumentenmonitor-najaar-2020-hypotheekbezitters.pdf>
- Commissie Parameters (2019). *Advies Commissie Parameters*. 6 juni 2019. URL: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2019/06/11/advies-commissie-parameters>
- CPB (2018). *Effecten van afschaffing van de doorsneesystematiek en de gelijktijdige overgang naar een nieuw pensioencontract*. CPB Notitie, 29 november 2018. URL: <https://www.cpb.nl/publicatie/afschaffing-doorsneesystematiek-overgang-nieuw-pensioencontract>
- CPB (2019a). *Middellangetermijnverkenning 2022-2025*. CPB Raming, 18 november 2019. URL: <https://www.cpb.nl/middellangetermijnverkenning-2022-2025>
- CPB (2019b). *Zorgen om morgen: CPB Vergrijzingsstudie 2019*. CPB Boek, 17 december 2019. URL: <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Vergrijzingsstudie-2019-Zorgen-om-morgen.pdf>
- CPB (2020). *Beweging op de woningmarkt: prijzen en volumes*. CPB Notitie, 12 maart 2020. URL: <https://www.cpb.nl/beweging-op-de-woningmarkt-prijzen-en-volumes>
- DNB (2015). *Dutch mortgages in the DNB loan level data*. Occasional Studies Vol. 13 – 4. URL: https://www.dnb.nl/binaries/Dutch%20mortgages%20in%20the%20DNB%20loan%20level%20data_tcm46-332479.pdf
- Hers, J., Rougoor, W., & Witteman, J. (2020). *Doelgroepen voor de NHG*. Amsterdam: SEO Economisch Onderzoek. URL: <https://www.seo.nl/publicaties/doelgroepen-voor-de-nhg/>
- Kerste, M., Benthem, M. van, Witteman, J., & Weel, B. ter (2017). *Evenwichtige vermogensopbouw: Hoe is de financiële weerbaarheid van Nederlandse huishoudens te vergroten?* Amsterdam: SEO Economisch Onderzoek. URL: <https://www.seo.nl/publicaties/evenwichtige-vermogensopbouw/>
- Knoef, M., Rhuggenaath, J., Been, J., Goudswaard, K., & Caminada, K. (2017). *De toereikendheid van pensioenopbouw na de crisis en pensioenhervormingen*. Netspar Design paper 68, februari 2017. URL: <https://www.netspar.nl/publicatie/toereikendheid-pensioenopbouw-crisis-en-pensioenhervormingen/>
- Mastrogiacomo, M. (2019a). *Problematische schulden na pensionering?* Netspar Brief 18, 13 december 2019. URL: <https://www.netspar.nl/publicatie/netspar-brief-18-problematische-schulden-na-pensionering/>
- Mastrogiacomo, M. (2019b). *Debt affordability after retirement, interest rate shocks and voluntary repayments*. Netspar Design paper 136, December 2019. URL: <https://www.netspar.nl/en/publication/debt-affordability-after-retirement-interest-rate-shocks-and-voluntary-repayments/>
- Nibud (2019). *Financieringslastnormen 2020: Advies voor de financieringslastnormen 2020*. URL: <https://www.nibud.nl/wp-content/uploads/Nibud-Advies-financieringslastnormen-2020-.pdf>

Bijlagen



Bijlage 1 Kwetsbaarheidsboom



Bron: AFM; ^ Het jaar waarin de hoofdkostwinner met pensioen gaat of het huishouden het recht op hypotheekrenteaftrek verliest.

Bijlage 2 Onderzoeksverantwoording

Gebruikte data

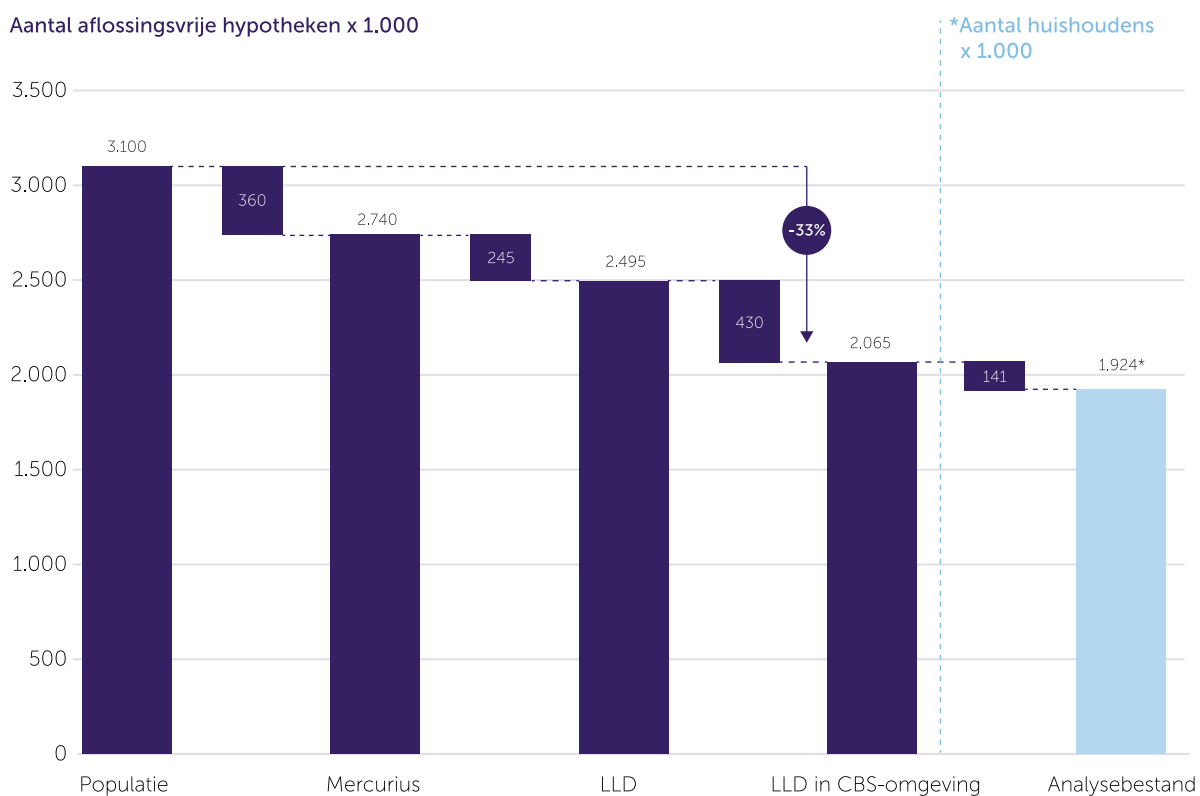
Het analysebestand bestaat uit gegevens over individuele hypotheekleningen, huishoudens en de personen die tot het huishouden behoren.

Voor informatie over hypotheekleningen gebruiken we de *Loan-Level Data* (LLD) van De Nederlandsche Bank (DNB). De LLD bevat gegevens per afzonderlijk leningdeel van de hypotheek en bevat informatie over onder meer de hypotheekvorm, looptijd, het rentepercentage en – in geval van een vaste rente

– de rentetermijn. In deze studie maken we gebruik van een LLD-set (4^e kwartaal 2016) die het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) koppelbaar heeft gemaakt aan zijn andere microdatabestanden. Zodoende hebben we het analysebestand verrijkt met gegevens over het inkomen, de bezittingen en schulden van huishoudens, over het huidige inkomen, de AOW- en pensioenaanspraken en kenmerken van de personen die tot een huishouden behoren, en over de WOZ-waarde en locatie van de woning.

Representativiteit

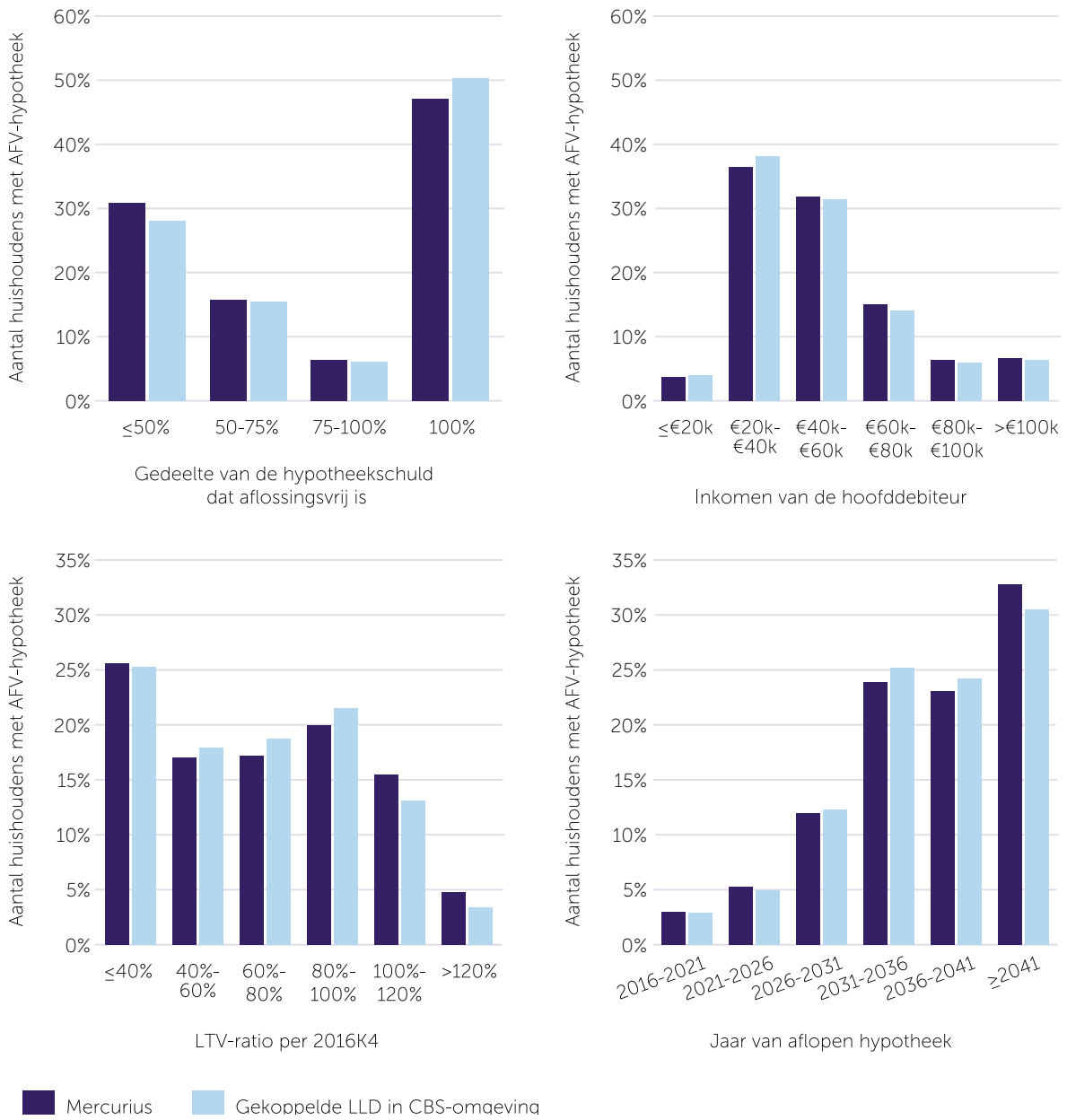
Figuur 17 Het analysebestand omvat circa twee derde van alle aflossingsvrije hypotheekleningen



Bron: DNB Mercurius, DNB LLD, maatwerkbestand CBS en CBS Statline; Stand per 31 december 2016.⁵³

⁵³ Door middel van DNB Mercurius wordt de LLD-steekproef (zie voetnoot 9) periodiek aangevuld met hypotheekdata van institutionele beleggers, waaronder pensioenfondsen en verzekeraars. Het betreft dus een grotere steekproef dan de LLD. Het populatieaantal van 3,1 miljoen aflossingsvrije hypotheekleningen betreft een schatting op basis van de dekking van de uitstaande hypotheekschuld in DNB Mercurius ten opzichte van de totale uitstaande hypotheekschuld in Nederland (CBS Statline, [link](#)).

Figuur 18 Representativiteitscontroles



Bron: Eigen berekeningen AFM o.b.v. DNB Mercurius en niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=2,7 mln. donkerblauw / 2,0 mln. lichtblauw).

Aannames en rekenregels

Algemene aannames

- **Aflossingsvrije/niet-garandeerde schuld:** leningdelen waarvan aflossing op einddatum *niet* gegarandeerd is. Dit komt neer op alle aflossingsvrije en beleggingshypotheken.⁵⁴
- **Gegarandeerde schuld:** leningdelen die ofwel geleidelijk worden afgelost tot de contractuele einddatum – met progressieve aflossing bij annuïtaire leningen en lineaire aflossing bij de overige hypotheekvormen – ofwel waarbij verplichte vermogensopbouw plaatsvindt tot een vermogen op einddatum dat gelijk is aan de hypotheekschuld (spaar- en levenhypotheken).
- **Herfinancieringsmoment/-datum:** einde looptijd van de hypotheek staat gelijk aan einde looptijd van het *eerst aflopende* aflossingsvrije leningdeel.
- **Te herfinancieren schuld:** deze is gelijk aan de totaal uitstaande schuld op herfinancieringsdatum, inclusief gegarandeerde leningdelen die op dat moment nog niet volledig zijn afgelost dan wel (in geval van spaar- en levenhypotheken) nog niet zijn gedekt met verpand vermogen.
- **Rentevaste periodes:** we houden *geen* rekening met de geobserveerde rentevaste periodes. In de financieringslasttoetsen (voor het bepalen van de herfinancierings- en betaalbaarheidsrisico's) wordt voor alle huishoudens met dezelfde rentevoet gerekend. De gehanteerde rentevoet is indicatief voor 10 jaar vast, onder de aanname dat iedereen die het kan de rente voor 10 jaar of langer vast zal zetten.⁵⁵
- **Aflossingsvrije hypotheken zonder herfinancieringsmoment:** bestaan uit (i) geadmistreerde eeuwigdurende leningen (*perpetuals*) en (ii) leningen die naar verwachting niet geherfinancierd hoeven te worden.

- **(i) Geadmistreerde *perpetuals*:** aflossingsvrije hypotheken zonder contractueel herfinancieringsmoment. Deze leningdelen worden door instellingen afwijkend geadmistreerd.
- **(ii) Feitelijke *perpetuals*:** aflossingsvrije hypotheken waarvan einde looptijd voorbij de levensverwachting van de hoofdkostwinner ligt. Gedefinieerd als leningdelen waarvan einde looptijd na het 85^{ste} levensjaar van de hoofdkostwinner ligt.
- **Peilmoment microdata:** we observeren de standgegevens (hypotheekgegevens, vermogens, AOW- en pensioenaanspraken, woningwaarde, huishoudsamenstelling en arbeidsmarktstatus van huishoudleden) per 31 december 2016 c.q. 1 januari 2017 en de stroomgegevens (huishoud- en persoonlijk inkomen) over heel 2017.⁵⁶

Inkomen en toetsbepalingen

- **Leeftijd van de debiteuren:** de leeftijd van de *hoofdkostwinner* oftewel *meestverdiener* bepaalt of er bij herfinanciering wordt getoetst op het pensioen- of het arbeidsinkomen en bepaalt de eventdatum voor de betaalbaarheidsrisico's gedurende de looptijd. We houden bij huishoudens met een partnersituatie dus *geen* rekening met leeftijdsverschillen tussen de partners.
- **Inkomensbronnen:** we toetsen op het bruto-inkomen van de hoofdkostwinner en eventuele partner: inkomen uit arbeid (loon, inkomen uit eigen onderneming en loon toegerekend aan dga's), pensioeninkomen, en/of inkomen uit uitkeringen. Inkomen uit vermogen (bijvoorbeeld ontvangen rente) maakt *geen* onderdeel uit van het toetsinkomen. Ook houden we *geen* rekening met alimentatie (ontvangen noch betaald) en erfpacht.

⁵⁴ Of een beleggingshypotheek op einddatum volledig kan worden afgelost met het opgebouwde vermogen is immers afhankelijk van de waardeontwikkeling van de gekoppelde belegging. Deze waardeontwikkeling is onzeker, daarom doen we de conservatieve aanname dat er bij beleggingshypotheken *geen* vermogen wordt opgebouwd in de gekoppelde beleggingsverzekering.

⁵⁵ Bij een rentevaste periode van 10 jaar of langer wordt de leenruimte vastgesteld op basis van de werkelijke rente in plaats van de (doorgaans hogere) toetsrente.

⁵⁶ Voor het inkomen als zelfstandige of directeur-groootaandeelhouder (dga) rekenen we met het gemiddelde inkomen over de jaren 2015, 2016 en 2017 teneinde rekening te houden met inkomensschommelingen.

- **Partnerinkomen:** bij het bepalen van de leenruimte, namelijk bij het vaststellen van het maximale financieringslastpercentage, wordt het inkomen van de eventuele partner/minstverdiener meegeteld conform een in de tijd oplopend percentage, van 60% in 2017 tot 100% in 2023 en daarna.
- **Extra leenruimte minima:** Bij alleenstaanden met een toetsinkomen lager €31.000 wordt het financieringslastpercentage verhoogd met 3 procentpunt, met een maximum van het financieringslastpercentage dat hoort bij een alleenstaande met een toetsinkomen van €31.000 (Nibud, 2019, p. 47).
- **Regelgevend kader:** we hanteren, tenzij anders vermeld, de regels uit de *Tijdelijke regeling hypothecair krediet* (Trhk).
- **Leeftijdsafhankelijk toetsinkomen:** indien de hoofdkostwinner op het moment van herfinancieren reeds AOW-gerechtigd is of 10 jaar of minder van pensioendatum verwijderd is, dan wordt de leenruimte bepaald op basis van het pensioeninkomen. Als de debiteur op herfinancieringsdatum AOW-gerechtigd is, dan toetsen we op het te bereiken pensioeninkomen (op basis van de huidige pensioenaanspraken). Als de debiteur op herfinancieringsdatum 10 jaar of minder van pensionering verwijderd is, dan toetsen we op het (geschatte) opgebouwde pensioeninkomen op herfinancieringsdatum. Als de debiteur op herfinancieringsdatum nog meer dan 10 jaar van pensionering verwijderd is, dan toetsen we op het arbeidsinkomen.⁵⁷
- **Schatting tweede-pijlerpensioeninkomen:** voor het schatten van het tweede-pijlerpensioeninkomen maken we gebruik van 4 rekenregels, zoals toegelicht in Tabel 3. Bij 80 tot 85% van de debiteuren kunnen we het 2P-pensioeninkomen volledig baseren op de pensioenaanspraken of het huidige pensioeninkomen (rekenregels 1 en 2).⁵⁸ In 15 tot 20% van de gevallen zijn er aannames nodig om het 2P-pensioeninkomen te schatten (rekenregels 3 en 4).
- **Totale pensioeninkomen uit de eerste en tweede pijler:** om tot het totale pensioeninkomen te komen, wordt bij het (geschatte) tweede-pijlerpensioeninkomen het te bereiken AOW-inkomen (het eerste-pijlerpensioeninkomen) opgeteld op basis van de AOW-aanspraken van de persoon.⁵⁹ Het AOW-recht is afhankelijk van hoeveel jaar iemand tijdens de beroepsgerechtigde leeftijd in Nederland heeft gewoond of gewerkt.
- **Recht op hypotheekrenteaf trek (HRA):** alle huishoudens hebben ten minste recht op HRA tot en met 2030. We nemen aan dat huishoudens waarvan de hoofdkostwinner op einddatum ouder is dan 55 jaar geen meer recht op HRA hebben. Dit betekent dat het leeuwendeel van alle huishoudens op de tabel 'AOW zonder HRA' wordt getoetst (Tabel 4 Trhk).

⁵⁷ Deze aannames sluiten aan bij de huidige toetspraktijk.

⁵⁸ De bandbreedte van percentages is het gevolg van het onderscheid tussen hoofdkostwinners en partners.

⁵⁹ We nemen derde-pijlerpensioenproducten alleen waar voor zover deze reeds uitkeren (categorie 2 in Tabel 3). Dit betekent dat we in de opbouwfase geen zicht hebben op het vermogen in de derde pijler. Regulier vermogen zoals spaargeld en particuliere beleggingen zetten we niet om in pensioeninkomen omdat we het huishoudens reeds laten inzetten om hun hypothecaire en consumptieve schulden mee af te lossen.

Tabel 3 Rekenregels voor het bepalen van het pensioeninkomen

#	Categorie	Berekening 2P-pensioen ⁶⁰
1	Werknemers mét actieve~ pensioenregeling(en) OF Mensen zonder (noemenswaardig) arbeidsinkomen [^]	Te bereiken 2P-pensioen _(PAS)
2	Gepensioneerden	Huidig 2P/3P-pensioeninkomen _(INPATAB) + Te bereiken 2P-pensioen uit actieve regelingen [#] _(PAS)
3	Werknemers en zelfstandigen zónder actieve pensioenregeling(en)	Maximum [@] van: A) Geschat pensioeninkomen ^{\$} – AOW _(AOW-AANSPRAKEN) ; en B) Te bereiken 2P-pensioen uit inactieve regelingen _(PAS)
4	Werknemer-zelfstandigen mét actieve pensioenregeling(en)	Te bereiken 2P-pensioen _(PAS) + 0,5 ^{&} * Vervangingsratio * Huidig zelfstandigeninkomen _(INPATAB)
~	Pensioenregeling waarin momenteel pensioen wordt opgebouwd.	
^	Uitkeringsgerechtigden, meewerkende gezinsleden, scholieren/studenten en (overige) personen zonder inkomen.	
#	Omdat hier potentieel een dubbeltelling in zit (een regeling die we als actief waarnemen betaalt al uit en zit dus ook in het huidige 2P-pensioeninkomen), hebben we deze rekenregel in twee stappen uitgevoerd: eerst de gepensioneerden zonder actieve regeling(en) en dan die met. Die tweede groep beslaat slechts 1% van de debiteuren, dus de impact van een eventuele dubbeltelling is zeer gering.	
@	Inkomen uit inactieve regelingen (B) wordt geacht onderdeel uit te maken van het geschatte 2P-pensioeninkomen (A). Vandaar dat het geschatte 2P-pensioeninkomen niet lager mag zijn dan het te bereiken pensioeninkomen uit inactieve regelingen.	
\$	Maximum van a) Vervangingsratio * Huidig arbeidsinkomen _(INPATAB) ; en b) AOW _(AOW-AANSPRAKEN)	
&	Uit Knoef e.a. (2017, p. 52) weten we dat bij zelfstandigen ongeveer de helft van de vervangingsratio bestaat uit 2P-pensioen. Dus wordt de helft van de vervangingsratio genomen om te voorkomen dat we AOW dubbel tellen.	

Bezittingen en schulden

- **Consumptief krediet:** in de vermogensstatistieken zijn consumptieve schulden onderdeel van de post *Overige schulden*, waartoe naast consumptief krediet bijvoorbeeld ook schulden voor de financiering van aandelen, obligaties of rechten op periodieke uitkeringen behoren, alsook de (hypotheek) schulden voor de financiering van een tweede woning of ander onroerend goed.⁶¹ Om de niet-consumptieve schulden eruit te filteren, wordt verondersteld dat maximaal €50.000 van de *Overige schulden* consumptief krediet betreft.⁶²

⁶⁰ Om tot het totale pensioeninkomen te komen, wordt hier nog AOW (op basis van aanspraak) bij opgeteld.

⁶¹ De consumptieve schulden in de post *Overige schulden* zijn exclusief creditcardschulden, betalingsachterstanden en de schulden bij (web)winkels, zoals verzendhuiskredieten.

⁶² De grens van €50.000 is gebaseerd op het 99^{ste} percentiel onder huishoudens waar de kans op 'vervuiling' van de *Overige schulden* het kleinst is, te weten huishoudens zonder overig onroerend goed en zakelijke bezittingen (ondernemingsvermogen en aanmerkelijk belang).

- **Vereffening van consumptief krediet:** bij huishoudens met consumptieve schulden gaan we ervan uit dat het aantrekkelijker is om die eerst af te lossen voordat ze hun hypothecaire schulden aflossen. Ten eerste omdat de rente op consumptief krediet doorgaans (veel) hoger is dan de hypotheekrente. Ten tweede omdat consumptieve schulden de hypothecaire leenruimte sterk verkleinen: in de financieringslasttoets wordt 2% van de uitstaande consumptieve schulden bij de maandelijkse lasten opgeteld. Zodoende worden bij wijze van 'aflossing' de (geschatte) consumptieve schulden in mindering gebracht op de liquide bezittingen, waarbij het saldo niet negatief mag worden.⁶³
- **Liquide bezittingen:** het vermogen dat een huishouden kan inzetten om zijn hypotheek af te lossen dan wel zijn herfinancieringsbehoefte te verkleinen, is gelimiteerd tot de vrij beschikbare bezittingen. Deze bestaan uit: (a) bank- en spaartegoeden, (b) effecten/ beleggingstegoeden, en (c) overige bezittingen zoals contanten.
- **Uitgavenbuffer:** als benadering voor de Nibud-richtlijnen omtrent reserveringen voor onvoorziene en incidentele uitgaven wordt (bovenop de aflossing van eventuele consumptieve schulden) €10.000 in mindering gebracht op de liquide bezittingen als uitgavenbuffer.⁶⁴ Wederom mag het saldo niet negatief worden.

Gevoeligheidsanalyse

Tabel 4 Input voor de gevoeligheidsanalyse

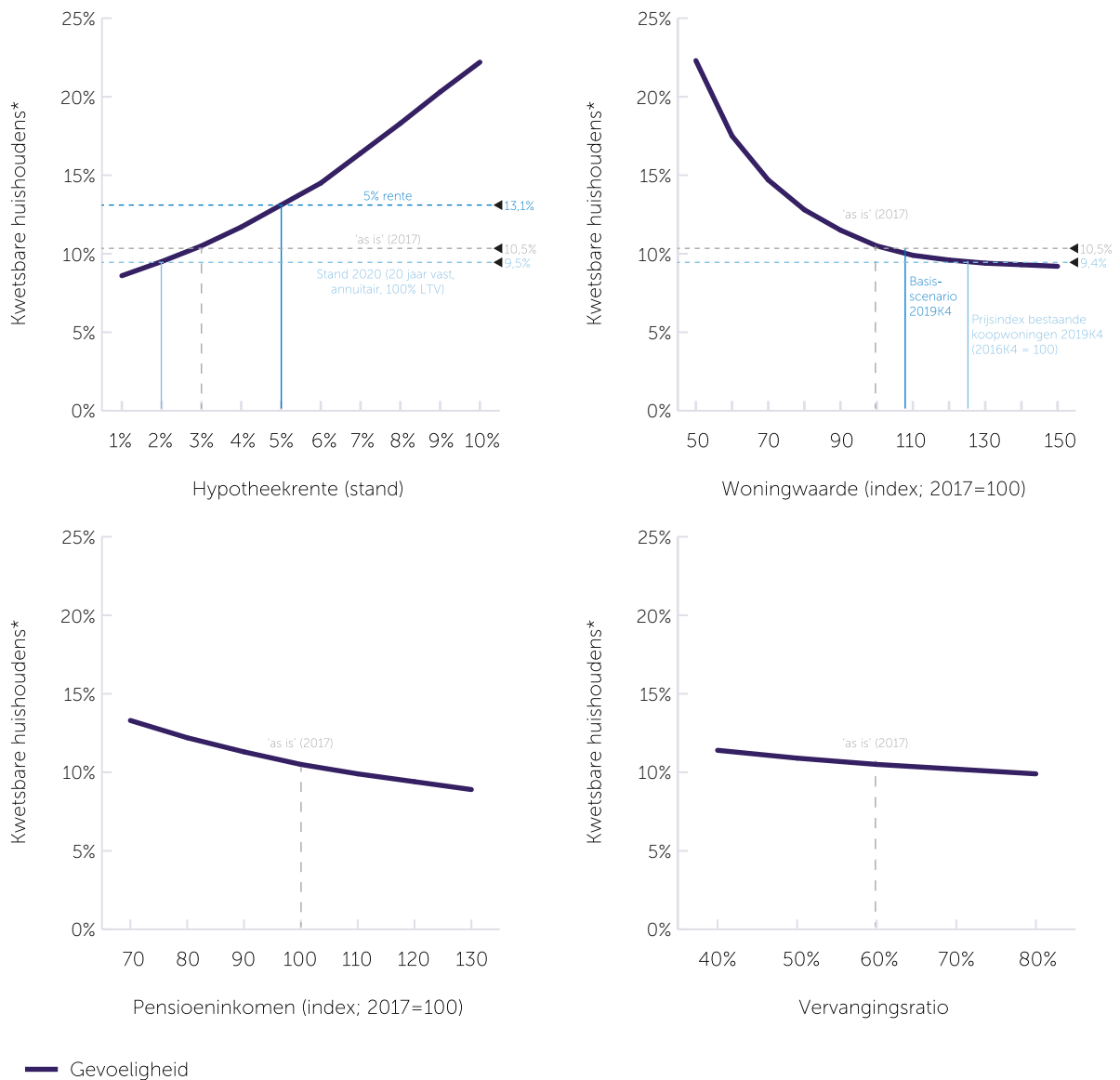
Parameter	Type	Baseline	Bereik: min ↔ max
Hypotheekrente	Stand	3%	1% ↔ 10%
Woningwaarde	Delta/schok*	100%^	70% ↔ 130%
Arbeidsinkomen	Delta/schok	100%	70% ↔ 130%
Pensioeninkomen	Delta/schok	100%	70% ↔ 130%
Vervangingsratio~	Stand	60%	40% ↔ 80%
Levensverwachting	Stand	85jr	80jr ↔ 90jr
Vermogen	Delta/schok	100%	50% ↔ 150%

Bron: AFM; * Delta/schok: uniforme op- of afwaardering van de variabele op het moment van herfinanciering; ^ Te interpreteren als 100% van [woningwaarde/arbeidsinkomen/pensioeninkomen/vermogen] per (1 januari) 2017; ~ Gebruikt voor het schatten van het pensioeninkomen bij personen wiens pensioenaanspraken onbekend zijn.

⁶³ Na de saldering van de liquide bezittingen en consumptieve schulden is uiteraard ook het uitstaande consumptief krediet lager (en zelfs 0 indien de liquide bezittingen vóór saldering groter dan of gelijk zijn aan de consumptieve schulden). Naast deze eenmalige verrekening worden er geen verdere aflossingen op het consumptief krediet gemodelleerd, aangezien we geen gegevens hebben over de looptijd en het aflossingsschema van de consumptieve schulden.

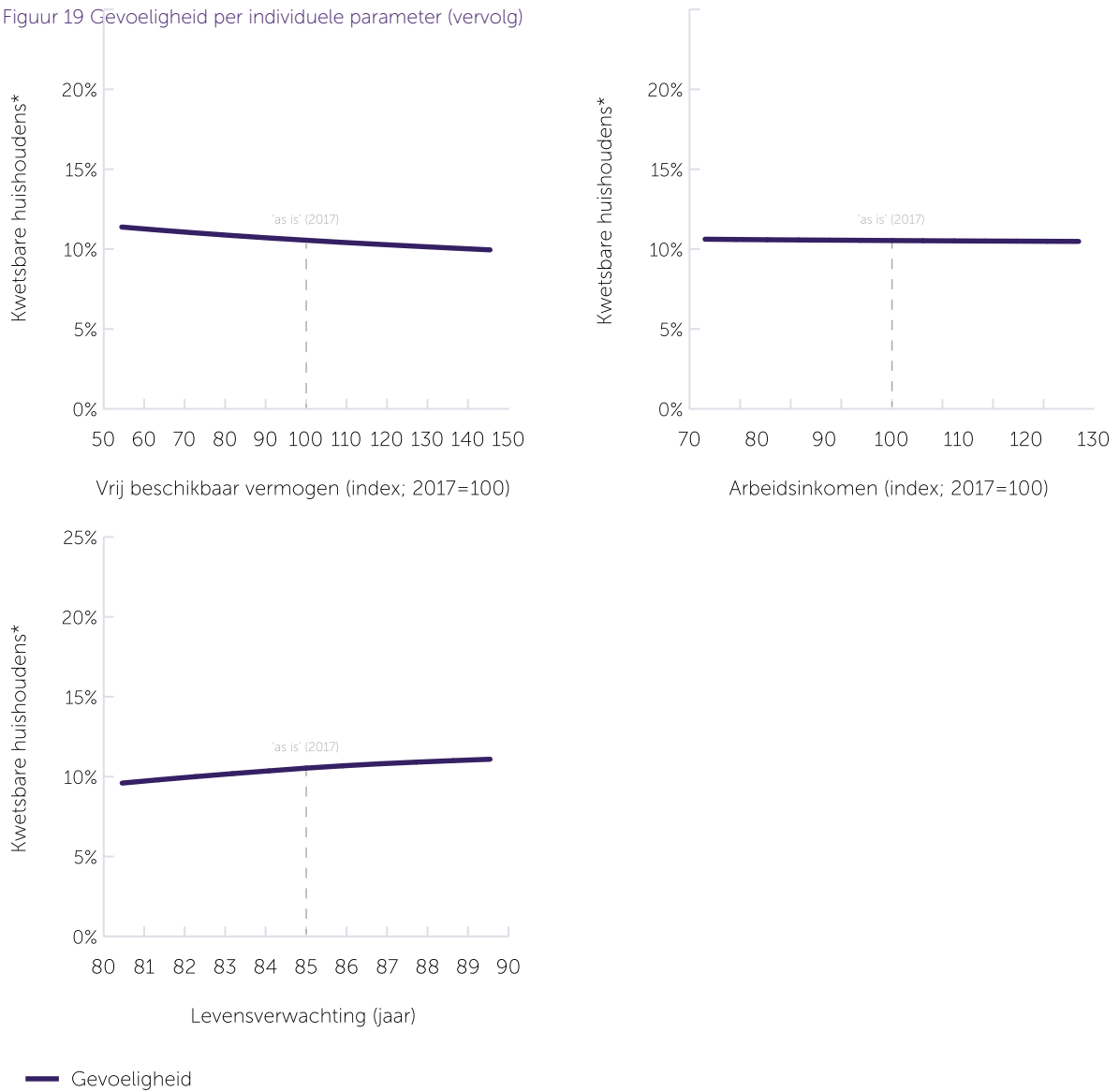
⁶⁴ Zie: <https://www.nibud.nl/consumenten/een-financiele-buffer/>.

Figuur 19 Gevoeligheid per individuele parameter⁶⁵



⁶⁵ In de gevoeligheidsanalyse worden alle parameters op de waarden van (begin) 2017 gehouden en worden dus geen groeipaden toegepast ('as is'). Vervolgens wordt per individuele parameter gevarieerd. Daarom zijn de cijfers niet te vergelijken met de projecties in Hoofdstuk 3.

Figuur 19 Gevoeligheid per individuele parameter (vervolg)



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=1,92 mln.); * Kunnen niet herfinancieren o.b.v. annuïtaire-lastentoets, ook na niet inzet vermogen (stap 4 in Figuur 6).

Scenarioanalyse

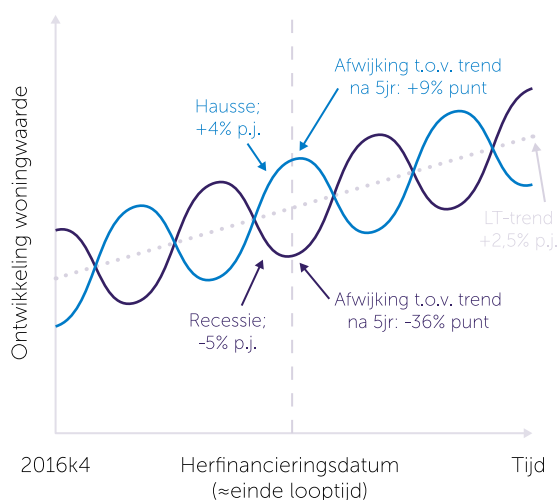
Structurele groeivoeten

Tabel 5 De langetermijntrend per parameter

Parameter	Reëel	Nominaal	Bron/toelichting
Inflatie		1,5%	CPB (2018, p. 28), Cie. Parameters (2019, p. 5) en CPB (2019b, p. 71)
Woningwaarde	1,0%	(2,5%)	Knoef e.a. (2017, p. 24) en CPB Woningmarktmodel
Arbeids- & AOW-inkomen	0,4%	(1,9%)	Cie. Parameters (2019, p. 5) en CPB (2018, p. 26)
Pensioeninkomen (2P)	(-0,8%)	0,7%	CPB (2019a, p. 21)
Vermogen	(-0,5%)	1,0%	Conservatieve aanname o.b.v. hoge leeftijd debiteuren en lage rente ⁶⁶
Hypotheekrente	3,0% (stand)*		

Bron: AFM o.b.v. voornoemde bronnen. * In dit onderzoek wordt in het basisscenario en de laagconjunctuurscenario's getoetst op een veronderstelde hypotheekrente van 3%, in lijn met actuele rentestanden en -prognoses. Hypotheekverstrekkers maken voor renteprognoses gebruik van de toetsrente, die thans 5% bedraagt.

Figuur 20 Alternatieve scenario's als golfbeweging rondom de langetermijntrend (gestileerde weergave)



Bron: AFM.

Recessiescenario

Het recessiescenario is een replicatie van de financiële crisis (de krediet- en eurocrisis).

Dit gaat gepaard met een daling van de huizenprijzen en vermogens terwijl de inkomens nominaal gelijk blijven (Tabel 6). In tijden van inflatie – in de periode 2008-2012 bedroeg deze gemiddeld 1,7% p.j. – betekent dat een koopkrachtverslechtering. Ten opzichte van het basisscenario wordt het lastiger om te herfinancieren (lager toetsinkomen, minder vermogen en hogere LTV-ratio) en is ook het risico op een restschuld na (gedwongen) woningverkoop groter.

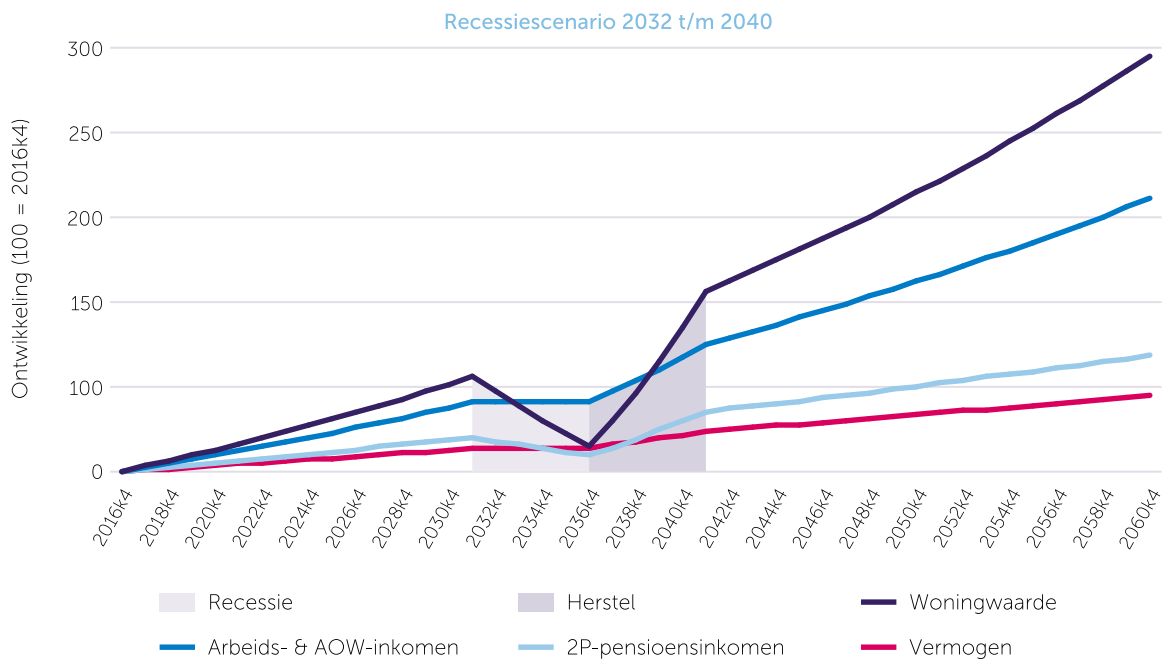
⁶⁶ De vermogensgroeivoet vertegenwoordigt zowel de aanwas van vermogen (bijvoorbeeld extra sparen) als het rendement op vermogen (bijvoorbeeld spaarrente en beleggingsrendement).

Tabel 6 Groeivoeten in het recessiescenario

Parameter	Jaarlijkse groei*	Cumulatief 5jr*	2008-2012*
Woningwaarde	-5,0%	-22,6%	-23,3%
Arbeids- & AOW-inkomen	0,0%	0,0%	1,2%
Pensioeninkomen (2P)	0,0%	0,0%	9,5%
Vermogen	-1,5%	-7,3%	-6,7%
Hypotheekrente	Geen (blijft 3,0%)		

Bron: AFM en CBS Statline; * Nominale percentages.

Figuur 21 Recessiescenario in de periode waarin de meeste aflossingsvrije hypotheekleningen aflopen



Bron: AFM.

Hoge-rentescenario

In het hoge-rentescenario is het moeilijker om te herfinancieren maar worden de restschuldrisico's kleiner.

Op moment van schrijven bedraagt de hypotheekrente voor zuiver nieuwe contracten met een rentevaste periode langer dan 10 jaar gemiddeld 1,9%.⁶⁷ Op termijn kunnen de rentes echter weer stijgen en dat

maakt het moeilijker om te herfinancieren: voor sommige huishoudens past de financieringslast dan niet meer binnen de hypothecaire leennorm. Het hoge-rentescenario kijkt wat de consequenties zijn van een rentestijging van 3% – waarmee in het basisscenario en beide laagconjunctuursenario's wordt gerekend – naar 5%.⁶⁸ Een rentestijging past in een periode met economische

⁶⁷ DNB Statistiek [Deposito's en leningen van MFI's aan huishoudens](#) (gemiddelde augustus 2020). Onder zuiver nieuwe hypotheekleningen vallen alle nieuwe contracten waarbij de klant voor het eerst de voorwaarden, waaronder het rentepercentage, overeenkomt met de geldverstrekker. Deze statistiek is dus exclusief heronderhandelingen waarbij bank en cliënt nieuwe contractvoorwaarden overeenkomen voor bestaande hypotheekleningen.

⁶⁸ 5% is gelijk aan de huidige toetsrente voor hypotheekleningen met een rentevaste periode korter dan 10 jaar. Zie: <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2019/dec/toetsrente-hypotheekleningen>.

groei (hoogconjunctuur). Daarom wordt de renteverhoging gesitueerd in de opgaande conjunctuur van 2014-2018. Dit betekent een nominale groei van de huizenprijzen, inkomens en vermogens (Tabel 7).⁶⁹ Naast dat herfinanciering

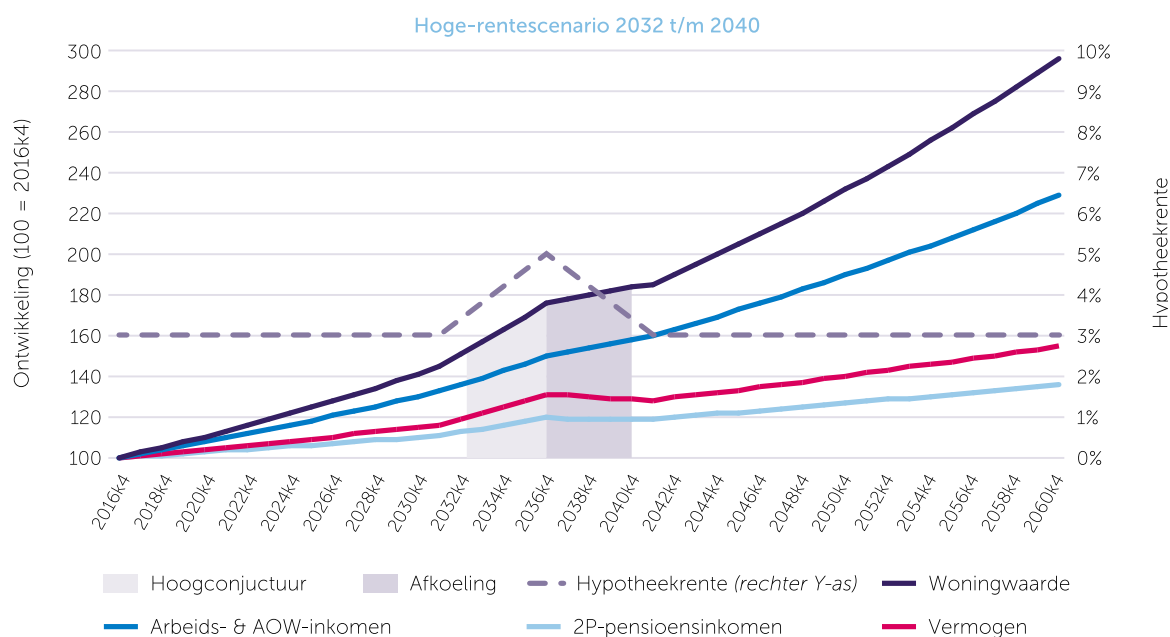
moelijker wordt als gevolg van de hogere hypotheekrente, zijn er dus ook factoren die de herfinancierings- en restschuldrisico's verkleinen – in het bijzonder een hoger toetstinkomen, een hoger vermogen en een lagere LTV-ratio.

Tabel 7 Groeivoeten in het hoge-rentescenario

Parameter	Jaarlijkse groei*	Cumulatief 5jr*	2014-2018*
Woningwaarde [^]	+4,0%	+21,7%	+26,8%
Arbeids- & AOW-inkomen	+2,5%	+13,1%	+13,0%
Pensioeninkomen (2P)	+1,5%	+7,7%	+15,2%
Vermogen	+2,5%	+13,1%	+13,4%
Hypotheekrente	+0,4%-pt	+2,0%-pt	

Bron: AFM en CBS Statline; * Nominale percentages; ^ Inclusief correctie voor verkrapping leenruimte als gevolg van hypotheekrentestijging.

Figuur 22 Het hoge-rentescenario in de periode waarin de meeste aflossingsvrije hypotheeklen aflopen



Bron: AFM.

⁶⁹ Door de hogere hypotheekrente wordt de leenruimte kleiner en dit heeft een dempend effect op de huizenprijzen. Daarom is de groei gematigder verondersteld dan in de periode 2014-2018, toen de hypotheekrente juist (fors) daalde. Ook de ontwikkeling van het pensioeninkomen is soberder verondersteld dan in de periode 2014-2018 met het oog op aanstaande stelselwijzigingen.

Woningmarktcrisis

Het woningmarktcrisisscenario leidt ertoe dat een groot aantal expiraties plaatsvindt terwijl de huizen 'onder water' staan.

In dit scenario vallen de woningwaardes terug op het nominale prijsniveau van eind 2013, het meest recente dal in de woningmarkt, en blijven die 5 jaar op dat niveau alvorens weer te herstellen naar het structurele groeipad.⁷⁰ We timen het scenario zodanig dat een zo groot mogelijk aantal AFV-hypotheken in het dal afloopt: 42% van de expiraties vindt plaats in het 5-jarige dal van het scenario (ter hoogte van het nominale

prijsniveau van eind 2013) en nog eens 10% van de huishoudens heeft te maken met een woningwaarde die niet is gestegen ten opzichte van eind 2016.⁷¹ In dit scenario is er een cumulatieve krimp van de woningwaarde van 35% nominaal en bijna 40% reëel (Tabel 8). De enige precedent hiervoor is de Tweede Oliecrisis (1979-1985), toen de reële woningwaarde bijna halveerde over een periode van 7 jaar (CPB, 2020; OECD).⁷² Dit is dus een extreem scenario, vooral bedoeld om na te gaan in hoeverre huishoudens met een AFV-hypothek kwetsbaar zijn voor 'onderwaterproblematiek'.

Tabel 8 Groeivoeten in het woningmarktcrisisscenario

Parameter	Jaarlijkse groei*	Cumulatief 5jr*	1979-1985*
Woningwaarde	-8,2%	-34,7%	-29,5%
Arbeids- & AOW-inkomen	0,0%	0,0%	
Pensioeninkomen (2P)	-1,0%	-4,9%	
Vermogen	-4,0%	-18,5%	
Hypotheekrente	Geen (blijft 3,0%)		

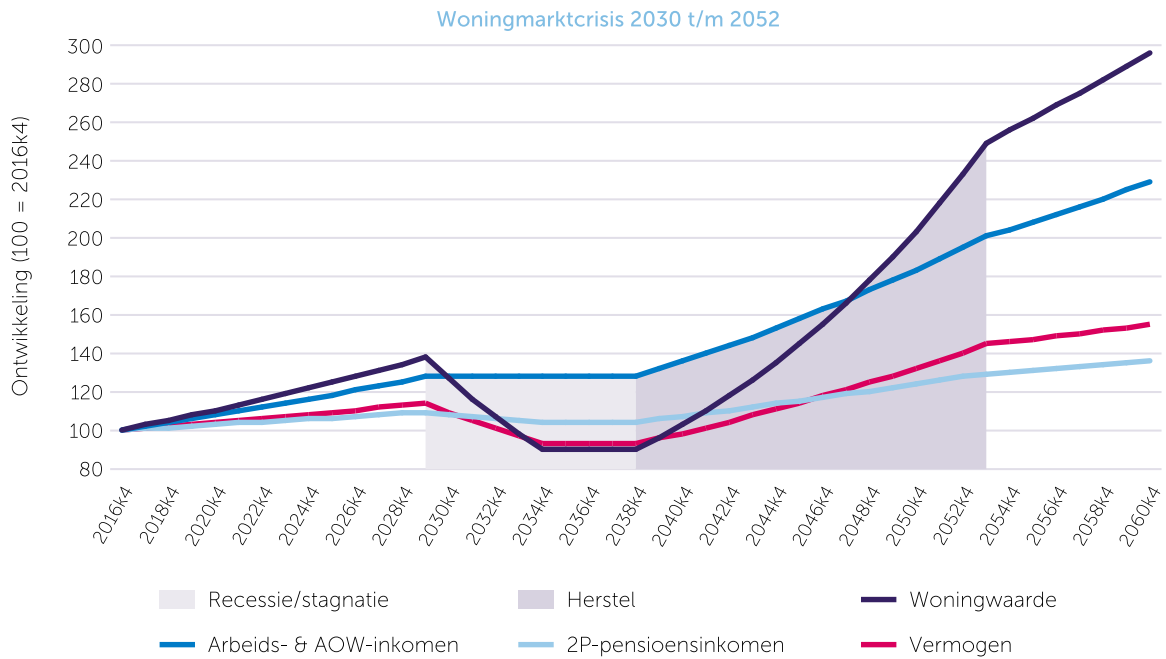
Bron: AFM en OECD; * Nominale percentages.

⁷⁰ De gemiddelde verkoopprijzen van bestaande koopwoningen lagen eind 2013 ongeveer 10% lager dan eind 2016, het peilmoment van de data (CBS Statline).

⁷¹ Meer dan de helft van de huishoudens profiteert dus niet van 'ontwaarding' van de schuld ten opzichte van de woningwaarde (o.a. onder invloed van inflatie).

⁷² Wel was de inflatie destijds veel hoger dan we nu aannemen (gemiddeld ongeveer 4% p.j.) waardoor de nominale krimp 'slechts' 30% was over de periode van 7 jaar.

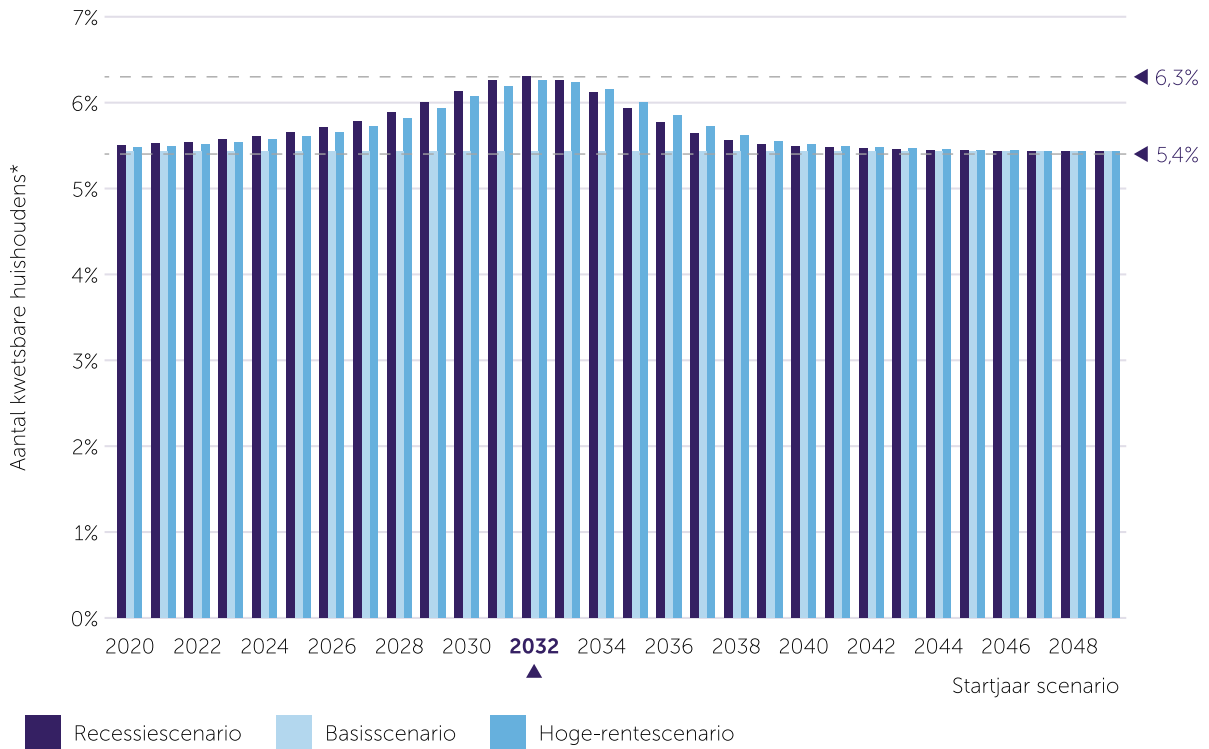
Figuur 23 Woningmarktcrisis leidt ertoe dat 42% van de expiraties met woningwaarden eind 2013 te maken heeft



Bron: AFM.

Slechtst mogelijke timing bepalen

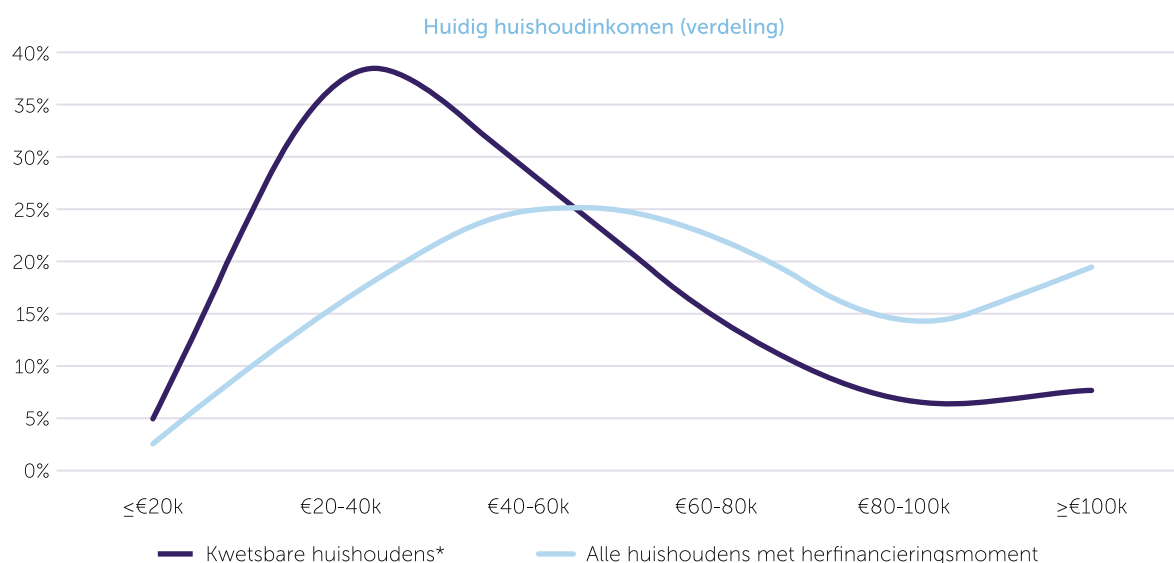
Figuur 24 Recessie- en hoge-rentescenario veroorzaken meeste kwetsbaarheid als ze in 2032 intreden



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=1,92 mln.); * Kunnen niet herfinancieren o.b.v. annuïtaire-lastentoets, ook na niet inzet vermogen (stap 4 in Figuur 6).

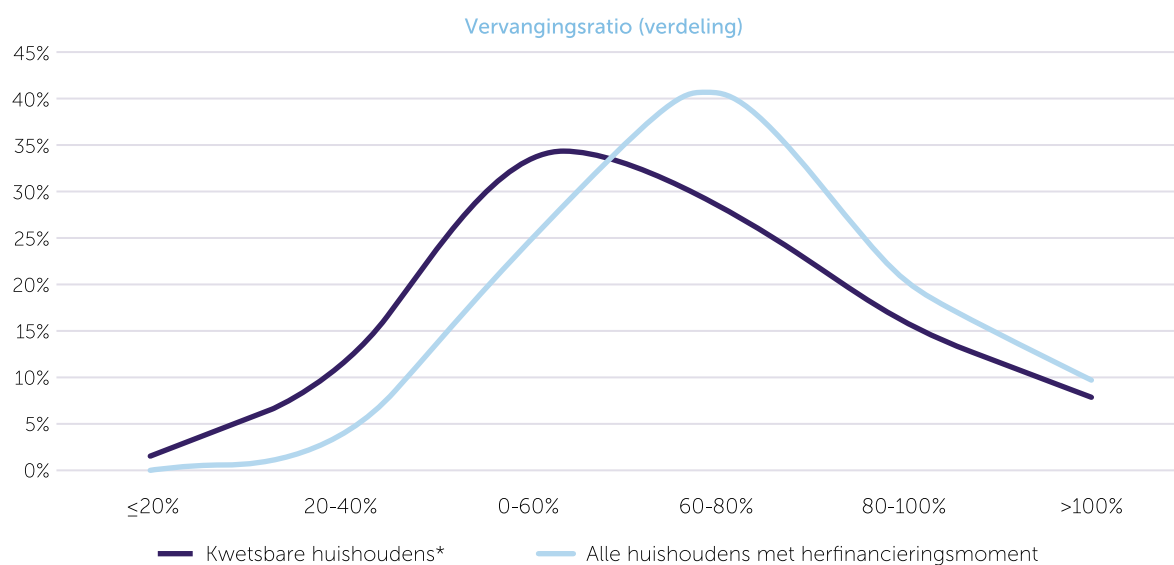
Bijlage 3 Ondersteunende figuren en tabellen

Figuur 25 Kwetsbare huishoudens hebben lagere inkomens



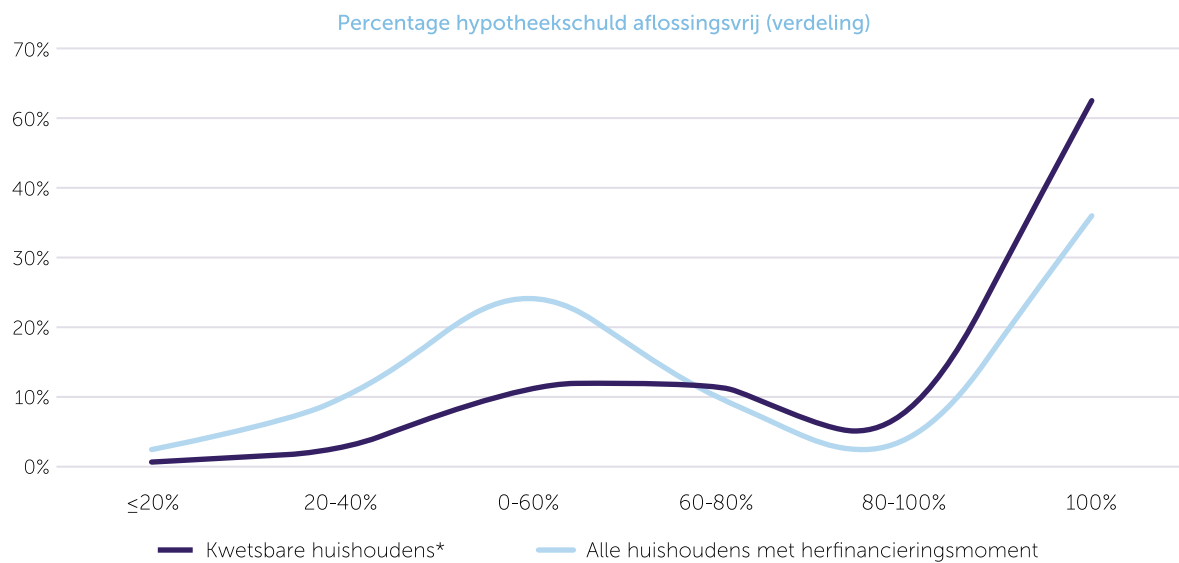
Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=36,5 dzd. donkerblauw / 1,09 mln. lichtblauw); * Kunnen niet herfinancieren o.b.v. 50%-AFV-toets, ook na niet inzet vermogen (stap 6 in Figuur 6), exclusief huishoudens die LTI-norm halen en exclusief huishoudens waarbij mogelijk sprake is van meetfouten.

Figuur 26 Kwetsbare huishoudens maken grotere inkomensdaling door bij pensionering



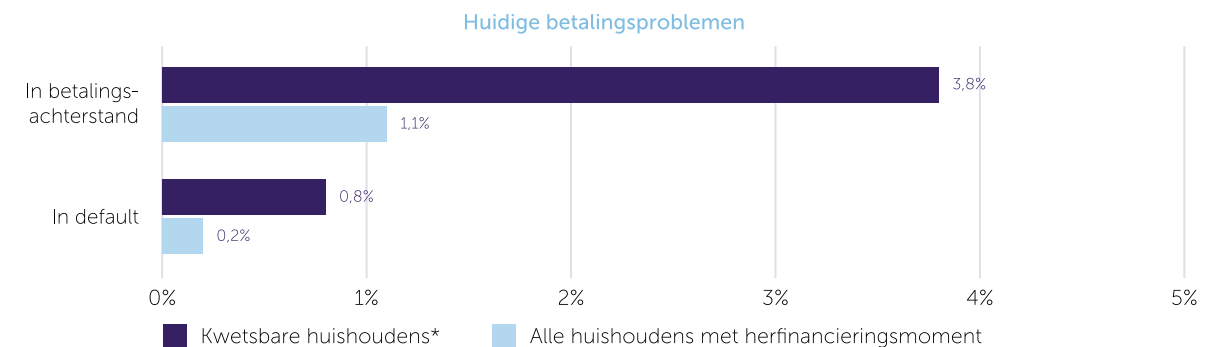
Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=34,0 dzd. donkerblauw / 1,09 mln. lichtblauw); * Kunnen niet herfinancieren o.b.v. 50%-AFV-toets, ook na niet inzet vermogen (stap 6 in Figuur 6), exclusief huishoudens die LTI-norm halen en exclusief huishoudens waarbij mogelijk sprake is van meetfouten.

Figuur 27 Kwetsbare huishoudens hebben bij hypotheekafsluiting voor een groter percentage aflossingsvrij gekozen



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=36,5 dzd. donkerblauw / 1,09 mln. lichtblauw); * Kunnen niet herfinancieren o.b.v. 50%-AFV-toets, ook na niet inzet vermogen (stap 6 in Figuur 6), exclusief huishoudens die LTI-norm halen en exclusief huishoudens waarbij mogelijk sprake is van meetfouten.

Figuur 28 Kwetsbare huishoudens hebben nu al meer moeite om hun hypotheek te betalen



Bron: Resultaten gebaseerd op eigen berekeningen AFM o.b.v. niet-openbare microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek (n=36,5 dzd. donkerblauw / 1,09 mln. lichtblauw); * Kunnen niet herfinancieren o.b.v. 50%-AFV-toets, ook na niet inzet vermogen (stap 6 in Figuur 6), exclusief huishoudens die LTI-norm halen en exclusief huishoudens waarbij mogelijk sprake is van meetfouten.



Autoriteit Financiële markten (AFM)

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

Telefoon

020 797 2000

Fax

020 797 3800

www.afm.nl

Auteurs

Eric van Loon

Niklas Nordman

Charlotte Paiman

Jarst Weda

Onder de noemer Occasional Paper publiceert de AFM regelmatig onderzoek dat relevant is voor beleidsmakers, wetenschappers, professionals in de zakelijke en financiële dienstverlening en in sommige gevallen ook het brede publiek. Deze onderzoeken zijn in eerste instantie bedoeld om tot een beter begrip te komen van onderwerpen die het toezicht van de AFM raken. De bevindingen en conclusies komen niet noodzakelijkerwijs overeen met de officiële standpunten van de AFM, maar worden wel gebruikt om tot beter toezicht te komen.

De tekst van deze publicatie is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door veranderende wet- en regelgeving op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet actueel is op het moment dat u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door of in verband met acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.