

Activavorming door de gezinnen tijdens de financiële crisis

Philip Du Caju

Inleiding

De wereldeconomie wordt tot op vandaag beroerd door de financiële crisis die in 2008 losbarstte. In september 2008 ging de Amerikaanse bank Lehman Brothers failliet. Dit zorgde voor onrust op de markten, waardoor beleggers vluchtten naar waarden die als veilig werden beschouwd. De overheden dienden uitzonderlijke maatregelen te nemen om de banksector te hulp te schieten. De kwetsbaarheid van de banken vormde immers een gevaar voor het financieel systeem in zijn geheel.

De beroering trof uiteraard ook de Belgische gezinnen. De impact op de gezinsfinanciën was meervoudig: de spaarquote, de valorisatie van de activa, portefeuillekeuzes, enz. Het is vooral op dit laatste element dat in dit artikel wordt ingegaan. De toewijzing van de spaarmiddelen aan de verschillende beleggingsinstrumenten wordt door economen traditioneel geanalyseerd aan de hand van macro-economische statistieken uit de financiële rekeningen. De Bank ondervraagt nu echter ook gezinnen over hun financieel gedrag. Ze gebruikt daartoe een speciaal opgestelde enquête. Zodoende wordt ook micro-economische informatie over de gezinsfinanciën verkregen. De eerste golf van deze enquête werd georganiseerd in 2010. De vragenlijst bevatte onder meer vragen over de impact van de financiële crisis op het vermogen van de gezinnen. De antwoorden op deze specifieke vragen zijn nu beschikbaar en worden in dit artikel geanalyseerd.

In het eerste deel van dit artikel wordt de gebruikte informatie op gezinsniveau toegelicht. Het is immers voor het eerst dat deze gegevens, die nog partieel en voorlopig zijn, worden gebruikt. De organisatie en de werking van de enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen

wordt kort geschetst. Ook de samenstelling van het staal van gezinnen en de inhoud van de vragenlijst, waaronder specifieke ad-hocvragen over de financiële crisis, worden toegelicht.

Het tweede deel is gewijd aan de samenstelling van het vermogen van de gezinnen. Die samenstelling wordt geïllustreerd aan de hand van micro-economische informatie die afkomstig is van de bij de huishoudens georganiseerde enquête. Deze informatie heeft vooral betrekking op de periode vóór de crisis. Bij beslissingen die het vermogen betreffen, meer in het bijzonder de wijze waarop in de context van de financiële crisis wordt gereageerd, is het zeer belangrijk in welke mate de huishoudens bereid zijn risico's te nemen. Hieraan wordt dan ook eerst aandacht besteed.

In het derde deel wordt ingegaan op het verloop van het vermogen van de gezinnen sedert het begin van de onrust op de financiële markten. In de mate van het mogelijke wordt de periode vóór, tijdens en na de financiële crisis beschouwd. Vervolgens wordt nagegaan of, hoe en in welke mate gezinnen, tegen de achtergrond van de financiële crisis, middelen hebben overgedragen tussen verschillende vermogensbestanddelen. Tot slot wordt onderzocht welke activa gezinnen voortaan, na de beroering, willen mijden.

1. Informatie over de financiële situatie van gezinnen

Om de financiële situatie, en meer bepaald de activa, van de gezinnen te analyseren, wordt meestal gebruik gemaakt van de financiële rekeningen als de klassieke macro-economische gegevensbron. De financiële

rekeningen bieden een uitvoerig overzicht van het verloop van de vorderingen en de financiële schulden van de nationale institutionele sectoren, de niet-financiële vennootschappen, de financiële vennootschappen, de overheid en de huishoudens, tegenover elkaar, en van de nationale economie tegenover de rest van de wereld. Deze rekeningen maken een integrerend deel uit van het systeem van nationale rekeningen, dat bestaat uit een coherente reeks aaneengeschakelde en gecoördineerde rekeningen. Micro-economische informatie op het niveau van individuele huishoudens, daarentegen, was in België tot voor kort nauwelijks of niet beschikbaar. Een enquête die de Bank hieromtrent heeft uitgevoerd bij een staal van Belgische gezinnen heeft daar verandering in gebracht. Deze enquête wordt hieronder toegelicht.

1.1 Organisatie van een enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen

Omdat in België niet zoiets als een algemeen vermogensregister bestaat en dergelijke registers in andere landen nooit een volledig beeld geven van alle soorten van activabestanddelen, zijn enquêtegegevens cruciaal om inzicht te verwerven in de verdeling van de vermogens tussen gezinnen en in de samenstelling van de vermogens van individuele gezinnen.

Enquêtes die het vermogen en het financieel gedrag van huishoudens peilen, bestaan reeds enige tijd in sommige landen zoals Frankrijk, Italië, Nederland en Spanje, maar ook in de Verenigde Staten. Dergelijke enquêtes zijn bedoeld om de bestaande, van de financiële rekeningen afkomstige macro-economische gegevens aan te vullen met micro-economische informatie op het niveau van individuele gezinnen, om specifiek wetenschappelijk onderzoek en beleidsrelevante analyse mogelijk te maken, en om een zicht te krijgen op verdelingsaspecten van activa en passiva. De individuele gegevens kunnen bovendien worden gebruikt om de financiële rekeningen te verbeteren. Om die reden heeft de Nationale Bank besloten om een vermogensenquête bij de Belgische gezinnen te organiseren. Dergelijke enquêtes zijn om de drie jaar gepland, net als in de andere landen van het eurogebied. Voor de eerste golf hadden de interviews in België plaats van april tot september 2010. Het basismateriaal van de resultaten wordt op dit moment door de Bank verwerkt. Voor dit artikel worden dus gedeeltelijke en voorlopige resultaten van die enquête gebruikt.

Het staal van Belgische gezinnen is samengesteld op basis van drie regionale strata teneinde de enquêteresultaten representatief te maken. Daarnaast was het de bedoeling het totale vermogen van de gezinnen zo goed mogelijk in

te schatten. Daarom werden de meer vermogende huishoudens op relatief ruimere schaal ondervraagd dan de minder vermogende. Aangezien er geen bruikbare registergegevens bestaan over de omvang van het vermogen van individuele gezinnen, werd getracht relatief meer gezinnen met een hoger inkomen te ondervragen. Huishoudens kunnen echter niet worden geselecteerd op basis van individuele inkomensgegevens. Daarom is de bevolking ingedeeld in acht inkomensstrata (van laagste naar hoogste inkomenscategorie) op basis van het gemiddelde belastbaar inkomen van de zogeheten statistische sector (een wijk in een gemeente) waarin die bevolking woont.

In totaal werden 2 364 huishoudens geïnterviewd, verdeeld over de drie regionale strata en de acht inkomensstrata. Hiervoor diende contact te worden opgenomen met meer dan 11 000 gezinnen; de responsgraad bedroeg 21%. Beschouwt men het aandeel van verschillende gezinstypes (grootte) en gezinsleden (leeftijdscategorie) in de totale bevolking en in het geïnterviewde staal, dan treden er uiteraard verschillen op, die evenwel niet erg groot blijken te zijn. In het enquêtestaal zijn gezinnen die uit slechts één persoon bestaan en personen ouder dan 65 jaar relatief ondervertegenwoordigd.

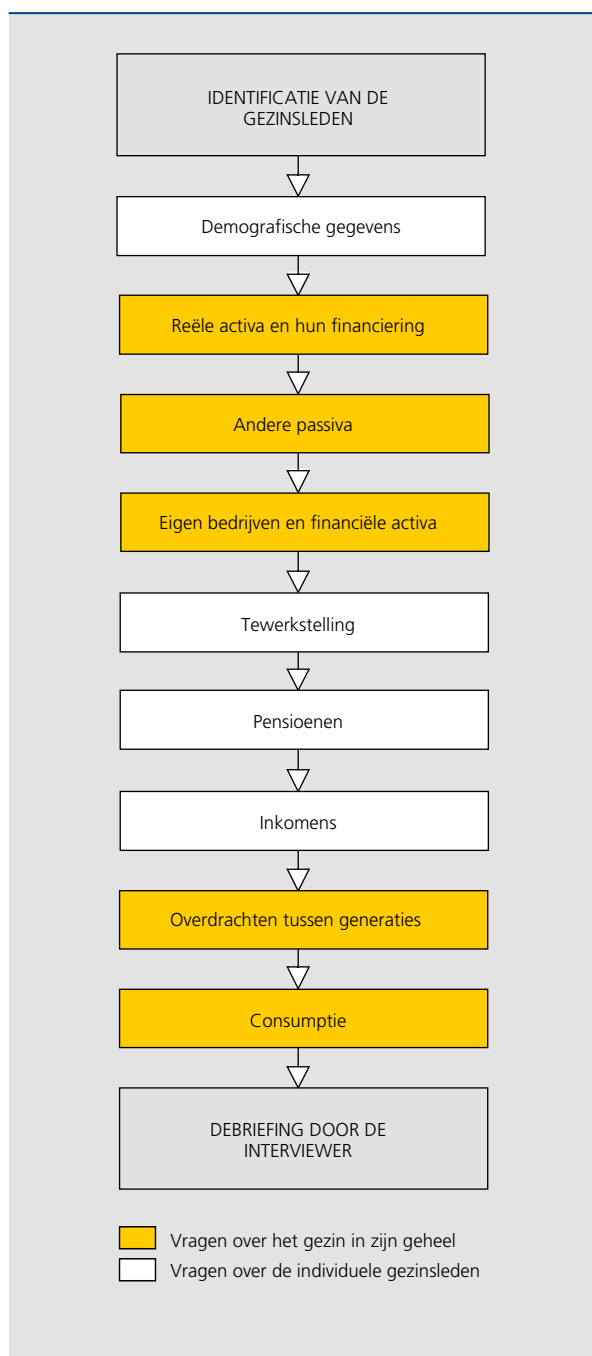
1.2 Inhoud van de enquête bij de gezinnen

De vragenlijst met betrekking tot het financieel gedrag van de gezinnen is vrij uitgebreid. Voor gezinnen die over veel verschillende activa en financieringsmiddelen beschikken, konden de interviews (soms veel) langer dan een uur duren. Voor het beantwoorden van de vragen konden de respondenten gebruik maken van documentatie, zoals rekeningquittreksels, loonbrieven, enz. Uiteraard wordt de verzamelde informatie hierdoor vollediger en accurater. De vragen hebben deels betrekking op de individuele gezinsleden, een ander deel bevat vragen over het gezin als geheel.

De vragenlijst bestaat uit negen delen:

- het eerste deel bevat vragen met betrekking tot demografische gegevens van het gezin. Dit deel geeft bijvoorbeeld informatie over de grootte en het type van het gezin, alsook over de leeftijd, het geslacht en het opleidingsniveau van de gezinsleden;
- het tweede deel behandelt reële activa en de financiering ervan. Hier wordt vooral ingegaan op vastgoed (in de eerste plaats de eigen woonst), en op de bijbehorende hypothecaire kredieten. Daarnaast is er ook informatie over andere reële bezittingen, vooral voertuigen;

GRAFIEK 1 STRUCTUUR VAN DE VRAGENLIJST VAN DE ENQUÊTE NAAR HET FINANCIËEL GEDRAG VAN DE GEZINNEN



Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

– in het derde deel worden de andere passiva betrokken, bijvoorbeeld het consumentenkrediet. Hier wordt ook specifiek aandacht besteed aan eventuele kredietbeperkingen die gezinnen recentelijk hebben ondervonden;

- het vierde deel behelst eigen bedrijven en financiële activa. Naast het eigen bedrijf (inclusief de zelfstandige praktijk) en participaties in niet-beursgenoteerde vennootschappen, gaat het hier over alle financiële instrumenten die voor gezinnen toegankelijk zijn;
- in het vijfde deel is de werkgelegenheid aan de orde. Hier wordt de arbeidsmarktsituatie van de gezinsleden beschouwd. Het betreft statuut (werkend, gepensionerd, ...), beroep, type contract, enz.;
- het zesde deel handelt over de pensioenen. Het is de bedoeling na te gaan in welke mate de gezinsleden gedekt zijn door wettelijke of aanvullende pensioenstelsels;
- het zevende deel heeft betrekking op de inkomens van het gezin, ongeacht de oorsprong ervan: van arbeidsinkomen over allerlei uitkeringen tot andere inkomensbronnen (bv. inkomens uit beleggingen);
- het achtste deel betreft overdrachten tussen generaties, zowel erfenissen als schenkingen;
- het negende deel dat gewijd is aan consumptie is vrij beperkt. Het bevat kwantitatieve vragen over de consumptie van voeding en drank en eerder kwalitatieve vragen over uitgaven in het algemeen en over hun verhouding tot het inkomen.

De vragen werden beantwoord door de persoon die het meest op de hoogte is van de financiën van het gezin. Normaliter is deze persoon, met andere woorden als hij/zij deel uitmaakt van het gezin (en bijvoorbeeld niet een externe boekhouder of voogd is), in het kader van de studie ook de referentiepersoon van het gezin. Bepaalde individuele kenmerken die gezinnen onderverdelen, hebben dan betrekking op deze persoon (bv. leeftijd en opleiding).

In dit artikel wordt gebruik gemaakt van gedeeltelijke en voorlopige resultaten betreffende het tweede en het vierde deel van de vragenlijst, namelijk de - zowel reële als financiële - activa van de gezinnen. Meer in het bijzonder wordt een analyse gemaakt van de antwoorden op een aantal specifieke ad-hocvragen naar de impact van de financiële crisis op de vermogensbeslissingen van de gezinnen (bv. inzake de samenstelling van het vermogen vóór de crisis, verschuivingen tijdens de crisis, en gewijzigd gedrag als gevolg van de crisis). Informatie uit het eerste en het vijfde deel (gezinskenmerken, demografische gegevens en informatie over de arbeidsmarktpositie) worden gebruikt om verschillen tussen de gezinnen te analyseren op het vlak van reële en financiële activa.

2. Risicobereidheid en samenstelling van het vermogen

In dit deel wordt de samenstelling van het vermogen van de gezinnen geanalyseerd. Om te beginnen, wordt aandacht besteed aan de bereidheid van de gezinnen om risico's te lopen bij het nemen van financiële beslissingen. Die bereidheid beïnvloedt immers de samenstelling van het vermogen.

2.1 Bereidheid om risico's te lopen bij het nemen van financiële beslissingen

De bereidheid om risico's te lopen bij het nemen van financiële beslissingen speelt een cruciale rol in alle theoretische modellen van financiële markten. Ze is een belangrijke verklarende factor in het kader van de empirische vaststellingen wat het financieel gedrag van de gezinnen betreft.

Daarom polst de enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen deze laatste expliciet omtrent hun risicobereidheid. De vraag die werd gesteld, was: *'Welke van de volgende stellingen geeft het beste aan welke financiële risico's u wilt nemen bij spaar- en beleggingsbeslissingen?'* De deelnemende gezinnen konden kiezen uit de volgende antwoordmogelijkheden:

- *Ik neem grote financiële risico's en verwacht in ruil daarvoor een hoog rendement;*
- *Ik neem meer dan gemiddelde financiële risico's en verwacht in ruil daarvoor een meer dan gemiddeld rendement;*
- *Ik neem gemiddelde financiële risico's en verwacht in ruil daarvoor een gemiddeld rendement;*
- *Ik ben niet bereid om financiële risico's te nemen.*

Van de 2 343 gezinnen die deze vraag beantwoordden, beweert de overgrote meerderheid (70,7%) geen enkel risico te willen nemen. Daarnaast neemt 23,9% gemiddelde financiële risico's, terwijl 4,7% meer dan gemiddelde risico's wil nemen. Slechts 0,8% (19 gezinnen) neemt naar eigen zeggen grote financiële risico's. Vanwege de grote omvang van de categorie die geen enkel risico wenst te nemen, en het feit dat de andere drie heel wat kleiner zijn, zal deze grote categorie van risicomijdende huishoudens in een deel van de verdere analyse in dit artikel worden vergeleken met de drie andere kleinere categorieën samen.

De bereidheid tot het lopen van risico's bij het nemen van financiële beslissingen hangt samen met (vrijwel) volledig exogene factoren zoals leeftijd en opleidingsniveau.

Deze bereidheid wordt ook mede bepaald door sociaal-economische omstandigheden, bijvoorbeeld het bezitten van de eigen woonst, en bovendien ook door de gezinsituatie (de referentiepersoon van het gezin is een alleenstaande of een deel van een koppel, met daarnaast al dan niet andere gezinsleden ten laste).

De jongste huishoudens (leeftijd van de referentiepersoon) zijn meestal niet bereid financiële risico's te lopen, aangezien hun middelen en inkomensbronnen nog zeer beperkt zijn. In de ruime categorie van de gemiddelde leeftijd (25 tot 64 jaar) of op de leeftijd waarop men beroepsactief kan zijn, is de risicobereidheid groter. Na 65 jaar, als sommige inkomensbronnen kunnen wegvallen en het tijdsperspectief korter wordt, neemt die bereidheid opnieuw af.

Afgezien van de gezinnen waarvan de referentiepersoon geen diploma heeft (in de enquête gaat het om een klein aantal gezinnen), neemt het aandeel van gezinnen die geen enkel risico willen nemen af met het opleidingsniveau. Hoger opgeleiden zien relatief beter het verband tussen risico en verwachte return, en ze beschikken over relatief meer inkomensmiddelen om een deel ervan met enig risico aan te wenden.

Van belang zijn ook de sociaaleconomische omstandigheden, die hier worden geïllustreerd door het al dan niet moeten huren van een woning (het dus niet bezitten van de eigen woonst). Gezinnen die niet verplicht zijn een

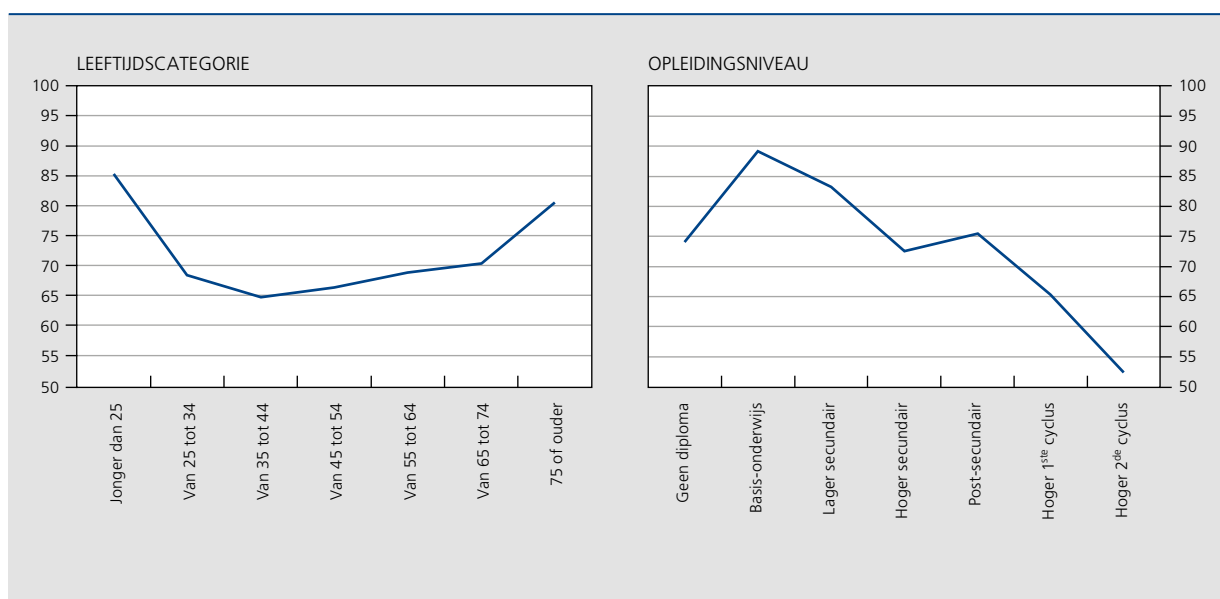
TABEL 1 BEREIDHEID VAN DE GEZINNEN OM FINANCIËLE RISICO'S TE LOPEN BIJ HET NEMEN VAN HUN SPAAR- EN BELEGGINGSBESLISSINGEN
(in % van alle deelnemende gezinnen die de vraag hebben beantwoord)

	In %	Aantal
Neemt grote financiële risico's en verwacht in ruil een hoog rendement	0,8	19
Neemt meer dan gemiddelde financiële risico's en verwacht in ruil een meer dan gemiddeld rendement	4,7	109
Neemt gemiddelde financiële risico's en verwacht in ruil een gemiddeld rendement	23,9	559
Niet bereid om financiële risico's te nemen	70,7	1 656
Totaal	100,0	2 343

Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

GRAFIEK 2 GEZINNEN DIE NIET BEREID ZIJN FINANCIËLE RISICO'S TE LOPEN BIJ HET NEMEN VAN HUN SPAAR- EN BELEGGINGSBESLISSINGEN

(in % van de betrokken gezinnen die de vraag hebben beantwoord)



Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

TABEL 2 BEREIDHEID VAN DE GEZINNEN OM FINANCIËLE RISICO'S TE LOPEN BIJ HET NEMEN VAN HUN SPAAR- EN BELEGGINGSBESLISSINGEN

(uitgesplitst naar het al dan niet huren van de eigen woonst, in % van de betrokken gezinnen die de vraag hebben beantwoord)

	Hoeft de eigen woonst niet te huren	Huurt de eigen woonst	Totaal
Neemt grote financiële risico's ...	0,8	0,7	0,8
Neemt meer dan gemiddelde financiële risico's	5,1	3,3	4,7
Neemt gemiddelde financiële risico's	27,2	12,9	23,9
Niet bereid tot financiële risico's	66,9	83,1	70,7
<i>p.m.</i> Aantal gezinnen	1 792	551	2 343

Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

woning te huren omdat ze ofwel eigenaar zijn ofwel de woonst gratis mogen betrekken, komen relatief minder voor in de categorie die geen enkel risico wil nemen, en relatief meer in elk van de drie categorieën die gemiddelde of meer risico's willen nemen.

Tot slot is de gezinssituatie mede bepalend voor de risicobereidheid. Koppels die binnen het huishouden taken kunnen verdelen en vaak ook verschillende inkomensbronnen hebben, zijn relatief meer bereid financiële risico's te nemen dan alleenstaanden. Los van de gezinssituatie, zijn gezinnen waarin de referentiepersoon een baan heeft, meer geneigd om risico's te nemen.

2.2 Samenstelling van het vermogen van de gezinnen

In deze paragraaf wordt de samenstelling van het vermogen van de gezinnen belicht. Naast andere demografische kenmerken van de huishoudens, speelt hier de bereidheid van de gezinnen om risico's te lopen bij het nemen van financiële beslissingen een rol. In de bij de gezinnen georganiseerde enquête worden de vermogensbestanddelen van die gezinnen onderverdeeld in zeven categorieën:

- een eerste categorie 'rekeningen bij financiële instellingen' omvat rekeningen, bankdeposito's, levensverzekeringscontracten, en private pensioenverzekeringscontracten;
- een tweede categorie 'aandelen en aandelenfondsen' omvat individuele aandelen en aandelenbeleggingsfondsen;

- een derde categorie ‘nationale staatsobligaties’ omvat staatsobligaties van het eigen land en niet-speculatieve obligatiebeleggingsfondsen;
- een vierde categorie ‘ander risicovolle waardepapier’ omvat bedrijfsobligaties, risicovolle (buitenlandse) staatsobligaties, hedgefondsen, en andere;
- een vijfde categorie ‘vastgoed en vastgoedfondsen’ omvat het hoofdverblijf van het gezin (indien in eigendom) en andere vastgoedeigendommen, alsook vastgoedbevak’s;
- een zesde categorie ‘eigen bedrijven en participaties’ omvat eigen bedrijven en participaties in niet-beursgenoteerde bedrijven;
- een zevende categorie ‘andere reële bezittingen’ omvat wagens en andere voertuigen, waardevolle voorwerpen (zoals kunstwerken en juwelen), enz.

Om te beginnen, wordt een overzicht gegeven van het aandeel van de gezinnen dat een bepaald vermogensbestanddeel bezit, uitgesplitst naar gezinstype. Er wordt een onderscheid gemaakt naargelang de burgerlijke stand van de referentiepersoon van het gezin: alleenstaanden (de referentiepersoon is nooit gehuwd, gescheiden, weduwe of weduwnaar) en koppels (de referentiepersoon is gehuwd of samenwonend). Bovendien wordt nagegaan of er, naast de alleenstaande of het koppel, in het ondervraagde huishouden nog andere personen (ten laste) zijn.

Vrijwel alle geïnterviewde gezinnen die de vraag beantwoorden hebben vermogen op rekeningen bij financiële instellingen (97,6%). Meer dan driekwart van de deelnemende gezinnen (77,3%) bezit vastgoed of participaties in vastgoedfondsen; dit geldt relatief meer voor koppels (gehuwd of samenwonend), en ongeacht of er andere gezinsleden ten laste zijn of niet. De overgrote meerderheid (81,3%) van de responderende gezinnen heeft ook andere reële bezittingen. Aangezien het hier vooral voertuigen betreft, zijn de koppels hier relatief sterker vertegenwoordigd, maar ook de alleenstaanden met gezinslast. Een kwart (25,6%) van de deelnemende gezinnen bezit aandelen of aandelenfondsen. Ook hier zijn relatief meer koppels vertegenwoordigd dan alleenstaanden. Hetzelfde geldt voor staatsobligaties, die in handen zijn van 18% van deze huishoudens. Een tiende (10,6%) van de gezinnen bezit ander risicovoller waardepapier, waarbij opvalt dat zowel alleenstaanden als koppels dergelijk papier vaker aanhouden indien ze geen andere gezinsleden ten laste hebben, en zich dus meer risico kunnen veroorloven. In het staal van de enquête hebben 7,7% van

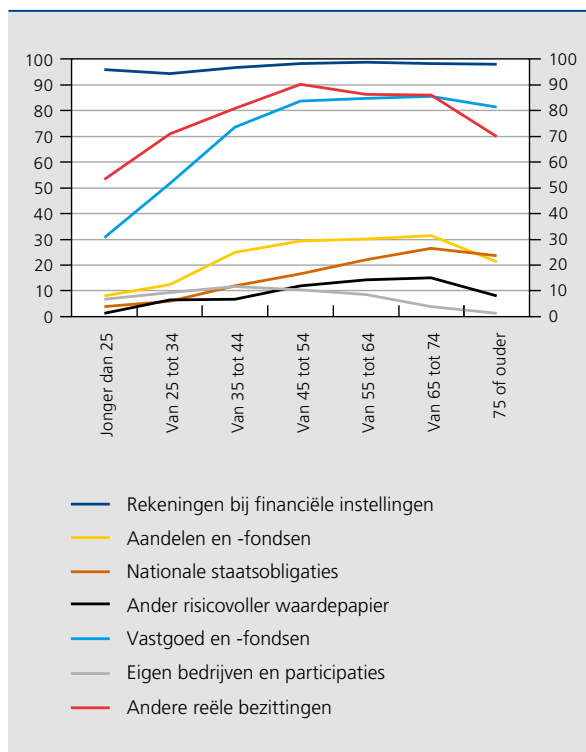
de gezinnen een eigen bedrijf of een participatie in een bedrijf. Het betreft relatief meer families met gezinsleden naast de alleenstaande of het koppel.

Worden de gezinnen uitgesplitst naar leeftijdscategorie van de referentiepersoon, dan blijkt dat alle leeftijden in vrijwel gelijke mate rekeningen aanhouden bij financiële instellingen.

Vastgoed vertoont een duidelijk leeftijdsgebonden patroon. Jonge gezinnen bezitten minder vaak vastgoed. Minder dan de helft van de deelnemende huishoudens jonger dan 35 jaar (referentiepersoon) bezitten vastgoed, tegen meer dan 80% van de gezinnen ouder dan 45 jaar. Doorgaans neemt vastgoedbezit continu toe tot de leeftijd van 75 jaar; daarna neemt het licht af. Na 75 jaar nemen trouwens alle vermogenscategorieën af. Er wordt minder of geen vermogen meer opgebouwd en het bestaand vermogen wordt afgebouwd om in het eigen onderhoud te voorzien of om schenkingen te doen. Het leeftijdsprofiel van de bezitters van andere reële goederen is vergelijkbaar met dat voor vastgoed. Het verschil ten opzichte van vastgoed is dat deze andere reële bezittingen reeds ietwat

GRAFIEK 3 BESTANDELEN VAN HET VERMOGEN VAN DE GEZINNEN DIE AAN DE ENQUÊTE HEBBEN DEELGENOMEN

(in % van de gezinnen die de vraag hebben beantwoord, uitgesplitst naar leeftijdscategorie van de referentiepersoon)



Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

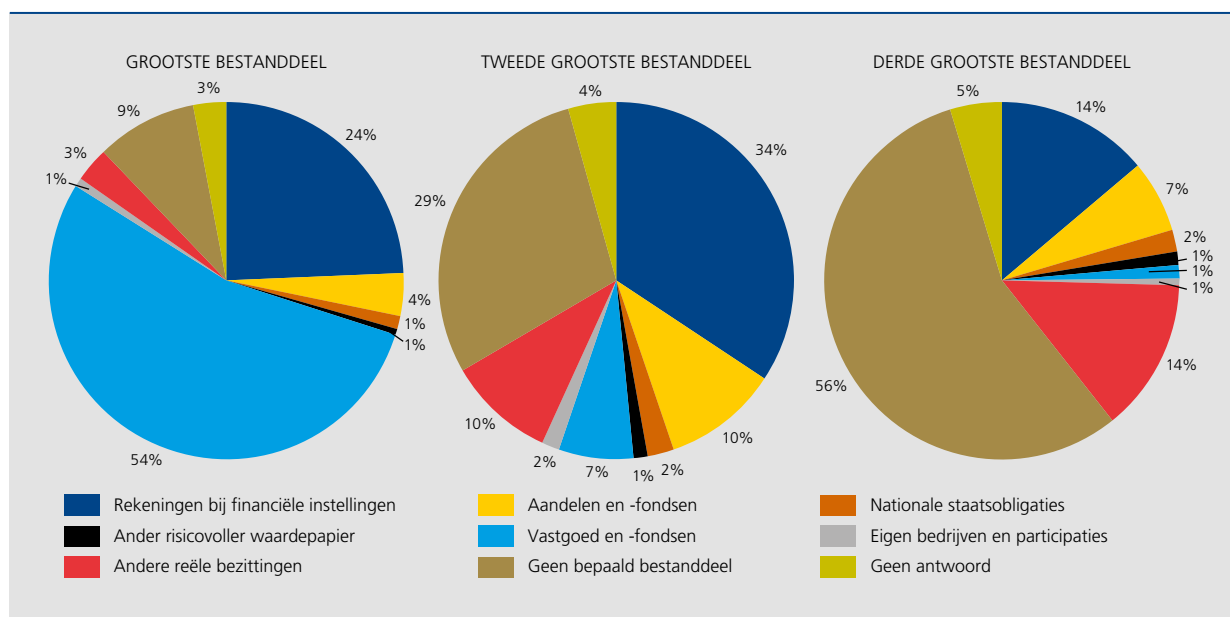
meer op jongere leeftijd aanwezig zijn, en minder sterk stijgen naarmate de bezitters ouder worden.

Jongeren bezitten slechts in beperkte mate aandelen en aandelenfondsen. Deze laatste komen meer voor bij huishoudens tussen 35 en 64 jaar, met andere woorden in de levensfase waarin het meest wordt gewerkt, het meest inkomen wordt gegenereerd en het meest vermogen wordt opgebouwd. Bovendien hebben deze gezinnen nog een langetermijnperspectief, wat het risico dat aan aandelen verbonden is, verantwoordt. Na 75 jaar gaat het aandelenbezit dan ook drastisch naar beneden. Het aanhouden van nationale staatsobligaties stijgt lineair met de leeftijdscategorie. Deze obligaties zijn het meest populair bij beleggers tussen 65 en 74 jaar. Ook hier is de daling bij de oudste categorie (75 jaar of ouder) vast te stellen. Eigen bedrijven en participaties komen vooral voor bij de gezinnen tussen 35 en 44 jaar. Dit is allicht de leeftijd waarop de ondernemingszin relatief het grootst is en er eventueel middelen voorhanden zijn om te investeren. De participatie in dit vermogensbestanddeel loopt reeds terug vanaf 45 jaar. Ook het bezit van ander risicovol waardepapier stijgt lichtjes met de leeftijd; vanaf 75 jaar neemt het evenwel sterk af.

Aan de gezinnen werd gevraagd wat het grootste en vervolgens het op één en twee na grootste bestanddeel was van hun vermogen twee jaar vóór de enquête, namelijk omstreeks het begin van de financiële onrust. Voor 54 %

van de deelnemende gezinnen bestond hun vermogen grotendeels uit vastgoed (inclusief de eigen woonst) of vastgoedfondsen. Dit had uiteraard te maken met het grote aantal eigenaars van een woonst in België. Voor 24 % van de gezinnen bestond het vermogen voornamelijk uit bedragen op rekeningen bij financiële instellingen, en 9 % onder hen kon niet specifiek een 'grootste' bestanddeel aanduiden. Tot deze beide categorieën, en dan vooral tot de laatstgenoemde, behoorden allicht voornamelijk de minder vermogende gezinnen. Ook de gezinnen die als voornaamste vermogenscategorie andere reële bezittingen hebben (3 % van de deelnemers) hebben wellicht een relatief klein vermogen. Voor 4 % van de gezinnen bestaat het vermogen vooral uit aandelen en aandelenfondsen; zij behoren vermoedelijk tot de meer vermogende bevolkingsgroep. Van kleine groepen van gezinnen (telkens zowat 1 % van alle deelnemers) bestaat het vooral uit hetzij eigen bedrijven of participaties, hetzij nationale staatsobligaties, hetzij ander meer risicovol waardepapier. De overige 3 % van de geïnterviewde gezinnen heeft de vraag niet beantwoord. Terwijl 9 % van de gezinnen geen specifiek grootste bestanddeel kon aanduiden, liep dat percentage op tot 29 % en 56 % voor het op één en op twee na grootste bestanddeel. Vastgoed is zelden het op één na grootste (7 %) of op twee na grootste (1 %) bestanddeel. Aandelen en aandelenfondsen (10 % en 7 %), alsook andere reële bezittingen (10 % en 14 %) zijn daarentegen belangrijker als tweede grootste of derde grootste bestanddeel.

GRAFIEK 4 GROOTSTE VERMOGENSBESTANDDELEN VAN DE GEZINNEN DIE AAN DE ENQUÊTE HEBBEN DEELGENOMEN
(in % van alle deelnemende gezinnen)



Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

Combineert men het grootste en het tweede grootste vermogensbestanddeel, dan krijgt men een duidelijker zicht op de totale samenstelling van het vermogen van de gezinnen. Het vermogen van de grootste groep van gezinnen (33,7% van zij die de vraag beantwoorden) bestaat in de eerste plaats uit vastgoed en vastgoedfondsen, en in de tweede plaats uit rekeningen bij financiële instellingen. Alleenstaanden zonder gezin komen in deze groep relatief weinig voor. Zij zijn dan weer oververtegenwoordigd in de tweede groep, in totaal 12,2% van de antwoordende gezinnen, met een vermogen dat vooral bestaat uit rekeningen bij financiële instellingen en waarvoor geen specifiek tweede grootste bestanddeel kan worden aangeduid. Alleenstaanden, met of zonder gezin, zijn ook oververtegenwoordigd in de groep van gezinnen die geen specifiek grootste en, a fortiori, geen specifiek tweede grootste vermogensbestanddeel kunnen aanduiden. Deze groep is goed voor in totaal 9,9% van de gezinnen. Zoals verwacht, zijn er dus onder de vermoedelijk minder vermogende gezinnen relatief veel alleenstaanden. Het vermogen van 8% van de respondenten bestaat grotendeels uit vastgoed en vastgoedfondsen, met op de tweede plaats aandelen en aandelenfondsen. Onder deze allicht meer vermogende gezinnen treffen we vooral koppels aan, mét en zonder andere gezinsleden. Het vermogen van een vijfde groep van gezinnen (7,3% van de deelnemers) bestaat grotendeels uit vastgoed en andere reële bezittingen. Hier zijn er relatief meer families met gezinslast, zowel koppels als alleenstaanden. Zij hebben in verhouding meer behoefte aan voertuigen, die het omvangrijkste onderdeel van de andere reële bezittingen uitmaken. Alle andere mogelijke combinaties van grootste en tweede grootste vermogensbestanddeel hebben elk betrekking op minder dan 5% van de gezinnen. In totaal maken ze 28,9% van de antwoordende gezinnen uit.

Meer dan twee derde van de gezinnen behoort dus tot een van de vijf hierboven vermelde categorieën.

In een vorige paragraaf werd het risicogedrag van de gezinnen toegelicht. De houding ten aanzien van risico heeft een impact op de samenstelling van hun vermogensportefeuille. Het is niet verwonderlijk dat gezinnen die bereid zijn enig risico te lopen bij het nemen van financiële beslissingen, méér in aandelen en aandelenfondsen beleggen. Voor 10% van die gezinnen is deze activavorm de belangrijkste, terwijl dat voor slechts 1,5% van de huishoudens geldt die geen enkel risico willen nemen. Het vermogen van deze laatste bestaat in hogere mate uit rekeningen bij financiële instellingen. Voor 27,7% onder hen is dat het voornaamste bestanddeel, tegen 18,9% voor de gezinnen die niet alle risico mijden.

Het antwoord op de vraag naar het grootste vermogensbestanddeel kan worden uitgesplitst naar leeftijds-categorie van de referentiepersoon in het gezin. Daaruit blijkt dat meer dan een derde (36,2% van de respondenten) van de jongste gezinnen (jonger dan 25 jaar) zijn vermogen vooral aanhoudt op rekeningen bij financiële instellingen. Daarnaast bezit 14,5% van deze jonge huishoudens in de eerste plaats andere reële activa. Deze vermogensvormen worden met de leeftijd minder belangrijk. Gezinnen op arbeidsleeftijd (referentiepersoon) beleggen hun vermogen meer in vastgoed en, in iets mindere mate, ook in aandelen en obligaties of fondsen met deze onderliggende activa. Deze gezinnen hebben inkomensbronnen en een langetermijnperspectief, ze doen aan vermogensopbouw. Voor de oudste categorie (65 jaar of ouder) neemt het belang van vastgoed af en wordt het aandeel van rekeningen bij financiële instellingen groter. Het termijnperspectief van deze gezinnen is minder lang.

TABEL 3 MEEST VOORKOMENDE COMBINATIES VAN GROOTSTE EN TWEDE GROOTSTE VERMOGENSBESTANDEEL

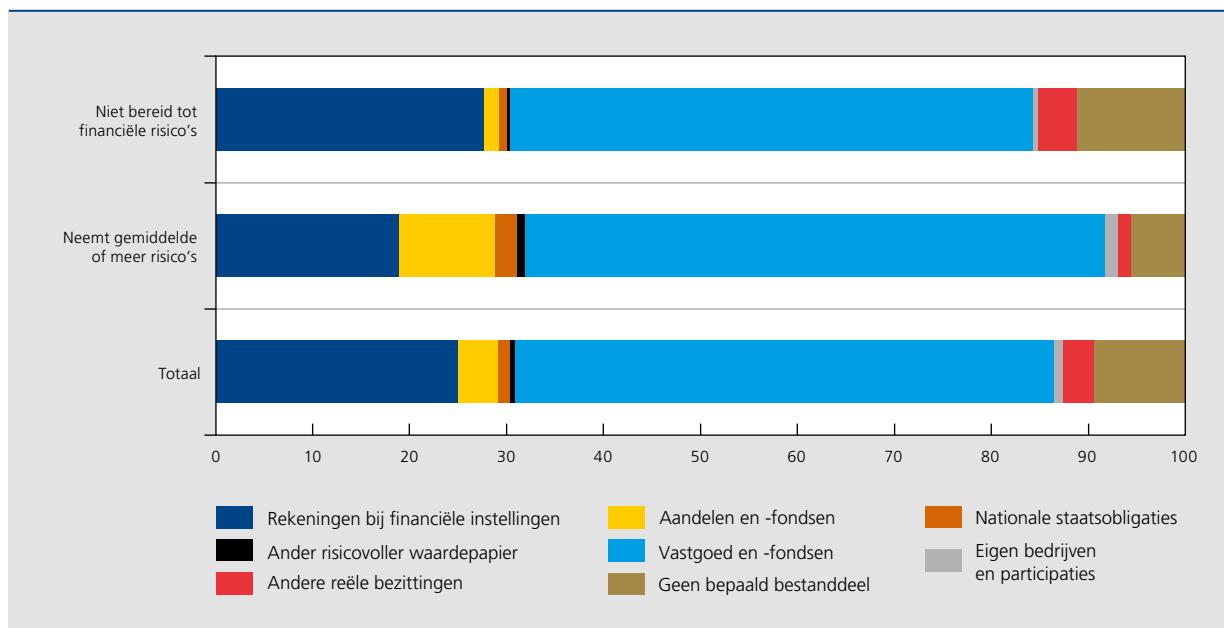
(in % van de betrokken gezinnen die de vraag hebben beantwoord)

	Alle gezinnen	Alleenstaanden		Koppels	
		zonder gezinslast	met gezinslast	zonder gezinslast	met gezinslast
Vastgoed / Bankrekeningen	33,7	24,4	33,7	40,5	37,5
Bankrekeningen / Geen ander specifiek	12,2	18,6	11,0	8,4	9,6
Geen specifiek / Geen ander specifiek	9,9	14,0	15,6	5,0	6,2
Vastgoed / Aandelen	8,0	5,8	4,4	11,0	10,2
Vastgoed / Andere reële activa	7,3	4,3	9,0	5,2	11,4
Overige combinaties	28,9	33,0	26,3	30,0	25,1

Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

GRAFIEK 5 GROOTSTE VERMOGENSBESTANDELEN VAN DE GEZINNEN, UITGESPLITST NAAR RISICOBEREIDHEID

(in % van de betrokken gezinnen die de vraag hebben beantwoord)



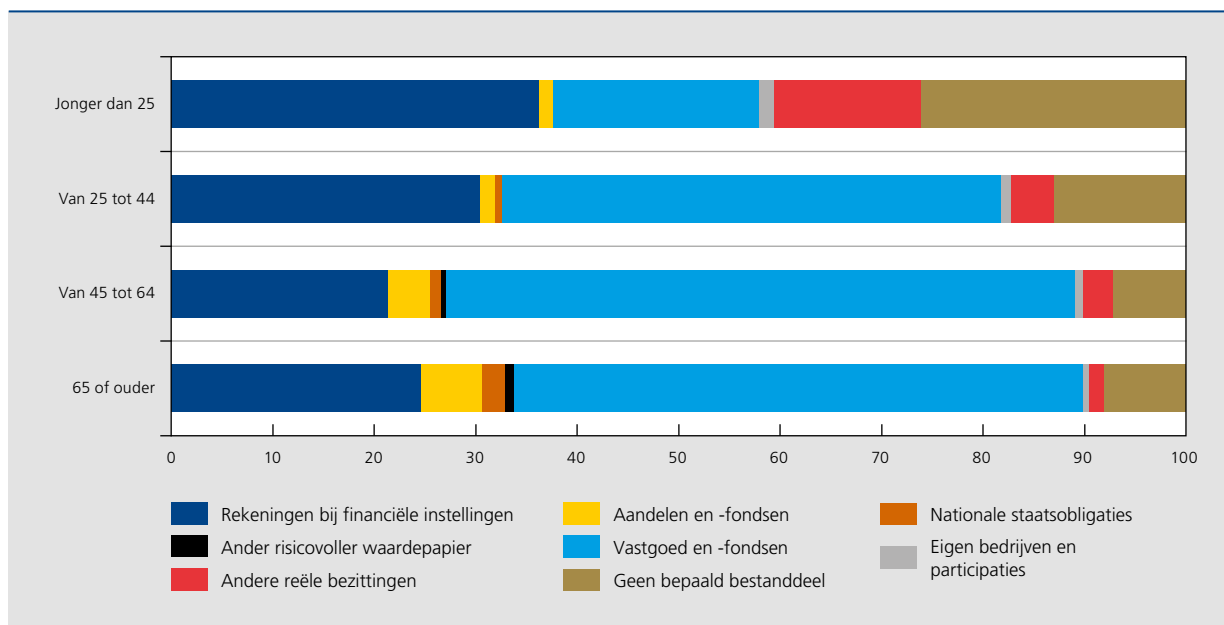
Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

Indien geen rekening wordt gehouden met de gezinnen die de vraag niet beantwoorden en met die welke ofwel andere reële bezittingen ofwel geen enkel specifiek vermogensbestanddeel als het grootste aanduiden, dan kan de

verdeling van de grootste bestanddelen worden vergeleken met het aandeel van deze activavormen in de totale cijfers van de financiële rekeningen en van de ramingen van het vastgoedpatrimonium. Deze macro-economische cijfers

GRAFIEK 6 GROOTSTE VERMOGENSBESTANDELEN VAN DE GEZINNEN, UITGESPLITST NAAR LEEFTIJDSCATEGORIE

(in % van alle deelnemende gezinnen die de vraag hebben beantwoord)



Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

refereren aan 30 juni 2008, aangezien de vraag betrekking heeft op de tweejarige periode vóór het interview en de interviews werden afgenomen in het tweede en derde kwartaal van 2010. Zo blijkt dat voor 64 % van de gezinnen in kwestie het vermogen vooral uit vastgoed en vastgoedfondsen bestaat, en dat vastgoed en vastgoedfondsen goed zijn voor 58 % van het totale vermogen van €1 680 miljard van de Belgische gezinnen op 30 juni 2008. Voor nog eens 29 % van de aan de enquête deelnemende gezinnen bestaat het grootste vermogensbestanddeel uit rekeningen bij financiële instellingen. Dergelijke rekeningen maakten op 30 juni 2008 28 % uit van het totale vermogen van de gezinnen. Een dergelijke overeenkomst wordt ook vastgesteld voor de andere activagroepen. Hoewel deze twee maatstaven uiteraard niet rechtstreeks vergelijkbaar zijn, bestaat er volgens deze vaststelling op het eerste gezicht toch geen tegenspraak tussen de financiële rekeningen en de (gedeeltelijke en voorlopige) gegevens uit de enquête bij de gezinnen. Die micro-economische enquêtegegevens vormen dus een zinvolle aanvulling op de macro-economische financiële rekeningen.

3. Verloop van het vermogen van de gezinnen

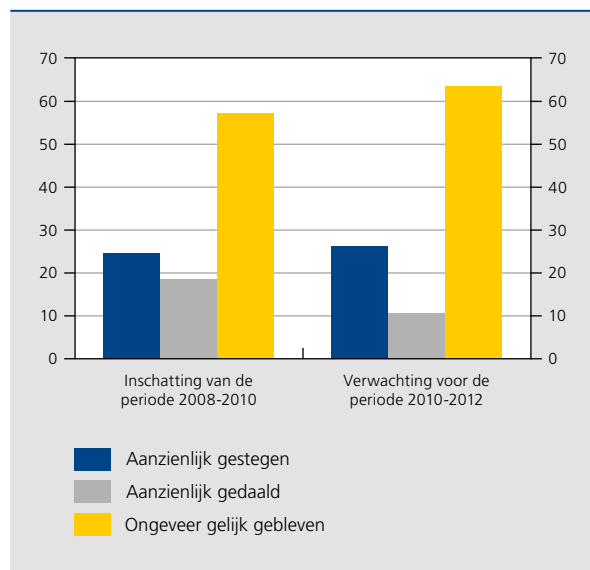
Nadat eerder in dit artikel is geanalyseerd hoe het vermogen van de gezinnen is samengesteld en welke factoren bepalend zijn voor verschillen ter zake, wordt in dit hoofdstuk nader ingegaan op het verloop van dat vermogen. Hieronder wordt dat verloop geïllustreerd aan de hand van enquêteresultaten. Hoewel de enquête nog maar één keer is gehouden, en er dus nog niet kan worden vergeleken met andere bevragingsgolven, verstrekt de enquête niettemin relevante informatie. Tijdens de interviews die werden afgenomen van april tot september 2010, werd de gezinnen immers gevraagd hoe ze het verloop van hun vermogen tijdens de twee jaar voorafgaand aan het interview inschatten. Eenvoudigheidshalve noemen we dit de periode 2008-2010. In deze periode spelen mogelijke effecten van de financiële crisis. Daarnaast werd de gezinnen gevraagd naar hun verwachtingen voor de twee jaar volgend op het interview, alsook naar hun gepland financieel gedrag. Deze periode noemen we de periode 2010-2012. In deze periode kunnen zich gedragswijzigingen voordoen als gevolg van de financiële crisis.

3.1 Algemeen verloop van het vermogen van de gezinnen

Een van de vragen die ad hoc aan de gezinnen werden gesteld om de impact van de financiële crisis te analyseren, was: 'Wanneer we het nu hebben over de nettowaarde

GRAFIEK 7 VERLOOP VAN HET NETTOVERMOGEN VAN DE GEZINNEN

(in % van alle deelnemende gezinnen die de vraag hebben beantwoord)



Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

van de bezittingen van het gezin, namelijk alle zaken die het gezin bezit verminderd met het geld dat het gezin verschuldigd is, is de nettowaarde dan in vergelijking met twee jaar geleden aanzienlijk gestegen, aanzienlijk gedaald of ongeveer dezelfde gebleven?' Het antwoord op deze vraag wordt dus verondersteld een idee te geven van hoe de gezinnen de impact van de financiële crisis op het verloop van hun totaal vermogen inschatten.

Uit de enquêteresultaten blijkt dat het nettovermogen van 57,2 % van de deelnemende gezinnen tussen 2008 en 2010 grotendeels onveranderd is gebleven. Voor een flink aantal huishoudens is het vermogen dus wél gewijzigd. Een kwart van de antwoordende gezinnen stelt dat hun vermogen in die periode aanzienlijk is gestegen. Daartegenover heeft 18 % van de gezinnen het vermogen aanzienlijk zien inkrimpen. Hoewel dit cijfer niet kan worden vergeleken met resultaten uit een andere periode, lijkt het om een relatief groot aandeel te gaan. Het is immers niet veel kleiner dan het aandeel met een sterk gestegen vermogen, en dit voor een variabele die (in normale omstandigheden) een duidelijk stijgende trend vertoont. Uit de inschattingen voor de periode 2010-2012 blijkt immers dat slechts zowat een tiende van de gezinnen een aanzienlijke daling van het nettovermogen verwacht, terwijl meer dan een kwart ervan uitgaat dat hun vermogen aanzienlijk zal toenemen. Al met al blijkt dat achter algemene macro-economische tijdreeksen over

TABEL 4

VERLOOP VAN HET NETTOVERMOGEN VAN DE GEZINNEN: INSCHATTING VAN DE PERIODE 2008-2010

(uitgesplitst naar grootste vermogensbestanddeel van het gezin, in % van de betrokken gezinnen die de vraag hebben beantwoord)

	Aanzienlijk gestegen	Aanzienlijk gedaald	Ongeveer gelijk gebleven	<i>p.m.</i> Aantal gezinnen
Rekeningen bij financiële instellingen	18,1	19,0	62,9	564
Aandelen en -fondsen	15,1	31,2	53,8	93
Nationale staatsobligaties	24,1	24,1	51,7	29
Ander risicovoller waardepapier	27,3	27,3	45,5	11
Vastgoed en -fondsen	29,9	14,7	55,4	1 264
Eigen bedrijven en participaties	36,8	31,6	31,6	19
Andere reële bezittingen	20,6	24,7	54,8	73
Geen bepaald bestanddeel	14,4	27,2	58,5	195
Totaal	24,6	18,2	57,2	2 248

Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

het vermogensverloop aanzienlijke verschillen tussen individuele gezinnen kunnen schuilgaan.

Bekijken we eerst hoe de gezinnen het verloop van hun vermogen hebben ingeschat tijdens de periode 2008-2010, en meer bepaald hoe het verloop van hun totaal nettovermogen verschilt afhankelijk van het voornaamste bestanddeel van dat vermogen. Terwijl van de 2 248 gezinnen die de vraag hebben beantwoord 57,2 % zegt dat hun nettovermogen ongeveer gelijk is gebleven, is het normaal dat dit des te meer (62,9 %) het geval was voor gezinnen die hun vermogen voor het overgrote deel aanhouden in de vorm van rekeningen bij financiële instellingen. De waarde van deze activa vertoont doorgaans geen grote schommelingen. Het is ook normaal dat gezinnen die het grootste gedeelte van hun vermogen in eigen bedrijven en participaties plaatsen, of nog, in andere risicovol waardepapier, dat vermogen minder dan gemiddeld 'als ongeveer gelijk gebleven' rapporteren. Het waardeverloop van dergelijke activa is immers meer idiosyncratisch en volatieler. De categorieën van gezinnen die vermoedelijk minder vermogend zijn, met hun vermogen vooral in andere reële bezittingen of met geen specifiek grootste bestanddeel, voelen zich tijdens de crisis meer dan gemiddeld verarmd. Een dergelijk gebrek aan financiële reserve kan een aandachtspunt zijn voor het sociaaleconomisch beleid. Het meest opvallend, is echter dat bijna een derde (31,2 %) van de gezinnen die hun vermogen vooral aanhouden in de vorm van aandelen of aandelenfondsen, dat vermogen tussen 2008 en 2010 aanzienlijk hebben zien slinken. Het verloop van de beurskoersen in die periode is daar uiteraard niet vreemd aan.

Blijkbaar schatten de gezinnen die hun vermogen grotendeels in aandelen of aandelenfondsen hebben belegd, de situatie voor de periode na het interview (2010-2012) opnieuw gunstiger in. Hun verwachtingen ten aanzien van het verloop van hun nettovermogen verschillen immers niet fundamenteel van de gemiddelde verwachtingen van alle gezinnen samen: ongeveer twee derde verwacht dat het nettovermogen ongeveer gelijk zal blijven, circa een vierde verwacht een aanzienlijke stijging, en om en nabij 10 % voorziet een aanzienlijke daling. Gezinnen met het grootste deel van hun vermogen in eigen bedrijven en participaties, of in ander risicovol waardepapier, waren op het ogenblik van het interview blijkbaar optimistischer geworden over het verwachte verloop van hun vermogen: zij voorzagen meer dan gemiddeld een aanzienlijke stijging.

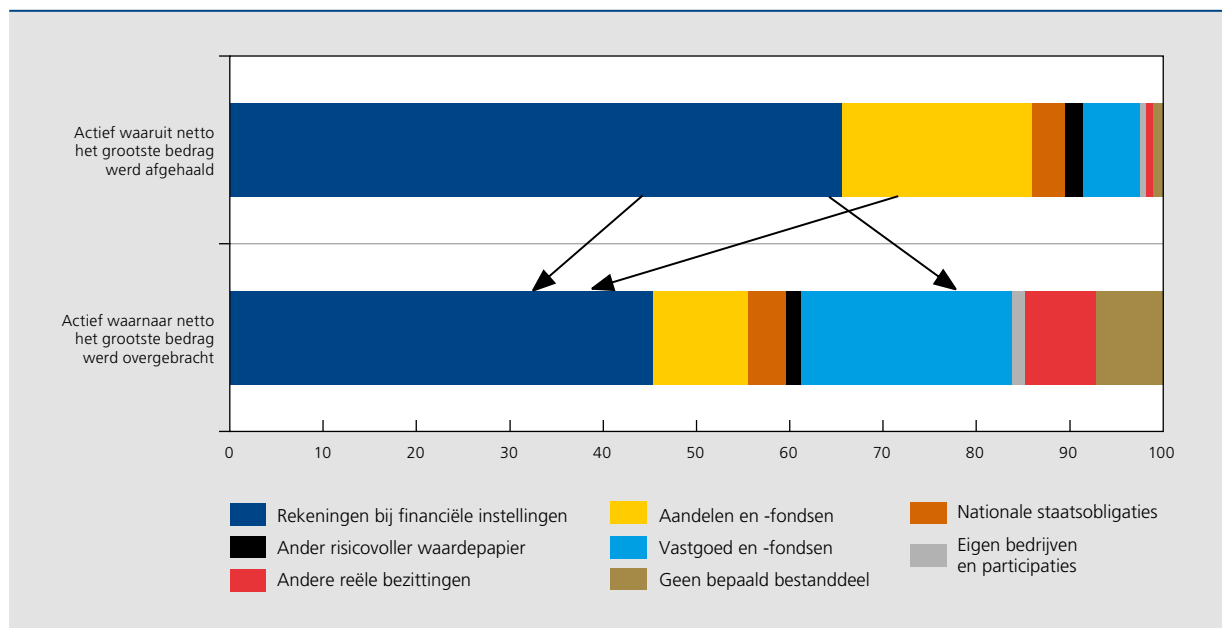
3.2 Overdrachten tussen de vermogensbestanddelen van de gezinnen

Het vermogen van de gezinnen wordt qua samenstelling niet alleen beïnvloed door de bestemming van (supplementaire) spaarmiddelen en het waardeverloop van de verschillende activa, maar ook door eventuele overdrachten die gezinnen uitvoeren tussen en binnen de verschillende bestanddelen van hun vermogen. Dergelijke transfers worden met name bepaald door inschattingen van het verwachte rendement op deze activa en door de beoordeling van het risico.

In de enquête naar het financieel gedrag worden vermogenstransfers onderzocht aan de hand van een aantal ad-hocvragen. Zo werd er tijdens het interview

GRAFIEK 8 OVERDRACHTEN TUSSEN DE VERMOGENSBESTANDELEN VAN DE GEZINNEN

(in % van de betrokken gezinnen die de vraag hebben beantwoord)



Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

gevraagd: 'Heeft iemand van het gezin netto tijdens de voorbije twee jaar geld van het ene vermogensbestanddeel overgebracht naar een ander?' Van de 2 171 huishoudens die spaarmiddelen hadden en deze vraag beantwoordden, antwoordde 78,7% 'neen' en 21,3% 'ja'. Heeft de referentiepersoon van het gezin een baan, dan neemt het aandeel van de gezinnen dat een vermogenstransfer heeft verricht, toe tot iets meer dan een kwart. Dergelijke transfers kunnen wijzen op een actief vermogensbeheer, dat meer geassocieerd wordt met mensen die bereid zijn om bij het nemen van financiële beslissingen een zeker risico te lopen. Gezinnen die gemiddeld of meer risico willen nemen, hebben inderdaad in relatief grotere mate een vermogenstransfer verricht, namelijk 30,2% van deze gezinnen tegenover slechts 17,4% van de deelnemende gezinnen die geen enkel financieel risico willen nemen. Voor deze laatste categorie van gezinnen was het motief wellicht een vlucht naar meer zekerheid (zie verderop).

Uit de enquête blijkt dat de meeste gezinnen bedragen hebben teruggetrokken uit rekeningen bij financiële instellingen. Hieruit blijkt dat deze rekeningen fungeren als 'wachtkamer' vóór er andere activa worden verworven, maar wellicht ook dat er op bepaalde ogenblikken tijdens de financiële crisis onzekerheid rond deze rekeningen heerste. Voorts heeft een niet onaanzienlijk aandeel van de gezinnen het grootste bedrag gehaald uit hun

aandelen en aandelenfondsen. Hier is duidelijk sprake van een vlucht uit risicovolle activa.

Wanneer de gezinnen werd gevraagd naar welk vermogensbestanddeel ze het grootste bedrag hadden overgebracht, betrof het immers vooral minder risico-dragende activa, in de eerste plaats rekeningen bij financiële instellingen en in de tweede plaats vastgoed en vastgoedfondsen. De meest voorkomende transfers vonden plaats tussen rekeningen bij financiële instellingen onderling, van dergelijke rekeningen naar vastgoed en vastgoedfondsen, en van aandelen en aandelenfondsen naar rekeningen bij financiële instellingen.

Een en ander blijkt uit de kruistabel met de vermogensbestanddelen waaruit middelen zijn weggehaald en de bestanddelen waaraan middelen zijn toegevoegd. Deze tabel toont aan dat ruim een kwart van de antwoordende gezinnen (27,2% van de gezinnen die een transfer hebben uitgevoerd) het grootste bedrag heeft afgehaald van rekeningen bij financiële instellingen en dat bedrag heeft overgebracht naar andere rekeningen bij financiële instellingen. Onder deze gezinnen zijn er relatief veel die een aversie hebben tegen financiële risico's. Dit illustreert de vertrouwenscrisis en de onzekerheid die heerste rond de veiligheid van dergelijke rekeningen, in het bijzonder bij sommige banken die in een slecht daglicht kwamen te staan. Voorts kunnen ook de toegenomen concurrentie

TABEL 5 OVERDRACHTEN TUSSEN DE VERMOGENSBESTANDELEN VAN DE GEZINNEN

(in % van de betrokken gezinnen die de vraag hebben beantwoord)

In	Uit	Rekeningen bij financiële instellingen	Aandelen en -fondsen	Nationale staatsobligaties	Ander risicovoller waardepapier	Vastgoed en -fondsen	Eigen bedrijven en participaties	Andere reële bezittingen
Rekeningen bij financiële instellingen . . .		27,2	13,4	2,7	1,0	3,0	0,2	0,2
Aandelen en -fondsen		8,2	1,7	0,0	0,2	1,2	0,0	0,0
Nationale staatsobligaties		3,0	1,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0
Ander risicovoller waardepapier		0,5	0,7	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Vastgoed en -fondsen		21,0	3,0	0,2	0,0	0,5	0,2	0,0
Eigen bedrijven en participaties		1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0
Andere reële bezittingen		6,4	1,0	0,5	0,0	0,2	0,0	0,0

Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

tussen banken en de opkomst van nieuwe kleine spelers op deze markt, een rol hebben gespeeld. Bovendien hebben blijkbaar sommige gezinnen hun spaartegoeden bij banken meer gespreid dan voorheen. Het maximaal bedrag voor beschermde spaartegoeden in het kader van de garantieregeling is hier wellicht niet vreemd aan.

Vele gezinnen (13,4% van de gezinnen die deze vraag hebben beantwoord, met een oververtegenwoordiging van gezinnen die gemiddeld of meer risico wensen te nemen) zijn uit aandelen en aandelenfondsen gestapt en hebben de middelen die ze daarin aanhielden, overgebracht naar rekeningen bij financiële instellingen. Dit illustreert duidelijk de vlucht naar meer zekerheid tijdens de financiële crisis.

Nog meer gezinnen (21% van de respondenten) hebben echter middelen van rekeningen bij financiële instellingen laten wegvloeien naar vastgoed en vastgoedfondsen. Dit gold in ongeveer dezelfde mate voor risicomijdende gezinnen als voor gezinnen die gemiddeld of meer risico's nemen. Enerzijds is er uiteraard de rol van bankrekeningen als 'wachtkamer' vooraleer te investeren in andere activa, met name vastgoed. Anderzijds wijst het grote aantal gezinnen er ook op dat vastgoed werd beschouwd als een van de laatste havens van zekerheid, ook ten opzichte van tegoeden bij banken.

Er is dus sprake van een dubbele vlucht naar meer zekerheid: van aandelen naar bankrekeningen en van bankrekeningen naar vastgoed.

De meeste andere bewegingen tussen verschillende vermogensbestanddelen zijn veel zeldzamer. Bij deze

atypische bewegingen zijn er twee die nog enigszins voorkomen. Sommige gezinnen (8,2% van de respondenten) hebben toch vooral middelen overgebracht van rekeningen bij financiële instellingen naar aandelen en aandelenfondsen: bij lage beurskoersen een rationele keuze voor wie bereid is risico's te nemen. Andere gezinnen (6,4%) hebben vooral bankrekeningen aangesproken om andere reële activa te kopen. Het gaat in de eerste plaats om voertuigen, waarvoor de verkoopvoorwaarden op bepaalde ogenblikken zeer interessant waren. Bovendien fungeren andere reële activa zoals goud, juwelen en kunst, voor sommigen wellicht als vluchtwaarde.

Om na te gaan of de financiële crisis het investeringsgedrag van de gezinnen in de toekomst zal beïnvloeden, werden in de enquête ad-hocvragen gesteld. Zo luidt een vraag: 'Zijn er bij de vermogensbestanddelen die het gezin twee jaar geleden bezat, bestanddelen waarin het onder de huidige omstandigheden geen bijkomende bedragen meer zou investeren?' Van de 2 295 gezinnen die spaarmiddelen hebben en deze vraag beantwoorden, zegt 87% 'neen' en 13% 'ja'. Het affirmatieve antwoord is hierbij vooral afkomstig van de gezinnen waarin de referentiepersoon gepensioneerd is (15%). Ook hier geldt dat gezinnen die gemiddeld of meer risico willen nemen, en die hun vermogen actiever willen beheren, bepaalde vermogensbestanddelen relatief meer wilden mijden, namelijk 20,6% van deze gezinnen tegen slechts 9,8% van de gezinnen die geen enkel financieel risico willen nemen. Voor deze laatste categorie van gezinnen in het staal speelt wellicht een algemeen wantrouwen ten opzichte van alle vormen van beleggingen.

Wordt aan de gezinnen die hebben geantwoord bepaalde beleggingen niet meer te zullen doen (13%), de vraag

gesteld in welke vermogensbestanddelen ze niet meer willen investeren (waarbij ze meerdere bestanddelen tegelijkertijd konden aanduiden), dan antwoordt 70,8 % (dus 9,2 % van alle gezinnen) aandelen en aandelenfondsen te willen mijden. Een deel (12 % van 13 % = 1,6 %) van de gezinnen zou rekeningen bij financiële instellingen mijden.

Gezinnen die enig financieel risico willen nemen en die activa willen mijden, blijken evenveel te worden afgeschrikt door aandelen en obligaties dan de gezinnen met een algemene risicoaversie. De overige vermogensbestanddelen worden relatief meer ontweken door de gezinnen die geen enkel risico willen nemen.

Al met al valt op dat zeer weinig gezinnen tijdens de crisis vermogen uit vastgoed hebben weggehaald, en dat weinig gezinnen voortaan vastgoed als beleggingsmiddel willen mijden. Hoewel vastgoed uiteraard, algemeen beschouwd, een actief is waarvoor transacties niet zo vlug en veelvuldig worden uitgevoerd, geeft dit aan dat de Belgische gezinnen bakstenen blijven beschouwen als een veilige haven en een interessante belegging.

In welke mate komen de veranderingen in het beleggingsgedrag van een deel van de gezinnen, als gevolg van de financiële crisis, tot uiting in de macro-economische statistieken over het totale vermogen van de Belgische gezinnen? De totale waarde van de uitstaande

activa steeg van €1 680 miljard op 30 juni 2008 tot bijna €1 900 miljard op 30 september 2011. In die periode nam de waarde van het vermogen dus met 13 % toe. Ondanks de hierboven aangehaalde verschuivingen binnen het vermogen van individuele gezinnen, is er, volgens de financiële rekeningen en de macro-economische ramingen, weinig verandering opgetreden in de samenstelling van het totale vermogen van de huishoudens. Het aandeel van vastgoed in het totale vermogen van de Belgische gezinnen is toegenomen van 58 % tot 59 %, terwijl het gewicht van aandelen en aandelenfondsen afgenomen is van 4 % tot 2 %. Uit de micro-economische analyse in dit artikel blijkt dat er zich bovendien aanzienlijke verschuivingen hebben voorgedaan binnen sommige groepen van vermogensbestanddelen, bijvoorbeeld de rekeningen bij financiële instellingen. Die transacties komen niet tot uiting in de macro-economische statistieken. Al met al is, als gevolg van de financiële crisis, het beleggingsgedrag van een deel van de bevolking, althans tijdelijk, veranderd. Indien deze gedragswijziging zich zou voortzetten, is het niet uitgesloten dat de structuur van het vermogen van de gezinnen traag maar zeker verandert.

Conclusie

Dit artikel bevat een micro-economische analyse van de activavorming door de gezinnen, en van de impact die de financiële crisis hierop heeft gehad. Daarbij is voor het eerst gebruik gemaakt van gegevens afkomstig van een enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen. De gedeeltelijke en voorlopige resultaten van deze enquête zijn plausibel. Vergelijkt men ze, zij het in beperkte mate, met totale cijfers uit de financiële rekeningen en macro-economische ramingen, dan komen geen tegenstrijdigheden aan het licht. De enquêtegegevens vormen een interessante aanvulling op de bestaande macro-economische informatie, zowel in statistisch als in wetenschappelijk, economisch en beleidsmatig opzicht. Ze verduidelijken de verdeling van activa en passiva tussen de gezinnen, en ze maken het mogelijk de determinanten van deze verdeling en van het financieel gedrag van de gezinnen te onderzoeken.

De risicobereidheid van gezinnen heeft een impact op hun financiële beslissingen. De enquête verschaft rechtstreekse informatie over de houding van gezinnen ten aanzien van financieel risico, en over de impact hiervan op hun financieel gedrag. Daarnaast spelen ook de demografische en sociaaleconomische kenmerken van het gezin een rol. Zo informeert de enquête ons over het leeftijdsverloop van de participatie in de verschillende vermogensbestanddelen en over de impact daarop

TABEL 6 VERMOGENSBESTANDDELEN WAARIN DE GEZINNEN GEEN SUPPLEMENTAIRE BEDRAGEN WILDEN INVESTEREN

(in % van de 13 % gezinnen die bepaalde activa wilden mijden, er zijn meerdere bestanddelen per gezin mogelijk)

	Alle gezinnen	Gezinnen die geen enkel risico willen nemen	Gezinnen die risico willen nemen
Rekeningen bij financiële instellingen	12,0	13,9	10,0
Aandelen en -fondsen	70,8	70,9	70,7
Nationale staatsobligaties	7,2	7,3	7,1
Ander risicovoller waardepapier	10,7	12,6	8,6
Vastgoed en -fondsen	6,2	7,3	5,0
Eigen bedrijven en participaties	1,0	2,0	0,0
Andere reële bezittingen	3,1	4,6	1,4

Bron: NBB, Enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (2010), voorlopige gegevens.

van met name de samenstelling van het gezin en de arbeidsmarktpositie van de gezinsleden.

Het algemeen verloop van de vermogenspositie van gezinnen, dat kan worden opgetekend aan de hand van de financiële rekeningen en macro-economische ramingen, verhult grote verschillen tussen (groepen van) individuele gezinnen. Dit kan zware economische gevolgen hebben en relevant zijn voor zowel het sociaal als het financieel-economisch beleid.

Het bekende macro-economisch beeld dat de gezinnen tijdens de crisis relatief meer hebben belegd in als veiliger beschouwde activa, kan op basis van de enquêtegegevens worden verfijnd. Tijdens de crisis zijn tal van gezinnen gevlucht uit aandelen naar bankrekeningen, en uit bankrekeningen naar vastgoed. Er waren ook gezinnen die net in deze periode méér in aandelen zijn gaan beleggen.

Heel wat gezinnen deden ook overdrachten tussen verschillende bankrekeningen, en sommige gezinnen gingen bepaalde activa mijden. Bij deze bewegingen spelen risicobereidheid en andere gezinskenmerken een rol.

Hieronder volgen enkele specifieke portefeuillekeuzes die de gezinnen sinds het begin van de financiële crisis hebben gemaakt. Zo waren er opmerkelijk veel transfers tussen rekeningen bij financiële instellingen. Posities in aandelen en aandelenfondsen werden veelvuldig afgebouwd, terwijl er toch nog gezinnen waren en nog steeds zijn die extra in deze activa willen beleggen. Niet alle Belgische beleggers zijn dus afkerig geworden van (wel afgewogen) financiële risico's. Vastgoed blijft tenslotte een duidelijke rol spelen als veilige vluchthaven. Tal van gezinnen hebben geld afgehaald uit bankrekeningen om in vastgoed te investeren, en weinig gezinnen zijn blijkbaar van plan om eruit te vluchten.