OTB – Onderzoek voor de gebouwde omgeving
Faculteit Bouwkunde

Eindrapport

# Van lenen naar (bouw)sparen

**Peter Boelhouwer**
**Kees Dol**
**Harry van der Heijden**
**Cor Lamain**

TU Delft Delft University of Technology

Challenge the future

# Van lenen naar (bouw)sparen

Dit onderzoek is uitgevoerd in opdracht van:
*SNS Bank*

Auteurs:
*Peter Boelhouwer*
*Kees Dol*
*Harry van der Heijden*
*Cor Lamain*

24 september 2014

OTB – Onderzoek voor de gebouwde omgeving
Faculteit Bouwkunde, Technische Universiteit Delft
Jaffalaan 9, 2628 BX  Delft
Tel.  (015) 278 30 05
E-mail: OTB-bk@tudelft.nl
http://www.otb.bk.tudelft.nl

© Copyright 2014 by OTB - Research for the Built Environment, Faculty of Architecture and the Built Environment, Delft University of Technology.

# Inhoudsopgave

**Samenvatting en conclusies ... 3**
Inleiding ... 3
Van lenen naar sparen ... 3
Sparen versus lenen ... 4
Financiële consequenties van bouwsparen ... 5
Mogelijke consequenties voor kopers en de woningmarkt ... 6

**1 Inleiding ... 9**
1.1 Aanleiding ... 9
1.2 Onderzoeksvragen en aanpak ... 9

**2 Van lenen naar sparen? ... 11**
2.1 Inleiding ... 11
2.2 Nederlandse systeem van woningfinanciering ... 11
2.3 Gevolgen van de crisis ... 11
2.4 Recente ontwikkelingen en discussies ... 12
2.5 Mogelijke rol voor bouwsparen ... 13
2.6 Samenvatting en conclusies ... 14

**3 Sparen versus lenen ... 17**
3.1 Inleiding ... 17
3.2 Sparen versus lenen: de kosten van een hoge LTV ... 17
3.3 Bouwsparen als opstap naar de aankoop van een woning ... 21
3.3.1 De systematiek van bouwsparen ... 21
3.3.2 Het bouwspaarcontract ... 22
3.3.3 Gesloten en open bouwspaarsystemen ... 22
3.3.4 LTV-ratio's in de landen met een bouwspaarregeling ... 23
3.4 Vergelijking van de rente tussen bouwsparen en conventionele hypotheken ... 24
3.4.1 Spaarrentes op de kapitaalmarkt en in het bouwspaarsysteem ... 24
3.4.2 Spreads tussen spaar- en hypotheekrente ... 25
3.5 Samenvatting en conclusies ... 25

**4 Financiële consequenties van bouwsparen ... 27**
4.1 Inleiding ... 27
4.2 Uitgangspunten bij de berekeningen ... 27
4.3 Basisvariant bouwsparen versus annuïtaire hypotheek, met en zonder spaarpremie ... 29
4.4 Bouwsparen versus annuïtaire hypotheek, met een hogere rente of een lagere inflatie ... 33
4.5 Bouwsparen en doelsparen ... 37
4.6 Basisvariant versus annuïtaire hypotheek, beide met NHG ... 37
4.7 Bouwsparen of NHG: keuze voor de koper ... 43
4.8 Basisvariant met langer (en meer) sparen versus annuïtaire hypotheek ... 43
4.9 Aankoop huurwoning met bouwsparen ... 45
4.10 Samenvatting en conclusies ... 48

**5 (Mogelijke) gevolgen van de introductie van bouwsparen ..... 51**
5.1 Inleiding .....51
5.2 Mogelijke consequenties voor de woningmarkt .....51
5.3 Bouwsparen en woonuitgaven .....52
5.4 De eigen woning en het pensioen .....53
5.4.1 Inzet van pensioengelden voor de eigen-woning in Duitsland .....53
5.4.2 Bouwsparen en pensioenen in Nederland .....54
5.5 Samenvatting en conclusies .....54

**Literatuur ..... 57**

**Bijlage A Basisvariant versus annuïtaire hypotheek, met een hogere rente en een lagere inflatie ..... 59**

**Bijlage B Basisvariant versus annuïtaire hypotheek, beide met NHG, met hogere rente en lagere inflatie ..... 61**

# Samenvatting en conclusies

## Inleiding

SNS Bank onderzoekt de mogelijkheden voor het introduceren van bouwsparen in Nederland. Directe aanleiding daarvoor zijn de sinds enkele jaren manifest geworden risico's die kleven aan het in Nederland gebruikelijk geworden systeem van financiering van koopwoningen met hoge LTV-ratio's, veelal in combinatie met (gedeeltelijk) aflossingsvrije hypotheken.
Volgens SNS Bank is er een gedragsverandering nodig van alle betrokkenen bij de woningmarkt, waarbij de aandacht geleidelijk verlegd dient te worden van lenen naar sparen. De bank is van mening dat bouwsparen kan bijdragen aan deze gedragsverandering. SNS Bank heeft het OTB gevraagd om in een beknopte studie te reflecteren op de volgens de bank belangrijke bijdrage die bouwsparen kan leveren aan het bewerkstelligen van de hiervoor genoemde gedragsverandering en (daarmee) aan het beter functioneren van de Nederlandse woningmarkt.

De algemene vraagstelling die aan het onderzoek ten grondslag ligt is of het aannemelijk is dat in Nederland bij de financiering van koopwoningen een verdere verschuiving zal plaatsvinden van lenen naar sparen en of een vorm van bouwsparen in de toekomst een belangrijke rol kan spelen op de Nederlandse koopwoningmarkt. Om het eerste deel van deze vraag te kunnen beantwoorden, kijken we naar recente ontwikkelingen rond de financiering van woningen in Nederland en een aantal ons omringende landen en vergelijken we het bestaande Nederlandse 'financieringssysteem' met dat van een aantal andere landen. Vervolgens wordt ingegaan op het tweede deel van de vraagstelling en worden de berekeningen die ten grondslag liggen aan een door SNS opgestelde notitie over de financiële gevolgen van het bouwsparen gevalideerd en uitgebreid met enkele extra varianten. Ten slotte gaan we in op enkele mogelijke consequenties van een overgang naar een meer op (bouw)sparen gebaseerd financieringssysteem voor zowel individuele kopers als voor de woningmarkt.

## Van lenen naar sparen

Nederland heeft een systeem van woningfinanciering ontwikkeld dat gericht is op lenen. Recente beleidsmaatregelen, vooral de afbouw van de maximale LTV naar 100% in 2018, hebben als gevolg dat de aankoop van een eigen woning niet langer mogelijk is zonder inbreng van eigen geld.

Een aantal ontwikkelingen en discussies wijzen op een mogelijk verdergaande nadruk op sparen voor de aanschaf van een eigen woning:

- Hypotheekportefeuilles van Nederlandse kredietverstrekkers worden voor een belangrijk deel gefinancierd op de kapitaalmarkten, waar de relatief hoge LTV-ratio's van Nederlandse hypotheken beleggers afschrikken.
- Nederlandse kredietverstrekkers gaan de hypotheekrente steeds meer differentiëren op basis van de hoogte van de LTV. Dit kan voor kopers een motivatie zijn om meer te sparen voor de aanschaf van een eigen woning.
- Het bereik van de NHG wordt stapsgewijs teruggebracht tot de gemiddelde woningprijs en mogelijk wordt ook de doelgroep in de toekomst beperkt. Voor kopers die niet meer in aanmerking komen voor NHG leidt meer sparen tot een beperking van de risico's en tot een lagere rente (zie hiervoor).

- De recente prijsdaling van koopwoningen heeft de risicoperceptie van kredietverstrekkers en kopers beïnvloed. Dit kan er toe leiden dat kopers van een woning bewust kiezen voor een lagere LTV en dus meer/langer sparen voor de aankoop van een eigen woning.

Om een structurele overgang van een op lenen naar een op (meer) sparen gericht financieringssysteem voor de koopsector te stimuleren en te faciliteren, kan de introductie van een door de overheid ondersteunde vorm van bouwsparen een bruikbaar instrument zijn. Een eventuele verdere verlaging van de maximale LTV zal bovendien veel eenvoudiger kunnen worden gerealiseerd wanneer huishoudens, bijvoorbeeld via bouwsparen, al vermogen opbouwen voor de aankoop van een eigen woning.

## Sparen versus lenen

In landen waar financiering van koopwoningen plaatsvindt met een naar verhouding hoge LTV-ratio, blijkt dat er in de huidige situatie aanzienlijke kosten verbonden zijn aan het verkrijgen van een hogere LTV-ratio dan 80%. Financiers kunnen rente-opslagen in rekening brengen en kunnen garanties of verzekeringen eisen. De kosten die dit met zich meebrengt zijn aanzienlijk. Hoewel voor de crisis een 100% LTV in de Verenigde Staten en Engeland tot de mogelijkheden behoorde, wordt nu in principe altijd een aanbetaling geëist, zelfs als er een verzekering of garantie is afgesloten. Verder is er in de VS en vooral in Denemarken een praktijk van aanvullende leningen boven de eerste hypotheek van 80% LTV, maar de risico-opslagen op deze producten zijn hoog: het betreft hier in feite commerciële persoonlijke leningen of achtergestelde tweede hypotheken.

Bouwsparen biedt de mogelijkheid om aan de in veel landen gehanteerde aanbetalingseis te voldoen. Het bijeen gespaarde tegoed en de daaraan gekoppelde bouwspaarlening dienen in de praktijk gezamenlijk als een aanbetaling. De bouwspaarlening is in feite een achtergestelde lening: het eerste hypotheekrecht ligt bij de bank. Met name in een systeem waarin veel hypotheken met Covered Bonds worden gefinancierd en veelal een wettelijk maximum aan de LTV wordt gesteld, vormt bouwsparen een logische aanvulling. Daarnaast vervult de aanbetaling uit het (bouw)sparen een zekerheidsstelling die anderszins zou moeten worden gegeven middels garanties, verzekeringen of renteopslagen. In de meeste landen, inclusief die met een sterk ontwikkelde hypotheekmarkt zoals de VS, lijkt 80% LTV een grens waarboven speciale eisen gelden.

Bouwspaarsystemen kunnen in principe een eigen rentevoet hanteren voor zowel sparen als lenen. In Frankrijk geldt een door de overheid ontworpen systeem waarop al jarenlang een vaste bouwspaarrente van 2,5% en een bouwspaarleenrente van 4,2% (spread 170 basispunten) van toepassing is.
Een dergelijk systeem kan echter onhoudbaar worden in een situatie met een structureel lagere hypotheekrente op de reguliere open markt: er wordt dan wel gespaard via bouwsparen, maar de lening wordt elders afgesloten (tegen een lagere rente). Deze situatie heeft zich in Oostenrijk voorgedaan.
Het Duitse bouwspaarsysteem werkt met onafhankelijke bouwspaarkassen die concurreren om de gunst van de consument. Er worden per bouwspaarkas tal van bouwspaarproducten aangeboden. Dit systeem houdt ook meer rekening met de omstandigheden op de kapitaalmarkten: een groot deel van de aangeboden producten heeft een spaarrente van 0,5%. Deze spaarrente ligt iets onder de actuele vergoedingen op driemaand opeisbare deposito's 0,7%-0,8%: op basis van deze statistieken blijkt dus dat de bouwspaarrente zeker 20 basispunten onder die van de marktspaarrentes uitkomt[1]. Bij een 0,5% bouwspaarrente, is er een gemiddelde spread van 190 basispunten. De spread op een commerciële Duitse hypotheek met een rentevaste periode van 10 jaar bedraagt thans ongeveer 220 a 230 punten.

[1] Deze lagere rente wordt in de praktijk hoger door subsidies op bouwsparen.

## Financiële consequenties van bouwsparen

Om de financiële consequenties van bouwsparen ten opzichte van een conventionele annuïtaire financiering in beeld te kunnen brengen, is een basisvariant voor bouwsparen als uitgangspunt genomen. In deze basisvariant is uitgegaan van een benodigde financiering van € 220.000, waarbij via bouwsparen 10% gespaard wordt voor aankoop van de woning en vervolgens via een bouwspaarlening 10% geleend wordt, waardoor voor de eerste hypotheek een LTV resteert van 80%. Verder is ervan uitgegaan dat de overheid een premie verstrekt op de inleg voor het bouwsparen van 10%. Dit is vergeleken met de aanschaf van dezelfde woning met een annuïtaire hypotheek met een LTV van 100%. In beide gevallen is uitgegaan van hypotheekrenteaftrek (42%) en geen NHG.
Voor wat betreft de gehanteerde rentes voor het bouwsparen, de bouwspaarlening en de annuïtaire lening is aangesloten bij de hiervoor besproken Duitse praktijk van het bouwsparen. Daarbij is gekeken naar het verschil tussen de rente op 'normale' spaarrekeningen en de rente op een bouwspaarrekening en naar de 'spread' tussen de bouwspaarrente en de rente op een bouwspaarlening. De resultaten zijn toegepast op de huidige (zeer lage) Nederlandse spaarrente. De uitkomsten van de berekeningen zijn weergegeven in nominale en reële bedragen. Daarbij is gerekend met een inflatie van 2%.

Zowel in nominale als in reële termen blijkt de financiering met bouwsparen goedkoper uit te pakken voor de koper, dan een 'conventionele' financiering zonder bouwsparen. Ook voor de overheid levert bouwsparen een duidelijk voordeel op ten opzicht van de conventionele financiering, eveneens zowel in nominale als reële termen.
Vervolgens zijn varianten doorgerekend waarbij de overheid geen premie verstrekt op de spaarinleg bij bouwsparen, er naast bouwsparen ook gebruik gemaakt kan worden van NHG, de koper kan kiezen tussen NHG of bouwsparen, de rente en/of de inflatie wijzigt, er langer en meer gespaard wordt via bouwsparen en een huurder zijn woning wil kopen.

In alle berekeningen blijkt kopen met bouwsparen in nominale termen goedkoper dan kopen zonder bouwsparen. Ten opzichte van de basisvariant neemt het voordeel af als er geen overheidspremie wordt verstrekt op de spaarinleg bij bouwsparen, als er naast bouwsparen ook van NHG gebruik wordt gemaakt en als de rente daalt. Als de rente stijgt, neemt het voordeel van bouwsparen toe.

In reële termen is het voordeel van bouwsparen ten opzichte van een financiering zonder bouwsparen minder groot. Dit is het gevolg van het feit dat de uitgaven bij bouwsparen 'naar voren' worden gehaald door het sparen vóór de aankoop van de woning en door het versneld aflossen van de bouwspaarlening in de eerste jaren na aankoop van de woning. Desondanks blijft ook in reële termen bouwsparen in nagenoeg alle berekeningen goedkoper dan een 'conventionele' financiering met een annuïtaire lening, al zijn de verschillen soms klein. Als de inflatie daalt, nemen de voordelen van bouwsparen (verder) toe.
De enige variant waarbij (in reële termen) bouwsparen enigszins duurder is dan volledige financiering met een annuïtaire hypotheek, is die waarbij NHG en bouwsparen naast elkaar bestaan en kopers van een woning moeten kiezen voor één van beide instrumenten. Oorzaak hiervan is de rentekorting die gegeven wordt bij financiering met NHG, in combinatie met het naar voren halen van de uitgaven bij bouwsparen. Wanneer er gerekend wordt met de huidige inflatie (1%), is bouwsparen zonder NHG ook in reële termen voordeliger dan een conventionele hypotheek met NHG.

Wanneer de maximale LTV verder wordt verlaagd naar bijvoorbeeld 90% ontstaat er een nieuwe situatie, waarin ook de koper van een woning die geen gebruik maakt van bouwsparen, 10% van de voor de aankoop benodigde financiële middelen vooraf moet sparen. In dat geval neemt het voordeel van bouwsparen ten opzichte van een conventionele financiering van dan maximaal 90% van de benodigde financiering (verder) toe. Een verdere verlaging van de maximale LTV-ratio tot onder de 100% is

overigens niet ondenkbaar (zie hoofdstuk 2). Omdat bouwsparen het sparen voor de aankoop van een woning stimuleert, kan introductie van dit instrument een belangrijke rol spelen bij de overgang naar een meer op sparen gericht systeem van woningfinanciering. Bovendien is bouwsparen een goedkope manier om een LTV-ratio van onder de 100% te realiseren. Zo bleek in hoofdstuk 3 dat financiering met een LTV-ratio boven de 80% in veel landen mogelijk is, maar dat daarmee (aanzienlijk) hogere rentes zijn gemoeid. Ook in Nederland wordt de rente in toenemende mate gedifferentieerd, afhankelijk van de hoogte van de LTV-ratio.

Voor de overheid is bouwsparen in alle doorgerekende varianten goedkoper dan de conventionele financiering met een volledige annuïtaire hypotheek. De besparing voor de overheid bedraagt in de basisvariant nominaal circa € 14.000 en reëel circa € 10.000 per woning, 'ondanks' een overheidspremie van 10% op het ingelegde spaardeel. De uitgaven aan deze premies worden ruimschoots goedgemaakt door lagere 'uitgaven' aan hypotheekrenteaftrek. De besparing voor de overheid is het laagst wanneer NHG en bouwsparen in combinatie gebruikt kunnen worden: ruim €5.000 nominaal en € 3.000 reëel per woning. Daar staat tegenover dat de overheidsbesparingen ver boven de bedragen uit de basisvariant kunnen oplopen, wanneer de rente stijgt en wanneer er meer dan 10% via bouwsparen wordt gespaard, voordat wordt overgegaan tot de aankoop van een woning.

## Mogelijke consequenties voor kopers en de woningmarkt

In de toekomst zal er meer gespaard moeten worden voor de aankoop van een eigen woning, zeker wanneer de maximale LTV verder zou worden verlaagd naar een niveau van rond de 80% à 90%, zoals dat in veel West-Europese landen gebruikelijk is. Vergeleken met de huidige situatie, waarin vooral veel koopstarters een woning kopen met een hoge LTV-ratio, kan een overgang naar een financieringssysteem waarbij vóór de aankoop van een woning een (substantieel) deel van de aankoopsom moet worden gespaard, er op de korte termijn toe leiden dat huishoudens later kunnen toetreden tot de koopsector; ze zullen langer onzelfstandig moeten blijven wonen, of zullen moeten starten in de huursector. Bovendien leidt huren terwijl er wordt gespaard voor de aankoop van een woning tot 'dubbele' woonlasten. Introductie van bouwsparen kan deze effecten verzachten, omdat er bij een maximale LTV-ratio van 80%, toch maar 10% zelf gespaard hoeft te worden vóór de aankoop van de eigen woning.

Op de langere termijn hoeft het vooraf sparen voor de aankoop van een eigen woning niet te leiden tot het later toetreden tot de koopsector of tot (tijdelijke) 'dubbele' woonlasten. Wanneer geleidelijk de overgang gemaakt wordt van een op lenen gericht financieringssysteem naar een meer op sparen gericht systeem, kan het zelfs betekenen dat de stap naar een eigen woning eerder kan worden gemaakt. Jongeren zullen dan eerder beginnen met sparen voor een eigen woning en (groot)ouders kunnen daarbij helpen via schenkingen. Omdat sparen vóór de aankoop van een eigen woning leidt tot lagere LTV-ratio's, leidt het tot een beperking van de risico's voor kopers en kredietverstrekkers en tot een grotere stabiliteit op de markt van koopwoningen. Bovendien draagt het bij aan het verminderen van de hypotheekschuld in Nederland.

In de transitie naar een meer op sparen gericht systeem kan de overheid een belangrijke rol spelen door sparen voor de eigen woning via bijvoorbeeld een premie te stimuleren. Bij een dergelijke geleidelijke overgang naar een meer op sparen gericht financieringssysteem kan de introductie van bouwsparen een belangrijke bijdrage leveren. Bij bouwsparen is sparen immers onderdeel van de financiering van de eigen woning waarbij, zoals hiervoor al werd aangegeven, het sparen van 10% van de benodigde financiering al leidt tot een LTV-ratio voor de eerste hypotheek van 80%. En voor de overheid levert de financiering van een eigen woning via bouwsparen een duidelijk financieel voordeel op

(ook wanneer er een overheidspremie wordt verstrekt op de ingelegde spaargelden) ten opzichte van een conventionele financiering met een annuïtaire hypotheek. Wanneer een geleidelijke transitie kan plaatsvinden in de richting van meer sparen vóór de aankoop van een eigen woning, zal een eventuele verdere verlaging van de maximale LTV-ratio ook een veel minder grote impact hebben op de woningmarkt.

Vergeleken met een conventionele annuïtaire hypotheek met een LTV van 100% zijn bij bouwsparen de woonuitgaven anders gespreid in de tijd. Per saldo worden bij bouwsparen, vergeleken met een conventionele financiering, de uitgaven 'naar voren' gehaald. Dit leidt tot een lagere schuldpositie voor kopers en dus tot minder risico's, maar kan op de korte termijn een belemmering zijn voor koopstarters om te kiezen voor bouwsparen, althans zolang er geen sprake is van een algehele verlaging van de maximale LTV-ratio naar 90% of zelfs 80%. Voor een deel van de koopstarters geldt immers dat de periode van ongeveer 15 à 20 jaar waarin bij bouwsparen de 'extra' uitgaven zijn geconcentreerd, samenvalt met een startende carrière, het aflossen van studieschulden en (mogelijk) gezinsuitbreiding met vaak stijgende uitgaven en/of dalende inkomsten. Op de langere termijn kan vroeg beginnen met sparen (daarbij al dan niet geholpen door (groot)ouders), een belangrijk deel van deze mogelijke belemmering wegnemen. Daarnaast kan wellicht ook het creëren van de mogelijkheid om (tijdelijk) pensioenopbouw via bouwsparen in te kunnen zetten voor de aanschaf van een eigen woning, hieraan bijdragen. Dit zal leiden tot een lager pensioen, maar draagt bij aan het sparen voor de eigen woning en voorkomt extra (woon)uitgaven voor huishoudens in een periode waarin deze extra uitgaven moeilijk zijn op te brengen. Daarbij kan natuurlijk worden afgesproken dat (desgewenst) de voor het bouwsparen gebruikte pensioenopbouw op een later tijdstip alsnog kan worden teruggestort naar het pensioenfonds. De na het aflossen van de bouwspaarlening lagere woonuitgaven maken dat in beginsel ook mogelijk.

De inzet van pensioenopbouw voor de eigen-woning (al dan niet in combinatie met later terugstorten) heeft natuurlijk consequenties voor zowel de eigenaar bewoners als voor de pensioenfondsen, die onder meer betrekking hebben op een verschuiving van risico's van het collectief naar het individu. Deze discussies passen goed in de door staatssecretaris Klijnsma van Sociale Zaken en Werkgelegenheid geïnitieerde Nationale pensioendialoog.

# 1 Inleiding

## 1.1 Aanleiding

SNS Bank onderzoekt de mogelijkheden voor het introduceren van bouwsparen in Nederland. Directe aanleiding daarvoor zijn de sinds enkele jaren manifest geworden risico's die kleven aan het in Nederland gebruikelijk geworden systeem van financiering van koopwoningen met hoge LTV-ratio's, veelal in combinatie met (gedeeltelijk) aflossingsvrije hypotheken.
Volgens SNS Bank is er een gedragsverandering nodig van alle betrokkenen bij de woningmarkt, waarbij de aandacht geleidelijk verlegd dient te worden van lenen naar sparen. De bank is van mening dat bouwsparen kan bijdragen aan deze gedragsverandering. Bovendien kan bouwsparen bijdragen aan het verminderen van risico's op de koopwoningmarkt voor huishoudens en financiers en kan het de bereikbaarheid van koopwoningen voor koopstarters vergroten. SNS Bank heeft deze visie verwoord en beargumenteerd in een position paper en een presentatie. Inmiddels heeft de bank hierover ook een brief geschreven aan de Algemene Commissie voor Wonen en Rijksdienst van de Tweede Kamer.
SNS Bank heeft het OTB gevraagd om in een beknopte studie te reflecteren op de in haar ogen belangrijke bijdrage die bouwsparen kan leveren aan het bewerkstelligen van de hiervoor genoemde gedragsverandering en (daarmee) aan het beter functioneren van de Nederlandse woningmarkt. Daarbij wordt bouwsparen gezien als een (belangrijk) onderdeel van de met deze gedragsverandering gepaard gaande overgang van een op lenen gericht naar een op sparen gericht financieringssysteem.
In het vervolg van dit hoofdstuk wordt deze algemene vraagstelling uitgewerkt in een aantal deelvragen, die in de hoofdstukken 2 tot en met 5 worden beantwoord.

## 1.2 Onderzoeksvragen en aanpak

De algemene vraagstelling die aan het onderzoek ten grondslag ligt is of het aannemelijk is dat in Nederland bij de financiering van koopwoningen een verdere verschuiving zal gaan plaatsvinden van lenen naar sparen en of een vorm van bouwsparen in de toekomst een belangrijke rol kan spelen op de Nederlandse koopwoningmarkt. Om het eerste deel van deze vraag te kunnen beantwoorden, kijken we naar recente ontwikkelingen rond de financiering van woningen in Nederland en een aantal ons omringende landen en vergelijken we het bestaande Nederlandse 'financieringssysteem' met dat van een aantal andere landen. Vervolgens wordt ingegaan op het tweede deel van de vraagstelling en worden de berekeningen die ten grondslag liggen aan de door SNS opgestelde notitie gevalideerd en uitgebreid met enkele extra varianten. Ten slotte gaan we in op enkele mogelijke consequenties van een overgang naar een meer op (bouw)sparen gebaseerd financieringssysteem voor zowel individuele kopers als voor de woningmarkt.
Bij de uitwerking van deze thema's wordt gebruik gemaakt van bestaande literatuur, waaronder de in 2013 in opdracht van BZK door het OTB uitgevoerde studie 'Bouwsparen bij de buren' (Dol en Van der Heijden, 2013) en worden de (mogelijke) ontwikkelingen in Nederland in een internationaal vergelijkende context geplaatst. Voor het valideren van de berekeningen wordt gebruik gemaakt van een door SNS beschikbaar gestelde rekenmodule.

***Van lenen naar sparen?***
Zoals in de inleiding van deze notitie al is aangegeven, leiden recente beleidsmaatregelen er toe dat bij de koop van een woning eigen geld ingebracht moet worden. Momenteel gevoerde discussies wij-

zen in de richting van een mogelijk verdere toename van de (benodigde) inbreng van eigen geld bij de aankoop van een woning. Daarbij wordt gepleit voor de introductie van een systeem van bouwsparen in Nederland. Anderzijds is er sprake van ontwikkelingen die ertoe kunnen leiden dat kopers van een woning in de toekomst zelf steeds vaker gaan kiezen voor een lagere LTV-ratio. Deze discussies en ontwikkelingen worden in kaart gebracht in hoofdstuk 2.

***Sparen versus lenen***

Nederland heeft een systeem van woningfinanciering ontwikkeld, dat is gericht op (maximaal) lenen; LTV-ratio's van meer dan 100% zijn (nog) mogelijk. Garanties en hypotheekrenteaftrek zijn daarvoor de belangrijkste instrumenten. In een internationale context zijn dergelijke hoge LTV-ratio's niet gebruikelijk. Zo is in veel landen een aanbetaling van circa 20% van de aankoopsom van een woning 'standaard'. Maar deze 20% wordt in veel landen door kredietverstrekkers pro-cyclisch 'ingevuld'[2]. Bovendien zijn in diverse landen mogelijkheden om te lenen tegen een hogere LTV dan de 'standaard'. In Hoofdstuk 3 wordt daarom nader ingegaan op de financieringspraktijk in een aantal landen, en de maximale LTV-ratio's die worden gehanteerd. In diverse landen wordt bovendien via bouwsparen een lage LTV gerealiseerd. Ingegaan wordt op de systematiek van het bouwsparen en de financieringspraktijk in enkele landen die het instrument bouwsparen kennen.

Ten slotte wordt in dit hoofdstuk ook gekeken naar de verschillen in niveau tussen de (bouw)spaarrente en de rente op (bouwspaar)leningen en de spread tussen rente op (bouw)sparen en (bouwspaar)lenen in een internationale context. Deze informatie wordt gebruikt in hoofdstuk 4, waarin de financiële consequenties van bouwsparen voor kopers en de overheid worden doorgerekend.

***De financiële consequenties van bouwsparen***

De belangrijkste aan de notitie van SNS ten grondslag liggende berekeningen zijn op uitgangspunten en uitkomsten gecheckt. Het gaat hierbij om de financieringsuitgaven voor kopers van een woning en de budgettaire consequenties voor de overheid. De financieringsuitgaven 'met en zonder' bouwsparen worden daarbij zowel nominaal als reëel vergeleken. Ook worden extra 'varianten' doorgerekend, waarbij onder meer gekeken wordt naar de gevoeligheid voor renteveranderingen, wel of niet NHG en naar verschillen tussen bouwsparen en doelsparen.

Voor de check op de door SNS gepresenteerde berekeningen en voor het doorrekenen van diverse varianten wordt gebruik gemaakt van een door SNS beschikbaar gestelde rekenmodule, die door het OTB is gevalideerd. De resultaten van de berekeningen zijn opgenomen in Hoofdstuk 4.

***Woonuitgaven, huishoudenscyclus en eigendomsverhouding***

De mogelijke effecten van de overgang van een op lenen naar een op sparen gericht financieringssysteem van koopwoningen staan centraal in het laatste hoofdstuk. Het gaat daarbij om de omvang en spreiding in de tijd van woonuitgaven, de relatie tussen woonuitgaven en de huishoudenscyclus en de (mogelijke) effecten op de eigendomsverhoudingen in Nederland.

Het via bouwsparen vooraf opbouwen van vermogen voor de aankoop van een eigen woning en het vervolgens versneld aflossen van de bouwspaarlening houdt in dat, vergeleken met de huidige situatie in Nederland, de woonuitgaven 'naar voren worden gehaald'. De mogelijke consequenties hiervan voor met name starters op de koopwoningenmarkt worden in kaart gebracht. Ook wordt ingegaan op het effect dat de overgang van een op lenen gericht systeem naar een op sparen gericht systeem kan hebben op de kwalitatieve vraag van koopstarters. Bij het in kaart brengen van de consequenties van de overgang van een op lenen gericht systeem naar een meer op sparen gericht systeem en de mogelijke rol die bouwsparen daarbij kan spelen, wordt onderscheid gemaakt tussen effecten op korte en langere termijn.

[2] In een opgaande markt worden de verstrekkingscriteria verruimd en in een neergaande markt worden ze aangescherpt.

# 2 Van lenen naar sparen?

## 2.1 Inleiding

Sparen voor een eigen woning is in Nederland in de afgelopen decennia steeds minder gebruikelijk geworden. De economische crisis en de daaruit voortvloeiende daling van de huizenprijzen hebben er echter toe geleid dat de risicoperceptie van kredietverstrekkers en huishoudens ten aanzien van het eigen woningbezit is gewijzigd. Leidt dit tot een gedragsverandering, waarbij sparen voor de aankoop van een eigen woning (weer) steeds gebruikelijker wordt? En zo ja, kan een instrument als bouwsparen daarbij een rol spelen? Deze vragen staan centraal in dit hoofdstuk, waarin eerst kort wordt ingegaan op het Nederlandse systeem van woningfinanciering en de gevolgen die de crisis daarop heeft gehad. Vervolgens wordt ingegaan op recente (beleids)ontwikkelingen en discussies die mogelijk kunnen leiden tot een grotere nadruk op sparen. Tenslotte gaan we kort in op de mogelijke rol van het instrument bouwsparen bij de financiering van het eigen woningbezit in Nederland.

## 2.2 Nederlandse systeem van woningfinanciering

Nederland heeft een systeem van woningfinanciering ontwikkeld, dat is gericht op lenen. De Nationale Hypotheek Garantie (NGH, voorheen gemeentegarantie) en volledige hypotheekrenteaftrek waren hiervoor belangrijke voorwaarden.
Vanaf de tweede helft van de jaren tachtig van de vorige eeuw is de nadruk op 'lenen' echter steeds sterker geworden. Als gevolg van een dalende rente, stijgende (reële) inkomens en een groot vertrouwen in de economie, steeg de vraag naar koopwoningen in de loop van de jaren tachtig sterk, terwijl de productie van woningen achter bleef bij deze toenemende vraag. Het gevolg was een prijsstijging van koopwoningen. Medio jaren tachtig werd met de introductie van de spaarhypotheek een begin gemaakt met het 'optimaliseren' van het gebruik van de hypotheekrente aftrek.
In de jaren negentig werd de verdergaande prijsstijging van koopwoningen, naast de door de inkomensstijging, een groeiend aantal tweeverdieners toegenomen leencapaciteit en een dalende rente, gefaciliteerd door ruimere financieringsmogelijkheden, al dan niet in de vorm van nieuwe hypotheekproducten (Elsinga et al., 2011). Dit alles werd ingegeven door de liberalisering van de hypotheekmarkt begin jaren negentig van de vorige eeuw (Kleinman et al., 1998). Zo werd het begin jaren negentig mogelijk om een hypotheek af te sluiten op twee inkomens: de zogenaamde tweeverdienershypotheek. Later volgde de beleggingshypotheek en de (volledig) aflossingsvrije hypotheek. Bovendien werden de verstrekkingscriteria verruimd. De toegenomen concurrentie tussen hypotheekverstrekkers speelde hierbij een belangrijke rol. In combinatie met de lage rente zorgde dit ervoor dat hypotheken steeds toegankelijker en goedkoper werden. Een belangrijke consequentie was een toename van de hoogte van de hypotheekleningen, zowel in relatie tot de waarde van de woningen (LTV) als in relatie tot het inkomen (LTI) (Elsinga et al., 2011).

## 2.3 Gevolgen van de crisis

Toen in 2007 in de Verenigde Staten de crisis op de koopwoningenmarkt uitbrak, reageerde de Nederlandse woningmarkt direct en al in 2007 daalde het aantal transacties van nieuwe koopwoningen. In het najaar van 2008, nadat Lehman Brothers was omgevallen, werden de gevolgen van de crisis op de Nederlandse woningmarkt veel duidelijker merkbaar. Het vertrouwen in financiële instellingen en in de

economie verdween en de woningmarkt kwam min of meer tot stilstand. Veel huishoudens stelden een verhuizing uit; het aantal transacties nam sterk af en ook de prijs van koopwoningen daalde voor het eerst sinds medio jaren tachtig substantieel.
Met deze prijsdaling werden de risico's manifest die kleven aan het in Nederland gebruikelijk geworden systeem van financiering van koopwoningen met hoge LTV-ratio's, veelal in combinatie met (gedeeltelijk) aflossingsvrije hypotheken. Door de prijsdaling van koopwoningen bleken veel huishoudens in Nederland (schattingen lopen op tot 800.000 à 1.000.000 huishoudens) 'onder water' te staan: de hypotheekschuld was groter dan de waarde van de woning. Deze huishoudens kunnen moeilijk verhuizen en bij 'gedwongen' verkoop als gevolg van verlies van inkomen of echtscheiding, worden ze geconfronteerd met een (soms zeer grote) restschuld.
Om deze risico's in de toekomst te beperken, geldt vanaf 2013 voor nieuwe hypotheken alleen hypotheekrenteaftrek als er (minimaal) volgens een annuïtair schema wordt afgelost. Op deze wijze wordt in de loop van de jaren door aflossen een 'buffer' opgebouwd tegen prijsdalingen die verder gaat dan de woningprijsinflatie. Ook wordt de maximale LTV-ratio in een aantal stappen verlaagd tot 100%. Deze laatste maatregel leidt er toe dat een eigen woning niet meer kan worden gekocht zonder 'eigen geld' in te brengen. Transactiekosten en andere bijkomende (inrichtings)kosten kunnen immers niet meer worden meegefinancierd.

## 2.4 Recente ontwikkelingen en discussies

Een aantal ontwikkelingen en recente discussies kunnen ertoe leiden dat in de toekomst de nadruk op het inbrengen van eigen geld bij de aankoop van een eigen woning verder zal toenemen.

***Maximale Loan-to-Value naar 80%?***
Tot 2018 wordt de maximale LTV stapsgewijs verlaagd naar 100% (inclusief overdrachtsbelasting)[3]. Vanaf 2018 is het dus niet meer mogelijk om een hogere hypotheek te krijgen dan de waarde van de koopwoning. Bijkomende kosten en kosten voor de inrichting van de woning moeten dan uit eigen middelen worden gefinancierd. De vraag is echter of een verdere verlaging van de maximale LTV op termijn niet voor de hand ligt? De Commissie Structuur Nederlandse banken (de commissie Wijffels) heeft in 2013 onderzocht hoe de dienstbaarheid en de stabiliteit van de banken en het bankwezen kunnen worden verbeterd. De commissie beveelt aan om de maximumnorm voor hypothecaire kredietverstrekking (LTV-ratio) geleidelijk en afhankelijk van de ontwikkelingen van de huizenprijzen naar 80% van de marktwaarde te verlagen. Dit, volgens de commissie (2013:22), als "antwoord op specifiek Nederlandse macro-risico's":

- De hoge particuliere schuldquote die consumenten kwetsbaar maakt wanneer de huizenprijzen dalen of de economie tegenzit;
- Het depositofinancieringstekort, waardoor de banken voor de financiering van de hypotheekportefeuilles voor een belangrijk deel aangewezen zijn op de internationale kapitaalmarkten, waarbij de relatief hoge LTV-ratio's van Nederlandse hypotheken beleggers afschrikken (of leiden tot hogere rentes).

Bij dit laatste punt verwijst de commissie naar cijfers van het IMF, waaruit blijkt dat in veel andere landen de maximale LTV-ratio's op een (veel) lager niveau liggen.
Nog los van de vraag of de Nederlandse overheid de aanbeveling van de commissie opvolgt, is het dus niet uitgesloten dat de internationale kapitaalmarkten de Nederlandse banken gaan 'dwingen' tot lagere LTV's.

[3] Een hogere LTV van 106% blijft wel mogelijk bij energiebesparende investeringen.

***Differentiatie in rentetarieven***
Een vrij recente ontwikkeling bij de financiering van koopwoningen in Nederland is de toenemende differentiatie in de rentetarieven voor hypothecaire leningen op basis van de hoogte van de LTV (zie tabel 3.1). Wellicht is dit mede een gevolg van de hiervoor besproken grote afhankelijkheid van de Nederlandse banken van de kapitaalmarkten voor de financiering van hun hypotheekportefeuilles en de relatief hoge LTV's in deze portefeuilles. Overigens is de differentiatie in rentetarieven bij verschillende LTV's in Engeland nog aanmerkelijk groter dan in Nederland (zie tabel 3.2).
In ieder geval kan deze toenemende differentiatie in rentetarieven voor eigenaren en kopers van een woning een motivatie zijn om meer te sparen voor de aankoop van een woning of om (meer) af te lossen.

***Beperking werking NHG?***
Recent zijn de voorwaarden voor de NHG aangepast: de premie is verhoogd van 0,85% naar 1% van het totale geleende bedrag en voor kredietverstrekkers geldt een eigen risico van 10%. Daarnaast wordt de NHG-grens (die in 2009 is verhoogd tot € 350.000) stapsgewijs teruggebracht tot de gemiddelde woningprijs (circa € 225.000). Bovendien worden er momenteel discussies gevoerd over de toekomst van de NHG. Eén van de opties daarbij is dat de NHG wordt beperkt tot koopstarters en tot bijzondere omstandigheden, zoals funderingsherstel en energiebesparing.
De beperking van het bereik van NHG en mogelijk ook van de doelgroep, leidt ertoe dat een kleiner deel van de kopers van een woning gebruik kan maken van NHG en de daarbij horende lagere rente en de mogelijke kwijtschelding van eventuele restschulden bij gedwongen verkoop. Voor kopers die niet meer in aanmerking komen voor NHG leidt langer sparen voor de aankoop van een eigen woning tot een beperking van de risico's (op mogelijke restschulden) en tot een lagere rente (zie hiervoor).

***Risicoperceptie van kopers en eigenaren van woningen***
Nadat de prijzen van koopwoningen sinds medio jaren tachtig van de vorige eeuw bijna 25 jaar nagenoeg onafgebroken zijn gestegen, is er als gevolg van de crisis en de daarop volgende kredietbeperkende maatregelen, sprake geweest van een forse prijsdaling. Dit heeft aan eigenaren en kopers van een eigen woning (en aan kredietverstrekkers) duidelijk gemaakt dat woningprijzen niet alleen kunnen stijgen en dat er risico's verbonden zijn aan eigen-woningbezit. Deze veranderde risicoperceptie kan er, in combinatie met de hiervoor besproken toenemende differentiatie in rentetarieven op basis van de hoogte van de LTV, toe leiden dat kopers van een woning bewust kiezen voor een lagere LTV en dus meer/langer sparen voor de aankoop van een eigen woning.

## 2.5 Mogelijke rol voor bouwsparen

Zoals uit het voorgaande blijkt, leiden recente beleidsmaatregelen er toe dat bij de koop van een woning eigen geld ingebracht moet worden. Momenteel gevoerde discussies wijzen in de richting van een mogelijk verdere toename van de (benodigde) inbreng van eigen geld bij de aankoop van een woning. Huishoudens worden hiertoe niet alleen gedwongen door aangescherpte regelgeving (verlaging van de maximale LTV-ratio tot (onder de) 100%, beperking NHG) maar zullen daar mogelijk ook steeds vaker bewust voor kiezen als gevolg van een door de crisis veranderde risicoperceptie en de toenemende differentiatie van rentetarieven op basis van de hoogte van de LTV-ratio. Deze ontwikkeling kan leiden tot een structurele gedragsverandering van alle betrokkenen bij de woningmarkt, waarbij de aandacht geleidelijk verlegd wordt van lenen naar (meer) sparen.

Volgens SNS Bank kan bouwsparen bijdragen aan het bewerkstelligen van deze gedragsverandering doordat het de benodigde inbreng van eigen geld voor de aankoop van een eigen woning faciliteert. Bovendien kan bouwsparen volgens SNS bijdragen aan het verminderen van risico's op de koopwo-

ningmarkt voor huishoudens en financiers en kan het de bereikbaarheid van koopwoningen voor koopstarters vergroten.
SNS staat niet alleen in haar pleidooi voor de introductie van bouwsparen in Nederland. Zo stellen Bouwend Nederland, Neprom en NVB in een brief van 1 november 2013 aan de Commissie Wonen en Rijksdienst van de Tweede Kamer voor om "de door het kabinet voorgestane verlaging van de LTV van hypotheekleningen" te koppelen "aan de invoering van een (fiscaal aantrekkelijk) systeem van bouwsparen". Ook de Commissie Structuur Nederlandse banken pleit in haar rapport 'Naar een dienstbaar en stabiel bankwezen' (2013) voor het invoeren van bouwsparen: "Om de opbouw van eigen vermogen voor de aankoop van een eigen huis te stimuleren – en zodoende een verlaging van de LTV-ratio te accommoderen – beveelt de commissie aan een vorm van bouwsparen in te voeren. Jongeren tot bijvoorbeeld 35 jaar/starters mogen dan (een deel van) hun pensioenopbouw inzetten voor de aanschaf van een woning" (Commissie structuur Nederlandse banken, 2013: 23)[4]. Ten slotte concluderen ook Dol en Van der Heijden (2013) in een internationaal vergelijkend onderzoek naar bouwsparen dat als overheden het sparen voor de aankoop van een eigen woning willen faciliteren, een door de overheid (via premies en/of fiscale maatregelen) ondersteunde vorm van bouwsparen een bruikbaar instrument kan zijn.

Vooral in de transitie van een op lenen naar een (meer) op sparen gericht financieringssysteem voor het eigen woningbezit kan ondersteuning van bouwsparen door de overheid van belang zijn. Zo blijkt uit een in 2012 door GfK uitgevoerd onderzoek dat Nederlanders positief staan tegenover sparen, maar in de praktijk nog maar relatief weinig geld opzij leggen voor de eigen woning (GfK, 2012: 2). Een eventuele verdere verlaging van de maximale LTV zal bovendien veel eenvoudiger kunnen worden gerealiseerd wanneer huishoudens, bijvoorbeeld via bouwsparen, al vermogen opbouwen voor de aankoop van een eigen woning. In het volgende hoofdstuk wordt nader ingegaan op het instrument bouwsparen. De budgettaire consequenties van een introductie van bouwsparen voor kopers en voor de overheid zijn in hoofdstuk 4 aan de orde.

## 2.6 Samenvatting en conclusies

Nederland heeft een systeem van woningfinanciering ontwikkeld, dat is gericht op lenen. Recente beleidsmaatregelen, vooral de afbouw van de maximale LTV naar 100%, hebben als gevolg dat de aankoop van een eigen woning niet langer mogelijk is zonder inbreng van eigen geld.

Een aantal ontwikkelingen en discussies wijzen op een mogelijk verdergaande nadruk op sparen voor de aanschaf van een eigen woning:

- Hypotheekportefeuilles van Nederlandse kredietverstrekkers worden voor een belangrijk deel gefinancierd op de kapitaalmarkten, waar de relatief hoge LTV-ratio's van Nederlandse hypotheken beleggers afschrikken.
- Nederlandse kredietverstrekkers gaan de hypotheekrente steeds meer differentiëren op basis van de hoogte van de LTV. Dit kan voor kopers een motivatie zijn om meer te sparen voor de aanschaf van een eigen woning.
- Het bereik van de NHG wordt stapsgewijs teruggebracht tot de gemiddelde woningprijs en mogelijk wordt ook de doelgroep beperkt. Voor kopers die niet meer in aanmerking komen voor NHG leidt meer sparen tot een beperking van de risico's en tot een lagere rente (zie hiervoor).
- De recente prijsdaling van koopwoningen heeft de risicoperceptie van kredietverstrekkers en kopers beïnvloed. Dit kan er toe leiden dat kopers van een woning bewust kiezen voor een lagere LTV en dus meer/langer sparen voor de aankoop van een eigen woning.

[4] Op de mogelijke inzet van pensioengelden voor (bouw)sparen voor een eigen woning wordt in hoofdstuk 5 nader ingegaan.

Om de structurele overgang van een op lenen naar een op (meer) sparen gericht financieringssysteem voor de koopsector te stimuleren en te faciliteren, kan de introductie van een door de overheid ondersteunde vorm van bouwsparen een bruikbaar instrument zijn. Een eventuele verdere verlaging van de maximale LTV zal bovendien veel eenvoudiger kunnen worden gerealiseerd wanneer huishoudens, bijvoorbeeld via bouwsparen, al vermogen opbouwen voor de aankoop van een eigen woning. Op de budgettaire consequenties van de introductie van een dergelijk instrument wordt in Hoofdstuk 4 nader ingegaan.

# 3 Sparen versus lenen

## 3.1 Inleiding

Nederland kent een woningfinancieringssysteem waarin het gebruik van 100% LTV gemeengoed is geworden. Nederland is daarmee redelijk uniek te noemen, omdat in de meeste andere landen een bij de aankoop van een woning een aanbetaling van ongeveer 20% wordt geëist. Er zijn echter grote verschillen tussen landen. In het eerste deel van dit hoofdstuk wordt inzicht gegeven in de praktijk van de financiering van koopwoningen in landen waar vaak leningen worden afgesloten met een hogere LTV dan 80%. Zijn hier speciale kosten of eisen aan verbonden, waardoor uiteindelijk beter kan worden gespaard? Vervolgens wordt ingegaan op de systematiek van bouwsparen; een instrument dat bijdraagt aan het verlagen van de LTV-ratio. Bouwsparen bestaat in diverse Europese landen, maar in dit hoofdstuk wordt vooral aandacht besteed aan het bouwsparen in Duitsland en Frankrijk. In het derde en laatste deel van het hoofdstuk wordt aandacht besteed aan de verschillen tussen rentetarieven van bouwspaarkassen en de reguliere hypotheekmarkt. Traditioneel hanteren bouwspaarkassen hun eigen tarieven die veelal voordeliger zijn dan die van de reguliere banken: we proberen na te gaan of deze verschillen in de huidige situatie nog steeds van toepassing zijn.

## 3.2 Sparen versus lenen: de kosten van een hoge LTV

Zoals bij iedere investering met vreemd vermogen eist de geldverstrekker in principe een aanbetaling of andere zekerheidsstelling (garantie). Een rondgang in de internationale vergelijkende literatuur leert dat geldverstrekkers in veel landen een aanbetaling van ongeveer 20% eisen bij een woningaankoop (oa. ECB, 2009; 2003)[5]. Hoe 'hard' is deze aanbetalingseis? Een wettelijke maximale LTV wordt in enkele landen alleen vastgelegd bij financiering van hypothecaire leningen met Covered Bonds (Pfandbriefe)[6]. Covered Bonds markten richten zich traditioneel op risicomijdende investeerders en de wetgeving is hier kennelijk in meegegaan. In Denemarken worden vrijwel alle hypotheken met CB gefinancierd, terwijl het aandeel ook in Duitsland naar verhouding groot is (Lea, 2010). Buiten de Covered Bonds markten, is er doorgaans geen formele wetgeving die een maximum stelt aan de LTV (zie oa Mercer Oliver Wyman, 2003; ECB, 2009).

Een studie van de ECB in 2003 geeft aan dat het verkrijgen van een hogere LTV voor de potentiële woningkoper een kostbare zaak kan zijn. Sinds de eeuwwisseling tot aan de crisis, stegen de LTV's, maar de typische lening in de meeste landen bleef veelal toch onder de 85% (ECB, 2009). Garantieschema's (Nederland, Verenigde Staten) en private verzekeringen (Engeland, Verenigde Staten, Frankrijk) kunnen de gemiddelde LTV evenwel op een hoger niveau brengen.

In het vervolg presenteren we enkele voorbeelden uit landen waar in de praktijk relatief hoge LTV's worden gehanteerd bij hypotheekverstrekking. De voorgenoemde ECB studie meldt dat hogere LTV's weliswaar 'costly' kunnen zijn, maar waar moeten we dan aan denken? Gaat het hier bijvoorbeeld om forse rente-opslagen of hoge verzekeringspremies die de route naar een hogere LTV in de praktijk af-

[5] Volgens studies van Geanakoplos (2012) zijn er bewegingen in LTV's die samenhangen met de economische conjunctuur. Investeerders kunnen tijdens een opgaande conjunctuur met stijgende prijzen van het onderpand (vastgoed, aandelen etc.) veelal meer leverage krijgen dan in een neergaande conjunctuur. Een studie van Scanlon et al (2011) bevestigt dit beeld voor enkele Westerse hypotheekmarkten.

[6] Gespecialiseerde hypotheekbanken gebruiken geen spaargelden voor de financiering van hypotheken, maar geven Pandbrieven uit (Covered Bonds, door onderpand gedekte pandbrieven/obligaties). Deze werden verkocht aan risicomijdende investeerders: een LTV van maximaal 60% op het onderpand is in Duitsland nog altijd de (wettelijke) norm. In Nederland speelt de hypotheekbankensector geen dominante rol meer in eigen woningfinanciering.

sluiten voor een brede groep woningkopers? Als voorbeelden gebruiken we het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten: deze landen worden in de internationale literatuur in verband gebracht met hogere LTV's. Daarnaast biedt Denemarken een interessante casus: het overgrote deel van de hypotheken wordt met Covered Bonds gefinancierd, waarop een maximale wettelijke beleningsnorm van 80% geldt: veel Denen financieren hun woningaankoop evenwel met een hogere LTV dan 80%.

***Nederland***

Nederland is naast Denemarken het land met de hoogste hypotheekschuld ten opzichte van het BBP. Allereerst is dit te verklaren door een royale fiscale faciliteit voor wat betreft de hypotheekrente en een krappe koopwoningmarkt, waardoor huishoudens bereid zijn om hoge hypotheken op te nemen. Daarnaast heeft ook de (stapsgewijze) invoering van een breed garantie-stelsel bijgedragen aan een 'normalisering' van het gebruik van leningen met een LTV-ratio van 100% of zelfs daarboven.
Ook buiten het garantiestelsel zijn 100% leningen normaal, maar hiervoor moeten wel risico-opslagen worden betaald (zie tabel 3.1). Een actueel overzicht van de in toenemende mate gedifferentieerde rentetarieven van hypotheekverstrekkers (in dit geval ING) toont dat men met een aanbetaling van 25% op dezelfde hypotheekrente uitkomt als bij een financiering met NHG-borging (zie tabel 3.1). Overigens lag in het verleden de rentevoet voor een NHG lening bijna altijd lager dan bij welke aanbetaling dan ook[7]. Op basis van de kosten zou een woningkoper bij deze LTV kunnen afzien van de NHG, mede omdat de NHG nog een eenmalige premie van 1% in rekening brengt[8]. Indien de woning niet binnen het bereik van de NHG ligt (tot € 265.000), dan loont sparen zeker. Het verschil tussen een 100% LTV en een 80% LTV bedraagt (bij ING) bij rentevaste leningen vanaf 5 jaar, 80 basispunten.

**Tabel 3.1 Rentetarieven en maximale LTV volgens ING, 2014**

| Rentevaste periode | NHG | LTV 75% | LTV 80% | LTV 90% | LTV 100% |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 jaar | 2,75% | 2,75% | 2,85% | 3,25% | 3,50% |
| 5 jaar | 2,80% | 2,80% | 2,90% | 3,30% | 3,70% |
| 10 jaar | 3,55% | 3,55% | 3,65% | 3,80% | 4,45% |
| 20 jaar | 4,75% | 4,75% | 4,85% | 5,25% | 5,65% |

Bron: ING website, dd 11-08-2014

***Engeland***

Tot voor de start van de financiële crisis was in Engeland een 100% LTV mogelijk, maar op dit moment wordt van elke starter en doorstromer een aanbetaling geëist van minimaal 5%, terwijl deze kleine aanbetaling kan worden omgeven met aanvullende voorwaarden. In Engeland bestaat geen door de overheid ondersteund garantiesysteem zoals het Nederlandse, maar grote hypotheekverstrekkers wijzen op de mogelijkheid van derden (familie) om een garantie te geven. Verder kunnen Engelse banken een aanvullende 'Mortgage Indemnity Guarantee' eisen op hogere LTV's: het gaat hierbij veelal om LTV's vanaf circa 90%, maar de bank bepaalt zelf wanneer deze eis van toepassing is. De woningkoper betaalt voor de MIG een premie die kan oplopen tot 8% van het leenbedrag[9]. De MIG is vooral een bescherming voor de financier. Deze wordt schadeloos gesteld voor het verzekerde bedrag, maar indien er nog een restschuld overblijft, dan heeft de bank nog steeds een claim op de woningeigenaar.

[7] Dit blijkt uit een tarievenoverzicht van ING uit medio 2013.
[8] De NHG levert uiteraard wel een garantie op eventuele restschuld in geval van persoonlijke tegenslagen zoals langdurige ziekte, werkloosheid en echtscheiding.
[9] Zie www.home.co.uk

De Engelse overheid poogt startershypotheken met een kleine aanbetaling van minimaal 5% mogelijk te maken door zelf een aanvullende lening te verstrekken (Help to Buy). De grootste Engelse Building Society Nationwide eist tenminste 5% aanbetaling en eist daarnaast dat men vooraf deelneemt aan Nationwide's 'Save to Buy' programma, waarbij men eerst een tijdje spaart voor deze aanbetaling. De consument moet eerst aantonen dat hij/zij een jaar lang maandelijks een (flink) bedrag opzij kan zetten. Een vergelijkbaar initiatief werd genomen door Lloyds, de grootste commerciële aanbieder van hypotheken, maar dit initiatief is inmiddels gestaakt[10]. Overigens blijkt dat slechts een deel van de Engelse starters een hoge LTV heeft bij aankoop van de woning: zij zetten gemiddeld 20% eigen geld in (Nationwide, 2010)[11].
Uit een overzicht van marktleider Nationwide blijkt dat de renteopslagen voor een lening met een LTV vanaf 80% behoorlijk kunnen oplopen (zie tabel 3.2). Voor een goed begrip van dit overzicht dient nog gemeld te worden dat variabele rentes in het Verenigd Koninkrijk de norm zijn. De Standard Variable Rate ligt bij Nationwide op 3,99% en is in tegenstelling tot de Nederlandse variabele rente vrij hoog. Er zijn rente-afslagen op de SVR op basis van de hoogte van de aanbetaling. Verder kiest de consument (veelal) voor een eerste rentevaste periode. Na deze rentevaste periode, gaat de hypotheek over op de SVR.

**Tabel 3.2 Overzicht rentes van een van de grootste Engelse hypotheekverstrekkers (Nationwide)**

| Rentevaste periode | LTV 60% | LTV 80% | LTV 90% | LTV 95* | LTV 100% |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 jaar | 2,09-2,49% | 2,79-3,19% | 4,19-4,59% | 4,99-5,39% | X |
| 2 jaar | 2,49-2,79% | 3,19-3,49% | 4,59-4,89% | 5,39-5,69% | X |
| 5 jaar | 3,19-3,39% | 3,89-4,09% | 5,29-5,49% | 6,09-6,29% | X |

*Alleen onder Nationwide's 'Save to Buy' programma.

NB: Standard Mortgage Rate (Standard Variable Rate) bij Nationwide 3,99%.

Bron: Nationwide website augustus 2014

***Verenigde Staten***

De gangbare LTV-norm bij hypotheekverstrekking in de Verenigde Staten is 80%. In de praktijk zijn er echter een drietal 'routes' waardoor men met een kleinere aanbetaling toch een woning kan kopen:

- Federal Housing Administration insurance
- Private Mortgage Insurance (PMI)
- Piggy back loan: een tweede, achtergestelde hypotheek

De FHA verstrekt al sinds de jaren '30 garanties aan banken, waardoor koopstarters een kleine aanbetaling van ongeveer 5% nodig hebben. De regeling is bedoeld om mensen met een beperkt spaartegoed aan een eigen woning te helpen. Een variant hiervan is een garantie van de Veterans Administration (VA-garantie). De leningen zijn gemaximeerd naar de marktomstandigheden per staat/regio. Bij de FHA-garanties wordt een eenmalige bijdrage gevraagd bij het afsluiten van de hypotheek, aangevuld met jaarlijkse premiebetalingen. In de oorspronkelijke opzet verviel de FHA-garantie zodra de LTV-ratio was gedaald tot 80%. De recente woningmarktcrisis leerde dat het risico voor de FHA veel groter was: thans rekent de FHA hogere premies en wordt de garantie niet meer afgebroken zodra de LTV-ratio onder de 80% uitkomt.

[10] Dit is echter geen standaard eis maar toont wel aan dat marktleiders graag zien dat er wordt gespaard voor een aanbetaling. Een verdere rondgang toont dat er financiers zijn die geen spaareis aan een 95% LTV koppelen, terwijl er ook financiers zijn die niet meer dan 85% LTV aan starters verstrekken.
[11] Mogelijk heeft dit ook te maken met hoge prijzen, waardoor het 'noodzakelijk' is dat ouders bijspringen: volgens Nationwide bij ongeveer 50% van de starters.

Tabel 3.3 geeft een overzicht van enkele hypotheekproducten bij Wells Fargo, één van de grootste Amerikaanse hypotheekverstrekkers. Hoewel de FHA-garantie een kleine korting geeft op de nominale rente, is deze met verrekening van alle kosten en (garantie) premies meer dan 120 basispunten hoger dan een vergelijkbaar product waarbij men een aanbetaling van 25% doet. Ook bij de FHA-garantie is een kleine aanbetaling nodig en moet natuurlijk ook rekening worden gehouden met de transactiekosten.

**Tabel 3.3 Overzicht rentes normale lening met aanbetaling en FHA lening met kleine aanbetaling bij Wells Fargo**

| | 15 jaar vaste rente | 30 jaar vaste rente | 30 jaar vaste rente met FHA garantie |
|---|---|---|---|
| Rente nominaal | 3,50% | 4,25% | 4,00% |
| Annual Percentage Rate (rente inclusief kosten) | 3,65% | 4,335% | 5,58% |
| Looptijd | 15 | 30 | 30 |
| Aanbetaling | 25% | 25% | 3,5% |
| Lening | $ 200.000 | $ 200.000 | $ 200.000 |

NB: bij normale hypotheekleningen worden in de VS veelal vaste rentes over de gehele looptijd gerekend (i.t.t. bijvoorbeeld Engeland, waar variabele rentes de norm zijn).

Bron: Wells Fargo. Internetsite (15 augustus 2014)

Nadat in de naoorlogse periode bleek dat de FHA leningen een gering risico hadden, begon de private sector met het aanbieden van Private Mortgage Insurance (PMI). Een hypotheekverstrekker eist alleen PMI bij een lening met een LTV hoger dan 80%. Bij een PMI bestaan (voor zover bekend) diverse mogelijkheden: eenmalige betaling met aanvullende jaarlijkse premies, of een van beide. Ook het afsluiten van een PMI loopt behoorlijk in de papieren: volgens internetbronnen varieert deze tussen de 50 en 100 basispunten over de volledige lening (mede afhankelijk van de LTV).
In de loop der tijd werd de zogenaamde 'piggy back loan' voor velen een nieuwe methode om een hypotheek met een hogere LTV te verkrijgen. Het gaat hier om een tweede (achtergestelde) hypotheek met een voor de geldverstrekker verhoogd risico. Op dergelijke leningen zijn (forse) renteopslagen van toepassing. Voorafgaand aan de crisis kon men op deze wijze tot 100% lenen. De piggy backs verdwenen met de start van de crisis van de markt, maar kwamen in 2012-2013 weer terug. Bij bepaalde aanbieders is het mogelijk om met behulp van een piggy back tot ongeveer 95% LTV te gaan. Een piggy back loan brengt eveneens kosten met zich mee. In een recent voorbeeld is de rente op de tweede hypotheek minimaal 50 basispunten hoger dan de eerste hypotheek[12]. Piggy-backs hebben doorgaans een variabele rente, in tegenstelling tot eerste hypotheken, die langdurige vaste rentes hebben[13].

***Denemarken***

Denemarken vormt een interessante casus omdat de hypotheekmarkt historisch gezien op de Duitse lijkt. De grote gelijkenis is een dominante positie (bijna monopolie) van de hypotheekbanken, die zich, zoals iedere gespecialiseerde hypotheekbank, financieren met Covered Bonds (zie ook hiervoor). Op hypotheken die zijn gefinancierd met Covered Bonds mag volgens de Deense wet niet meer dan 80% van de woningwaarde beleend worden. In het verleden bestond ook in Denemarken een bouwspaarsysteem (Haffner, 1992), zonder speciale bouwspaarkassen. Het Deense bouwspaarsysteem bestaat

[12] Zie www.interest.com

[13] Lange vaste rentes hebben ook te maken met een betere verhandelbaarheid van deze hypotheken in RMBS. Dit geldt in ieder geval ook voor de Duitse en Deense Covered Bond markten. Variabele rentes (adjustable rates) werden, naast de piggy-backs, vaak toegepast op subprime hypotheken.

echter niet meer en Deense woningkopers sparen lang niet allemaal meer voor een 20% aanbetaling. Een aanvullende commerciële lening (geen hypotheek) kan worden afgesloten bij een andere commerciële bank, maar tegen een substantieel hogere rente, oplopend tot 4% hoger dan de hypotheekrente (Rabobank, 2012). Scanlon en Whitehead (2004) geven aan dat veel jonge starters in Denemarken zelfs tot een LTV-ratio boven de 100% uitkomen.

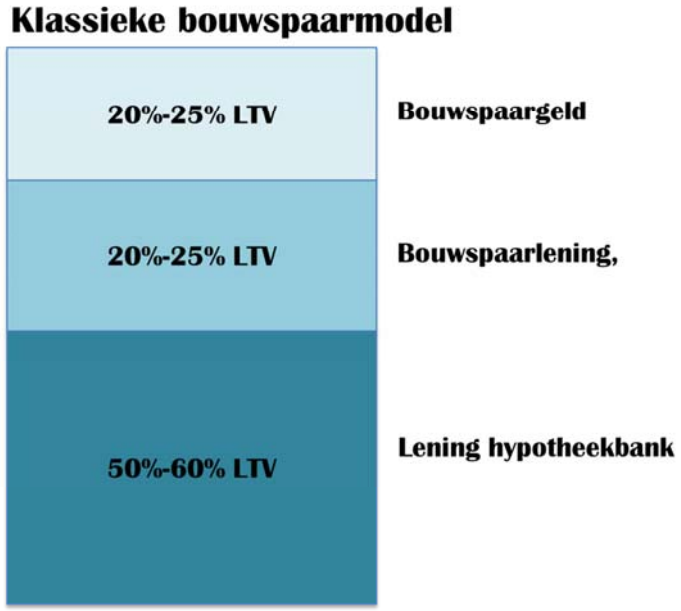
## 3.3 Bouwsparen als opstap naar de aankoop van een woning

Bouwsparen heeft in Europa een lange traditie en is nog steeds populair in landen als Duitsland, Oostenrijk en Frankrijk (zie Dol en Van der Heijden, 2013) Daarnaast is er ook een bouwspaarsysteem in Luxemburg, wint bouwsparen aan populariteit in Slowakije, Tsjechie, Hongarije en Roemenie en is in de regio Zuid-Tirol (Italië) recent een bouwspaarregeling opgezet[14]. In deze paragraaf bespreken we het instrument bouwsparen vooral aan de hand van de Duitse en, in mindere mate, de Franse praktijk.

### 3.3.1 De systematiek van bouwsparen

Het 'klassieke' bouwspaarmodel, zoals dat in Duitsland wordt gehanteerd, kent een contractueel spaarsysteem waarbij men tot een afgesproken bedrag spaart en waarbij men vervolgens recht heeft op een lening ter grootte van ongeveer 1,5 maal de waarde van het opgebouwde spaargeld.

**Figuur 3.1 Model van het klassieke bouwsparen**




Bron: Dol en Van der Heijden, 2013

Dit klassieke bouwspaarsysteem is afgeschermd van de kapitaalmarkt, waardoor het niet afhankelijk is van bewegingen van kapitaalmarktrentes. Bouwspaarkassen kunnen daarom vaste (leen)rentes aanbieden. In theorie hebben bouwspaarkassen de mogelijkheid om lagere leenrentes te rekenen dan de (commerciële) kapitaalmarktrente: in het verleden, toen de hypotheekrentes structureel boven de 6% lagen, was dit voor de bouwspaarkassen ook relatief eenvoudig, maar met de huidige lage rentes is

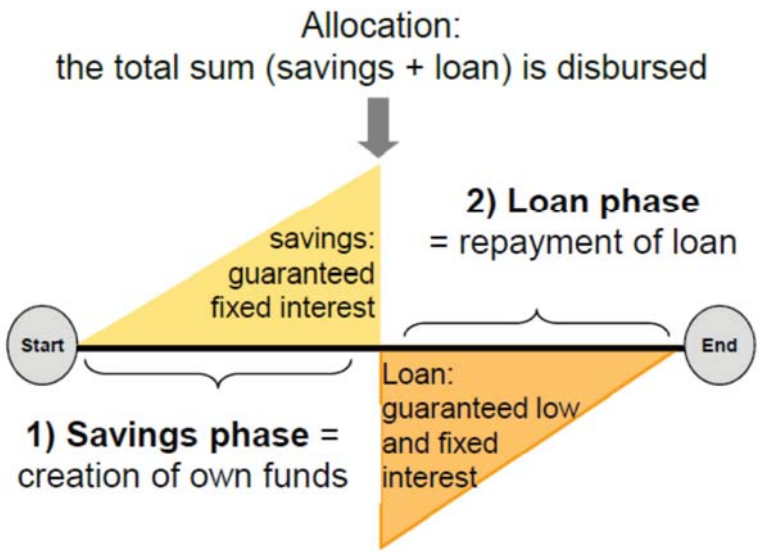
[14] Verband Privaten Bausparkassen (2013) The "Bauspar" system in Germany. Verband der Privaten Bausparkassen, European Office

dit moeilijk geworden. Een bouwspaarlening met een lagere rente is uiteraard gunstig, terwijl de relatief lage 'bijbehorende' spaarrente veelal gecompenseerd wordt door overheidsondersteuning in de vorm van spaarsubsidies en/of belastingvrijstelling op de rente. In het klassieke bouwspaarmodel spaart men voor de aankoop van de woning ongeveer 20% en ontvangt men een (goedkope) bouwspaarlening van hooguit 30%. De overige benodigde financiering verkrijgt men bij een (hypotheek)bank (zie figuur 3.1). De bouwspaarlening is een tweede (achtergestelde) hypotheek, die in feite een 'aanvullende' aanbetaling vormt. Het model past goed in de typische Duitse woningfinanciering met Pfandbriefe, waarbij hypotheekbanken maximaal 60% van de woningwaarde mogen financieren. De hypotheekbank heeft het eerste hypotheekrecht en loopt bij een eventuele gedwongen verkoop een gering risico.

### 3.3.2 Het bouwspaarcontract

De klant en de bouwspaarkas leggen contractueel het spaardoel en de (exacte) hoogte van de bouwspaarlening vast. In het contract wordt uitgegaan van een vaste spaar- en leenrente. In Duitsland wordt veel gewerkt met een spaarduur van 7 jaar en een bouwspaarlening een looptijd van 10 a 15 jaar.

**Figuur 3.2 Voorbeeld Bouwsparen met een spaarfase en leenfase**




Bron: Schwabisch Hall, 2013

De bouwspaarder en de bouwspaarkas hebben elk een verplichting. De bouwspaarder verplicht zich volgens het contract om de periodieke spaarinleg te voldoen. De bank verplicht zich om de afgesproken bouwspaarlening te verstrekken. De bouwspaarder is overigens niet verplicht om de lening af te nemen (zie Cieleback, 2003).

### 3.3.3 Gesloten en open bouwspaarsystemen

In het gesloten Duitse bouwspaarsysteem worden de bouwspaarleningen alleen betrokken uit beschikbare spaargelden en terugbetalingen[15] van de klanten van de bouwspaarkas. Bij een gesloten bouwspaarsysteem kan er gebrek aan beschikbaar geld voor bouwspaarleningen ontstaan: veel klanten krijgen immers hun opgebouwde spaargeld terug + een bouwspaarlening van ongeveer 1,5X de

[15] Een eventueel ook eigen middelen van de bouwspaarkas, maar de grote bouwspaarkassen hebben een coöperatieve grondslag en kunnen beschouwd worden als 'limited profit'.

waarde van het opgebouwde spaarvermogen. Dit leidt veelal tot een situatie met wachttijden op basis van gedetailleerde voorrangsregels zodra een bouwspaarder zijn/haar spaardoel heeft bereikt en de bouwspaarlening aanvraagt. Voor een gesloten bouwspaarsysteem kan daarom de aanwezigheid van een groep personen die alleen willen sparen aantrekkelijk zijn[16]. Deze groep bouwspaarders wordt in de internationale literatuur aangeduid als 'good brothers' (zie oa. Dubel, 2009). Ook versneld aflossen van de bouwspaarlening is in een bouwspaarsysteem eerder een voordeel dan een nadeel en wordt door de bouwspaarkassen aangemoedigd.

De literatuur is niet geheel eenduidig over wat nu de onderscheidende kenmerken van een open bouwspaarsysteem zijn. Wij maken hier een onderscheid naar twee 'open' varianten. De eerste variant van het open systeem is het Franse Epargne Logement, dat in de kern sterk lijkt op het Duitse bouwsparen. In het Franse open bouwspaarsysteem wordt geen gebruik gemaakt van speciale bouwspaarkassen, maar wordt een door de overheid vastgesteld bouwspaarproduct aangeboden door alle consumentenbanken. Het systeem is verder vrijwel identiek aan het Duitse: men spaart richting een bepaald doelbedrag en heeft vervolgens recht op een bepaald leenbedrag. Het grote onderscheid met de Duitse bouwspaarkassen is dat in het Franse systeem het bouwspaargeld altijd direct beschikbaar wordt gesteld: het Franse systeem is 'open' en eventuele tekorten worden direct opgehaald op de kapitaalmarkt.
In een tweede variant van het open bouwspaarsysteem is er eigenlijk sprake van woningsparen bij een bouwspaarkas (of Building Society) waarbij de klant een veel hogere lening kan ontvangen dan 1,5 maal de waarde van de spaarinleg, zoals in de klassieke bouwspaarsystemen. Een goed voorbeeld van deze tweede variant is te vinden in Oostenrijk. De hoogte van de leningen is niet gekoppeld aan een specifiek spaardoel: een ieder mag binnen de grenzen van de financiële draagkracht, een 'bouwspaarlening' tot maximaal € 180.000 per persoon opnemen. Men kan bij de Oostenrijkse bouwspaarkassen tot maximaal 80% LTV lenen, waardoor sparen altijd wel noodzakelijk blijft. De Oostenrijkse bouwspaarkassen kunnen in principe geld aantrekken (of spaaroverschotten investeren) op de kapitaalmarkten. Dit open systeem eist wel dat veel meer wordt aangesloten op de rentes op de kapitaalmarkt[17]. Op basis van de grote aantallen bouwspaarders in Oostenrijk mag evenwel geconcludeerd worden dat deze bouwspaarkassen niet al te afhankelijk zijn van funding op de externe kapitaalmarkt. Statistieken van de Oostenrijkse bouwspaarkassen tonen dat er maar liefst 5 miljoen actieve bouwspaarcontracten zijn op een bevolking van 8,5 miljoen.

### 3.3.4 LTV-ratio's in de landen met een bouwspaarregeling

Hoewel sparen voor een aanbetaling de norm is in de 'bouwspaarlanden', behoort een hogere LTV op zich tot de mogelijkheden. Een korte rondgang toont dat er in dat geval, net als in de VS en Engeland, rente-opslagen van toepassing zijn en/of speciale zekerheidsstellingen worden gevraagd. Daarnaast kunnen speciale overheidsregelingen een rol spelen. Hieronder volgt een kort overzicht van enkele mogelijkheden in Duitsland en Frankrijk.
In Duitsland zijn hogere LTV's mogelijk, maar in de praktijk blijkt dat de gemiddelde Duitse huizenkoper ongeveer 30% eigen geld meebrengt (Verband Deutsche Pfandbriefbanken, 2012). Voor een volledige financiering (Vollfinanzierung) betaalt men hogere rentes (ongeveer 50 basispunten bij Deutsche Bank) en wordt veelal een restschuldverzekering vereist. Een vergelijkingswebsite als www.immobilienscout24.de geeft aan dat een Vollfinanzierung vooral is gericht op klanten met een zeer gering risicoprofiel.
Op dit moment (2014) zijn de Duitse hypotheekrentes met minder dan 3,0% historisch laag, waardoor potentiële woningkopers zich mogelijk afvragen of een 'vervroegde' woningaankoop een optie is. Er is

[16] Indien een overheid het sparen bij bouwspaarkassen ondersteunt, dan kunnen fiscale voordelen of subsidies voor bouwsparen ook extra 'good brothers' aantrekken.
[17] Zie ook paragraaf 'spaarrentes op de kapitaalmarkt en in bouwspaarsysteem'.

immers een kans dat de rente in de komende jaren stijgt. De bouwspaarkassen herkennen dit dilemma en kunnen de bouwspaarder een 'Sofort/Voraus' lening verstrekken. In feite is dit een aflossingsvrije voorfinanciering van het bouwspaarcontract. Deze Sofort-lening komt uit de vrije kapitaalmarkt en niet uit een bouwspaarkas. De bouwspaarder spaart gewoon door en zodra al het bouwspaargeld (spaargeld en bouwspaarlening) vrijkomt, wordt de Sofort-lening afgelost. Een rondgang op enkele Duitse financieringswebsites leert dat er twee algemene kritiekpunten op deze financieringsvorm zijn. Allereerst kan de effectieve rente vrij hoog zijn. Daarnaast vragen sommige critici zich af waarom men dan niet direct een volledige annuïteiten hypotheek afsluit (maar zoals we hiervoor zagen is dit niet voor iedereen weggelegd). Met een annuïteitenhypotheek lost men immers direct al een beetje af.
In Frankrijk zijn hogere LTV-ratio's zeker mogelijk en worden zelfs door de overheid gefaciliteerd. Zo is er onder andere een breed opgezette Pret a Taux Zero (0-rentelening) van de Franse overheid voor huishoudens met beperkte middelen (lagere inkomens), die door de banken wordt geaccepteerd als aanbetaling. Op deze wijze is voor bepaalde groepen toch een 100% LTV mogelijk. Men hoeft niet direct te beginnen met de afbetaling van de PTZ- lening, waardoor men in de eerste jaren nog wat financiële ruimte heeft. De Franse overheid staat dus relatief neutraal in het 'debat' tussen sparen of lenen. Mocht men willen sparen, dan faciliteert men dat, maar indien men sneller een woning wenst te kopen en een bescheiden inkomen heeft, dan kan de staat ook bijspringen. De Franse woningeigenaar blijft evenwel wars van hoge leningen: "Je bent geen echte eigenaar als je je lening niet hebt afbetaald" (zie Doling en Ford, 2003).
Verder blijkt dat grote hypotheekverstrekkers zoals Credit Agricole aangeven dat een aanbetaling van ongeveer 20% normaal is. Een lening van hoger dan 80% wordt aangeduid als een quotité élevée (verhoogde quote) waar hogere kosten aan verbonden zijn. Woonlastenverzekeringen worden in Frankrijk veelvuldig gebruikt (zie Den Breejen et al, 2004; Doling en Ford, 2003) en een aanvullende verzekering bij hoge LTV's kan zeker geëist worden, zo men deze hogere LTV al krijgt.

## 3.4 Vergelijking van de rente tussen bouwsparen en conventionele hypotheken

### 3.4.1 Spaarrentes op de kapitaalmarkt en in het bouwspaarsysteem

Omdat een klassiek bouwspaarsysteem is afgesloten van de kapitaalmarkt, kan er binnen het systeem in principe worden gewerkt met eigen rentevoeten voor bouwsparen en -lenen. In het verleden, toen de hypotheekrentes substantieel hoger waren dan in de huidige situatie, waren de rentes van bouwspaarkassen veelal lager dan de marktrentes. Zo rekende het Oostenrijkse bouwspaarsysteem jarenlang met 4,5% spaarrente en 6% leenrente: de hypotheekrente op de commerciële markt lag hier altijd ruim boven. Hoewel de bouwspaarrente soms wat lager was dan op de vrije markt, was juist de bouwspaarlening aantrekkelijk geprijsd. Bovendien werden in Oostenrijk (en Duitsland) royale subsidies verstrekt op het bouwsparen, waardoor het uiteindelijke rendement op het spaargeld hoger was dan de 4,5% bouwspaarrente. De literatuur (oa Dubel, 2009) wijst erop dat bouwspaarsystemen niet altijd kunnen vasthouden aan hun eigen rentes omdat het systeem onder bepaalde omstandigheden onhoudbaar kan worden. Een langdurige lagere commerciële hypotheekrente, zoals in de afgelopen jaren, kan bouwspaarders namelijk doen besluiten geen gebruik te maken van de bouwspaarlening, waardoor de bouwspaarkas het ingelegde bouwspaargeld elders moet laten renderen. In het geval van Oostenrijk leverden de alternatieve beleggingen (obligaties) minder op dan de 4,5% rente die men aan de bouwspaarders moest vergoeden[18]. Duitsland kent al geruime tijd een flexibeler systeem dat meer meebeweegt met de kapitaalmarktrentes.
Op dit moment zijn echter de marktrentes zeer laag en dient zich de vraag aan of er nog wel enig verschil aanwezig is tussen de spaarrentes van bouwspaarsystemen en die van de vrije markt. Een ver-

[18] Dit resulteerde in een tweede variant van het open bouwspaarsysteem, zoals in de vorige paragraaf beschreven.

gelijking tussen actuele Duitse gegevens van www.bauspar-vergleich.de toont dat een groot deel van de bouwspaarrentes uitkomt op 0,5% terwijl de statistiek van de Bundesbank voor de driemaands opeisbare spaartegoeden iets hoger uitkomt (0,7%-0,8%).
Het Franse bouwspaarsysteem houdt al sinds 2003 vast aan een eigen spaarrente van 2,5%. Volgens Banque de France (2014) liggen termijndeposito's korter dan 2 jaar op een rente van ongeveer 2,0%, maar andere spaarproducten komen uit op rond de 1,25%. Bouwsparen is in Frankrijk dus aantrekkelijk, maar met de huidige lage Franse hypotheekrente van ongeveer 3,5% dient zich de vraag aan of er nog voldoende bouwspaarders zijn die de bouwspaarlening opnemen: de rente op de bouwspaarlening bedraagt namelijk 4,2%.

### 3.4.2 Spreads tussen spaar- en hypotheekrente

Een vraag die zich aandient is hoe spaarrente en hypotheekrente zich tot elkaar verhouden in bouwspaarsystemen en op vrije markt voor eigen woningfinancieringen. Rekenen (gesloten) bouwspaarsystemen andere *spreads*: het verschil tussen spaarrentes en hypotheekrentes?
Allereerst is nagegaan in hoeverre deze spreads op de commerciële markt verschillen. Een studie van de ECB uit 2009 geeft een overzicht van de spreads in de Euro landen voor representatieve hypotheekproducten. Daarnaast zijn enkele actuelere bronnen geraadpleegd. Zoals in het voorgaande duidelijk werd, zijn hypotheekrentetarieven afhankelijk van de contractvorm: rentevaste periode en de LTV. Er zijn hierin standaard nationale verschillen zoals bijvoorbeeld veelvuldig gebruik van variabele rentes in Engeland en lange vaste rentes in Duitsland. Daarnaast verschillen risico-opslagen per land (zie hiervoor). De ECB studie geeft evenwel cijfers die aansluiten bij de lokale praktijk.
De ECB studie toont dat de spread tussen spaarrentes en hypotheekrente in Nederland en Duitsland in 2007 op ongeveer 230 basispunten uitkomt (ECB, 2009, p. 61). Voor Frankrijk is de spread iets lager. Op basis van een vergelijking met recentere gegevens van De Nederlandse Bank en de Deutsche Bundesbank lijken deze cijfers nog steeds actueel. Een persbericht van de DNB geeft aan dat de spread begin 2014 uitkwam op ongeveer 220 basispunten (DNB, 2014). Cijfers van de Deutsche Bundesbank, geven een spread van 220 a 230 basispunten op een rentevaste hypothecaire lening van 10 jaar[19].
Voor wat betreft het *bouwsparen* toont een overzicht van een aantal Duitse aanbieders dat bij 0,5% bouwspaarrente een gemiddelde spread van ongeveer 190 basispunten van toepassing is (www.bauspar-vergleich.de)[20]. In het Franse bouwspaarsysteem wordt een vaste spread gerekend van 170 basispunten: de bouwspaarrente staat al sinds 2003 op 2,5%, waardoor de rente op een Franse bouwspaarlening dus op 4,2% uitkomt. In Oostenrijk rekent marktleider Raiffeisen bouwspaarkas een spread van ongeveer: 160 basispunten opgeteld bij de 12-maands Euribor[21].

## 3.5 Samenvatting en conclusies

In landen waar financiering van koopwoningen plaatsvindt met een naar verhouding hoge LTV-ratio, blijkt dat er in de huidige situatie aanzienlijke kosten verbonden zijn aan het verkrijgen van een hogere LTV-ratio dan 80%. Financiers kunnen rente-opslagen in rekening brengen en kunnen garanties of verzekeringen eisen. De kosten die dit met zich meebrengt zijn aanzienlijk. Hoewel voor de crisis een 100% LTV in de Verenigde Staten en Engeland tot de mogelijkheden behoorde, wordt nu in principe altijd een aanbetaling geëist, zelfs als er een verzekering of garantie is afgesloten. Verder is er in de VS en vooral in Denemarken een praktijk van aanvullende leningen boven de eerste hypotheek van 80% LTV, maar de risico-opslagen op deze producten zijn hoog: het betreft hier in feite commerciële

[19] Lange vaste rentes zijn gangbaar in Duitsland.
[20] Uitgaande van iemand die zoekt neer een lage leenrente.
[21] Volgens de ECB studie uit 2009 is de algemene spread in Oostenrijk één van de laagste van de Euro-landen en komt uit op iets boven de 160 basispunten.

persoonlijke leningen of achtergestelde tweede hypotheken. Ook met gebruik van deze zogenaamde piggy-back loans is in de VS nog steeds een kleine aanbetaling vereist.

Bouwsparen biedt de mogelijkheid om aan de in veel landen gehanteerde aanbetalingseis te voldoen bij de financiering van een woning. Het bijeen gespaarde tegoed en de daaraan gekoppelde bouwspaarlening dienen in de praktijk gezamenlijk als een aanbetaling. De bouwspaarlening is in feite een achtergestelde lening: het eerste hypotheekrecht ligt bij de bank. Met name in een systeem waarin veel hypotheken met Covered Bonds worden gefinancierd en veelal een wettelijk maximum aan de LTV wordt gesteld , vormt bouwsparen een logische aanvulling. Daarnaast vervult de aanbetaling uit het (bouw)sparen een zekerheidsstelling die anderszins zou moeten worden gegeven middels garanties, verzekeringen of renteopslagen. In de meeste landen, inclusief die met een sterk ontwikkelde hypotheekmarkt zoals de VS, lijkt 80% LTV een grens waarboven speciale eisen gelden.

Bouwspaarsystemen kunnen in principe een eigen rentevoet hanteren voor zowel sparen als lenen. In Frankrijk geldt een door de overheid ontworpen systeem waarop al jarenlang een vaste bouwspaarrente van 2,5% en een bouwspaarleenrente van 4,2% (spread 170 basispunten) van toepassing is.
Een dergelijk systeem kan echter onhoudbaar worden in een situatie met een structureel lagere hypotheekrente op de reguliere open markt: er wordt dan wel gespaard via bouwsparen, maar de lening wordt elders afgesloten (tegen een lagere rente). Deze situatie heeft zich in Oostenrijk voorgedaan.
Het Duitse bouwspaarsysteem werkt met onafhankelijke bouwspaarkassen die concurreren om de gunst van de consument. Er worden per bouwspaarkas tal van bouwspaarproducten aangeboden. Dit systeem houdt ook meer rekening met de omstandigheden op de kapitaalmarkten: een groot deel van de aangeboden producten heeft een spaarrente van 0,5%. Deze spaarrente ligt iets onder de actuele vergoedingen op driemaand opeisbare deposito's 0,7%-0,8%: op basis van deze statistieken blijkt dus dat de bouwspaarrente zeker 20 basispunten onder die van de marktspaarrentes uitkomt[22]. Bij een 0,5% bouwspaarrente, is er een gemiddelde spread van 190 basispunten. De spread op een commerciële Duitse hypotheek met een rentevaste periode van 10 jaar bedraagt thans ongeveer 220 a 230 punten.

[22] Deze lagere rente wordt in de praktijk hoger door subsidies op bouwsparen.

# 4 Financiële consequenties van bouwsparen

## 4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk staan de financiële consequenties van het bouwsparen voor zowel de kopers als de overheid centraal. De omvang en met name de spreiding van de woonuitgaven over de looptijd van de hypothecaire lening veranderen immers wanneer een bouwspaarlening wordt ingezet. Reeds voor de aankoop van de woning dient een huishouden maandelijks een bedrag te reserveren, maar ook tijdens de eerste jaren na de aankoop komen, vanwege het versneld aflossen van de bouwspaarhypotheek, de woonuitgaven veelal hoger uit in vergelijking met een conventionele financiering. Nadat de bouwspaarlening is afgelost, dalen de maandelijkse uitgaven tot onder het niveau van een conventionele financiering. Overigens kan bouwsparen in de praktijk zeer flexibel worden ingevuld. Zowel de spaar- als de afbetalingsperiode kunnen variëren. Door bijvoorbeeld een langere afbetalingsperiode van de bouwspaarlening te kiezen (waarbij overigens veelal een hogere rente hoort) kunnen de maandelijkse uitgaven worden verlaagd.

Vanwege de inflatie, kunnen de diverse uitgaven door de tijd heen ook niet zonder meer met elkaar vergeleken worden. Om dit mogelijk te maken dienen de kosten en opbrengsten in reële termen te worden gepresenteerd (of wel in contante waarden).

Het bouwsparen heeft eveneens consequenties voor de overheidsuitgaven. In veel bouwspaarsystemen wordt door de overheid een (bescheiden) spaarpremie verstrekt. Naast deze extra uitgaven aan het begin van de regeling, staan echter ook minder uitgaven in de toekomst. Zo is de Rijksoverheid gedurende de looptijd van de hypotheek aanzienlijk minder aan hypotheekrenteaftrek kwijt. Ook deze kosten en opbrengsten wisselen weer sterk in de tijd.

Om de financiële gevolgen van bouwsparen ten opzichte van een conventionele financiering voor kopers en overheid in beeld te brengen, sluiten we aan bij de reeds uitgewerkte voorbeeld berekeningen van SNS (2014). Hiervoor hebben we allereerst het onderliggende rekenmodel aan een contra-expertise onderworpen. Geconcludeerd werd dat het rekenmodel een getrouw beeld geeft van de werkelijkheid.

Vervolgens zijn de door SNS in de voorbeeldberekeningen gehanteerde rentepercentages, en vooral de verhouding tussen deze percentages, gecheckt met de financieringspraktijk in Duitsland. Dit heeft geleid tot een aantal aanpassingen ten opzicht van de door SNS in de voorbeeldberekeningen gehanteerde rentepercentages.

In het vervolg van dit hoofdstuk worden eerst de uitgangspunten gepresenteerd die we bij het doorrekenen en vergelijken van verschillende varianten van het aankopen van een woning met en zonder bouwsparen hebben gehanteerd. Vervolgens worden de verschillende varianten gepresenteerd en kort besproken.

## 4.2 Uitgangspunten bij de berekeningen

Als eerste is er voor de aanschaf van een koopwoning met bouwsparen een ‘basisvariant’ voor bouwsparen bepaald, die wordt vergeleken met de financiering van dezelfde woning zonder bouwsparen.

De basisvariant is gebaseerd op de voorbeeldberekeningen uit de notitie van SNS: een benodigde financiering van € 220.000 en het inkomen van de koper valt voor de inkomstenbelasting in het tarief van 42%.
De conventionele annuïtaire hypotheek (de eerste hypotheek) heeft een looptijd van 30 jaar. Het bouwspaarcontract is gebaseerd op het vóór de aankoop van de woning in 6 jaar sparen van 10% van de benodigde financiering en het na de aankoop van de woning in 9 jaar aflossen van de bouwspaarlening van eveneens 10% van de benodigde financiering. Omdat bij bouwsparen het spaardeel en het leendeel samen gelden als aanbetaling, is er bij het financieren van een woning met bouwsparen dus sprake van een LTV van 80%. Bij de financiering van de woning zonder bouwsparen is sprake van een LTV van 100%.
In de basisvariant is uitgegaan van een door de overheid verstrekte spaarpremie van 10% van de jaarlijkse spaarinleg. Er is bovendien van uitgegaan dat het bouwsparen in de plaats komt van de NHG. Hiervoor is gekozen omdat NHG en bouwsparen beide instrumenten zijn waarmee het risico voor kopers en financiers van woningen wordt beperkt. Alleen in variant 3 (paragraaf 4.4) blijft de NHG bestaan naast het bouwsparen.

Voor wat betreft de keuze van de waarde van de onderliggende rentevariabelen is in de basisvariant zoveel mogelijk aangesloten bij de huidige markt. Dit geldt zowel voor de keuze van de bouwspaarrente als de hypotheekrente voor zowel de bouwspaarhypotheek als de eerste annuïtaire hypotheek. Hierbij is aangesloten bij de werkwijze in landen die het bouwsparen reeds hebben ingevoerd. Daarbij is gekeken naar het verschil tussen de rente op 'normale' spaarrekeningen en de rente op een bouwspaarrekening en naar de 'spread' tussen de bouwspaarrente en de rente op een bouwspaarlening. De resultaten (zie hoofdstuk 3) zijn toegepast op de huidige Nederlandse spaarrente op normale, vrij opneembare spaarrekeningen, die momenteel gemiddeld uitkomt op 1,1%. De spaarrente op bouwspaarrekeningen ligt (in Duitsland) gemiddeld 0,2% lager, zodat in de berekeningen is uitgegaan van een bouwspaarrente in de Nederlandse situatie van 0,9%. De rente op een bouwspaarlening ligt (in Duitsland) gemiddeld 1,9% hoger dan de bouwspaarrente. In de berekeningen is daarom uitgegaan van een rente van 2,8% op een bouwspaarlening in de Nederlandse situatie.

De rente van de eerste hypotheek is gebaseerd op de gemiddelde hypotheekrente voor een rentevaste periode van vijf jaar zoals deze door 30 aanbieders in Nederland medio augustus 2014 werd aangeboden. Hierbij is eveneens rekening gehouden met de LTV. Naarmate deze kleiner is, is eveneens de daarbij behorende lagere gemiddelde rente aangehouden (conform het gemiddelde van dertig hypotheekaanbieders). Omdat bij bouwsparen met de eerste, 'conventionele' annuïtaire hypotheek maximaal 80% van de woningwaarde gefinancierd wordt, geldt deze lagere rente specifiek voor hypotheken met een bouwspaarlening. Naast de in de basisvariant gehanteerde hypotheekrente voor een annuïtaire hypotheek met een rentevaste periode van vijf jaar, zijn ook berekeningen gemaakt met de hypotheekrente voor een annuïtaire hypotheek met een rentevaste periode van 10 jaar, zodat effecten van rentewijzigingen duidelijk worden bij de vergelijking van de aankoop van een woning met en zonder bouwsparen.

De financiële effecten van een lening met en zonder bouwsparen zijn steeds in zowel nominale als in reële termen weergegeven. Daarbij is uitgegaan van een jaarlijkse inflatie van 2%. Voor een vergelijking in de tijd zijn de reële uitgaven het meest geschikt. Zowel de financiële effecten voor de koper als de overheid zijn voor de gehele looptijd van de hypotheek berekend. Naast een inflatie van 2%, zijn ook berekeningen gemaakt met een inflatie van 1%; het meest recente 12-maands voortschrijdende inflatiecijfer, zodat effecten van wijzigingen in de inflatie duidelijk worden bij de vergelijking van de aankoop van een woning met en zonder bouwsparen.

## 4.3 Basisvariant bouwsparen versus annuïtaire hypotheek, met en zonder spaarpremie

Als eerste vergelijken we de basisvariant voor het aankopen van een woning met en zonder een bouwspaarcontract, waarbij bij het bouwspaarcontract een overheidspremie van 10% op het ingelegde spaartegoed wordt verstrekt (variant 1). In variant twee maken we dezelfde vergelijking, maar dan zonder een overheidspremie. Het is immers niet ondenkbaar dat de overheid niet bereid is tot het verstrekken van een dergelijke premie op bouwsparen. Is in dat geval bouwsparen financieel nog de moeite waard voor kopers van een woning?

**Variant 1 (Basisvariant): bouwsparen versus annuïtaire hypotheek**
Inkomen: belastingtarief 42%
Benodigde financiering: € 220.000

**Met bouwsparen:**
€ 22.000 sparen in 6 jaar (0,9% rente, bonus over inleg 10%)
€ 22.000 lenen in 9 jaar (2,8% rente)
€ 176.000 annuïteiten hypotheek (3,4% rente)

**Zonder bouwsparen:**
€ 220.000 annuïteiten hypotheek (3,8% rente)

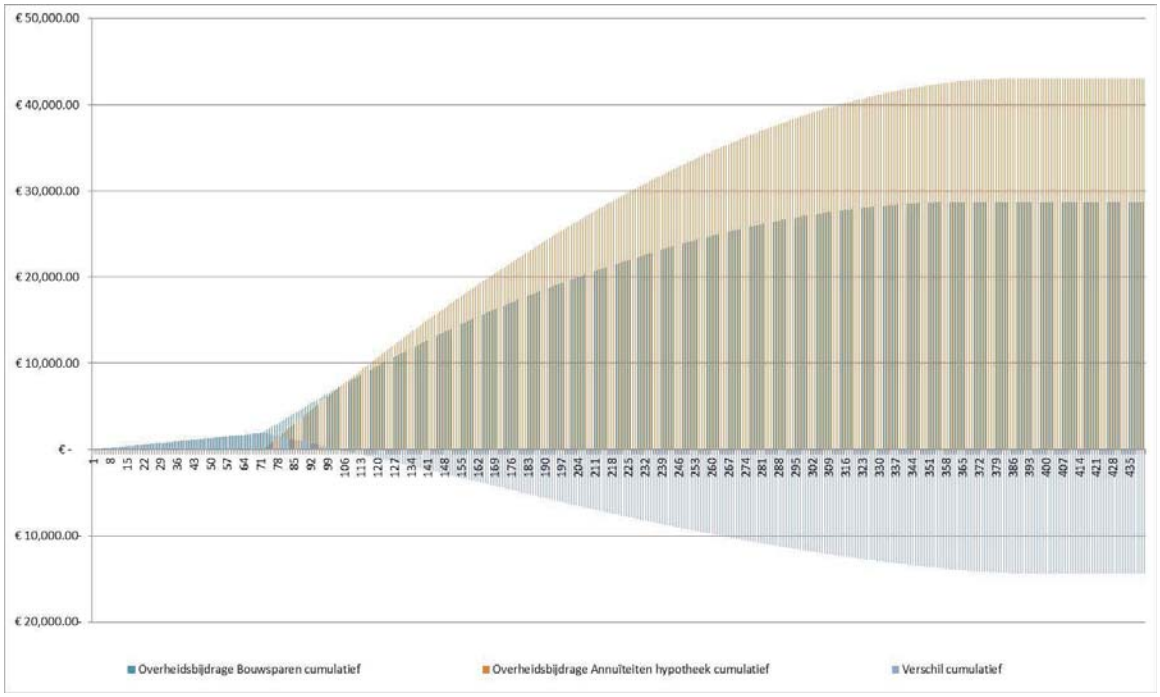
**Tabel 4.1 Ontwikkeling nominale lasten en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 270 | € 270 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 1.006 | € 835 | € 192.351 | € 1.017 | € 786 | € 215.945 |
| Jaar 10 | € 775 | € 668 | € 135.528 | € 1.017 | € 842 | € 171.759 |
| Jaar 30 | € 775 | € 775 | € 0 | € 1.017 | € 1.017 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 323.521** | **€ 296.715** | **-** | **€ 366.131** | **€ 323.043** | **-** |

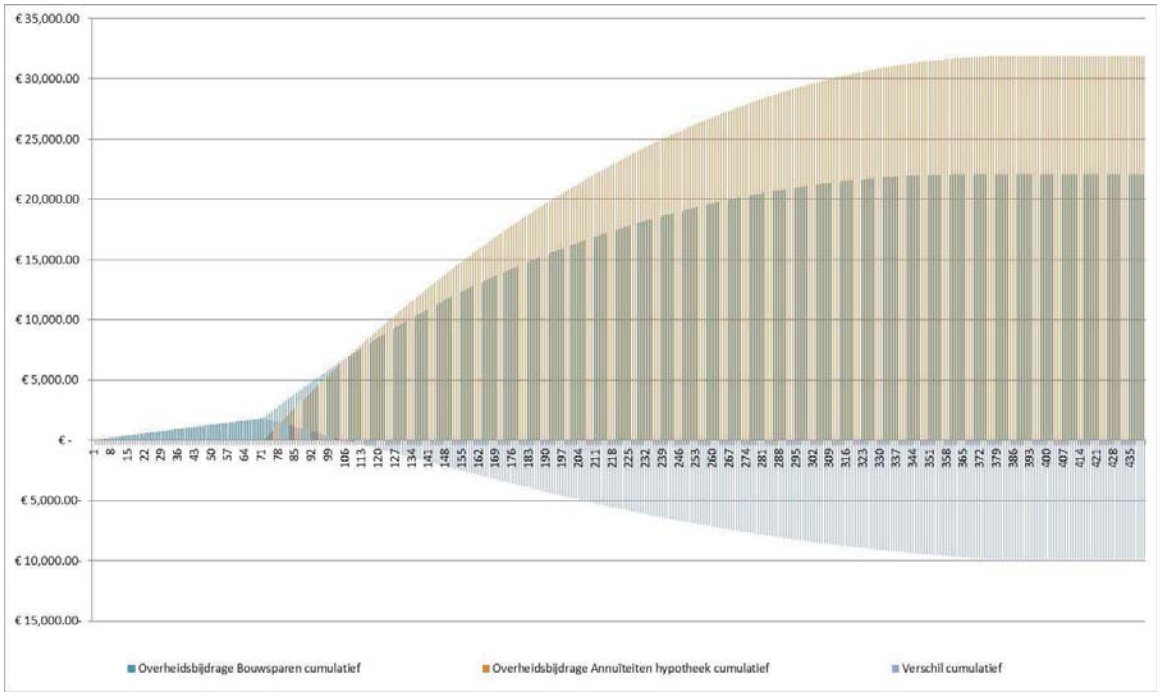
**Tabel 4.2 Reële lasten (contant gemaakt naar aanvang spaarfase) en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 268 | € 268 | - € 3.567 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 884 | € 734 | € 192.351 | € 893 | € 690 | € 215.945 |
| Jaar 10 | € 570 | € 491 | € 135.528 | € 748 | € 619 | € 171.759 |
| Jaar 30 | € 384 | € 384 | € 0 | € 503 | € 503 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 225.319** | **€ 205.078** | **-** | **€ 244.930** | **€ 212.994** | **-** |

**Figuur 4.1 Cumulatieve overheidsbijdrage (nominaal)**




**Figuur 4.2 Cumulatieve overheidsbijdrage (contant)**



**Variant 2: Basisvariant zonder bonus op de spaarinleg**
Inkomen: belastingtarief 42%
Benodigde financiering: € 220.000

**Met bouwsparen:**
€ 22.000 sparen in 6 jaar (0,9% rente, geen bonus)
€ 22.000 lenen in 9 jaar (2,8% rente)
€ 176.000 annuïteiten hypotheek (3,4% rente)

**Zonder bouwsparen:**
€ 220.000 annuïteiten hypotheek (3,8% rente)

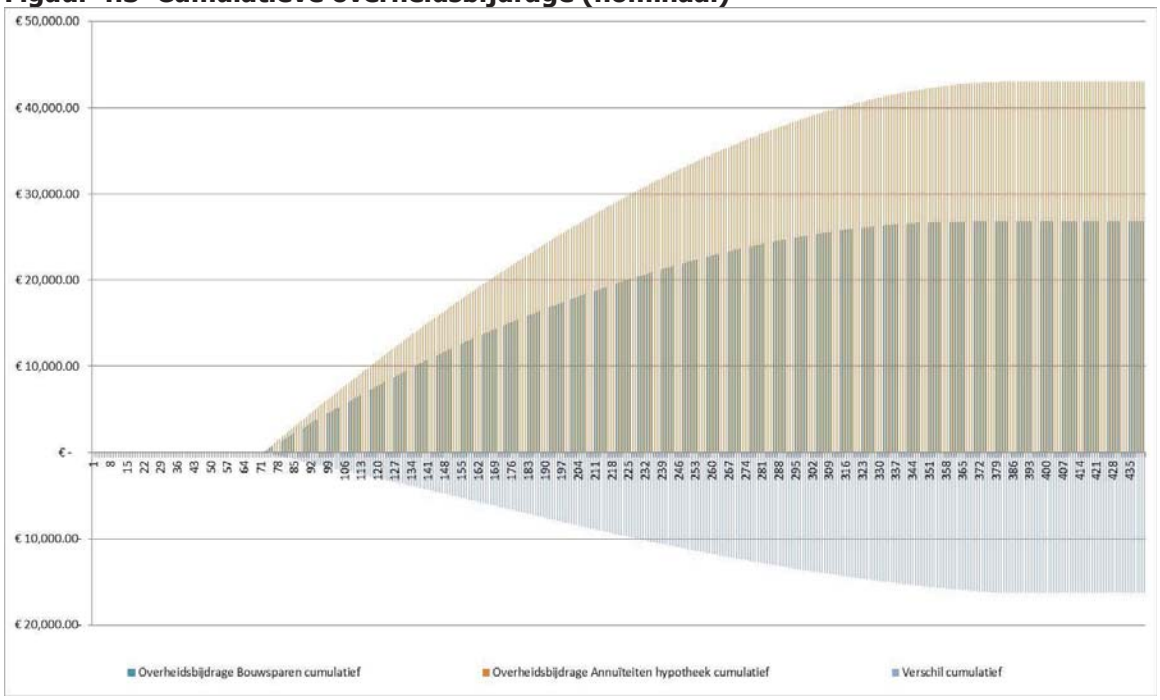
**Tabel 4.3 Nominale lasten en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 298 | € 298 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 1.006 | € 835 | € 192.351 | € 1.017 | € 786 | € 215.945 |
| Jaar 10 | € 775 | € 668 | € 135.528 | € 1.017 | € 842 | € 171.759 |
| Jaar 30 | € 775 | € 775 | € 0 | € 1.017 | € 1.017 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 325.469** | **€ 298.663** | **-** | **€ 366.131** | **€ 323.043** | **-** |

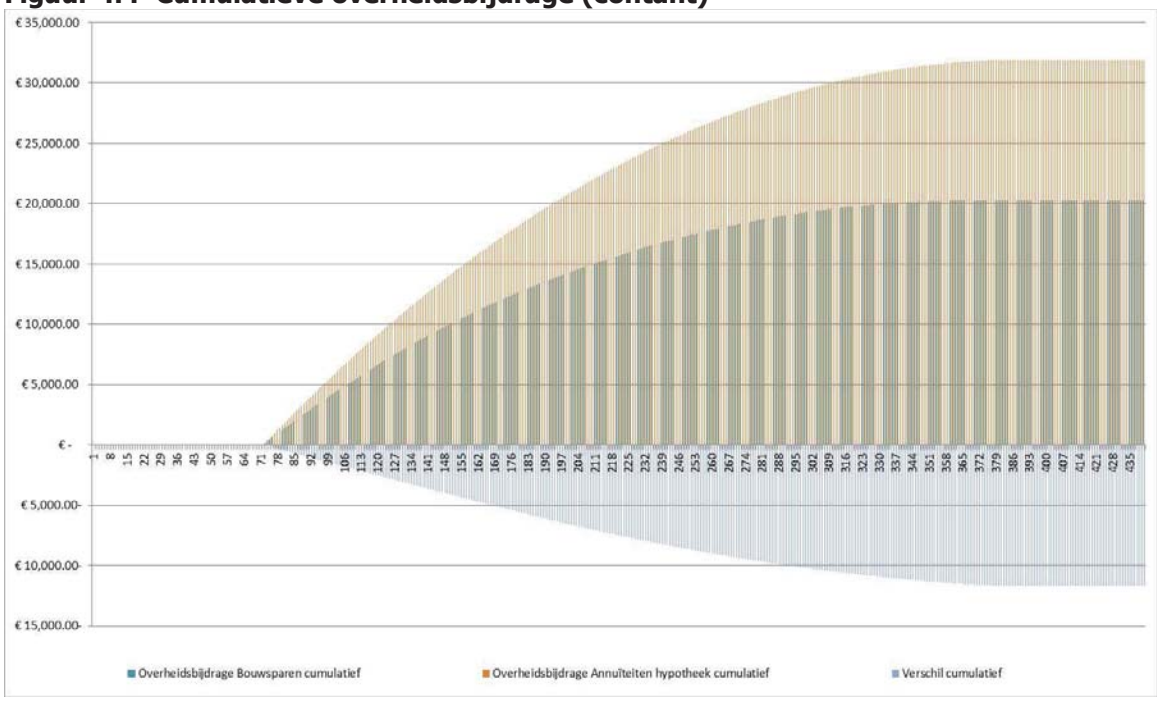
**Tabel 4.4 Reële lasten (contant gemaakt naar aanvang spaarfase) en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 294 | € 294 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 884 | € 734 | € 192.351 | € 893 | € 690 | € 215.945 |
| Jaar 10 | € 570 | € 491 | € 135.528 | € 748 | € 619 | € 171.759 |
| Jaar 30 | € 384 | € 384 | € 0 | € 503 | € 503 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 227.154** | **€ 206.913** | **-** | **€ 244.930** | **€ 212.994** | **-** |

**Figuur 4.3 Cumulatieve overheidsbijdrage (nominaal)**




**Figuur 4.4 Cumulatieve overheidsbijdrage (contant)**




In de tabellen 4.1 tot en met 4.4 zijn voor de basisvariant met en zonder overheidspremie op bouwsparen de verschillen in uitgaven voor de koper van een woning met en zonder bouwsparen in beeld gebracht. De uitgaven voor de overheid in de verschillende varianten zijn via de figuren 4.1 tot en met 4.4 inzichtelijk gemaakt.

Wanneer we de nominale uitgaven in ogenschouw nemen, dan blijken kopers met een bouwspaarregeling na dertig jaar netto € 296.700 te hebben uitgegeven (variant 1). Dat is € 26.300 minder dan wanneer men de woning zonder bouwspaarlening zou hebben aangeschaft. In reële bedragen is dit verschil echter wel aanzienlijk kleiner: € 7.900. Dit verschil is weer wat bescheidener (reëel € 6.100), wanneer er geen overheidspremie van 10% over de inleg wordt verstrekt (zie variant 2). Maar zowel met als zonder overheidspremie op bouwsparen, is het financieren van een woning met een bouwspaarcontract voor de koper voordeliger. De motivatie voor deelname aan bouwsparen, alsmede het financiële voordeel, is voor een koper natuurlijk groter als er wel een premie op bouwsparen wordt verstrekt door de overheid.

Door de tijd heen treden wel verschillen op tussen de uitgaven van kopers met en zonder een bouwspaarhypotheek. In de eerste plaats sparen de kopers met een bouwspaarcontract 6 jaar lang €270 per maand (variant 1) en betalen zij in nominale termen tijdens de eerste jaren na aankoop van de woning maandelijks netto € 835 aan rente en aflossing, terwijl kopers die geen gebruik maken van het bouwsparen maandelijks € 786 kwijt zijn. Vanaf het tiende jaar van de leenfase, wanneer de bouwspaarhypotheek is afgelost, is de eerste groep (€ 668) juist aanmerkelijk minder kwijt aan woonuitgaven dan de tweede groep (€ 842).

Uit de berekeningen blijkt echter dat niet alleen de koper met een bouwspaarcontract op termijn voordeliger uit is dan een koper zonder deze faciliteit. Omdat de overheid minder uitgaven aan hypotheekrenteaftrek kwijt is, is over een looptijd van 30 jaar ook de overheid financieel gebaat bij het bouwsparen. Dit geldt zowel in de situatie dat er wel en geen overheidspremie wordt verstrekt. Zo geven figuur 4.1 en 4.2 inzicht in cumulatieve overheidsuitgaven bij een hypotheek met en zonder bouwsparen en in het verschil hiertussen. Zoals kan worden afgelezen, loopt in de eerste jaren het verschil tussen beide nog op. Dit wordt met name veroorzaakt door de overheidspremie. Al na ruim acht jaar, is echter de overheid voordeliger uit bij een aankoop met een bouwspaarlening. Dit loopt na 30 jaar op tot ongeveer € 14.000 in nominale en € 10.000 in reële waarden. Wanneer er geen spaarpremie wordt versterkt op het bouwsparen, neemt het 'voordeel' van de overheid natuurlijk verder toe (zie figuur 4.3 en 4.4).

## 4.4 Bouwsparen versus annuïtaire hypotheek, met een hogere rente of een lagere inflatie

In de basisvariant is uitgegaan van een annuïtaire hypotheek met een rentevaste periode van vijf jaar. Tot voor kort was dit de meest populaire rentevaste periode in Nederland. Als gevolg van de huidige zeer lage hypotheekrente, is er is echter sprake van een duidelijke verschuiving in de richting van langere rentevaste perioden[23]. Daarom is de basisvariant ook doorgerekend met de hogere rente van een annuïtaire hypotheek met een rentevaste periode van 10 jaar[24] (variant 3). Dit maakt het bovendien mogelijk om het effect van wijzigende rente op de vergelijking in beeld te brengen.

Daarnaast is de basisvariant doorgerekend met een lagere inflatie dan 2%. Hiervoor is het meest recente 12-maands voortschrijdend gemiddelde van de CPI (CBS) genomen (variant 4). Dit maakt het bovendien mogelijk om het effect van een wijzigende inflatie op de vergelijking tussen een financiering met en zonder bouwsparen in beeld te brengen.

[23] Ook wordt er in toenemende mate gekozen voor variabele rente, maar daarmee kan niet worden gerekend.
[24] Ook deze is weer gebaseerd op het gemiddelde van de hypotheekrente die door 30 aanbieders in Nederland wordt aangeboden. Bovendien is bij de keuze voor het rentepercentage weer rekening gehouden met de LTV-ratio

**Variant 3: basisvariant met een hogere rente op de annuïtaire hypotheek**
Inkomen: belastingtarief 42%
Benodigde financiering: € 220.000
Inflatie (t.b.v. contant maken): 2%

**Met bouwsparen:**
€ 22.000 sparen in 6 jaar (0,9% rente, bonus over inleg 10%)
€ 22.000 lenen in 9 jaar (2,8% rente)
€ 176.000 annuïteiten hypotheek (4,0% rente)

**Zonder bouwsparen:**
€ 220.000 annuïteiten hypotheek (4,4% rente)

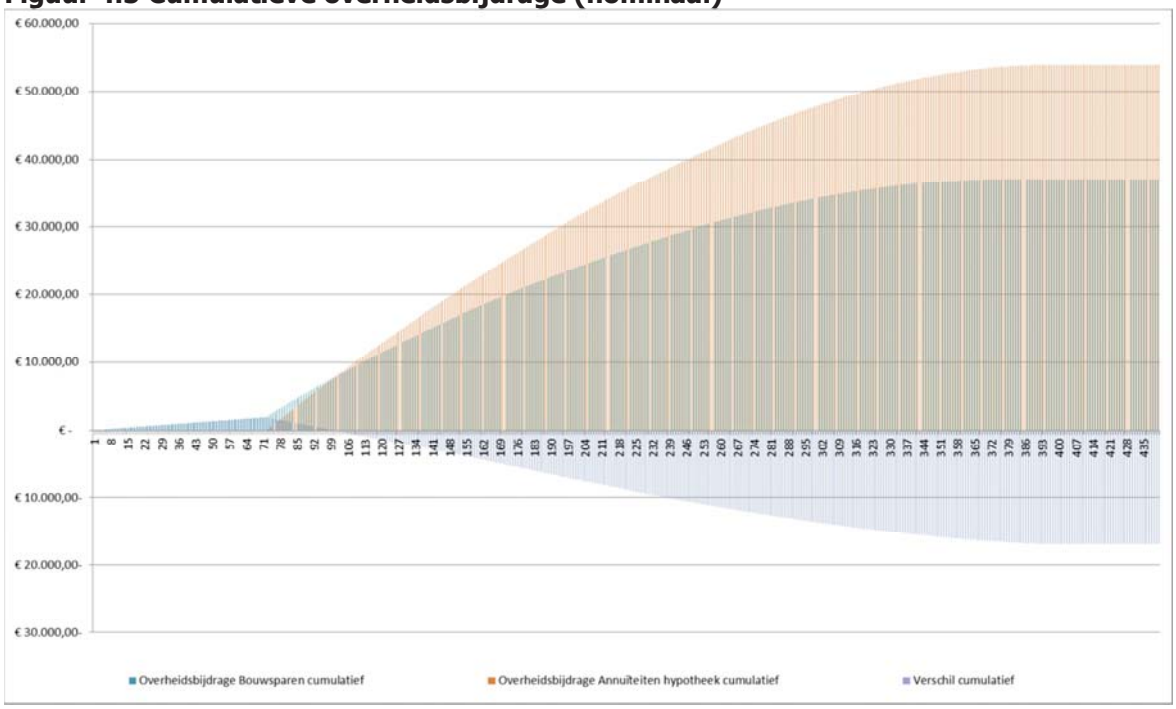
**Tabel 4.5 Nominale lasten en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 270 | € 270 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 1.063 | € 857 | € 192.679 | € 1.090 | € 815 | € 216.332 |
| Jaar 10 | € 833 | € 693 | € 138.324 | € 1.090 | € 876 | € 175.140 |
| Jaar 30 | € 833 | € 833 | € 0 | € 1.090 | € 1.090 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 344.234** | **€ 309.085** | **-** | **€ 392.575** | **€ 338.604** | **-** |

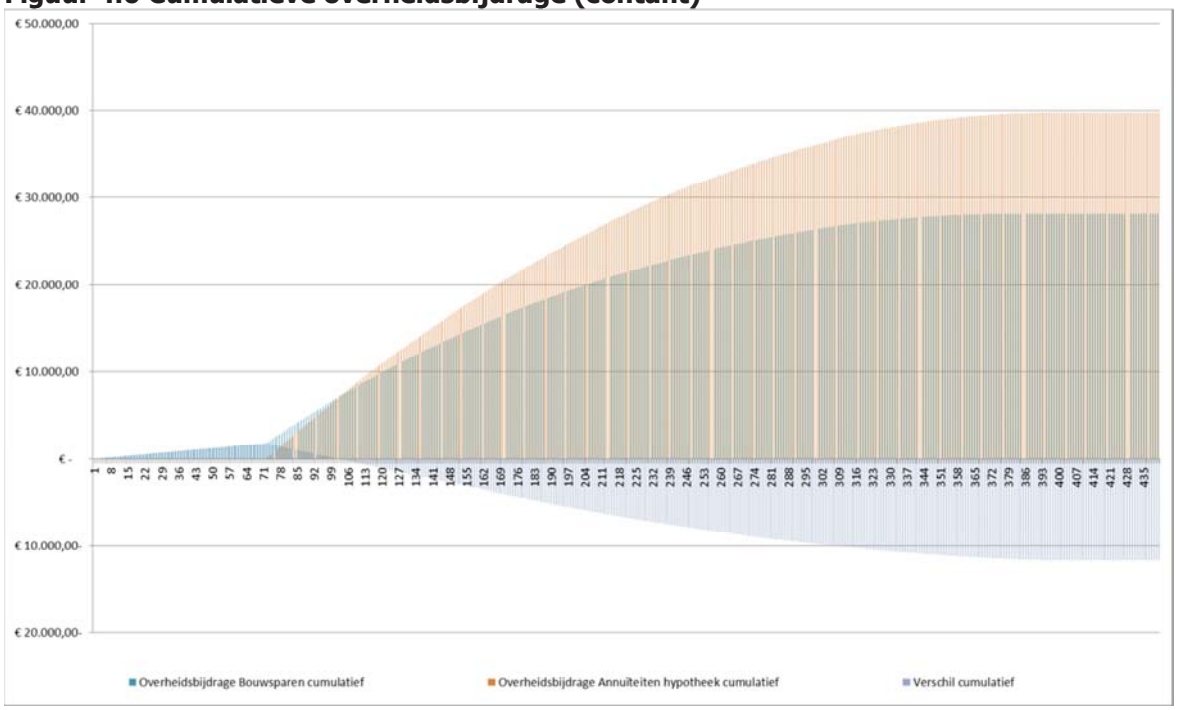
**Tabel 4.6 Reële lasten (contant gemaakt naar aanvang spaarfase) en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 268 | € 268 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 934 | € 753 | € 192.679 | € 958 | € 716 | € 216.332 |
| Jaar 10 | € 612 | € 510 | € 138.324 | € 802 | € 644 | € 175.140 |
| Jaar 30 | € 412 | € 412 | € 0 | € 539 | € 539 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 239.176** | **€ 212.910** | **-** | **€ 262.620** | **€ 222.890** | **-** |

**Figuur 4.5 Cumulatieve overheidsbijdrage (nominaal)**




**Figuur 4.6 Cumulatieve overheidsbijdrage (contant)**




Uit een vergelijking van de tabellen 4.5 en 4.6 met de tabellen 4.1 en 4.2 blijkt dat bij een hogere hypotheekrente op de annuïtaire lening ten opzichte van de basisvariant, het voordeel van bouwsparen toeneemt, zowel in nominale als in reële termen. Ook is het voordeel van bouwsparen voor de overheid groter bij een hogere rente (vergelijke de figuren 4.1 en 4.2 met de figuren 4.5 en 4.6). Omgekeerd geldt natuurlijk dat het voordeel van bouwsparen ten opzichte van de financiering van de aankoop van een woning met een 'traditionele' annuïtaire hypotheek, zowel voor de overheid als voor de koper, afneemt bij een lagere rente.

**Variant 4: basisvariant met een lagere inflatie**
Inkomen: belastingtarief 42%
Benodigde financiering: € 220.000
Inflatie (t.b.v. contant maken): 1%

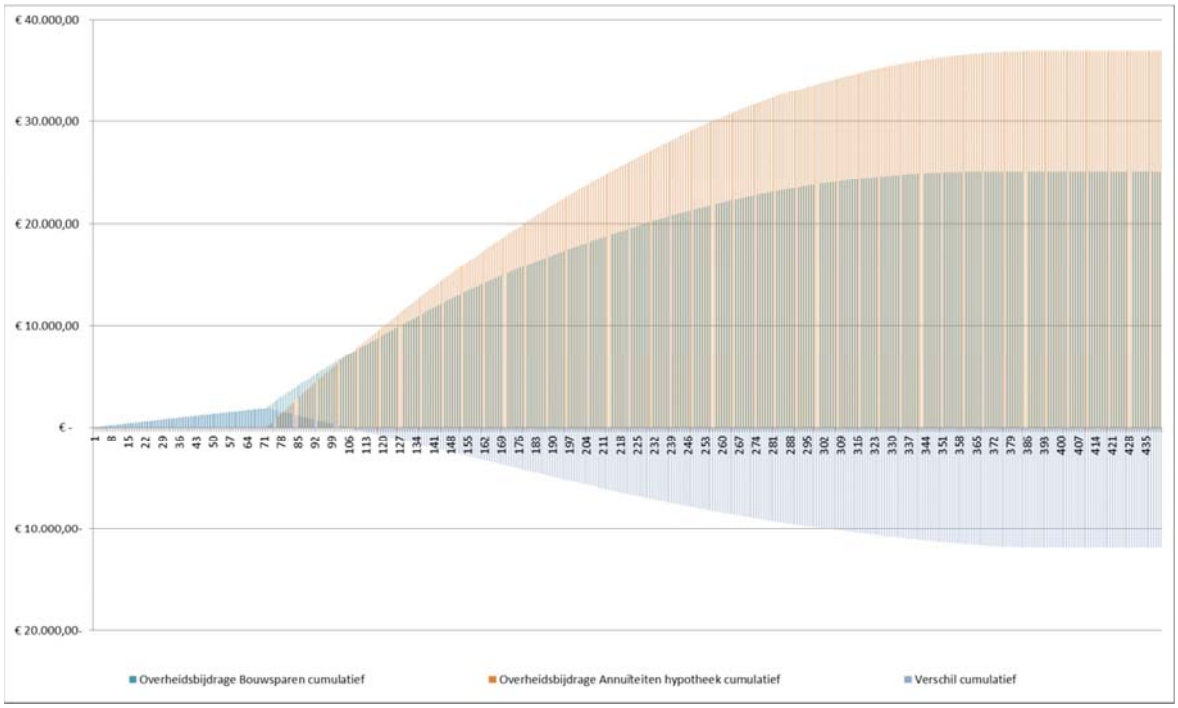
**Met bouwsparen:**
€ 22.000 sparen in 6 jaar (0,9% rente, bonus over inleg 10%)
€ 22.000 lenen in 9 jaar (2,8% rente)
€ 176.000 annuïteiten hypotheek (3,4% rente)

**Zonder bouwsparen:**
€ 220.000 annuïteiten hypotheek (3,8% rente)

**Tabel 4.7 Reële lasten (contant gemaakt naar aanvang spaarfase) en schuld**

| | **Met bouwsparen** | | | **Zonder bouwsparen** | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 269 | € 269 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 942 | € 782 | € 192.351 | € 953 | € 736 | € 215.945 |
| Jaar 10 | € 664 | € 572 | € 135.528 | € 871 | € 722 | € 171.759 |
| Jaar 30 | € 544 | € 544 | € 0 | € 714 | € 714 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 268.578** | **€ 245.340** | **-** | **€ 298.070** | **€ 261.075** | **-** |

**Figuur 4.7 Cumulatieve overheidsbijdrage (contant)**



Omdat een lagere inflatie alleen effect heeft op de uitkomsten in reële termen, zijn bij deze variant alleen deze reële uitkomsten opgenomen. In nominale termen is deze variant gelijk aan de basisvariant.

Uit een vergelijking van tabel 4.7 met tabel 4.2 blijkt dat bij een lagere inflatie ten opzichte van de basisvariant, het voordeel van bouwsparen in reële termen verder toeneemt. Ook is het voordeel van bouwsparen voor de overheid groter bij een lagere inflatie (vergelijke figuur 4.2 met figuur 4.7). Omgekeerd geldt natuurlijk dat het voordeel van bouwsparen ten opzichte van financiering van de aankoop van een woning met een 'traditionele' annuïtaire hypotheek, zowel voor de overheid als voor de koper, afneemt bij een hogere inflatie.

Bij een combinatie van een lagere inflatie (variant 4) en een hogere rente (variant 3) neemt het voordeel van bouwsparen ten opzichte van een traditionele annuïtaire financiering voor zowel de koper als de overheid verder toe in vergelijking met de basisvariant. In bijlage A is deze berekening opgenomen.

## 4.5 Bouwsparen en doelsparen

Zoals in paragraaf 4.2 is aangegeven, is er in de berekeningen voor de verschillende varianten van uit gegaan dat voor de woning die zonder bouwsparen wordt gefinancierd, sprake is van een LTV van 100%. Wanneer de maximale LTV-ratio zou worden verlaagd naar bijvoorbeeld 90%, en er dus ook voor de woning die zonder bouwsparen wordt gefinancierd, 10% gespaard dient te worden, neemt het voordeel van bouwsparen ten opzichte van een financiering zonder bouwsparen verder toe. Ook als voor de financiering zonder bouwsparen eveneens een overheidspremie wordt verstrekt op de spaarinleg, bijvoorbeeld in de vorm van doelsparen. Voor deze vergelijking tussen bouwsparen en doelsparen zijn geen aparte berekeningen opgenomen.

Het verschil tussen bouwsparen en doelsparen is dat bij doelsparen het sparen niet gekoppeld is aan het verkrijgen van een lening. Hierdoor is na het sparen van 10% van de benodigde financiering, bij doelsparen sprake van een LTV-ratio van 90% terwijl de LTV bij bouwsparen op 80% uitkomt (omdat de bouwspaarlening immers ook geldt als eigen inbreng). De spaarrente zal bij doelsparen wat hoger liggen dan bij bouwsparen, maar daar staat tegenover dat ook de leenrente hoger ligt, omdat er niet geprofiteerd kan worden van de relatief lage rente op de bouwspaarlening en omdat de rente op de annuïtaire lening hoger is vanwege de hogere LTV-ratio.

Overigens zijn er ook andere verschillen tussen bouwsparen en doelsparen, die niet uit de berekeningen naar voren komen. Zo is bouwsparen een financieringswijze, waarbij het sparen voor de eigen woning gekoppeld is aan de financiering. Hierdoor wordt het opgebouwde spaarbedrag automatisch gebruikt voor de financiering van de eigen woning. Daarbij bestaat vooraf zekerheid over het kunnen verkrijgen van een bouwspaarlening en over zowel de spaar- als de leenrente. Voor doelsparen geldt dit niet, omdat het sparen niet is gekoppeld aan de financiering van de eigen woning.

## 4.6 Basisvariant versus annuïtaire hypotheek, beide met NHG

Een van de uitgangspunten voor de gemaakte berekeningen is dat de mogelijkheid voor bouwsparen in de plaats komt van de NHG, maar het is natuurlijk ook denkbaar dat de NHG blijft bestaan. In variant 5 maken we daarom de vergelijking tussen de aanschaf van een woning met en zonder bouwsparen als de mogelijkheid tot bouwsparen niet in plaats van maar naast de NHG wordt gezet.

Dit leidt tot een lagere rente, zowel voor de 'aanvullende' annuïtaire hypotheek bij het bouwsparen als voor de annuïtaire hypotheek voor de volledige aankoopsom zonder bouwsparen. Tegenover deze lagere rente staat de verzekeringspremie voor de NHG, die momenteel 1% bedraagt van de financiering. Deze premie is aftrekbaar voor de inkomstenbelasting.

Omdat de NHG-premie een eenmalige uitgavenpost is in het jaar van aankoop van de woning die verschillend is voor een koper met en zonder bouwsparen, is er voor de berekening van uitgegaan dat de NHG-premie niet wordt meegenomen in de financiering en dus uit 'eigen middelen' van de koper wordt gefinancierd[25]. In de tabellen 4.8 (nominaal) en 4.9 (contant) is de NHG-premie, die betaald wordt aan het begin van jaar 1 van de leenfase, opgeteld bij de totale uitgaven over 30 jaar.

**Variant 5: basisvariant versus annuïtaire hypotheek, beide met NHG**
Inkomen: belastingtarief 42%
Benodigde financiering: € 220.000

**Met bouwsparen:**
€ 22.000 sparen in 6 jaar (0,9% rente, bonus over inleg 10%)
€ 22.000 lenen in 9 jaar (2,8% rente)
€ 176.000 annuïteiten hypotheek met NHG (2,9% rente en 1% NHG-premie)

**Zonder bouwsparen:**
€ 220.000 annuïteiten hypotheek met NHG (2,9% rente en 1% NHG-premie)

**Tabel 4.8 Nominale lasten en schuld**

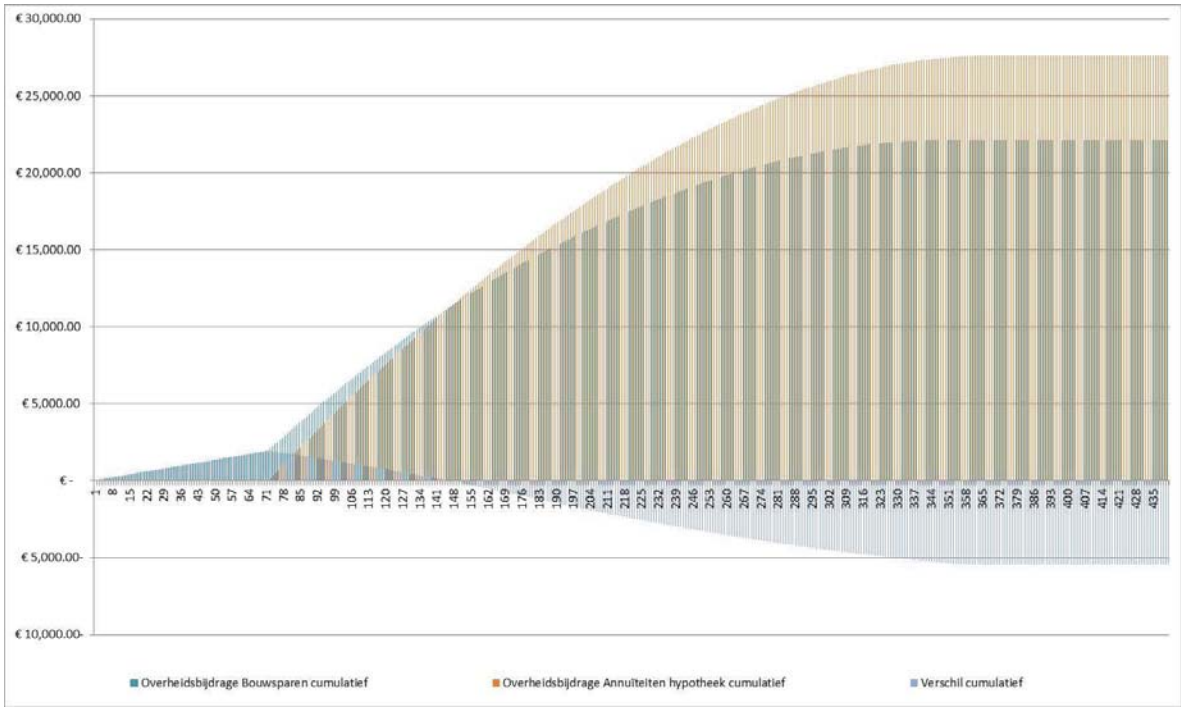
| | **Met bouwsparen** | | | **Zonder bouwsparen** | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 270 | € 270 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 959 | € 818 | € 192.057 | € 911 | € 747 | € 215.300 |
| Jaar 10 | € 729 | € 647 | € 133.097 | € 911 | € 795 | € 166.371 |
| Jaar 30 | € 729 | € 729 | € 0 | € 911 | € 911 | € 0 |
| Totaal betaald | € 306.791 | € 286.589 | - | € 328.051 | € 300.427 | - |
| NHG premie | € 1.760 | € 1.021 | - | € 2.200 | € 1.276 | - |
| **Totaal incl. NHG premie** | **€ 308.551** | **€ 287.610** | **-** | **€ 330.251** | **€301.703** | **-** |

[25] Anders is er bij een gelijke woningprijs sprake van een verschillende financieringsbehoefte, of van een verschillende woningprijs bij een gelijke financieringsbehoefte.

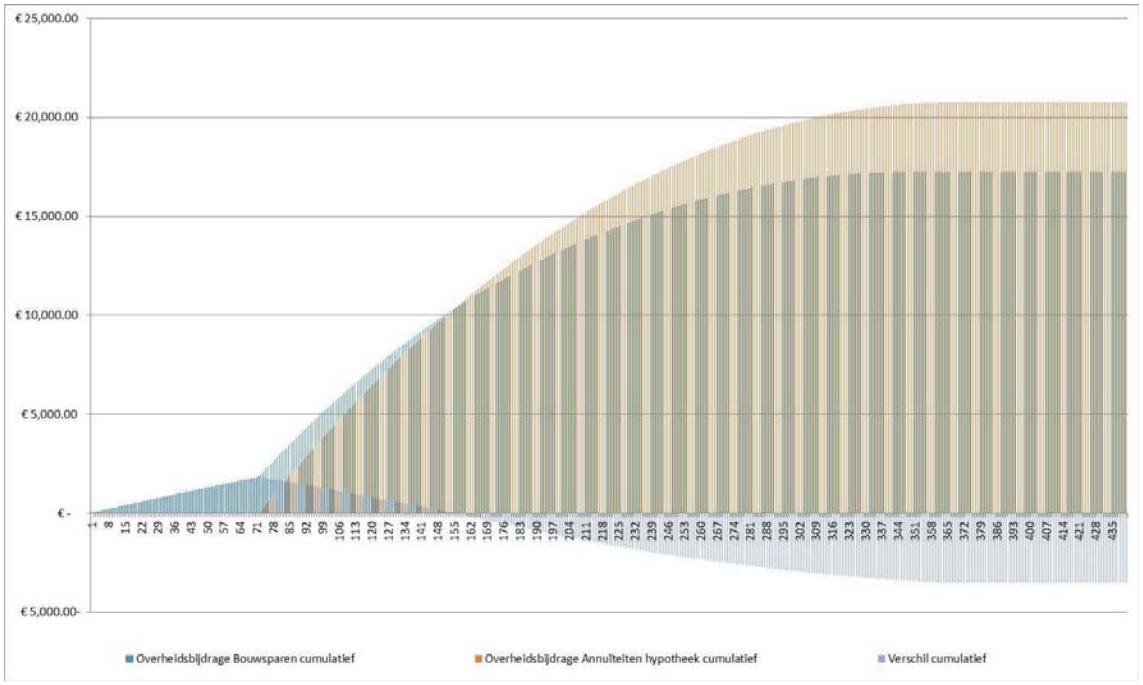
**Tabel 4.9 Reële lasten (contant gemaakt naar aanvang spaarfase) en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 268 | € 268 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 843 | € 719 | € 192.057 | € 801 | € 656 | € 215.300 |
| Jaar 10 | € 536 | € 476 | € 133.097 | € 670 | € 585 | € 166.371 |
| Jaar 30 | € 361 | € 361 | € 0 | € 451 | € 451 | € 0 |
| Totaal betaald | € 214.127 | € 198.696 | - | € 219.456 | € 198.687 | - |
| NHG premie | € 1.560 | € 905 | - | € 1.950 | € 1.131 | - |
| **Totaal incl. NHG premie** | **€ 215.687** | **€ 199.601** | **-** | **€ 221.406** | **€ 199.818** | **-** |

**Figuur 4.8 Cumulatieve overheidsbijdrage (nominaal)**



**Figuur 4.9 Cumulatieve overheidsbijdrage (contant)**




Ook wanneer bouwsparen en NHG naast elkaar bestaan, is er nominaal nog steeds sprake van een voordeel voor de koper met bouwsparen van € 13.800. In reële termen is er echter nauwelijks verschil in de uitgaven. De uitgaven bij bouwsparen worden zodanig vervroegd dat het nominale voordeel hierdoor teniet wordt gedaan.

Voor de overheidsuitgaven blijft er nog wel een voordeel over, zij het een veel kleiner voordeel dan in de basisvariant. In reële termen levert het saldo van de overheidspremie (10% van de inleg) en de vermindering van de hypotheekrente-aftrek nog steeds een voordeel op van € 3.000.

Uit de berekeningen van variant 3 bleek dat een hogere rente voor de annuïtaire hypotheek leidt tot een toename van het voordeel (in nominale en in reële termen) van bouwsparen ten opzichte van de financiering van de eigen woning met een 'traditionele' annuïtaire hypotheek. Aangezien de huidige hypotheekrente zeer laag is en omdat relatief veel eigenaar-bewoners momenteel kiezen voor een langere rentevaste periode met een wat hogere rente, is in variant 6 de hiervoor gemaakte vergelijking tussen kopen met en zonder bouwsparen, beiden met NHG (variant 5), nogmaals uitgevoerd met de wat hogere rente van een rentevaste periode van 10 jaar in plaats van 5 jaar.

Uit de berekeningen blijkt dat bij deze hogere hypotheekrente voor de annuïtaire hypotheek het voordeel van bouwsparen in nominale termen verder toeneemt en dat ook in reële termen er nu sprake is van een duidelijk voordeel van bouwsparen voor de koper (zie de tabellen 4.10 en 4.11). Ook voor de overheid neemt het voordeel van bouwsparen toe, zowel nominaal als reëel, bij een hogere hypotheekrente (zie de figuren 4.10 en 4.11).

**Variant 6: basisvariant versus annuïtaire hypotheek, beide met NHG en een hogere rente voor de annuïtaire hypotheek**

Inkomen: belastingtarief 42%
Benodigde financiering: € 220.000
Inflatie (t.b.v. contant maken): 2%

**Met bouwsparen:**
€ 22.000 sparen in 6 jaar (0,9% rente, bonus over inleg 10%)
€ 22.000 lenen in 9 jaar (2,8% rente)
€ 176.000 annuïteiten hypotheek met NHG (3,5% rente)

**Zonder bouwsparen:**
€ 220.000 annuïteiten hypotheek met NHG (3,5% rente)

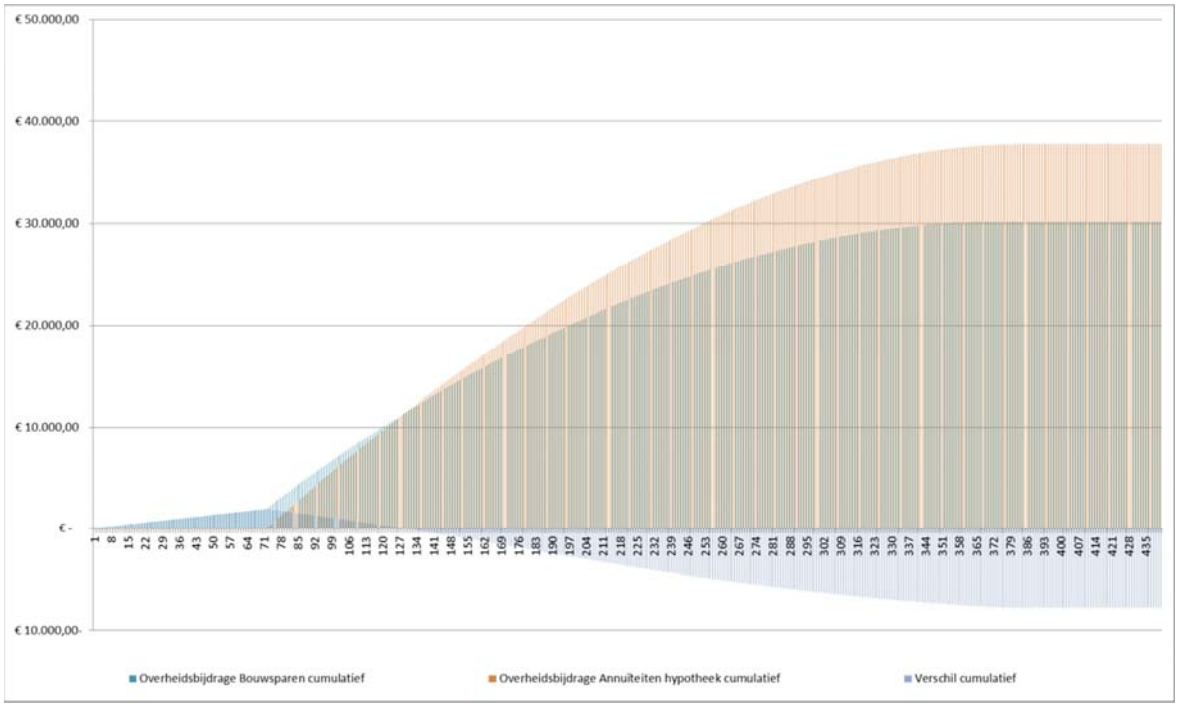
**Tabel 4.10 Nominale lasten en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 270 | € 270 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 1.015 | € 838 | € 192.407 | € 981 | € 772 | € 215.738 |
| Jaar 10 | € 785 | € 672 | € 136.004 | € 981 | € 826 | € 170.004 |
| Jaar 30 | € 785 | € 785 | € 0 | € 981 | € 981 | € 0 |
| Totaal betaald | € 326.926 | € 298.759 | - | € 353.220 | € 315.411 | - |
| NHG premie | € 1.760 | € 1.021 | - | € 2.200 | € 1.276 | - |
| **Totaal incl. NHG premie** | **€ 328.686** | **€ 299.780** | **-** | **€ 355.420** | **€ 316.687** | **-** |

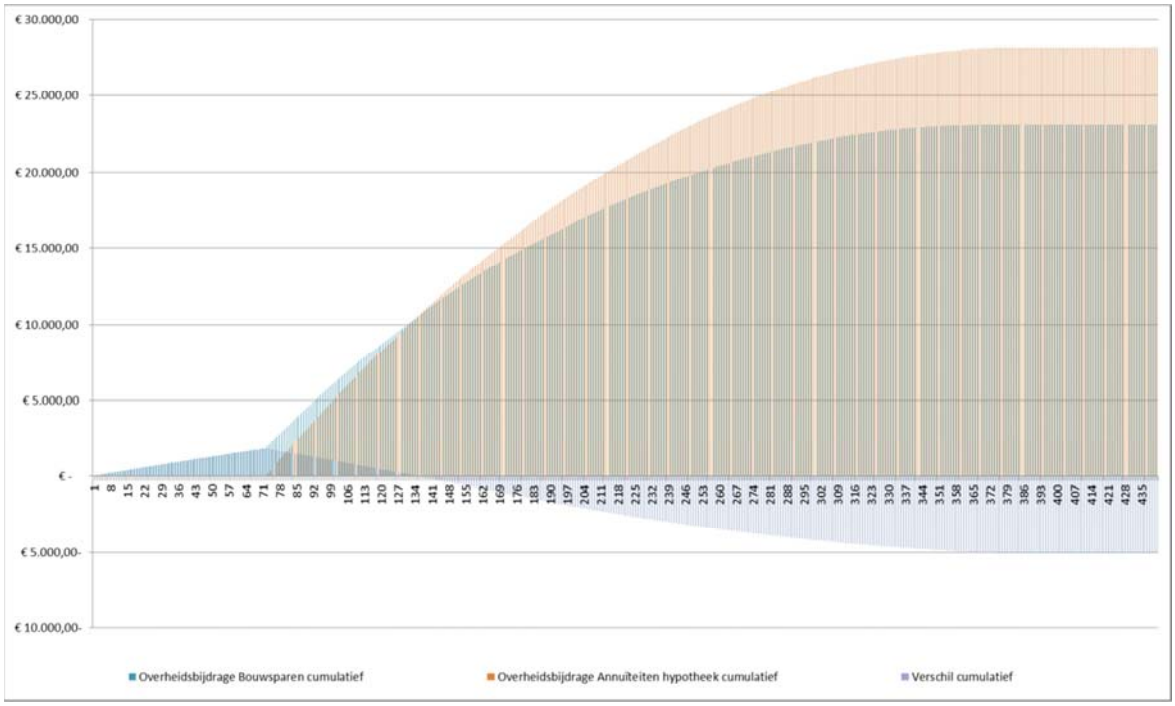
**Tabel 4.11 Reële lasten (contant gemaakt naar aanvang spaarfase) en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 268 | € 268 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 892 | € 737 | € 192.407 | € 862 | € 678 | € 215.738 |
| Jaar 10 | € 577 | € 494 | € 136.004 | € 721 | € 607 | € 170.004 |
| Jaar 30 | € 388 | € 388 | € 0 | € 485 | € 485 | € 0 |
| Totaal betaald | € 227.597 | € 206.369 | - | € 236.293 | € 208.155 | - |
| NHG premie | € 1.563 | € 906 | - | € 1.954 | € 1.133 | - |
| **Totaal incl. NHG premie** | **€ 229.160** | **€ 207.275** | **-** | **€ 238.247** | **€ 209.288** | **-** |

**Figuur 4.10 Cumulatieve overheidsbijdrage (nominaal)**




**Figuur 4.11 Cumulatieve overheidsbijdrage (contant)**



## 4.7 Bouwsparen of NHG: keuze voor de koper

Denkbaar is ook een scenario, waarin de koper van een woning moet kiezen tussen twee door de overheid ondersteunde instrumenten om de risico's te beperken: bouwsparen of NHG. We vergelijken dan variant 1 met bouwsparen (zie tabel 4.1 en 4.2) met variant 5 zonder bouwsparen (zie tabel 4.8 en 4.9). Feitelijk vergelijken we dan de uitgaven voor de koper vanuit de huidige financieringssystematiek (LTV van 100% en NHG) met die van een situatie waarin bouwsparen in de plaats komt van de NHG. Natuurlijk geldt dit alleen voor hypotheken die voldoen aan de voorwaarden voor NHG.

In nominale bedragen is bouwsparen zonder NHG (zie variant 1) voor de koper bijna € 5.000 voordeliger dan het afsluiten van een conventionele annuïtaire hypotheek met een LTV van 100% met NHG (zie variant 5). In reële termen is een 100% financiering met NHG echter ruim € 5.000 goedkoper. De uitgaven bij bouwsparen worden zodanig vervroegd dat het nominale voordeel hierdoor omslaat in een nadeel.

Wanneer we de vergelijking maken met de wat hogere hypotheekrente bij een rentevaste periode van 10 jaar voor de annuïtaire hypotheek, dan neemt het voordeel van bouwsparen zonder NHG ten opzichte van een conventionele annuïtaire hypotheek met NHG verder toe tot circa € 7.600. In reële termen blijft een financiering met bouwsparen en zonder NHG echter duurder dan een conventionele hypotheek met NHG. Het verschil in reële uitgaven loopt echter terug tot ruim € 3.600. We vergelijken dan de uitgaven aan bouwsparen uit variant 3 (tabellen 4.5 en 4.6) met de uitgaven van een conventionele hypotheek met NHG uit variant 6 (tabellen 4.10 en 4.11). Voor de overheid neemt het voordeel van bouwsparen overigens verder toe, zowel nominaal als reëel.

Wanneer bovendien gerekend wordt met een lagere inflatie van 1%, wordt bouwsparen zonder NHG ook in reële termen goedkoper dan een conventionele hypotheek met NHG. De bijbehorende berekeningen zijn opgenomen in de bijlagen A (bouwsparen zonder NHG) en B (conventionele hypotheek met NHG).

## 4.8 Basisvariant met langer (en meer) sparen versus annuïtaire hypotheek

In bovenstaande berekeningen is steeds een bouwspaarperiode aangehouden van zes jaar, waarin €22.000 (10% van de benodigde financiering van € 220.000) werd gespaard. Uiteraard kan ook (gedurende een langere periode) meer gespaard worden, waarbij de eerste hypotheek dan lager uitkomt. In variant 7 zijn we uitgegaan van een bouwspaarbedrag van € 44.000 (20% van de benodigde financiering), waardoor er nog maar een eerste hypotheek van 60% van de woningwaarde benodigd is. In de nu volgende tabellen en figuren is een bouwspaarperiode van 10 jaar aangehouden.

**Variant 7: basisvariant met langer (10 jaar) en meer (20%) sparen**
Inkomen: belastingtarief 42%
Benodigde financiering: € 220.000

**Met bouwsparen:**
€ 44.000 sparen in 10 jaar (0,9% rente, bonus over inleg 10%)
€ 44.000 lenen in 9 jaar (2,8% rente)
€ 132.000 annuïteiten hypotheek (3,1% rente)

**Zonder bouwsparen:**
€ 220.000 annuïteiten hypotheek (3,8% rente)

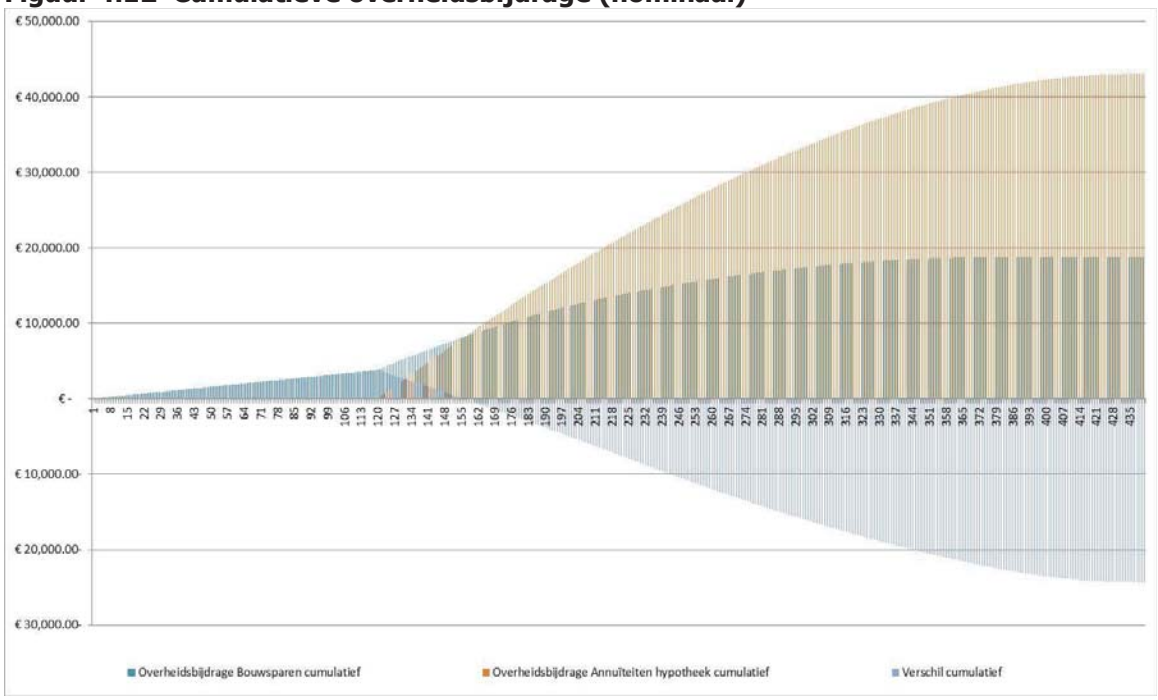
**Tabel 4.12 Nominale lasten en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 319 | € 319 | - € 4.225 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 1.021 | € 895 | € 168.904 | € 1.017 | € 786 | € 215.945 |
| Jaar 10 | € 561 | € 505 | € 100.560 | € 1.017 | € 842 | € 171.759 |
| Jaar 30 | € 561 | € 561 | € 0 | € 1.017 | € 1.017 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 289.805** | **€ 274.868** | **-** | **€ 366.131** | **€ 323.043** | **-** |

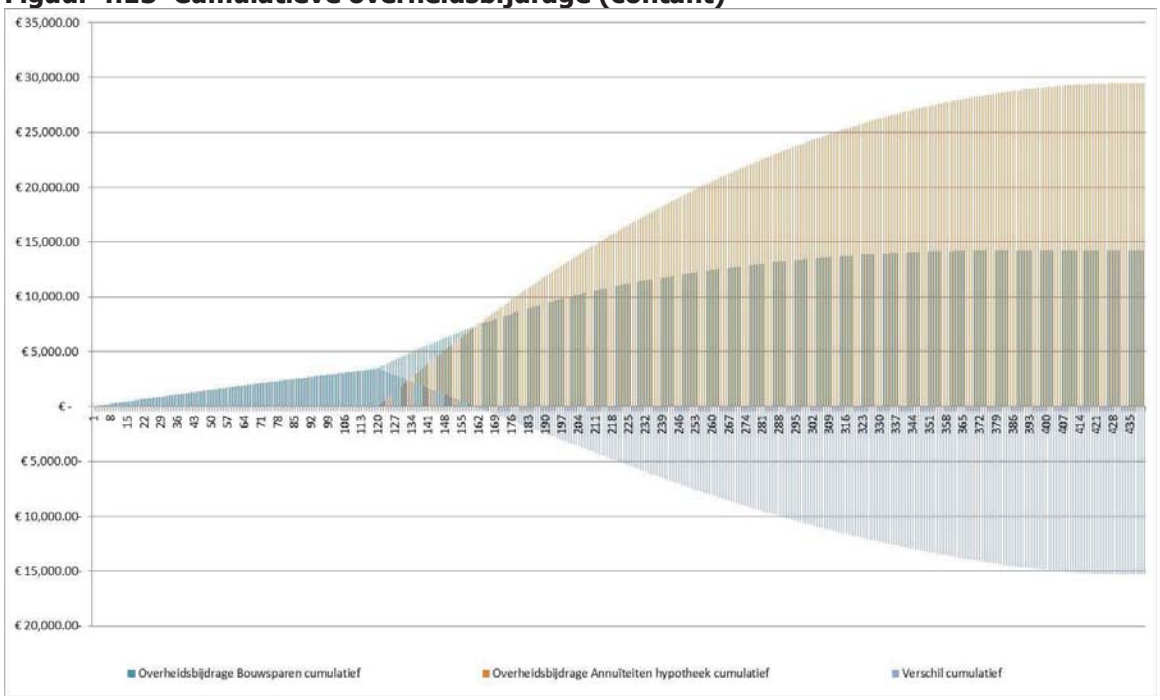
**Tabel 4.13 Reële lasten (contant gemaakt naar aanvang spaarfase) en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 315 | € 315 | - € 4.225 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 829 | € 726 | € 168.904 | € 825 | € 638 | € 215.945 |
| Jaar 10 | € 381 | € 343 | € 100.560 | € 691 | € 572 | € 171.759 |
| Jaar 30 | € 256 | € 256 | € 0 | € 465 | € 465 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 186.526** | **€ 175.777** | **-** | **€ 207.739** | **€ 178.235** | **-** |

**Figuur 4.12 Cumulatieve overheidsbijdrage (nominaal)**



**Figuur 4.13 Cumulatieve overheidsbijdrage (contant)**




Ook nu zijn kopers met bouwsparen in de eerste tien jaar per maand weer meer aan het wonen kwijt dan kopers die geen gebruik maken van deze faciliteit (€ 895 tegen € 786). De netto maandlast in jaar 30 komt bij kopers met een bouwspaarlening (€ 561) wel aanzienlijk lager uit in vergelijking met kopers met een traditionele financiering (€ 1.017).
Het totale voordeel van een koper die in 10 jaar 20% van de benodigde financiering bijeen spaart via bouwsparen ten opzicht van een koper zonder bouwsparen, bedraagt over de gehele looptijd nominaal € 48.000. In reële termen is het verschil echter slechts € 2.500. Dit is het gevolg van het feit dat de koper met bouwsparen vóór de aankoop van de woning 10 jaar lang een behoorlijk bedrag per maand moet sparen en zo de woonuitgaven vrij ver 'naar voren' haalt, in vergelijking met een koper zonder bouwsparen.
Vergeleken met variant 1, waarin in 6 jaar 10% van de benodigde financiering wordt gespaard, levert het langer en meer sparen de 'bouwspaarder' financieel voordeel op, zowel in nominale als in reële termen.

Omdat er nog minder een beroep op de hypotheekrenteaftrek wordt gedaan, zijn ook de besparingen voor de overheid groter bij het via bouwsparen in tien jaar sparen van 20% van de benodigde financiering. Vergeleken met een conventionele annuïtaire hypotheek, bespaart de overheid bij een bouwspaarcontract waarin in 10 jaar € 44.000 gespaard wordt voor de aankoop van een woning van € 220.000 in een periode van dertig jaar in nominale bedragen € 24.000 en in reële bedragen € 15.000 (zie figuur 4.12 en 4.13).

## 4.9 Aankoop huurwoning met bouwsparen

Ten slotte geven de tabellen en afbeeldingen 4.14 en 4.15 inzicht in de financiële gevolgen wanneer een huurder zijn woning met een huur van € 600 aankoopt. Het voorbeeld sluit aan bij het door de SNS (SNS 2014, p.14) uitgewerkte voorbeeld Bouwsparen: oplossing voor 'scheefwonen'. Hierbij is geen rekening gehouden met een door de overheid verstrekte bonus op de spaarinleg bij bouwsparen

en het bouwsparen is beperkt tot € 10.000 in 5 jaar. De bouwspaarlening van eveneens € 10.000 wordt in vijf jaar afgelost.

De uitgaven van het kopen van de huurwoning zijn bovendien vergeleken met de (toekomstige) huuruitgaven, die door SNS zijn berekend op basis van het in 2013 vastgestelde huurbeleid. Met behulp van het WoON2012 is voor een woning met een huur van € 600 de koopprijs bepaald en vervolgens gecorrigeerd voor de kooprijsontwikkeling in de periode 2012-2014. De gemiddelde prijs van de (gereguleerde) huurwoning kwam hiermee op € 151.000. Daarmee komt de LTV voor de aankoop van de woning met bouwsparen op 87%.

Er zijn weer dezelfde rentepercentages gebruikt als in de basisvariant. Alleen is de rente voor de aanvullende annuïtaire lening bij bouwsparen hoger, omdat de LTV hoger is. Omdat verder vergelijkbare parameters zijn aangehouden als in de basisvariant, is ook nu de koper met een bouwspaarcontract in nominale termen het eerste jaar van de eerste hypothecaire lening weer enigszins duurder uit dan wanneer hij de woning zonder bouwspaarcontract zou aanschaffen. Over de gehele looptijd ontstaat er voor de koper met bouwsparen echter weer een financieel voordeel van nominaal € 7.600. In reële termen blijft er van dit voordeel slechts € 400 over.

Wellicht interessanter is het dat de koper al na het vijfde jaar minder kwijt is aan directe woonuitgaven (€ 490) dan de huurder (€ 747, berekend door SNS). Dit geldt overigens ook voor de koper van zijn huurwoning zonder bouwsparen (€ 559), al is het verschil kleiner. Naarmate de tijd verstrijkt, nemen de verschillen tussen kopen en huren ten gunste van kopen verder toe. Dit geldt in sterkere mate voor kopen met bouwsparen dan voor kopen zonder bouwsparen.

**Variant 8: Kopen van een huurwoning met en zonder bouwsparen**
Inkomen: belastingtarief 42%
Benodigde financiering: € 151.000

**Met bouwsparen:**
€ 10.000 sparen in 5 jaar (0,9% rente, geen bonus)
€ 10.000 lenen in 5 jaar (2,8% rente)
€ 131.000 annuïteiten hypotheek (3,8% rente)

**Zonder bouwsparen:**
€ 151.000 annuïteiten hypotheek (3,8% rente)

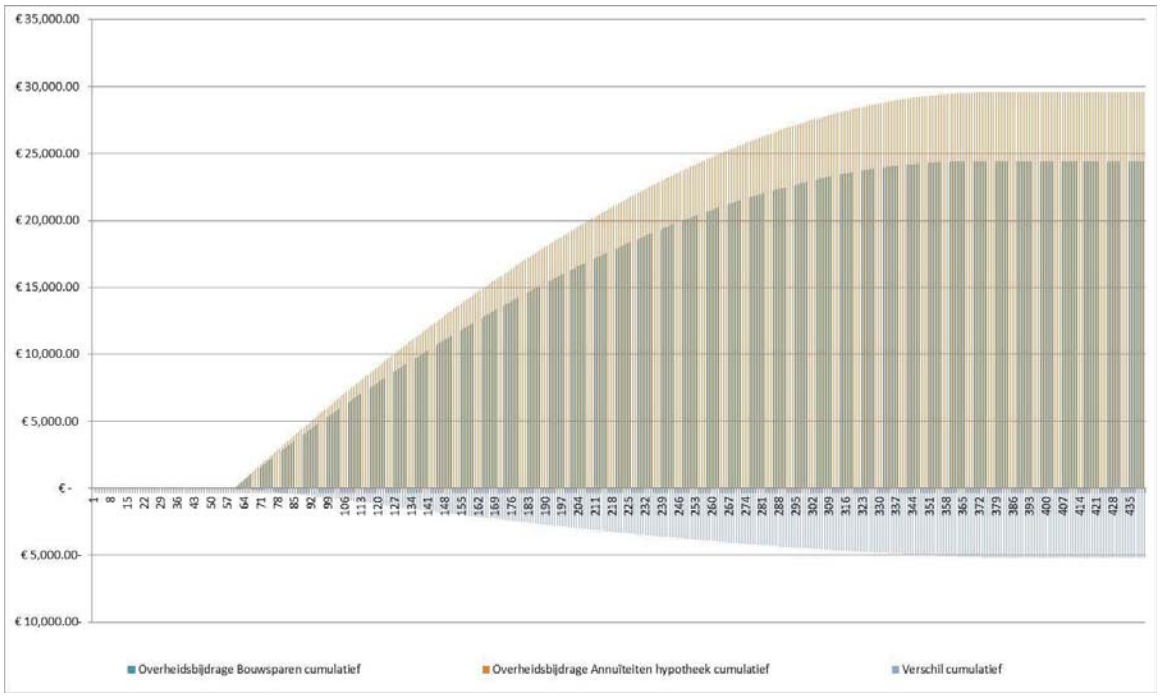
**Tabel 4.14 Nominale lasten en schuld**

| | **Met bouwsparen** | | | **Zonder bouwsparen** | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 163 | € 163 | - € 1.964 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 784 | € 643 | € 136.694 | € 698 | € 539 | € 148.216 |
| Jaar 6 | € 606 | € 490 | € 115.063 | € 698 | € 559 | € 132.629 |
| Jaar 30 | € 606 | € 606 | € 0 | € 698 | € 698 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 238.514** | **€ 214.092** | **-** | **€ 251.299** | **€ 221.725** | **-** |

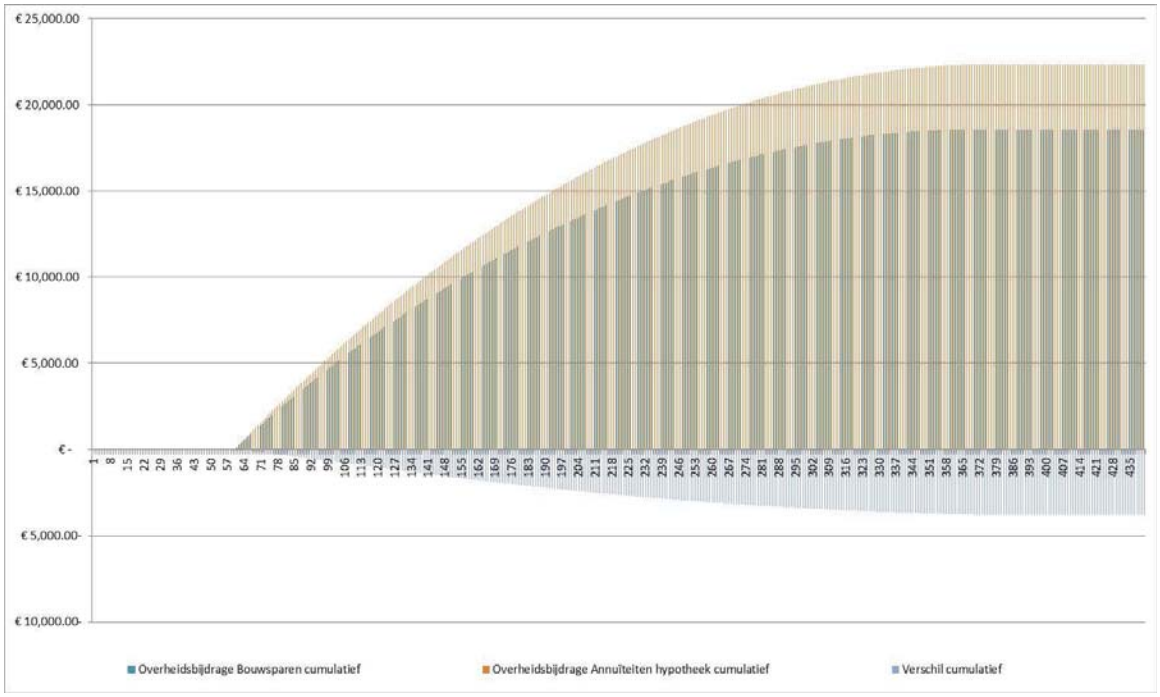
**Tabel 4.15 Reële lasten (contant gemaakt naar aanvang spaarfase) en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 161 | € 161 | - € 1.964 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 703 | € 576 | € 136.694 | € 626 | € 483 | € 148.216 |
| Jaar 6 | € 492 | € 398 | € 115.063 | € 567 | € 454 | € 132.629 |
| Jaar 30 | € 306 | € 306 | € 0 | € 352 | € 352 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 167.302** | **€ 148.727** | **-** | **€ 171.473** | **€ 149.115** | **-** |

**Figuur 4.14 Cumulatieve overheidsbijdrage (nominaal)**



**Figuur 4.15 Cumulatieve overheidsbijdrage (contant)**




## 4.10 Samenvatting en conclusies

In dit hoofdstuk zijn de financiële consequenties in beeld gebracht van het kopen van een woning met en zonder bouwsparen in nominale en reële termen voor zowel de koper van een woning als voor de overheid.
In de basisvariant is uitgegaan van benodigde financiering van € 220.000, waarbij via bouwsparen 10% gespaard wordt voor aankoop van de woning en vervolgens via een bouwspaarlening 10% geleend wordt, waardoor voor de eerste hypotheek een LTV resteert van 80%. Verder is ervan uitgegaan dat de overheid een premie verstrekt op de inleg voor het bouwsparen van 10%. Dit is vergeleken met de aanschaf van dezelfde woning met een annuïtaire hypotheek met een LTV van 100%. In beide gevallen is uitgegaan van hypotheekrenteaftrek (42%) en geen NHG.

Voor wat betreft de gehanteerde rentes voor het bouwsparen, de bouwspaarlening en de annuïtaire lening is aangesloten bij de hiervoor besproken Duitse praktijk van het bouwsparen. Daarbij is gekeken naar het verschil tussen de rente op 'normale' spaarrekeningen en de rente op een bouwspaarrekening en naar de 'spread' tussen de bouwspaarrente en de rente op een bouwspaarlening. De resultaten zijn toegepast op de huidige (zeer lage) Nederlandse spaarrente. De uitkomsten van de berekeningen zijn weergegeven in nominale en reële bedragen. Daarbij is gerekend met een inflatie van 2%.

Zowel in nominale als in reële termen blijkt de financiering met bouwsparen goedkoper uit te pakken voor de koper, dan een 'conventionele' financiering zonder bouwsparen. Ook voor de overheid levert bouwsparen een duidelijk voordeel op ten opzicht van de conventionele financiering, eveneens zowel in nominale als reële termen.
Vervolgens zijn varianten doorgerekend waarbij de overheid geen premie versterkt op de spaarinleg bij bouwsparen, er naast bouwsparen ook gebruik gemaakt kan worden van NHG, de koper kan kiezen tussen NHG of bouwsparen, de rente en/of de inflatie wijzigt, er langer en meer gespaard wordt via bouwsparen en een huurder zijn woning wil kopen.

In alle berekeningen blijkt kopen met bouwsparen in nominale termen goedkoper dan kopen zonder bouwsparen. Ten opzichte van de basisvariant neemt het voordeel af als er geen overheidspremie wordt verstrekt op de spaarinleg bij bouwsparen, als er naast bouwsparen ook van NHG gebruik wordt gemaakt en als de rente daalt. Als de rente stijgt, neemt het voordeel van bouwsparen toe.

In reële termen is het voordeel van bouwsparen ten opzichte van een financiering zonder bouwsparen minder groot. Dit is het gevolg van het feit dat de uitgaven bij bouwsparen 'naar voren' worden gehaald door het sparen vóór de aankoop van de woning en door het versneld aflossen van de bouwspaarlening in de eerste jaren na aankoop van de woning. Desondanks blijft ook in reële termen bouwsparen in nagenoeg alle berekeningen goedkoper dan een 'conventionele' financiering met een annuïtaire lening, al zijn de verschillen soms klein. Als de inflatie daalt, nemen de voordelen van bouwsparen (verder) toe.
De enige variant waarbij (in reële termen) bouwsparen enigszins duurder is dan volledige financiering met een annuïtaire hypotheek, is die waarbij NHG en bouwsparen naast elkaar bestaan en kopers van een woning moeten kiezen voor één van beide instrumenten. Oorzaak hiervan is de rentekorting die gegeven wordt bij financiering met NHG, in combinatie met het naar voren halen van de uitgaven bij bouwsparen. Wanneer er gerekend wordt met de huidige inflatie (1%), is bouwsparen zonder NHG ook in reële termen voordeliger dan een conventionele hypotheek met NHG.

Wanneer de maximale LTV verder wordt verlaagd naar bijvoorbeeld 90% ontstaat er een nieuwe situatie, waarin ook de koper van een woning die geen gebruik maakt van bouwsparen, 10% van de voor de aankoop benodigde financiële middelen vooraf moet sparen. In dat geval neemt het voordeel van bouwsparen ten opzichte van een conventionele financiering van dan maximaal 90% van de benodigde financiering (verder) toe. Een verdere verlaging van de maximale LTV-ratio tot onder de 100% is overigens niet ondenkbaar (zie hoofdstuk 2). Omdat bouwsparen het sparen voor de aankoop van een woning stimuleert, kan introductie van dit instrument een belangrijke rol spelen bij de overgang naar een meer op sparen gericht systeem van woningfinanciering. Bovendien is bouwsparen een goedkope manier om een LTV-ratio van onder de 100% te realiseren. Zo bleek in hoofdstuk 3 dat financiering met een LTV-ratio boven de 80% in veel landen mogelijk is, maar dat daarmee (aanzienlijk) hogere rentes zijn gemoeid. Ook in Nederland wordt de rente in toenemende mate gedifferentieerd, afhankelijk van de hoogte van de LTV-ratio.

Voor de overheid is bouwsparen in alle doorgerekende varianten goedkoper dan de conventionele financiering met een volledige annuïtaire hypotheek. De besparing voor de overheid bedraagt in de basisvariant nominaal circa € 14.000 en reëel circa € 10.000 per woning, 'ondanks' een overheidspremie van 10% op het ingelegde spaardeel. De uitgaven aan deze premies worden ruimschoots goedgemaakt door lagere 'uitgaven' aan hypotheekrenteaftrek. De besparing voor de overheid is het laagst wanneer NHG en bouwsparen in combinatie gebruikt kunnen worden: ruim €5.000 nominaal en € 3.000 reëel per woning. Daar staat tegenover dat de overheidsbesparingen ver boven de bedragen uit de basisvariant kunnen oplopen, wanneer de rente stijgt en wanneer er meer dan 10% via bouwsparen wordt gespaard, voordat wordt overgegaan tot de aankoop van een woning.

# 5 (Mogelijke) gevolgen van de introductie van bouwsparen

## 5.1 Inleiding

Vergeleken met de huidige situatie waarin bij de financiering van een eigen woning nog steeds een LTV mogelijk is van meer dan 100%, zal er in de toekomst meer gespaard moeten worden voor de aankoop van een eigen woning. Zeker wanneer de maximale LTV verder zou worden verlaagd naar een niveau van rond de 80% à 90%, zoals dat in veel West-Europese landen gebruikelijk is. Overigens is sparen voor de aankoop van een eigen woning ook bij een relatief hoge maximale LTV van rond de 100% steeds meer de moeite waard, omdat de hoogte van de LTV in toenemende mate een rol gaat spelen bij de bepaling van de hoogte van de hypotheekrente. Ten slotte biedt een lagere LTV-ratio ook een oplossing voor de toegenomen risicoperceptie bij banken en consumenten. Zoals in Hoofdstuk 2 is aangegeven, kan bouwsparen een nuttig instrument zijn om het sparen voor de eigen woning te faciliteren en daarmee om de overgang mogelijk te maken naar een financieringssysteem voor het eigen woningbezit dat minder gericht is op lenen en meer op sparen. Bovendien is bouwsparen, zo blijkt uit de in hoofdstuk 4 gepresenteerde berekeningen, veelal voordelig voor zowel de koper als de overheid. Maar sparen voor de aankoop van een eigen woning betekent ten opzichte van de huidige praktijk wel dat de woonuitgaven 'naar voren' worden gehaald. Zeker in het geval van bouwsparen, waarbij de aan het bouwsparen gekoppelde bouwspaarlening versneld wordt afgelost. In het vervolg van dit hoofdstuk gaan we nader in op mogelijke consequenties die dit heeft voor kopers van een woning en voor de woningmarkt.

## 5.2 Mogelijke consequenties voor de woningmarkt

Vergeleken met de huidige situatie, waarin vooral veel koopstarters een woning kopen met een hoge LTV-ratio, kan een overgang naar een financieringssysteem waarbij vóór de aankoop van een woning een (substantieel) deel van de aankoopsom moet worden gespaard, er op de korte termijn toe leiden dat huishoudens later kunnen toetreden tot de koopsector. Huishoudens die eigenaar-bewoner willen worden, zullen langer onzelfstandig moeten blijven wonen, of zullen moeten starten in de huursector. Bovendien leidt huren terwijl er wordt gespaard voor de aankoop van een woning tot 'dubbele' woonlasten: naast het betalen van de huur dient er ook gespaard te worden voor de aanbetaling op de eigen woning. De commissie Structuur Nederlandse banken (2013: 22), die pleit voor een verlaging van de maximale LTV-ratio in Nederland naar 80%, geeft aan dat een dergelijke verlaging vergaande maatschappelijke consequenties heeft; "zij vergt meer eigen vermogen van kopers, zal de vraag naar koopwoningen afremmen en in plaats daarvan extra huurwoningen nodig maken".
Introductie van bouwsparen kan deze effecten verzachten, omdat er bij een maximale LTV-ratio van 80%, toch maar 10% zelf gespaard hoeft te worden vóór de aankoop van de eigen woning. Het bouwspaardeel en de daaraan gekoppelde bouwspaarlening gelden namelijk samen als eigen inbreng bij de aankoop van een woning.

Op de langere termijn hoeft het vooraf sparen voor de aankoop van een eigen woning niet te leiden tot het later toetreden tot de koopsector of tot (tijdelijke) 'dubbele' woonlasten. Wanneer geleidelijk de overgang gemaakt wordt van een op lenen gericht financieringssysteem naar een meer op sparen gericht systeem, kan het zelfs betekenen dat de stap naar een eigen woning eerder kan worden gemaakt. Jongeren zullen dan eerder beginnen met sparen voor een eigen woning en (groot)ouders

kunnen daarbij helpen via schenkingen. Omdat sparen vóór de aankoop van een eigen woning leidt tot lagere LTV-ratio's, draagt het bij aan het beperken van risico's voor kopers en kredietverstrekkers en aan een grotere stabiliteit op de markt van koopwoningen. Bovendien draagt het bij aan het verminderen van de hypotheekschuld in Nederland.

Zoals in hoofdstuk 2 al aan de orde kwam, blijkt uit onderzoek dat Nederlanders sparen belangrijk vinden, maar niet sterk geneigd zijn te sparen voor de eigen woning. Dit hangt samen met het op lenen gebaseerde financieringssysteem voor de eigen woning. In de transitie naar een meer op sparen gericht systeem kan de overheid een belangrijke rol spelen door sparen voor de eigen woning via bijvoorbeeld een premie te stimuleren. Bij een dergelijke geleidelijke overgang naar een meer op sparen gericht financieringssysteem kan de introductie van bouwsparen een behulpzaam zijn. Bij bouwsparen is sparen immers onderdeel van de financiering van de eigen woning waarbij, zoals hiervoor al werd aangegeven, het sparen van 10% van de benodigde financiering al leidt tot een LTV-ratio voor de eerste hypotheek van 80%. Bovendien geeft bouwsparen zekerheid over zowel de spaarrente als de rente op de bouwspaarlening, en kan het zeer flexibel worden ingevuld. En voor de overheid levert de financiering van een eigen woning via bouwsparen een duidelijk financieel voordeel op (ook wanneer er een overheidspremie wordt verstrekt op de ingelegde spaargelden) ten opzichte van een conventionele financiering met een annuïtaire hypotheek, zo blijkt uit hoofdstuk 4. Wanneer een geleidelijke transitie kan plaatsvinden in de richting van meer sparen vóór de aankoop van een eigen woning, zal een eventuele verdere verlaging van de maximale LTV-ratio naar 90% of 80% ook een veel minder grote impact hebben op de woningmarkt.

Ten slotte is het, wanneer de transitie in de richting van sparen vóór de aankoop van een eigen woning is ingezet, mogelijk dat koopstarters ervoor kiezen om langer door te sparen en, vergeleken met de huidige situatie, instromen in een wat hoger segment van de koopwoningmarkt. Zij slaan dan als het ware de huidige 'eerste stap' over en kiezen voor de aanschaf van een kwalitatief betere (duurdere) woning. Bouwsparen maakt het makkelijker om voor deze optie te kiezen, omdat (binnen de mogelijkheden van de maximale Loan-to-Income ratio) 'slechts' 10% van de extra kosten hoeft te worden 'bij gespaard'.

## 5.3 Bouwsparen en woonuitgaven

Vergeleken met een conventionele annuïtaire hypotheek met een LTV van 100% zijn bij bouwsparen de woonuitgaven anders gespreid over de looptijd van de hypothecaire lening en de periode daar aan voorafgaand. Immers, reeds voor de aankoop van de woning dient gespaard te worden, maar ook tijdens de eerste jaren na de aankoop komen, vanwege het versneld aflossen van de bouwspaarhypotheek, de woonuitgaven veelal hoger uit in vergelijking met een conventionele financiering. Wanneer de bouwspaarlening is afgelost, dalen de maandelijkse uitgaven tot onder het niveau van een conventionele financiering. Omdat bouwsparen in beginsel flexibel kan worden ingevuld, kunnen zowel de periode als de mate waarin sprake is van 'extra woonuitgaven' (sparen vooraf en versneld aflossen na de aankoop van de woning) in de praktijk sterk variëren. Maar per saldo worden bij bouwsparen, vergeleken met een conventionele financiering, de uitgaven 'naar voren' gehaald. Dit blijkt ook uit de resultaten van de in hoofdstuk 4 gepresenteerde berekeningen; het financiële voordeel voor kopers van een woning met bouwsparen ten opzicht van kopers met een conventionele financiering is in nominale termen steeds groter dan in reële termen.
Dit 'naar voren halen' van de uitgaven bij bouwsparen leidt tot een lagere schuldpositie voor kopers en dus tot minder risico's, maar kan op de korte termijn een belemmering zijn voor koopstarters om te kiezen voor bouwsparen, althans zolang er geen sprake is van een algehele verlaging van de maximale LTV-ratio naar 90% of zelfs 80%. Voor een deel van de koopstarters (waarvan de gemid-

delde leeftijd volgens het Kadaster[26] rond de 30 à 35 jaar ligt) geldt immers dat de periode van ongeveer 15 à 20 jaar waarin deze 'extra' uitgaven (sparen en versneld aflossen) zijn geconcentreerd, samenvalt met een startende carrière, het aflossen van studieschulden en (mogelijk) gezinsuitbreiding met vaak stijgende uitgaven en/of dalende inkomsten[27]. Na afloop van die 15 à 20 jaar zijn de woonuitgaven bij bouwsparen aanmerkelijk lager dan bij een conventionele annuïtaire financiering. Vergeleken met de conventionele annuïtaire hypotheek sluit de spreiding van de uitgaven in de tijd bij bouwsparen dus minder goed aan bij de ontwikkeling van inkomsten en uitgaven van een deel van de potentiële koopstarters. Op de langere termijn kan men, zoals in paragraaf 5.3 al is aangegeven, door vroeg te beginnen met sparen (daarbij al dan niet geholpen door (groot)ouders), een belangrijk deel van deze mogelijke belemmering wegnemen. Daarnaast biedt mogelijk ook de inzet van pensioenpremies voor bouwsparen een oplossing.

## 5.4 De eigen woning en het pensioen

Zonder hier in de brede discussie rond pensioenfondsen en hypotheken te treden, zou de inzet van pensioenpremies voor bouwsparen bij kunnen dragen aan de overgang van een op lenen naar een op sparen gericht financieringssysteem voor de eigen woning. Zo stelt Commissie Structuur Nederlandse banken (2013:23), die de introductie van bouwsparen aanbeveelt om de opbouw van eigen vermogen voor de aankoop van een eigen woning te stimuleren en daarmee een verlaging van de LTV-ratio te accommoderen, voor om het mogelijk te maken voor jongeren/starters om (een deel van) hun pensioenopbouw in te zetten voor de aanschaf van een woning. In de combinatie met bouwsparen kan dat dus ook inhouden dat (een deel van) de pensioenopbouw (tijdelijk) wordt gebruikt om via een bouwspaarcontract te sparen voor de aanschaf van een eigen woning en voor het aflossen van de bouwspaarlening. In Duitsland bestaan dergelijke regelingen: de Riesterrente en de Wohn-Riester. In een latere fase kan dan eventueel overwogen worden om de hierdoor verlaagde pensioenopbouw te herstellen.

### 5.4.1 Inzet van pensioengelden voor de eigen-woning in Duitsland

De Riesterrente (Riester-pensioen) ontleent zijn naam aan de toenmalige Duitse Minister Riester. Het doel van de regeling is om een brede laag van de Duitse bevolking aan te zetten tot sparen voor een aanvullend pensioen. De Duitse pensioenen zijn namelijk vooral gebaseerd op een publiek omslagstelsel, met een beperkte rol voor de arbeidsgerelateerde (verplichte) pensioenopbouw zoals in Nederland en Zweden. Met de Riesterrente kan men door de overheid ondersteund sparen voor een aanvullende private pensioenvoorziening. Het opgebouwde vermogen wordt (doorgaans) in de vorm van een annuiteit uitgekeerd (Borsch-Supan et al, 2012). Deelname is op vrijwillige basis. Tabel 5.1 geeft een overzicht van de regeling sinds 2008.

**Tabel 5.1 Riesterrente overheidsondersteuning per huishouden**

| | **(Jaarlijkse) premie** |
|---|---|
| Jongere tot 25 jaar die begint met sparen (eenmalig) | € 200 |
| Volwassene (jaarlijks) | € 154 |
| Kind geboren voor 2008 (jaarlijks) | € 185 |
| Kind geboren in 2008 of later (jaarlijks) | € 300 |
| | **Fiscale aftrek** |
| Fiscale aftrek voor inleg spaargeld, maximaal per jaar | € 2.100 |

Bron: Borsch-Supan et al, 2012

[26] Pellenbarg, M. en R. van Marwijk, 2013, Koopstarters op de particuliere woningmarkt, Kadaster (presentatie)
[27] Vanwege het wegvallen van een deel van het inkomen.

De ondersteuning van de Riesterrente door de overheid bestaat uit een combinatie van premies en een (gemaximeerde) fiscale aftrek. Het in de private pensioenspaarregeling (Riesterrente) opgebouwde spaargeld kan worden gebruikt voor de aankoop (bouw) van een woning. Daarnaast kan via de zogenaamde Wohn-Riester een bouwspaarcontract worden afgesloten, waarbij de Riesterrente (inclusief de bijbehorende ondersteuning door de overheid) wordt ingezet voor bouwsparen.
In een eerdere variant van de Wohn-riester was men verplicht het opgenomen geld op een later moment weer in de Riesterrente rekening terug te storten, maar deze eis is sinds 2008 vervallen. Wohn-riester in de huidige vorm bestaat sinds 2008 en heeft inmiddels 1 miljoen (bouw)spaarders.

### 5.4.2 Bouwsparen en pensioenen in Nederland

Veel eigenaar bewoners in Nederland 'sparen' voor een (verplicht) pensioen en daarnaast via de eigen woning. Het via bouwsparen inzetten van (een deel van) de pensioenopbouw voor de eigen woning zal leiden tot een lager pensioen, maar draagt bij aan het sparen voor de eigen woning en voorkomt extra (woon)uitgaven voor huishoudens in een periode waarin deze extra uitgaven moeilijk zijn op te brengen. Analoog aan de Duitse Wohn-riester (tot 2008) kan natuurlijk afgesproken worden dat (desgewenst) de voor het bouwsparen gebruikte pensioenopbouw op een later tijdstip alsnog kan worden teruggestort naar het pensioenfonds. De na het aflossen van de bouwspaarlening lagere woonuitgaven maken dat in beginsel ook mogelijk.
De inzet van pensioenopbouw voor de eigen-woning (al dan niet in combinatie met later terugstorten) heeft natuurlijk consequenties voor zowel de eigenaar bewoners als voor de pensioenfondsen, die in het kader van deze studie niet nader zijn onderzocht. Zo betekent voor de eigenaar-bewoner het gebruiken van pensioenopbouw voor de eigen woning feitelijk een toename van risico's. Er wordt immers geld 'onttrokken' aan de collectiviteit van pensioenfondsen (met gespreide risico's), dat wordt gebruikt voor één investeringsgoed (de eigen woning) met een individueel risico. Voor de pensioenfondsen geldt onder meer dat er middelen 'onttrokken' worden aan het op solidariteit en collectiviteit gebaseerde systeem en dat er op individuele basis maatwerk geleverd moet gaan worden. Deze discussies passen goed in de door staatssecretaris Klijnsma van Sociale Zaken en Werkgelegenheid geïnitieerde Nationale pensioendialoog, die op 29 augustus 2014 van start is gegaan, waarin vragen centraal staan als 'Hoe gaan we om met keuzevrijheid en maatwerk voor de deelnemer?' en 'Hoe gaan we om met solidariteit?'[28].

## 5.5 Samenvatting en conclusies

In de toekomst zal er meer gespaard moeten worden voor de aankoop van een eigen woning, zeker wanneer de maximale LTV verder zou worden verlaagd naar een niveau van rond de 80% à 90%, zoals dat in veel West-Europese landen gebruikelijk is. Vergeleken met de huidige situatie, waarin vooral veel koopstarters een woning kopen met een hoge LTV-ratio, kan een overgang naar een financieringssysteem waarbij vóór de aankoop van een woning een (substantieel) deel van de aankoopsom moet worden gespaard, er op de korte termijn toe leiden dat huishoudens later kunnen toetreden tot de koopsector; ze zullen langer onzelfstandig moeten blijven wonen, of zullen moeten starten in de huursector. Bovendien leidt huren terwijl er wordt gespaard voor de aankoop van een woning tot 'dubbele' woonlasten. Introductie van bouwsparen kan deze effecten verzachten, omdat er bij een maximale LTV-ratio van 80%, toch maar 10% zelf gespaard hoeft te worden vóór de aankoop van de eigen woning.
Op de langere termijn hoeft het vooraf sparen voor de aankoop van een eigen woning niet te leiden tot het later toetreden tot de koopsector of tot (tijdelijke) 'dubbele' woonlasten. Wanneer geleidelijk

[28] Klijnsma, J., 2014, Aftrap dialoogfase Nationale Pensioendialoog, brief aan de Tweede Kamer dd. 29 augustus

de overgang gemaakt wordt van een op lenen gericht financieringssysteem naar een meer op sparen gericht systeem, kan het zelfs betekenen dat de stap naar een eigen woning eerder kan worden gemaakt. Jongeren zullen dan eerder beginnen met sparen voor een eigen woning en (groot)ouders kunnen daarbij helpen via schenkingen. In de transitie naar een meer op sparen gericht systeem kan de overheid een belangrijke rol spelen door sparen voor de eigen woning via bijvoorbeeld een premie te stimuleren. Bij een dergelijke geleidelijke overgang naar een meer op sparen gericht financieringssysteem kan de introductie van bouwsparen een belangrijke rol spelen. Bij bouwsparen is sparen immers onderdeel van de financiering van de eigen woning waarbij, zoals hiervoor al werd aangegeven, het sparen van 10% van de benodigde financiering al leidt tot een LTV-ratio voor de eerste hypotheek van 80%. En voor de overheid levert de financiering van een eigen woning via bouwsparen een duidelijk financieel voordeel op (ook wanneer er een overheidspremie wordt verstrekt op de ingelegde spaargelden) ten opzichte van een conventionele financiering met een annuïtaire hypotheek. Wanneer een geleidelijke transitie kan plaatsvinden in de richting van meer sparen vóór de aankoop van een eigen woning, zal een eventuele verdere verlaging van de maximale LTV-ratio ook een veel minder grote impact hebben op de woningmarkt.

Vergeleken met een conventionele annuïtaire hypotheek met een LTV van 100% zijn bij bouwsparen de woonuitgaven anders gespreid in de tijd. Per saldo worden bij bouwsparen, vergeleken met een conventionele financiering, de uitgaven 'naar voren' gehaald. Dit leidt tot een lagere schuldpositie voor kopers en dus tot minder risico's, maar kan op de korte termijn een belemmering zijn voor koopstarters om te kiezen voor bouwsparen, althans zolang er geen sprake is van een algehele verlaging van de maximale LTV-ratio naar 90% of zelfs 80%. Voor een deel van de koopstarters geldt immers dat de periode van ongeveer 15 à 20 jaar waarin bij bouwsparen de 'extra' uitgaven zijn geconcentreerd, samenvalt met een startende carrière, het aflossen van studieschulden en (mogelijk) gezinsuitbreiding met vaak stijgende uitgaven en/of dalende inkomsten. Op de langere termijn kan vroeg beginnen met sparen (daarbij al dan niet geholpen door (groot)ouders), een belangrijk deel van deze mogelijke belemmering wegnemen. Daarnaast kan wellicht ook het creëren van de mogelijkheid om (tijdelijk) pensioenopbouw via bouwsparen in te kunnen zetten voor de aanschaf van een eigen woning, hieraan bijdragen. Dit zal leiden tot een lager pensioen, maar draagt bij aan het sparen voor de eigen woning en voorkomt extra (woon)uitgaven voor huishoudens in een periode waarin deze extra uitgaven moeilijk zijn op te brengen. Daarbij kan natuurlijk worden afgesproken dat (desgewenst) de voor het bouwsparen gebruikte pensioenopbouw op een later tijdstip alsnog kan worden teruggestort naar het pensioenfonds. De na het aflossen van de bouwspaarlening lagere woonuitgaven maken dat in beginsel ook mogelijk.

De inzet van pensioenopbouw voor de eigen-woning (al dan niet in combinatie met later terugstorten) heeft natuurlijk consequenties voor zowel de eigenaar bewoners als voor de pensioenfondsen, die onder meer betrekking hebben op een verschuiving van risico's van het collectief naar het individu. Deze discussies passen goed in de door staatssecretaris Klijnsma van Sociale Zaken en Werkgelegenheid geïnitieerde Nationale pensioendialoog.

# Literatuur


Cieleback, M. (2003) Prepayment of mortgage borrowers having a Bauspar-loan. *Property Management*, Vol 21:4, p.242-259.

Commissie Structuur Nederlandse banken (2013) Naar een dienstbaar en stabiel bankwezen.

Den Breejen, F. Conijn, J. Elsinga, M. en P. Neuteboom (2004) *Government guarantees in the rental and the owner occupied sector: an international comparison 2004.* Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen, Zoetermeer.

Dol, K. en H. van der Heijden (2013) *Bouwsparen bij de buren. Ervaringen met bouwsparen in enkele West-Europese landen.* Onderzoeksinstituut OTB, Technische Universiteit Delft.

Doling, J. and J. Ford (eds) (2013) *Globalisation and home ownership. Experiences in eight member states in the European Union.* Housing and Urban Policy Studies no. 21. DUP Science, Delft.

Dübel, H. (2009) Contractual savings for housing. In: *Housing finance policy in emerging markets*. World Bank, Washington D.C.

Elsinga, M., Jong-Tennekes, M. de, en H. van der Heijden (2011) Crisis en woningmarkt, Onderzoeksinstituut OTB, Delft.

European Central Bank (2009) *Housing Finance in the Euro Area*. Occasional Paper Series, No 101. Frankfurt am Main.

European Central Bank (2003) *Structural factors in the EU housing markets*. European Central Bank, Frankfurt am Main.

Geanakoplos, J. (2012) *The leverage cycle*. National Bureau of Economic Research Macroeconomics Annual 2009, Vol 24. University of Chicago.

GfK (2012) Onderzoek Bouwsparen (presentatie).

Haffner, M. (1992) *Fiscus en eigen-woningbezit in de EG. Berekening van de woonuitgaven*. Onderzoeksinstituut OTB, Delft.

Kleinman, Mark, Walter Matznetter en Mark Stephens (1998) European Integration and Housing Policy, London and New York, Routledge.

Klijnsma, J. (2014) Aftrap dialoogfase Nationale Pensioendialoog, brief aan de Tweede Kamer dd. 29 augustus.

Lea, M. (2010) *International comparison of mortgage product offerings*. Research Institute for Housing America, Washington D.C.

Mercer Oliver Wyman (2003) *Study on the financial integration of European mortgage markets*. European Mortgage Federation, Brussels.

Pellenbarg, M. en R. van Marwijk (2013) Koopstarters op de particuliere woningmarkt, Kadaster (presentatie).

Rabobank (2012) *A slice of Danish: are there reasons to follow the Danish mortgage model?* Rabobank Economic Research Department special report 2012/17.

Scanlon, K. Lunde, J. & C. Whitehead (2011) Responding to the Housing and Financial Crises: Mortgage Lending, Mortgage products and Government Policies*. International Journal of Housing Policy*, 11:1, 23-49.

Scanlon, K. & C. Whitehead (2004) *International trends in housing tenure and mortgage finance*. Council of Mortgage Lenders, London.

De Nederlandse Bank (2014) *Spaarrente en hypotheekrente verder gedaald*. Statistisch Nieuwsbericht, 29 april 2014. DNB, Amsterdam.

Verband Deutscher Pfandbriefbanken (2012) Strukturen der Eigenheimfinanzierung 2012. VDP, Berlin.

**Andere bronnen**

Banque de France (2014) 'Taux de renumeration des depots bancaires, Mai 2014' voor spaarrentes en 'Time Series Code;MW.M.FR.EC.A22.K.R.A.R.2230.EUR.N.M.T.B.X' voor gemiddelde hypotheekrente op nieuwe contracten.

De Nederlandse Bank, tabel 5.2.7 "Rentes van MFI's op deposito's en leningen (huishoudens)"

Deutsche Bundesbank, Interest Rate Statistics.

Nationwide Building Society (2010) First Time Buyers guide.

**Geraadpleegde websites**

www.nationwide.co.uk

www.credit-agricole.fr

www.wellsfargo.com

www.bausparen.at (Raiffeisen Bank Bausparkasse)

www.ing.nl

www.home.co.uk

www.bauspar-vergleich.de

www.immobilienscout24.de

www.bouwsparen.nl

# Bijlage A Basisvariant versus annuïtaire hypotheek, met een hogere rente en een lagere inflatie

**Variant A: basisvariant met een hogere rente en een lagere inflatie**
Inkomen: belastingtarief 42%
Benodigde financiering: € 220.000
Inflatie (t.b.v. contant maken): 1%

**Met bouwsparen:**
€ 22.000 sparen in 6 jaar (0,9% rente, bonus over inleg 10%)
€ 22.000 lenen in 9 jaar (2,8% rente)
€ 176.000 annuïteiten hypotheek (4,0% rente)

**Zonder bouwsparen:**
€ 220.000 annuïteiten hypotheek (4,4% rente)

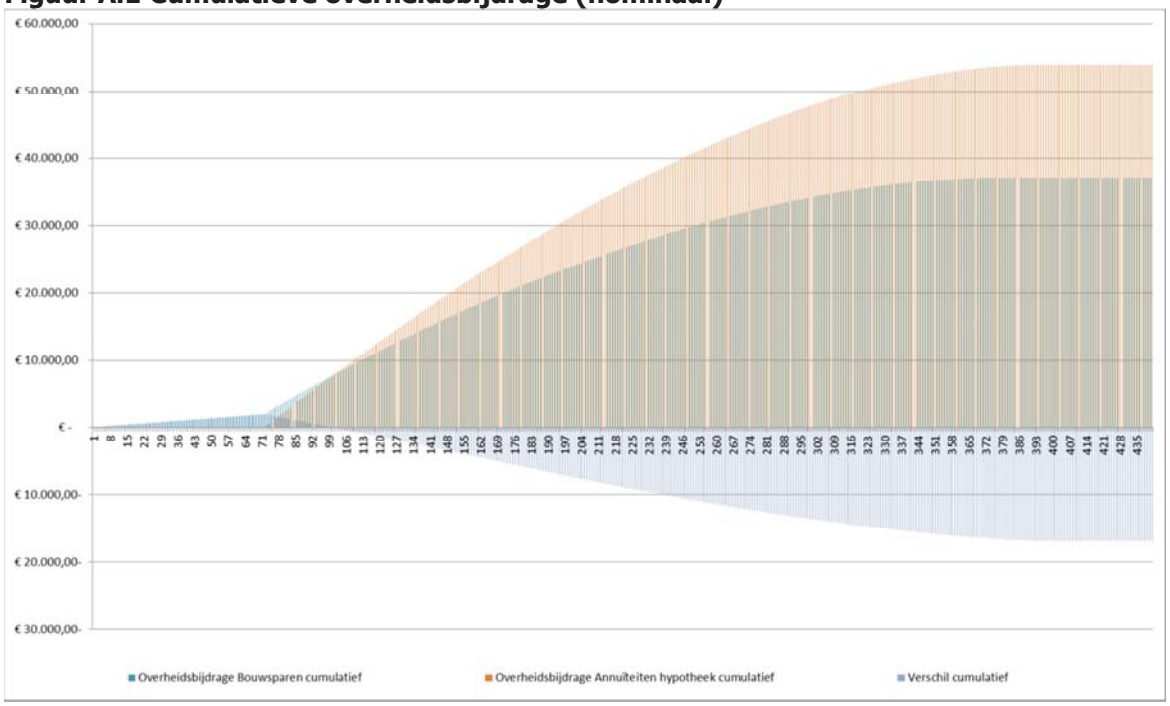
**Tabel A.1 Nominale lasten en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 270 | € 270 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 1.063 | € 857 | € 192.679 | € 1.090 | € 815 | € 216.332 |
| Jaar 10 | € 833 | € 693 | € 138.324 | € 1.090 | € 876 | € 175.140 |
| Jaar 30 | € 833 | € 833 | € 0 | € 1.090 | € 1.090 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 344.234** | **€ 309.085** | **-** | **€ 392.575** | **€ 338.604** | **-** |

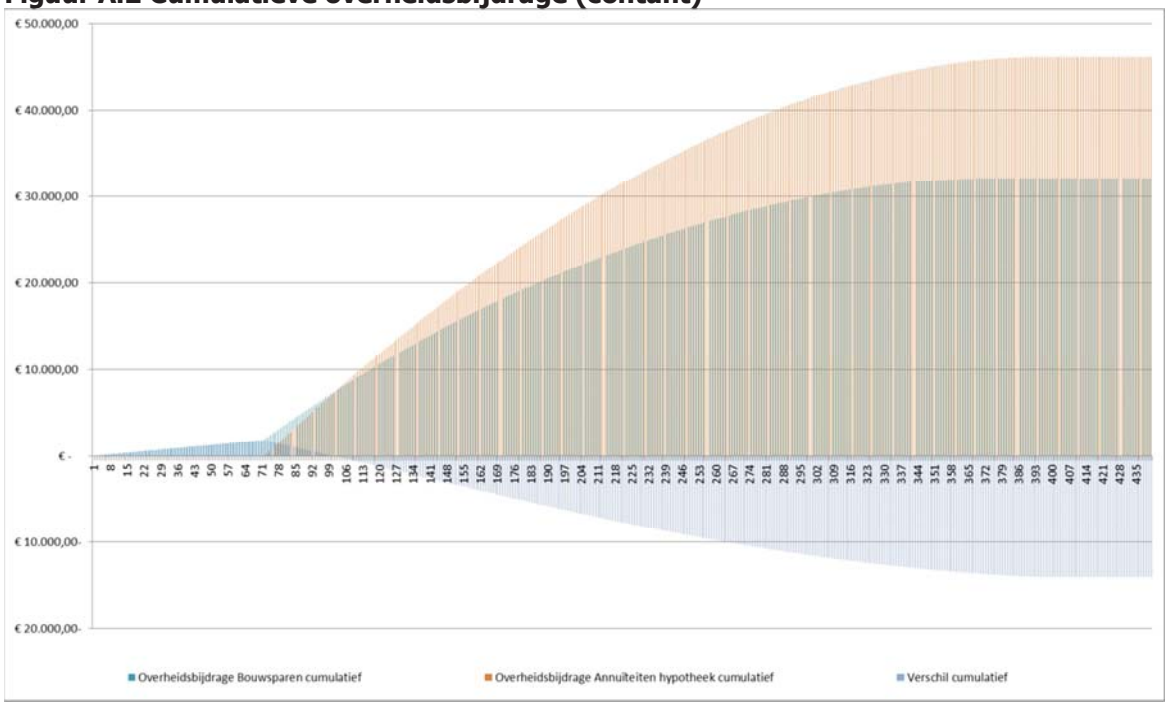
**Tabel A.2 Reële lasten (contant gemaakt naar aanvang spaarfase) en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 269 | € 269 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 996 | € 803 | € 192.679 | € 1.022 | € 763 | € 216.332 |
| Jaar 10 | € 714 | € 594 | € 138.324 | € 934 | € 750 | € 175.140 |
| Jaar 30 | € 585 | € 585 | € 0 | € 766 | € 766 | € 0 |
| **Totaal betaald** | **€ 285.441** | **€ 255.135** | **-** | **€ 319.599** | **€ 273.423** | **-** |

**Figuur A.1 Cumulatieve overheidsbijdrage (nominaal)**




**Figuur A.2 Cumulatieve overheidsbijdrage (contant)**



# Bijlage B Basisvariant versus annuïtaire hypotheek, beide met NHG, met hogere rente en lagere inflatie

**Variant B:**
Inkomen: belastingtarief 42%
Benodigde financiering: € 220.000
Inflatie (t.b.v. contant maken): 1%

**Met bouwsparen:**
€ 22.000 sparen in 6 jaar (0,9% rente, bonus over inleg 10%)
€ 22.000 lenen in 9 jaar (2,8% rente)
€ 176.000 annuïteiten hypotheek met NHG (3,5% rente)

**Zonder bouwsparen:**
€ 220.000 annuïteiten hypotheek met NHG (3,5% rente)

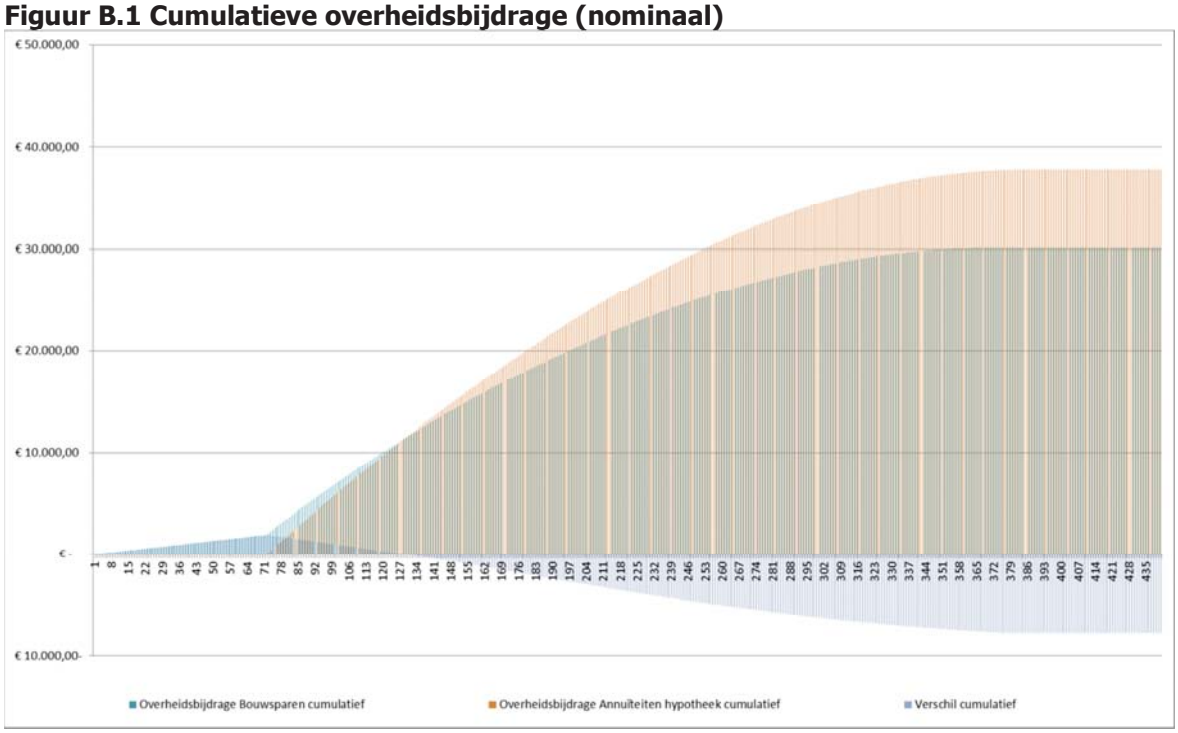
**Tabel B.1 Nominale lasten en schuld**

| | **Met bouwsparen** | | | **Zonder bouwsparen** | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | - |
| Jaar 1 | € 270 | € 270 | - € 3.585 | - | - | |
| *Leenfase* | | | | | | € 215.738 |
| Jaar 1 | € 1.015 | € 838 | € 192.407 | € 981 | € 772 | |
| Jaar 10 | € 785 | € 672 | € 136.004 | € 981 | € 826 | € 170.004 |
| Jaar 30 | € 785 | € 785 | € 0 | € 981 | € 981 | € 0 |
| Totaal betaald | € 326.926 | € 298.759 | - | € 353.220 | € 315.411 | - |
| NHG premie | € 1.760 | € 1.021 | - | € 2.200 | € 1.276 | - |
| **Totaal incl. NHG premie** | **€ 328.686** | **€ 299.780** | **-** | **€ 355.420** | **€ 316.687** | **-** |

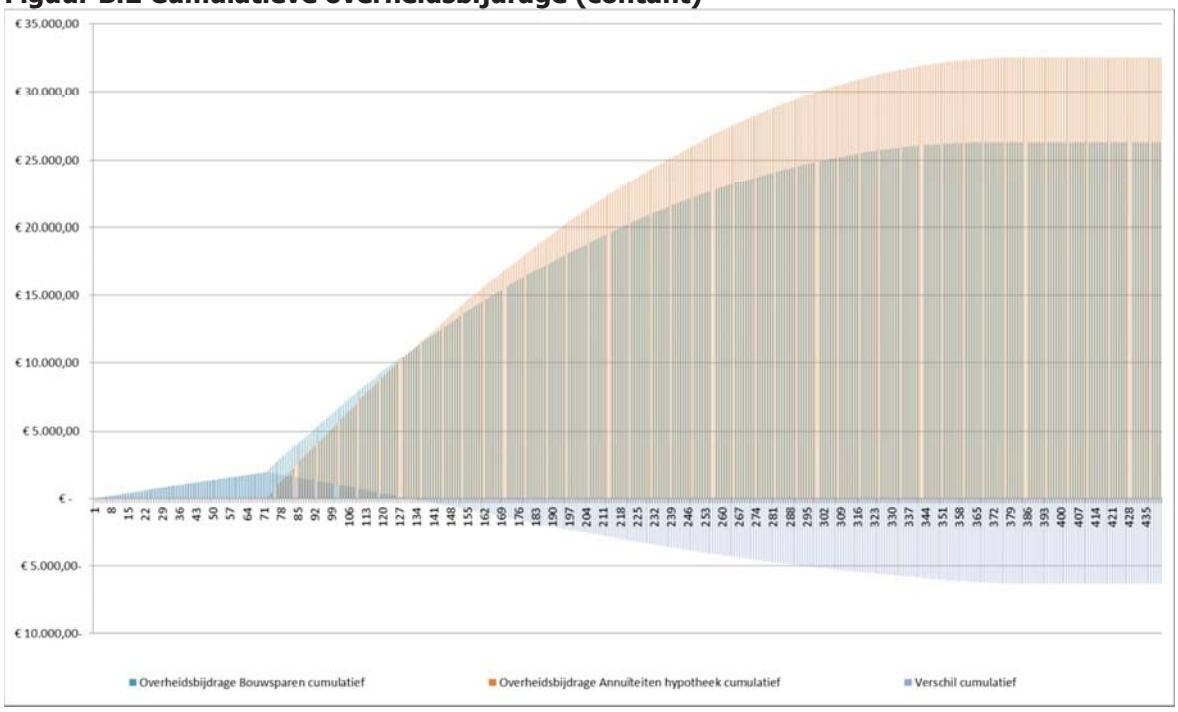
**Tabel B.2 Reële lasten (contant gemaakt naar aanvang spaarfase) en schuld**

| | Met bouwsparen | | | Zonder bouwsparen | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** | **Bruto maandlast** | **Netto maandlast** | **Schuld ultimo jaar** |
| *Spaarfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 269 | € 269 | - € 3.585 | - | - | - |
| *Leenfase* | | | | | | |
| Jaar 1 | € 951 | € 786 | € 192.407 | € 919 | € 723 | € 215.738 |
| Jaar 10 | € 672 | € 576 | € 136.004 | € 841 | € 708 | € 170.004 |
| Jaar 30 | € 551 | € 551 | € 0 | € 689 | € 689 | € 0 |
| Totaal betaald | € 271.350 | € 246.957 | - | € 287.559 | € 255.028 | - |
| NHG premie | € 1.658 | € 962 | - | € 2.072 | € 1.202 | - |
| **Totaal incl. NHG premie** | **€ 273.008** | **€ 247.919** | **-** | **€ 289.631** | **€ 256.230** | **-** |

**Figuur B.1 Cumulatieve overheidsbijdrage (nominaal)**



**Figuur B.2 Cumulatieve overheidsbijdrage (contant)**



**OTB – Onderzoek voor de gebouwde omgeving**
Faculteit Bouwkunde, TU Delft
Jaffalaan 9, 2628 BX  Delft
Postbus 5030, 2600 GA  Delft

Telefoon: +31 (0)15 278 30 05
E-mail: OTB-bk@tudelft.nl
**www.otb.bk.tudelft.nl**