



**Autoriteit
Financiële Markten**

Autoriteit Financiële Markten
Postbus 11723
1001 GS AMSTERDAM
Tel.: (020) 5535200
info@afm.nl
www.afm.nl

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

Amsterdam, april 2003

Rapport **Beleggingshypotheek en Risico**

Autoriteit Financiële Markten

1	Aanleiding voor de brochure beleggingshypotheek en risico	4
1.1	Volledige weergave van de risico's	5
1.2	Gevolgen van tussentijds beëindigen	5
2	Doel en reikwijdte van de brochure	8
3	De opzet	8
4	Methodologie en uitgangspunten berekeningen	9
4.1	Hoe groot is de kans dat de doelstelling niet wordt gehaald?	10
4.2	Hoe groot is het mogelijke tekort of verlies?	11
4.3	Wat zijn de gevolgen in het geval dat de hypotheek tussentijds moet worden beëindigd?	12
5	Uitkomsten voorbeeldscenario's	13
5.1	Voorbeeldscenario 1: standaard beleggingshypotheek	13
5.1.1	Hoe groot is de kans dat het doelkapitaal niet wordt gehaald?	13
5.1.2	Hoe groot is het mogelijk tekort?	14
5.1.3	Wat zijn de gevolgen als de hypotheek tussentijds wordt beëindigd?	14
5.2	Voorbeeldscenario 2: een 'overwaardeconstructie'	16
5.2.1	Hoe groot is de kans dat de onttrekkingsrekening eerder leegloopt?	17
5.2.2	Hoe groot is de kans dat het doelkapitaal niet wordt gehaald?	17
5.2.3	Hoe groot is het mogelijk tekort?	18
5.2.4	Wat zijn de gevolgen als de hypotheek tussentijds wordt beëindigd?	19
6	Belangrijkste conclusies	20

Het ontstaan van de beleggingshypotheek

Oorspronkelijk nam de woningbezitter een hypotheek met als doel de lening zo snel mogelijk af te lossen. Later zijn hypotheekvormen geïntroduceerd waarbij wordt gestreefd naar maximalisatie van de renteaftrek en een beheersbaar renterisico. Dit is de spaarhypotheek. Een grote verandering werd veroorzaakt door het gunstige klimaat op de aandelen- en obligatiemarkten in de jaren negentig. De goede rendementen op deze markten maakten het aantrekkelijk af te lossen door een beleggingsdepot op te bouwen. De woningbezitter kan dan met lagere maandlasten volstaan of een hoger vermogen op einddatum nastreven. Als de consument belegt in obligaties of aandelen, dan heeft hij – bij een hoger risico – uitzicht op een hoger rendement.

De beleggingshypotheek is hierdoor in de tweede helft van de jaren negentig aan een snelle opmars begonnen. Bij deze hypotheekvorm worden lenen en beleggen met elkaar gecombineerd.

Een andere verandering op de hypotheekmarkt werd veroorzaakt door de sterke stijging van de huizenprijzen. Hierdoor hebben sommige woningbezitters een woning die meer waard is dan de netto schuld waarmee deze is gefinancierd. Er is sprake van overwaarde. Veel woningbezitters hebben in de afgelopen jaren deze overwaarde benut. In een recente enquête van NIPO die is uitgevoerd in opdracht van de Nederlandsche Bank (hierna: DNB) geeft ruim een derde van de woningbezitters aan in de afgelopen 6 jaar op zijn minst een deel van de overwaarde te hebben geïncasseerd. Zij verkochten hun woning, gaven een tweede hypotheek op hun woning of losten hun oude hypotheek af waardoor zij de beschikking kregen over de waardeverhoging van hun woning. Een tweede hypotheek is vaak goedkoper dan een persoonlijke lening omdat de woning als zekerheid dient voor de schuld. Het aldus vrijgemaakte vermogen kan worden aangewend voor het verbeteren van de woning, consumptie of beleggen. Bij de beleggingsvariant streeft men naar een hoger eindkapitaal of lagere maandlasten. In dat geval wil men profiteren van de hogere verwachte rendementen van beleggen ten opzichte van de rentelasten.

1 Aanleiding voor de brochure beleggingshypotheek en risico

De markt voor hypotheekleningen is de laatste jaren sterk veranderd. De traditionele annuïteitenhypotheek en de spaarhypotheek hebben marktaandeel verloren. Steeds meer consumenten sluiten een hypotheek af en bouwen daarnaast vermogen op door middel van beleggingen, rechtstreeks of via een levensverzekering. In beide gevallen wordt het opgebouwde vermogen aan het einde van de looptijd van de hypotheek gebruikt voor de (gedeeltelijke) aflossing van de hypothecaire lening. Omdat er belegd wordt in effecten, zoals aandelen en obligaties, waarvan de waarde kan stijgen of dalen, bestaat er onzekerheid over de waarde van het vermogen aan het einde van de geplande looptijd. Het uiteindelijke bedrag kan hoger, maar ook lager zijn dan het doelkapitaal dat de woningbezitter voor ogen had toen hij de hypotheek sloot. Dit brengt een risico met zich mee omdat de consument in bepaalde gevallen een restschuld overhoudt, dan wel een grotere restschuld dan hij aanvankelijk voor ogen had. Als het meezit, kan de consument uiteraard ook een hoger dan gepland eindkapitaal overhouden.

De eigen woning

Meer dan de helft van de Nederlandse huishoudens is in het bezit van een eigen woning. Uit de enquête van DNB blijkt dat in 95% van de gevallen de aankoop van de woning (deels) met een hypotheek wordt gefinancierd. Uit de enquête valt af te leiden dat slechts 9% van het totale hypotheekbedrag lineaire of annuïteitenhypotheekleningen betreft, waarbij het schuldbedrag gedurende de looptijd wordt afgebouwd. Ruim 40% van het uitstaande hypotheekbedrag bestaat uit aflossingsvrije hypotheekleningen, 30% uit spaarhypotheekleningen en 19% uit leven-, beleggings- of effectenhypotheekleningen. De meeste gezinnen die in de jaren negentig een woning hebben gekocht, hebben hiervoor een hypotheek voor afgesloten die hoger is dan de aankoopwaarde, een zogenaamde tophypotheek.

De beleggingshypotheek is de afgelopen jaren populair geworden. Ook nu de aandelenmarkt sinds medio 2000 slechter presteert, blijft de populariteit groot. Volgens sommige aanbieders is het afsluiten van een dergelijke hypotheek juist nu aantrekkelijk vanwege de lage aandelenkoersen. Consumenten kunnen, zo stellen zij, namelijk 'instappen' tegen lage koersen. Er wordt bovendien vaak gewezen op de lange looptijd van een hypotheek, waardoor de consument minder gevoelig is voor koersfluctuaties op de korte termijn. De risico's die consumenten lopen, blijven naar de mening van de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) vaak onderbelicht. Met dit rapport en de bijbehorende brochure wil de AFM de consument een beter inzicht verschaffen in twee zaken: hoe groot zijn de risico's die hij neemt met een beleggingshypotheek en wat zijn daarvan de mogelijke financiële consequenties?

Tevens heeft de AFM een lijst met vragen samengesteld die de consument zichzelf (of de adviseur) kan stellen alvorens hij een beleggingshypothek afsluit. De AFM benadrukt dat zij geen positief of negatief oordeel heeft over beleggingshypotheken in het algemeen. Wel wil zij bijdragen aan een betere voorlichting van de consument. Hiervoor heeft zij de volgende argumenten:

- De risico's van beleggingshypotheken blijven vaak onderbelicht;
- De gevolgen van tussentijds beëindigen zijn niet altijd duidelijk.

Deze argumenten worden in de volgende paragrafen toegelicht.

1.1 Volledige weergave van de risico's

Het eerste argument is dat de AFM van mening is dat de risico's van beleggingshypotheken vaak onderbelicht blijven. Door de invoering van de Financiële Bijsluiter, actieve voorlichting van de aanbieders zelf en publicaties van consumentenorganisaties is al een grote vooruitgang bereikt. Toch valt er nog wel verbetering te realiseren. De consument krijgt bijvoorbeeld nergens antwoord op de vraag hoe groot de kans is dat hij niet genoeg vermogen opbouwt om zijn hypothek af te lossen. Ook is nog niet altijd duidelijk hoeveel hij onder bepaalde omstandigheden precies tekort zal komen. Op korte termijn wordt gestart met een evaluatie van de Financiële Bijsluiter, waarbij deze aspecten een rol zullen spelen.

Daarnaast is het momenteel zo dat de consument niet altijd een Financiële Bijsluiter krijgt die betrekking heeft op de beleggingshypothek. De beleggingshypothek wordt namelijk niet altijd als een geïntegreerd product verkocht. Het blijkt dat aanbieders (en consumenten zelf) ook verschillende producten, zoals een hypothek, een beleggingsdepot en een kapitaalverzekering combineren tot een product dat in feite een beleggingshypothek is. De consument krijgt dan Financiële Bijsluiters voor de verschillende producten, maar hij wordt niet gewezen op het totale risico.

1.2 Gevolgen van tussentijds beëindigen

Het tweede argument is dat naar de mening van de AFM beter belicht kan worden wat het gevolg is van tussentijds beëindigen van de overeenkomst. Denk hierbij aan bijvoorbeeld scheiding, verhuizing naar het buitenland of ontslag. De consument kan in dit geval geconfronteerd worden met onverwachte gevolgen. Als zich in de beginjaren van de hypotheek een forse daling van de aandelenkoersen heeft voorgedaan, dan kan deze bij tussentijdse stopzetting van het contract niet worden gecompenseerd door een eventuele stijging in latere jaren. Ook als men ‘instapt’ in een periode van relatief lage beurskoersen blijft dit risico bestaan. De AFM vindt het belangrijk dat de consument zich goed van dit risico bewust is.

In de tweede plaats zal de waarde van het opgebouwde kapitaal nadelig worden beïnvloed door de kosten van bepaalde producten. De consument krijgt geen ‘zichtbare’ rekening voor deze kosten, maar moet ze uiteindelijk wel betalen. Dat gebeurt meestal door de door de consument gestorte bedragen niet volledig te beleggen. Ook worden vaak kosten ingehouden bij de beleggingsfondsen die de consument koopt. Bij een beleggingsverzekeringshypotheek zijn er bovendien vaak extra kosten voor de verzekeraar en de intermediair. Een consument hoort aan de hand van de Financiële Bijsluiter op eenvoudige wijze een volledig inzicht te krijgen in alle kosten, in de praktijk blijkt het nog vaak moeilijk te zijn voor een consument om de kostenstructuur volledig te doorgronden.

Kenmerken beleggings- hypotheekvormen

Bij alle beleggingshypotheekvormen wordt een hypothecaire lening afgesloten waarop in principe tussentijds niets wordt afgelost ^[1]. Doordat er niets wordt afgelost, blijft de schuld even hoog tijdens de looptijd. De verschillende hypotheekvormen onderscheiden zich door de manier waarop, onder welke voorwaarden, en met welk doel daarnaast vermogen wordt opgebouwd door middel van beleggingen ^[2].

‘Standaard’ beleggingshypotheek

Er wordt eenmalig bij aanvang of periodiek gedurende de looptijd een vast bedrag op een beleggingsrekening gestort, waarvoor obligaties, aandelen of andere effecten worden gekocht. De storting kan met eigen geld of geleend geld gefinancierd worden. Een combinatie is dan vaak ook mogelijk. Het is de bedoeling dat op de einddatum met de opbrengst hiervan in één keer (een gedeelte van) van de hypotheekschuld wordt afgelost. Afhankelijk van de hoogte van de financiering kan een overlijdensrisicoverzekering verplicht gesteld zijn.

[1] Aflossingen op vrijwillige basis zijn, binnen de productspecifieke voorwaarden, altijd toegestaan.

[2] Er zijn ook zogenaamde ‘spaar/beleggingshypotheeken’ of ‘hybride’ hypotheeken, waarbij sparen en beleggen wordt gecombineerd.

Naast de standaard beleggingshypothec bestaat er ook de beleggingsverzekeringshypothec. Deze hypothecvormen lijken erg op elkaar en worden ook vaak onder dezelfde naam aangeboden. De hypothecaire lening wordt in dit geval alleen met de beleggingsopbrengst uit een kapitaalverzekering afgelost. In het huidige belastingstelsel bestaan een aantal regels voor hypotheken met een kapitaalverzekering (zie 'Fiscale behandeling van beleggingshypotheken' in de brochure). De kosten van de verzekeringscomponent kunnen grote invloed hebben op de hoogte van de maandlasten.

De beleggingsverzekeringshypothec

In beide gevallen wordt (een gedeelte) van de hypotheekschuld afgelost met de opbrengst van beleggingen. Bij een beleggingsverzekeringshypothec zijn de ingehouden kosten over het algemeen hoger. Daartegenover staat dat deze hypothecvorm mogelijk belastingvoordeel oplevert. De afweging tussen de verzekeringskosten enerzijds en het mogelijk belastingvoordeel anderzijds zal onder meer bepalen welke hypothecvorm in een specifieke situatie voordeliger is.

Beleggingshypothec versus beleggingsverzekeringshypothec

Dit is in feite een beleggingshypothec met een eenmalige storting op één of meerdere beleggingsrekeningen. Door de sterke prijsstijgingen op de Nederlandse woningmarkt zijn veel woningbezitters geconfronteerd met een overwaarde. Als de woningbezitter zijn huis verkoopt, houdt hij dit geld over. Als hij op zoek is naar een ander huis is dit een gunstige uitgangspositie. Dit geld kan hij immers gebruiken als gedeeltelijke betaling van een nieuw huis. Steeds meer geldgevers spelen in op deze situatie. In plaats van dit geld te gebruiken voor de betaling van het nieuwe huis, bieden zij een hypothecconstructie waarbij (een gedeelte van) dit geld wordt belegd. Hierdoor kan vaak een hoger bedrag worden geleend dan op basis van alleen het inkomen mogelijk zou zijn. Met een deel van de opbrengsten uit de belegging wordt de hogere lasten van de hogere lening opgebracht. Het andere deel moet ervoor zorgen dat de hypotheekschuld kan worden afgelost. Deze constructie wordt niet altijd als een geïntegreerd product aangeboden, maar kan ook een samenstelling zijn van een aflossingsvrije hypothecaire lening met één of meerdere beleggingsrekeningen.

Overwaardeconstructie

Een eventuele overwaarde kan ook worden verzilverd door een tweede hypothec te nemen of de bestaande hypothec te verhogen. Het vrijgemaakte geld kan op verschillende manieren worden aangewend: er kan worden overgegaan tot een vorm van besteding, het geld kan belegd worden of een combinatie hiervan. Een groot verschil met voorgaande is echter dat de rente van de lening hier niet fiscaal aftrekbaar is, tenzij het vrijgemaakte geld wordt aangewend voor verbetering en/of onderhoud van uw eigen woning (zie 'Fiscale behandeling van beleggingshypotheken' in de brochure). Als (een deel van) de overwaarde wordt belegd moet het rendement op deze belegging dus in ieder geval groter zijn dan de bruto rentelasten op de extra lening.

2 Doel en reikwijdte van de brochure

De AFM wil de consument een beter inzicht verschaffen in de specifieke risico's van beleggingshypotheken. Dat doet zij onder andere door deze risico's aan de hand van enkele voorbeelden te kwantificeren. Hiertoe wordt de werking van een aantal verschillende hypotheekvormen geïllustreerd. Daarbij richt de AFM zich vooral op het beleggingsrisico van deze producten. Voor zover dat mogelijk is, wordt er afgezien van andere (risico)factoren, die verbonden zijn aan bijna alle hypotheekvormen. Zo blijven mogelijke veranderingen in huizenprijzen, rente, inflatie en het arbeidsinkomen in principe buiten beschouwing. Het bij de berekeningen betrekken van deze risico's draagt niet bij aan het doel van deze publicatie en zou de analyseodeloos ingewikkeld maken. Deze risico's zijn ook niet kenmerkend voor beleggingshypotheken. Bovendien is het niet evident dat deze risico's een dempend effect zouden hebben op het beleggingsrisico. Integendeel, deze risico's kunnen elkaar juist versterken waardoor het totale risico groter zou zijn (zie 'Fluctuaties in hypotheekrente, huizenprijzen en de waardeontwikkeling van beleggingen').

Het is niet het doel van deze publicatie om de fiscale behandeling van beleggingshypotheken volledig in kaart te brengen. Het is wel zo dat de werking van sommige producten hier ook mee samenhangt. Daarom wordt volledigheidshalve nog eens kort aandacht geschonken aan een aantal fiscale aspecten van de verschillende (beleggings)hypotheekvormen.

3 De opzet

Om de publicatie compact te houden, heeft de AFM zich beperkt tot twee productvormen: een standaard beleggingshypotheek (al dan niet via een kapitaalverzekering), en een 'overwaardeconstructie' waarbij meer wordt geleend dan puur op basis van het inkomen mogelijk zou zijn. Aan de hand van een voorbeeldscenario worden de risico's van deze productvormen belicht. Risico wordt hier gedefinieerd als de kans op het niet behalen van bepaalde (beleggings)doelstellingen. Hierbij staan de volgende vragen centraal:

- Hoe groot is de kans dat de doelstelling niet wordt gehaald?
- Hoe groot is het mogelijke tekort of verlies?
- Wat zijn de gevolgen in het geval dat de hypotheek tussentijds wordt beëindigd?

4 Methodologie en uitgangspunten berekeningen

Om te bepalen hoeveel een consument moet storten om een bepaald doelkapitaal te halen gaan aanbieders uit van een zogenaamd rekenrendement. Zij gaan bijvoorbeeld uit van een gemiddeld rendement van 8%, 10% of 12% op jaarbasis en bepalen op basis daarvan een eenmalige of periodieke storting. De factor risico – de schommelingen van het rendement – blijft in kwantitatief opzicht echter buiten beschouwing. Bij de bepaling van het doelkapitaal zou de consument zich idealiter ook een beeld moeten kunnen vormen van de kans dat hij dit doelkapitaal niet haalt.

Als men wil berekenen wat de kans is dat een bepaald doelkapitaal over een bepaalde periode niet wordt gehaald, zal men zich een idee moeten vormen over de verwachte toekomstige rendementen op de belegging en wat de spreiding van deze rendementen rond een bepaalde verwachting (standaarddeviatie) zullen zijn. De rendementen zijn uiteraard onzeker, omdat koersen van aandelen zich niet volgens een vaststaand patroon ontwikkelen. Men zal zich, om toch uitspraken te kunnen doen, daarom op ervaringen uit het verleden moeten baseren en de veronderstelling maken dat de belegging zich in de toekomst ontwikkelt conform de in het verleden gerealiseerde parameters. Bij de berekeningen in dit document is de AFM uitgegaan van de rendementsverwachtingen en standaarddeviaties zoals die zijn opgenomen in de Nadere Regeling Financiële Bijsluiter 2002^[3] (zie tabel 1). Deze parameters zijn gekozen met instemming van de markt zelf. Het is waarschijnlijk dat de rendementsverwachtingen en standaarddeviaties ook onderdeel van eerdergenoemde evaluatie van de Financiële Bijsluiter uit zullen maken.

De AFM heeft de overige uitgangspunten bepaald in overleg met consumentenorganisaties en marktpartijen. Het is de bedoeling om representatieve scenario's te schetsen en niet om alleen de meest riskante hypotheekvormen te belichten. Er zijn bijvoorbeeld beleggingshypotheekvormen waarbij er een extra lening wordt opgenomen om een beleggingsdepot te financieren of overwaardeconstructies waarbij ook aandelenleaseproducten worden gekocht. Bij deze producten, die soms onder de naam beleggingshypotheek worden verkocht, loopt de consument een nog groter risico.

	Obligatiefonds	Aandelenfonds	
Verwachting	5%	10%	
Standaarddeviatie	7%	17%	

Tabel 1: bruto rendementsverwachtingen en standaarddeviaties (op jaarbasis)

[3] De Nadere Regeling staat op de website www.afm.nl.

Kenmerken van de hypotheekconstructie Bij de bepaling van de hypotheekvorm en de specifieke kenmerken van de hypotheekconstructies (te lenen bedrag, hypotheekrente, rentevast periode, et cetera) is uitgegaan van een ‘typische’ constructie zoals die voor zou kunnen komen (zie paragraaf 5.1 en 5.2).

Fiscale aspecten Het effect van de inkomstenbelasting is alleen verwerkt bij de berekening van de rentelasten (een marginaal tarief van 37,85% in het voorbeeld van Maaïke en Peter en 42% in het voorbeeld van Willem en Patricia). Het eigenwoning forfait wordt hierbij buiten beschouwing gelaten omdat dit los staat van de hypotheekvorm. Andere fiscale aspecten, zoals het effect van de vermogensrendementsheffing, zijn niet meegenomen. Met andere woorden, de potentiële fiscale kosten van bepaalde beleggingshypotheekconstructies zijn bij de berekeningen buiten beschouwing gelaten.

Type belegging In de voorbeelden wordt, om praktische redenen, ervan uitgegaan dat de hypotheekgever zijn geld belegt in obligaties of aandelen. In werkelijkheid heeft de consument vaak de keuze uit meerdere beleggingsvormen. Bij een belegging in obligaties wordt uitgegaan van een wereldwijd gespreid obligatiefonds. Bij een belegging in aandelen wordt uitgegaan van een wereldwijd gespreid aandelenfonds. De storting vindt aan het begin van de periode plaats.

Rendementsverwachtingen en standaarddeviaties Omdat bij de berekeningen is uitgegaan van een wereldwijde spreiding van obligaties of aandelen, wordt verondersteld dat wisselkoersschommelingen de verwachte rendementsfluctuaties verhogen met 2 procentpunten. De gebruikte correlatie tussen obligaties en aandelen is 0,56. Deze uitgangspunten zijn ook conform de Nadere Regeling Financiële Bijsluiter.

Beleggingskosten Onder beleggingskosten wordt hier verstaan: aankoopkosten, kosten van administratie, bewaring en beheer van de belegging.

4.1 Hoe groot is de kans dat de doelstelling niet wordt gehaald?

Bij het berekenen van de kansen is de volgende methode gebruikt. In het geval van de standaard beleggingshypotheek is uitgegaan van een maandelijkse storting in een aandelenfonds gedurende een periode van 30 jaar. De hoogte van de maandelijkse storting is bepaald aan de hand van een rekenrendement van 8% (zie tabel 2). Dit rekenrendement is representatief voor de door geldgevers gebruikte rekenrendementen^[4]. Vervolgens is door middel van een simulatie een groot aantal mogelijke scenario's doorgerekend op basis van de eerder genoemde rendementsverwachting en standaarddeviaties (respectievelijk 10% en 17% voor aandelen) ten einde de mogelijke eindkapitalen te bepalen. Er wordt verondersteld dat de beleggingskosten voor een aandelenfonds 1,25% per jaar zijn. Bij de berekening van de verwachte eindkapitalen zijn de rendementsverwachtingen netto gemaakt door deze kosten in mindering te brengen (bijvoorbeeld $10\% - 1,25\% = 8,75\%$).

Bij de 'overwaardeconstructie' wordt uitgegaan van een eenmalige storting op zowel de onttrekkings- als de kapitaalrekening. Het geld op de onttrekkingsrekening wordt geheel belegd in een obligatiefonds. Bij de bepaling van de hoogte van de storting wordt een rekenrendement gehanteerd van 6%. Ook dit rekenrendement is representatief voor de door geldgevers gebruikte rekenrendementen. Vervolgens is een groot aantal mogelijke scenario's gesimuleerd op basis van een rendementsverwachting en standaarddeviatie van respectievelijk 5% en 7%. Er wordt verondersteld dat de beleggingskosten voor een obligatiefonds 0,75% per jaar zijn. Bij de berekening van de verwachte eindkapitalen zijn de rendementsverwachtingen netto gemaakt door deze kosten in mindering te brengen (bijvoorbeeld $5\% - 0,75\% = 4,25\%$). De eenmalige storting op de kapitaalrekening wordt geheel belegd in een aandelenfonds. Bij de berekening van mogelijke eindkapitalen zijn dezelfde uitgangspunten gehanteerd als bij de standaard beleggingshypotheek.

	Obligatiefonds		Aandelenfonds	
Gemiddelde	6%		8%	

Tabel 2: netto rekenrendementen (op jaarbasis)

[4] Dit is tevens het maximaal toegestane rekenrendement om in aanmerking te komen voor de Nationale Hypotheek Garantie.

4.2 Hoe groot is het mogelijke tekort of verlies?

Om een idee te krijgen van het mogelijk tekort in bepaalde omstandigheden, is een pessimistisch scenario en een aantal deterministische scenario's doorgerekend. In het eerste geval is uitgegaan van de Financiële Bijsluiter, waar het pessimistische scenario is gedefinieerd als een scenario waarbij de kans op een nog slechtere uitkomst 10% is. Met andere woorden, de berekening laat zien wat het maximale tekort of verlies is met 90% zekerheid^[5].

Bij de deterministische scenario's is het gerealiseerde rendement op aandelen iedere periode bijvoorbeeld 0,5% of 1% lager dan het verwachte rendement van respectievelijk 10% en 5% op aandelen en obligaties. Aan de hand van deze rendementen is vervolgens berekend wat de waardeontwikkeling van de belegging zou zijn en het eventuele tekort of verlies.

4.3 Wat zijn de gevolgen in het geval dat de hypotheek tussentijds moet worden beëindigd?

Bij de berekeningen met betrekking tot tussentijdse beëindiging is uitgegaan van een onderbreking na vijf jaar. Er is berekend wat de waardeontwikkeling is in het pessimistisch scenario en bij verschillende tegenvallende rendementen.

Fluctuaties in hypotheekrente, huizenprijzen en de waardeontwikkeling van beleggingen

In de brochure is er voor gekozen om fluctuaties in rente en huizenprijzen buiten beschouwing te laten. Met deze risico's krijgt de consument altijd te maken, ongeacht de hypotheekvorm. Het is wel zo dat de problemen die kunnen ontstaan bij een beleggingshypotheek in een negatief scenario mogelijk versterkt kunnen worden door deze factoren. Er is namelijk een verband tussen de hypotheekrente, huizenprijzen en de verwachte waardeontwikkeling van de koersen van aandelen en obligaties. Neemt de hypotheekrente toe, dan is de kans groot dat huizenprijzen zullen dalen. Ook de beurskoersen zullen in dit scenario waarschijnlijk dalen. Voor een consument met een beleggingshypotheek kan dit de volgende consequenties hebben: de rentelasten gaan omhoog (tenzij de rente vaststaat), de waarde van de eigen woning en de beleggingen gaan omlaag. Vooral bij gedwongen verkoop van de eigen woning kan dit tot financiële problemen leiden. De opbrengst van de verkoop van de woning is lager dan verwacht en de opbrengst uit de beleggingen valt ook tegen. Dit versterkende effect werkt natuurlijk ook andersom. Een lage rente heeft doorgaans een gunstige invloed op de ontwikkeling van zowel de waarde van de woning als de beurskoersen.

[5] Voor het maken van deze berekeningen is gebruik gemaakt van de Value at Risk (VaR) maatstaf. De VaR geeft aan wat met een bepaalde zekerheid het maximale verlies dat op een belegging geleden kan worden in een bepaalde periode. De hier gehanteerde zekerheid is 90%, conform de Financiële Bijsluiter. Dit betekent het volgende. Als van een bepaalde belegging de VaR een waarde heeft van €10.000, dan geeft dit aan dat met 90% kans (betrouwbaarheid) het verlies minder groot is dan €10.000. Met andere woorden, met een kans van 10% is het verlies €10.000 of groter. De VaR is derhalve een maatstaf die het maximale verlies binnen zekere grenzen kwantificeert.

5 Uitkomsten voorbeeldscenario's

5.1 Voorbeeldscenario 1: standaard beleggingshypotheek

In de eerste voorbeeldsituatie wordt uitgegaan van een stel tweeverdieners, Maaïke en Peter, die starters op de woningmarkt zijn. Zij hebben een gecombineerd inkomen van €49.200 en lenen ongeveer drieënhalf keer hun inkomen. Zij sluiten een 'standaard' beleggingshypotheek af van €170.000. Hun spaargeld wordt gebruikt voor de inrichting van de woning. De hypotheekrente bedraagt 6% en staat voor 10 jaar vast. Zij kiezen voor een maandelijkse storting in een gespreid aandelenfonds en willen na dertig jaar de gehele lening aflossen. Hun aanbieder hanteert een rekenrendement van 8%.

5.1.1 Hoe groot is de kans dat het doelkapitaal niet wordt gehaald?

Maaïke en Peter willen met de opbrengst van hun belegging na dertig jaar de hele lening kunnen aflossen. Hun doelkapitaal is daarom gelijk aan de geleende som van €170.000. Het gehanteerde rekenrendement voor aandelen is 8%. Het jaarlijkse werkelijke rendement, na aftrek van de kosten, moet dus minimaal 8% bedragen om het doelkapitaal te halen. De hiervan afgeleide maandelijkse storting bedraagt €120 per maand. Op basis van onze berekeningen is de kans dat zij het doelkapitaal in dit geval niet halen 55%. In 55% van alle mogelijke toekomstscenario's blijven zij dus zitten met een restschuld.

In tabel 3 wordt voor verschillende rekenrendementen getoond wat de maandelijkse storting zou zijn en hoe groot de kans is dat het doelkapitaal niet wordt gehaald. De tabel laat duidelijk zien dat een hoger rekenrendement weliswaar leidt tot een lagere maandelijkse storting, maar ook tot een grotere kans dat het doelkapitaal niet wordt gehaald. Andersom kunnen Maaïke en Peter hun risico beperken door te kiezen voor een hogere maandelijkse storting. Bij een rekenrendement van 4% bijvoorbeeld, bedraagt de maandelijkse storting €247, maar is er een kleinere kans (14%) dat het doelkapitaal niet wordt gehaald. De maandelijkse stortingen zijn dus meer dan twee keer zoveel dan bij een rekenrendement van 8%, maar de kans dat het doelkapitaal niet wordt gehaald is bijna vier keer zo klein.

	Rekenrendement aanbieder (netto)				
	4%	6%	8%	10%	12%
Maandelijkse storting	€247	€174	€120	€82	€55
Kans dat het doelkapitaal niet wordt gehaald	14%	33%	55%	77%	91%

Tabel 3: kans dat het doelkapitaal van €170.000 niet wordt gehaald bij verschillende rekenrendementen (gegeven een verwacht netto rendement van 8,75%)

5.1.2 Hoe groot is het mogelijk tekort?

Hoeveel Maaïke en Peter tekort komen is afhankelijk van, onder andere, het gebruikte rekenrendement en het werkelijk behaalde rendement. Dit kan worden geïllustreerd aan de hand van een pessimistisch scenario en een aantal tegenvallende werkelijke rendementen. Tabel 4 geeft het verwachte tekort (of extra opbrengst) weer in deze situaties bij verschillende rekenrendementen.

Uit de tabel blijkt dat als het werkelijke rendement 7,75% is in plaats van 8%, Maaïke en Peter met een tekort van €10.700^[6] achterblijven. Is het werkelijke rendement 8,25%, dan wordt het doelkapitaal alsnog gehaald, en houden zij €4.800 over. Hun maximale tekort met 90% zekerheid is €95.800. Met andere woorden, er is 10% kans dat zij met een nog groter tekort blijven zitten.

Tabel 4: extra opbrengst of verlies in verschillende situaties

		Werkelijk rendement (netto)					
		Pessimistisch scenario ± 3,4%	Werkelijk rendement				
			6,75%	7,25%	7,75%	8,25%	8,75%
Reken- Rendement aanbieder (netto)	6%	- € 62.600	€ 22.000	€ 40.300	€ 60.600	€ 83.100	€ 112.300
	8%	- € 95.800	- € 37.400	- € 24.700	- € 10.700	€ 4.800	€ 25.000
	10%	- € 119.400	- € 79.600	- € 71.000	- € 61.400	- € 50.800	- € 37.000
	12%	- € 135.900	- € 109.000	- € 103.100	- € 96.700	- € 89.600	- € 80.300

Had de aanbieder een ander rekenrendement gebruikt, zeg 10%, dan waren Maaïke en Peter in alle berekende scenario's blijven zitten met een restschuld. Bij een conservatiever rekenrendement van 6% houden zij echter bij een werkelijk rendement van 6,75% nog € 22.000 over. Dit komt doordat zij elke maand een groter bedrag hebben gestort. Desondanks komen zij in een pessimistisch scenario nog €62.600 tekort.

5.1.3 Wat zijn de gevolgen als de hypotheek tussentijds wordt beëindigd?

In het voorbeeld moeten Maaïke en Peter na vijf jaar noodgedwongen naar het buitenland verhuizen. Als gevolg hiervan moet de hypotheek worden beëindigd. Onderstaande tabel geeft de waarde van hun belegging weer na vijf jaar in verschillende scenario's. In het pessimistisch scenario is de waarde van hun belegging

[6] De in dit document genoemde bedragen zijn afgerond.

€ 500 minder dan het totaal gestorte kapitaal van €7.200 over deze vijf jaar. Recente ontwikkelingen op de financiële markten tonen aan dat het niet denkbeeldig is dat zich een extreem negatief koersverloop voordoet op de korte termijn. Het verlies kan dan fors oplopen en de waarde van de stortingen kan voor een groot deel verloren gaan. Bij een hypotheekconstructie met een eenmalige storting, in plaats van bijvoorbeeld de maandelijks storting van Maaïke en Peter, is het verlies in een dergelijk scenario nog groter. Een optie kan zijn om het huis te verkopen, de hypotheek af te lossen met de opbrengst hiervan, en het beleggingsdepot aan te houden. Dit is echter niet altijd mogelijk of wenselijk.

*Tabel 5:
waarde belegging na 5 jaar*

		Totaal gestort kapitaal	Werkelijk rendement (netto)					
			Pessimistisch scenario ± -2,8%	6,75%	7,25%	7,75%	8,25%	8,75%
Reken- rendement aanbieder (netto)	6%	€10.400	€9.700	€12.330	€12.480	€12.640	€12.790	€12.960
	8%	€ 7.200	€6.700	€ 8.520	€ 8.620	€ 8.730	€ 8.840	€ 8.950
	10%	€ 4.920	€4.570	€ 5.810	€ 5.880	€ 5.950	€ 6.030	€ 6.100
	12%	€ 3.300	€3.080	€ 3.920	€ 3.970	€ 4.020	€ 4.070	€ 4.120

In alle gevallen is het bedrag dat Maaïke en Peter uiteindelijk in handen krijgen niet afhankelijk van het beleggingsresultaat alleen. De specifieke voorwaarden van de aanbieder of het product kunnen hierbij ook een grote rol spelen. In de praktijk kan de uitkering veel minder zijn dan de hierboven berekende voorbeeldwaarden. Een aantal factoren die de afkoopwaarde negatief beïnvloedt, zoals afsluitprovisie of een boeteclausule bij tussentijdse afkoop, is weliswaar van toepassing op alle hypotheekvormen, maar kan in combinatie met het beleggingsrisico voor een onaangename verrassing zorgen.

Hadden Maaïke en Peter gekozen voor een beleggingsverzekeringshypotheek, en dus voor de opbouw van het kapitaal via een verzekering, dan was de uiteindelijke afkoopwaarde ook negatief beïnvloed door de kosten van de verzekeringspolis. Bij deze constructie gaat namelijk bijna altijd een deel van de eerste stortingen op aan kosten voor bijvoorbeeld provisie. Het bedrag dat in de eerste jaren daadwerkelijk wordt belegd is daarom vaak veel kleiner dan het gestorte bedrag. Voor zover deze kosten nog niet zijn ingehouden, krijgt de consument bij tussentijdse beëindiging alsnog een rekening omdat de polis moet worden 'afgekocht'. De afkoopwaarde kan hierdoor erg tegenvallen. In het allerergste geval is ook de waarde van de woning in de tussentijd gedaald waardoor de opbrengst bij (gedwongen) verkoop van de woning kleiner is dan de uitstaande hypotheekschuld.

5.2 Voorbeeldscenario 2: een ‘overwaardeconstructie’

In het tweede voorbeeld wordt uitgegaan van een echtpaar, Willem en Patricia, dat een groter huis wil kopen. Hun huis heeft een overwaarde van €70.000. Het nieuwe huis kost €280.000. Op basis van het gezinsinkomen kan in dit geval echter niet meer dan €175.000 worden geleend. Door de vrijvallende overwaarde uit de oude woning te gebruiken om de maandlasten te verlagen is de aanbieder bereid Willem en Patricia een hogere hypotheeklening te verstrekken, en wordt het nieuwe huis toch bereikbaar. De overwaarde uit het oude huis wordt geheel belegd. Het geld wordt gesplitst in twee delen: een ‘onttrekkingsrekening’ met als doel om het inkomen aan te vullen, en een ‘kapitaalrekening’ om een deel van de hypotheekschuld af te kunnen lossen. Het door Willem en Patricia gekozen doelkapitaal is €200.000 ^[7]. De rente bedraagt 6% en staat voor 10 jaar vast.

De onttrekkingsrekening Op basis van hun inkomen zouden Willem en Patricia bij hun adviseur maximaal €175.000 kunnen lenen. De netto rentelasten bedragen in dit geval ongeveer €508. De netto rentelasten van de hogere hypotheek van €280.000 bedragen circa €812 per maand. Willem en Patricia hebben een aanvulling van minimaal €305 (€812 - €508) op hun inkomen nodig om de rentelasten te kunnen betalen. Dit wordt bereikt door een deel van de overwaarde op een beleggingsrekening te storten en hiervan elk jaar een bepaald bedrag te halen: de inkomensaanvulling. Dit bedrag wordt gebruikt om een deel van de hogere rentelasten mee te betalen.

De adviseur stelt voor om het geld op de onttrekkingsrekening in obligaties te beleggen. Het verwachte rendement op obligaties is weliswaar lager dan op aandelen, maar het risico is ook minder groot. Willem en Patricia wordt voorgerekend dat bij een verwacht rendement van 6%, een éénmalig storting van ongeveer €50.000 op de onttrekkingsrekening voldoende is om hier elke maand €305 vanaf te halen. Dit bedrag kan worden gebruikt om de maandelijkse lasten te verlagen. De totale lasten bedragen in dit geval €508 (rentelasten van €812 - €305 van de onttrekkingsrekening). Aan het einde van de looptijd is de onttrekkingsrekening leeg, zo is de planning.

De kapitaalrekening Willem en Patricia willen aan het einde van de looptijd minimaal €200.000 van de lening aflossen. Om dit doel te bereiken storten zij het resterende deel van de overwaarde op een andere beleggingsrekening: de kapitaalrekening. Dit geld wordt geheel belegd in aandelen. De adviseur gaat bij zijn berekening van het bedrag dat gestort moet worden uit van een verwacht rendement van 8%. De benodigde éénmalig storting op de kapitaalrekening bedraagt ongeveer €19.900.

[7] Het doelkapitaal hoeft niet gelijk te zijn aan het geleende bedrag. Meestal moet er wel genoeg opgebouwd worden om minimaal dat deel van het geleende bedrag dat boven de 100% van de executiewaarde uitkomt af te lossen.

5.2.1 Hoe groot is de kans dat de onttrekkingsrekening eerder leegloopt?

In het voorbeeld van Willem en Patricia is het gebruikte rekenrendement voor obligaties 6%. Dat wil zeggen, als de onttrekkingsrekening een werkelijk jaarlijks netto rendement oplevert van 6% en Willem en Patricia halen 30 jaar lang elke maand €305 van de rekening, dan is de rekening aan het einde van de looptijd van de hypotheek precies leeg. Aangezien het werkelijke rendement ook op obligaties onzeker is, lopen Willem en Patricia het risico dat de onttrekkingsrekening eerder leeg is. Er kan dan geen geld meer van de rekening gehaald worden om de maandelijkse lasten te verlichten. In dit voorbeeld is er een 90% kans dat de rekening voor het einde van de looptijd van de hypotheek leegloopt. Hoe groot de kans is dat de rekening voor een bepaald jaar leegloopt wordt weergegeven in tabel 6.

Jaar (n)	5	10	15	20	25	30	<i>Tabel 6: kans dat de onttrekkingsrekening voor een bepaald jaar leegloopt</i>
Kans dat de onttrekkingsrekening voor jaar n leeg is	0%	0%	6%	46%	77%	90%	

Er is bijvoorbeeld 46% kans dat de onttrekkingsrekening voor het twintigste jaar van de hypotheek leeg is. Stel dat de rekening in het achttiende jaar leegloopt, dan kan er de laatste twaalf jaar van de hypotheek geen inkomensaanvulling meer van de rekening worden gehaald. Willem en Patricia moeten dan of een nieuwe storting op de rekening doen, of de maandlasten de laatste twaalf jaar uit hun gewone inkomen betalen.

5.2.2 Hoe groot is de kans dat het doelkapitaal niet wordt gehaald?

In het voorbeeld van Willem en Patricia is het doelkapitaal op de kapitaalrekening €200.000. Bij een rekenrendement van 8% en een hiervan afgeleide storting van €19.900, is de kans dat Willem en Patricia dit niet halen ongeveer 58%. Met andere woorden, ongeacht de waardeontwikkeling van de onttrekkingsrekening is er 58% kans dat ze met een groter dan verwachte restschuld blijven zitten.

In tabel 7 wordt voor verschillende rekenrendementen getoond hoe groot de kans is dat op basis hiervan het doelkapitaal niet wordt gehaald. De tabel laat duidelijk zien dat een hoger rekenrendement weliswaar leidt tot een lagere storting, maar ook tot een grotere kans dat het doelkapitaal niet wordt gehaald. Andersom kunnen Willem en Patricia hun risico beperken door te kiezen voor een hogere storting. Bij een rekenrendement van 6% bijvoorbeeld, bedraagt de storting €34.800, maar is er een kleinere kans (32%) dat het doelkapitaal niet wordt gehaald.

<i>Tabel 7: kans dat het doelkapitaal van €200.000 niet wordt gehaald bij verschillende rekenrendementen (gegeven een netto werkelijk rendement van 8,75%)</i>	Rekenrendement aanbieder (netto)				
	4%	6%	8%	10%	12%
Eénmalige storting op kapitaalrekening	€ 61.700	€ 34.800	€ 19.900	€ 11.500	€ 6.700
Kans dat het doelkapitaal niet wordt gehaald	13%	32%	58%	80%	93%

5.2.3 Hoe groot is het mogelijk tekort?

Omdat rendementen op obligaties en aandelen normaal gesproken dezelfde kant op bewegen, is het waarschijnlijk dat wanneer het rendement op obligaties tegenvalt, het rendement op aandelen ook tegenvalt. Met andere woorden, als de onttrekkingsrekening slechter dan verwacht rendeert, is de verwachting dat de kapitaalrekening ook slechter rendeert. Tabel 8 geeft weer op welk moment de onttrekkingsrekening leegloopt bij verschillende tegenvallende rendementen en wat de verwachte waardeontwikkeling van de kapitaalrekening in dit geval is.

<i>Tabel 8: moment van leegloop onttrekkingsrekening en tekort op kapitaalrekening</i>	Werkelijk rendement (netto) op onttrekkingsrekening			
	Pessimistisch scenario			
	± 2,50%	3,25%	3,75%	4,25%
Jaar waarin de onttrekkingsrekening leegloopt	15	19	20	21
Verwachte tekort kapitaalrekening op dit moment t.o.v. het doelkapitaal	€171.700	€128.300	€112.400	€89.800

Als het werkelijke rendement op de onttrekkingsrekening bijvoorbeeld 3,25% is, loopt de rekening in het negentiende jaar leeg. Willem en Patricia zullen dan of een nieuw bedrag op de rekening moeten storten, of de rentelasten gedurende de laatste elf jaar zonder inkomensaanvulling moeten voldoen. Als hun inkomen hiervoor niet toereikend is kan dit tot financiële problemen leiden. In het ergste geval moeten zij misschien zelfs hun huis verkopen^[8]. De restschuld op de hypotheek is op dit moment ook nog hoog, omdat de kapitaalrekening pas is aangegroeid tot €72.000. Het is mogelijk dat Willem en Patricia's inkomen tegen die tijd gestegen is waardoor zij de rentelasten ook zonder inkomensaanvulling kunnen voldoen. De hypotheek loopt dan gewoon door, maar omdat het verwachte rendement op de kapitaalrekening ook tegenvalt is er een grote kans dat zij wel blijven zitten met een grote restschuld. Het eindkapitaal op de kapitaalrekening is in dit geval namelijk maar €167.000. Dit is €33.000 minder dan het doelkapitaal van €200.000.

[8] *Aanbieders zullen normaal gesproken eerst naar een alternatieve oplossing zoeken, om zo de kans te verkleinen dat daadwerkelijk tot een gedwongen verkoop van de woning moet worden overgegaan.*

5.2.4 Wat zijn de gevolgen als de hypotheek tussentijds wordt beëindigd?

In het voorbeeld van Willem en Patricia gaan zij na 5 jaar in goed overleg uit elkaar. De woning moet worden verkocht. In tabel 9 wordt de verwachte waarde van de onttrekkingsrekening en de kapitaalrekening weergegeven na vijf jaar bij verschillende tegenvallende rendementen.

	Werkelijk rendement (netto) op onttrekkingsrekening				<i>Tabel 9: waardeontwikkeling beleggingsrekeningen na 5 jaar</i>
	Pessimistisch scenario				
	± 1,00%	3,25%	3,75%	4,25%	
Aangroei – onttrekkingen onttrekkingsrekening	- €17.700	- €11.200	- €9.900	- € 8.700	
Aangroei kapitaalrekening	- € 1.700	€ 8.500	€9.400	€10.400	
Netto tekort/opbrengst beide rekeningen	- €19.400	- € 2.700	- € 500	€ 1.700	

Om de oorspronkelijke overwaarde bij deze hypotheekconstructie niet te verliezen en extra vermogen voor de aflossing op te bouwen moet de aangroei op de kapitaalrekening over een bepaalde periode in elk geval voldoende zijn om de onttrekkingen aan de onttrekkingsrekening te compenseren^[9]. Gegeven de correlatie tussen rendementen op obligaties en aandelen, zullen de negatieve effecten van een tegenvallend koersverloop elkaar versterken. In dit geval loopt de onttrekkingsrekening immers sneller leeg, terwijl de aangroei op de kapitaalrekening kleiner, of zelfs negatief, kan zijn. Uit de tabel blijkt dat een werkelijk rendement van 3,75% over een periode van vijf jaar tot een tekort leidt^[10]. De onttrekkingsrekening is op dit moment namelijk €2.700 minder waard dan de kapitaalrekening. Willem en Patricia hebben dus nog niets extra opgebouwd voor de aflossing van de hypotheek en houden zelfs minder over dan de oorspronkelijke overwaarde. In het pessimistische scenario loopt dit tekort zelfs op tot €19.400. Ook hier geldt dat het niet denkbeeldig is dat zich een extremer negatief koersverloop voordoet op de korte termijn. In een dergelijk scenario kan de onttrekkingsrekening nog sneller leeglopen. Als het echt tegenzit, is in de tussentijd ook de waarde van de woning nog gedaald. Zo kan binnen korte tijd een groot deel van Willem en Patricia's eigen vermogen verloren gaan.

[9] Fiscale aspecten spelen hierbij ook een rol. Zie 'Fiscale behandeling van beleggingshypotheek' in de brochure.

[10] Dit is natuurlijk niet alleen het gevolg van het tegenvallend rendement, maar wordt ook veroorzaakt door de onttrekkingen.

6 Belangrijkste conclusies

De kern van beleggingshypotheekconstructies is dat wordt verwacht dat de beleggingen een hoger netto rendement zullen opleveren dan de netto rente die betaald moet worden over de (extra) lening. Hierdoor kunnen de maandelijkse hypotheeklasten vaak lager zijn dan bij de meeste andere hypotheekconstructies. De economische theorie leert echter dat een hoger rendement alleen maar behaald kan worden door het accepteren van meer risico. In feite moet de consument een afweging maken tussen lagere maandlasten en daarmee een hogere kans dat hij het doelkapitaal niet haalt, of hogere maandlasten en een kleinere kans op het niet halen van het doelkapitaal.

Bij een beleggingshypotheek is er, mede afhankelijk van het door de aanbieder gehanteerde rekenrendement, een gerede kans dat de consument door tegenvallende rendementen zijn doelkapitaal niet haalt. Hierdoor kan hij blijven zitten met een (groter dan verwachte) restschuld. Bij tegenvallende beleggingsresultaten in de eerste jaren, wordt dit risico groter omdat de resterende looptijd kleiner is. Als de consument gedwongen wordt de hypotheek tussentijds te beëindigen, kan de opbrengst van de belegging tegenvallen als de koersontwikkelingen ongunstig zijn geweest. In een pessimistisch scenario krijgt de consument bijvoorbeeld minder terug dan de oorspronkelijke stortingen. Bij een beleggingsverzekeringshypotheek hebben de initiële kosten bovendien een drukkend effect op de waardeontwikkeling in de eerste jaren.

Bij een financiering door middel van een zogenaamde 'overwaardeconstructie', waarbij er meer geld wordt geleend dan op basis van het inkomen mogelijk zou zijn, loopt de consument in feite een dubbel risico: het risico dat de belegging niet genoeg rendeert om het inkomen zodanig aan te vullen dat de rentelasten hiervan nog kunnen worden betaald en het risico dat de belegging niet genoeg rendeert om het doelkapitaal te halen. Als de onttrekkingsrekening eerder leegloopt, zal de consument een nieuwe storting moeten doen of de rentelasten zonder aanvulling moeten voldoen. Dit risico is groter naarmate een risicovollere beleggingsstrategie wordt gevolgd (als het geld op de onttrekkingsrekening bijvoorbeeld niet in obligaties maar in aandelen wordt belegd). In het ergste geval zal de consument, wanneer hij de rentelasten niet langer kan betalen, zijn huis gedwongen moeten verkopen. Als de kapitaalrekening niet genoeg rendeert om het doelkapitaal te halen blijft de consument in alle gevallen zitten met een (groter dan verwachte) restschuld aan het einde van de looptijd.

Wanneer de consument door onvoorziene omstandigheden de hypotheek tussentijds moet beëindigen, dan loopt hij het risico dat een deel van de oorspronkelijke overwaarde verloren is gegaan. Dit komt doordat het geld op de kapitaalrekening in een korte periode mogelijk niet genoeg kan aangroeien om de onttrekkingen uit de onttrekkingsrekening te compenseren. De correlatie tussen obligaties en aandelen versterkt het negatieve effect op de 'netto' waardeontwikkeling (waarde kapitaalrekening – waarde onttrekkingsrekening) van de twee rekeningen, waardoor zich bij negatieve koersontwikkelingen in korte tijd een groot verlies kan voordoen.

Een eventuele overwaarde kan ook worden verzilverd door een tweede hypotheek te nemen of de bestaande hypotheek te verhogen. Als met (een gedeelte van) het vrijgevalen geld wordt belegd, is de rente op dat deel van de lening niet aftrekbaar. Het netto rendement op deze belegging moet dus in ieder geval groter zijn dan de bruto rentelasten op (dit deel van) de lening.