

# Structuur en verdeling van het gezinsvermogen: een analyse op basis van de HFCS

Ph. Du Caju<sup>(\*)</sup>

## Inleiding

Het totale financiële vermogen van de gezinnen kan worden afgeleid uit de financiële rekeningen. Deze rekeningen geven een overzicht van de vorderingen en de schulden van de nationale institutionele sectoren tegenover elkaar (niet-financiële vennootschappen, financiële vennootschappen, overheid, huishoudens) en van de nationale economie tegenover de rest van de wereld. Ze maken integraal deel uit van het systeem van nationale rekeningen. Het totale reële vermogen van de gezinnen kan worden geschat aan de hand van ramingen van het vastgoedbezit en van de vastgoedprijzen<sup>(1)</sup>. Deze macro-economische informatiebronnen leren echter weinig over de verdeling van het vermogen over de gezinnen. Hiervoor zijn gegevens op gezinsniveau nodig. Omdat een vermogensregister in België niet bestaat, en omdat dergelijke registers in andere landen nooit een volledig beeld van alle soorten activa bieden, zijn enquêtegegevens nodig om zicht te krijgen op de verdeling van de vermogens over de gezinnen en op de samenstelling van de vermogens van individuele gezinnen. Dergelijke micro-economische informatie was tot voor kort in België nauwelijks of niet beschikbaar. Daar is verandering in gekomen met de oprichting van een *Household Finance and Consumption Network* (HFCN) in het Eurosysteem. Dit netwerk houdt een *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS) in alle landen van het eurogebied. De afgewerkte resultaten van de eerste golf

van deze enquête worden in dit artikel gebruikt om de structuur en de verdeling van het gezinsvermogen te analyseren.

De rest van het artikel bestaat uit vier delen. Het eerste deel van dit artikel geeft toelichting bij het ontstaan en de context van het HFCN. Daarnaast komen de inhoud en de organisatie van de HFCS aan bod. In het tweede deel van het artikel wordt de samenstelling van het vermogen van de gezinnen geanalyseerd. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen reële en financiële activa. De HFCS hanteert een ruime definitie van reële en financiële activa van de gezinnen, en vraagt de gezinnen telkens, ten eerste, of ze een bepaald actief bezitten en, ten tweede, hoeveel het actief waard is. De enquête leert dus niet alleen iets over de participatiegraad (de deelname van gezinnen aan de verschillende beleggingsvormen) maar ook over de waardering van die beleggingen. Het derde deel behandelt de schulden van de gezinnen. Het gaat hier niet alleen om hypothecaire schulden – in het kader van de aankoop van de eigen voornaamste verblijfplaats of van ander vastgoed – maar ook om niet-hypothecaire schulden, zoals kredietlijnen en rekeningtekorten, uitstaande schulden op kredietkaarten en andere schulden (consumentenkrediet, autoleningen, ...). Het vierde deel rondt het geheel af met een analyse van het nettovermogen van de gezinnen. Hierbij wordt speciaal aandacht besteed aan de verdeling van dat nettovermogen over de gezinnen en wordt ze vergeleken met de verdeling van de inkomens. Ook met de andere landen van het eurogebied wordt een vergelijking getrokken. Het besluit vat de voornaamste bevindingen op basis van deze nieuwe gegevensbron samen.

(\*) De auteur bedankt Laurent Van Belle voor de statistische verwerking van de gegevens.

(1) Zie: Pouillet Gh. (2013), 'Het onroerend vermogen per institutionele sector', NBB, *Economisch Tijdschrift*, 85-100, juni. Deze ramingen geven een idee van het totale vastgoedvermogen op het Belgische grondgebied.

## 1. Het Household Finance and Consumption Network en de Survey van dit netwerk

Om de financiële situatie – en meer bepaald de activa – van de gezinnen te analyseren, vormen de financiële rekeningen de klassieke macro-economische gegevensbron die meestal wordt aangewend. Omdat deze macro-economische informatiebronnen geen informatie bevatten over de verdeling van het vermogen over de gezinnen, worden die bronnen nu aangevuld met enquêtegegevens op gezinsniveau.

### 1.1 Context van het HFCN en de HFCS

In 2008 besloot de Raad van Bestuur van de Europese Centrale Bank (ECB) een enquête naar het financieel gedrag van de gezinnen (*Household Finance and Consumption Survey*, HFCS) in het eurogebied te houden. Daartoe werd een specifiek onderzoeksnetwerk (*Household Finance and Consumption Network*, HFCN) opgericht. Het is samengesteld uit onderzoekers, statistici en enquêtespecialisten van de ECB, de nationale centrale banken (NCB's), bepaalde nationale statistische instituten en externe consultants. De Nationale Bank van België is verantwoordelijk voor de Belgische HFCS, waarbij de departementen Studiën en Algemene statistiek nauw samenwerken. Het doel van dit HFCN is om de bestaande macro-economische gegevens uit de financiële rekeningen aan te vullen met micro-economische informatie op het niveau van individuele gezinnen. Dat maakt het mogelijk om specifiek wetenschappelijk onderzoek en beleidsrelevante analyse te doen over en een beeld te krijgen van verdelingsaspecten van activa en passiva. De individuele gegevens zullen in bepaalde gevallen eventueel ook kunnen worden gebruikt om de financiële rekeningen te verbeteren.

Over de werking van het HFCN en over de organisatie van de HFCS in België werd reeds uitvoeriger gerapporteerd<sup>(1)</sup> in het Economisch Tijdschrift van de Bank in juni 2012. Hier herhalen we enkele van de voornaamste punten. Het HFCN organiseert een geharmoniseerde enquête over het financiële gedrag van de gezinnen in alle eurolanden. Die enquête is deels gebaseerd op de in sommige landen reeds bestaande surveys (bijvoorbeeld Frankrijk, Italië, Nederland en Spanje, maar ook de Verenigde Staten). De eerste golf van de HFCS vond plaats in alle landen van het eurogebied, met uitzondering van Ierland en Estland, die vanaf de tweede golf zullen deelnemen. Voor de eerste

golf werden de interviews in de meeste landen – waaronder België – uitgevoerd in 2010. In het totaal werden meer dan 62 000 gezinnen geïnterviewd in het eurogebied, waaronder 2 364 in België. De volgende golf is in de meeste landen gepland tegen 2014. Dergelijke enquêtes zouden voortaan om de drie jaar worden gehouden. Bij elke volgende survey zal een deel van de gezinnen die aan voorgaande fasen hebben deelgenomen, opnieuw worden geïnterviewd. Zo ontstaat een panel van gezinnen die in de loop der tijd zullen worden gevolgd. Dit maakt de enquête dynamisch en biedt nieuwe mogelijkheden voor beleidsrelevante analyse en wetenschappelijk onderzoek.

Het basismateriaal van de resultaten van de eerste golf werd binnen het HFCN verwerkt, volgens procedures, regels en een timing die door het netwerk werden vastgelegd. Hierbij gaat het voornamelijk over imputatie en anonimisering van de gegevens. Imputatie is de toekenning van een fictieve – maar realistische – waarde aan ontbrekende gegevens in de antwoorden van de respondenten, op basis van andere in de enquête beschikbare informatie. Een dergelijke imputatie is statistisch onvermijdelijk omdat het niet als toevallig kan worden beschouwd dat bepaalde gezinnen sommige vragen niet beantwoorden. Zo zullen allicht de meer vermogende gezinnen terughoudend zijn om over de waarde van (sommige van) hun activa te rapporteren. Daardoor zou er een scheeftrekking van de resultaten ontstaan, die alleen met imputatie kan worden verholpen. Dit proces moet worden geharmoniseerd tussen de landen, wat veel tijd vergt.

Bovendien moeten de gegevens op een coherente manier worden geanonimiseerd, vooraleer de data ter beschikking worden gesteld. De bescherming van de persoonlijke levenssfeer van de gezinnen die aan het onderzoek deelnemen, is immers een absolute prioriteit. Anonimisering in statistische zin betekent niet alleen dat identiteitsgegevens moeten worden gewist, maar ook dat maximale inspanningen moeten worden geleverd om te vermijden dat individuele gezinnen of personen kunnen worden opgespoord aan de hand van de informatie uit de survey. Ook hier wordt gestreefd naar een maximale uniformisering van de regels voor alle landen en surveys. Tot slot worden de gezinnen gewogen op basis van hun aandeel in de totale populatie. Alle resultaten die in deze nota worden gepresenteerd, zijn gebaseerd op geïmputeerde en gewogen gegevens.

Het veldwerk- en referentiejaar van de enquête is 2010 voor de meeste landen (waaronder België). In sommige landen gingen de enquêtes wat vroeger of later van start, ten gevolge van de tijdschema's van reeds bestaande enquêtes van dit type. Het HFCN beoogt de timing van het veldwerk voor de volgende fasen verder te

(1) Zie: Du Caju Ph. (2012), 'Activavorming door de gezinnen tijdens de financiële crisis', NBB, *Economisch Tijdschrift*, 91-105, juni.

synchroniseren. Na de verzameling van de brongegevens werd tijdrovend statistisch postveldwerk uitgevoerd door de statistici van de NCB's en de ECB. De gegevens werden bewerkt (dat wil zeggen aangevuld met informatie uit andere bronnen, en gecorrigeerd voor inconsistenties) en ontbrekende waarden werden geïmputeerd. De gegevens werden in april 2013 gepubliceerd<sup>(1)</sup>.

De HFCS is bedoeld om de beleidsanalyse van het Eurosysteem te ondersteunen, vooral op het gebied van monetair beleid en financiële stabiliteit. Gegevens die de heterogeniteit van de sector huishoudens omvatten, zoals die door de HFCS worden verstrekt, kunnen macrogegevens (voornamelijk nationale rekeningen) aanvullen met verdelingsgegevens (bijvoorbeeld over de asymmetrie in de vermogensverdeling). Als zodanig maken HFCS-gegevens het mogelijk het gedrag te analyseren van specifieke subgroepen van huishoudens die van bijzonder belang zijn voor het beleid, bijvoorbeeld de laagste of hoogste inkomens- en vermogensdecilen, huishoudens met een overmatige schuldenlast of huishoudens met kredietbeperkingen. Zo heeft de financiële crisis aangetoond dat specifieke types van gezinnen – gezinnen met diepe schulden – een relatief grote invloed kunnen hebben op macro-economische gebeurtenissen. Daarenboven heeft de relatief kleine subgroep van de allerrijkste gezinnen een disproportionele impact op de statistieken als geheel. Bovendien worden gezinnen geconfronteerd met grote idiosyncratische schokken (bijvoorbeeld het verlies van een baan) en kunnen de reacties van verschillende types van gezinnen op schokken vrij sterk uiteenlopen, wat enkel aan de hand van microgegevens kan worden onderzocht. Vooral in België, waar microgegevens over het vermogen van gezinnen schaars zijn, verschaft de HFCS dus heel wat nieuwe informatie.

De ultieme doelstelling van het monetair beleid van het Eurosysteem is prijsstabiliteit. Daartoe worden beleidsinstrumenten gebruikt zoals het rentepeil. Een rentewijziging kan evenwel een verschillende impact hebben op groepen van gezinnen, zoals leners en ontleners, of huiseigenaars en huurders. Deze groepen kunnen verschillend reageren op beleidswijzigingen. In dit verband kan de transmissie van het monetair beleid afhangen van de financiële situatie van subgroepen van gezinnen. Het is dus belangrijk voor centrale banken om een inzicht te verwerven in de verdeling van de welvaart om te kunnen inschatten hoe de transmissie van hun monetair beleid

verloopt. Dit betekent uiteraard niet dat de verdeling van de welvaart kan worden bijgestuurd door het monetair beleid. Enquêtegegevens worden gebruikt om macro-economische modellen met heterogene subjecten te bouwen en te kalibreren, die een beter inzicht verschaffen in diverse aspecten van de transmissie van het monetair beleid en van de financiële stabiliteit.

Het hoofddoel van de HFCS is dan ook om structurele micro-economische informatie te vergaren over de activa en passiva van de gezinnen in het eurogebied. De enquête verzamelt echter ook informatie over andere elementen (demografie, inkomen, ...) om de financiële beslissingen van gezinnen te analyseren. De resultaten van soortgelijke surveys die reeds in andere landen bestonden, hebben geleid tot boeiend onderzoek en een interessante beleidsanalyse, bijvoorbeeld over het aandeel van gezinnen met een (te) grote schuldenlast, over de vermogensverdeling en -ongelijkheid in het algemeen of over het feit dat bij deleveraging gezinnen met schulden hun consumptie sterker verminderen.

In dit artikel worden de eerste resultaten van de HFCS (2010) gebruikt om de structuur en de verdeling van het gezinsvermogen voor te stellen. De HFCS onderzoekt alleen particuliere gezinnen en al hun leden die op het moment van het interview in het land wonen. 'Institutionele' gezinnen (mensen die in een instelling wonen) worden niet opgenomen. Een gezin wordt gedefinieerd als een alleenstaande of een groep van personen die eenzelfde particuliere woning betrekken en uitgaven voor levensonderhoud delen<sup>(2)</sup>. Volgende aspecten komen in de analyse aan bod:

- i. *Participatiegraad*: het aandeel van de gezinnen (in %) dat een bepaald vermogensbestanddeel aanhoudt. De participatiegraad geeft dus de verspreiding van balansposten over de gezinnen weer.
- ii. *Conditionele mediaanwaarde*: deze beschouwt alleen de gezinnen die participeren aan een vermogensbestanddeel, en rapporteert voor die gezinnen de mediaanwaarde in euro van dat bestanddeel. De mediaan is de waarde van een bepaalde balanspost, zodat de helft van de gezinnen minder aanhoudt op die post, en de andere helft meer. De mediaan omvat dus de waarde voor een 'doorsneegezin', in het midden van de distributie. In tegenstelling tot het gemiddelde, wordt de mediaan niet vertekend door extreme observaties. De gemiddelde waarde, waarbij de totale waarde wordt gedeeld door het aantal participerende gezinnen, wordt sterk beïnvloed door extreme waarden. Aangezien vermogens relatief ongelijk verdeeld zijn, en er dus extreme waarden voorkomen die het

(1) Zie: Eurosystem Household Finance and Consumption Network (2013), *The Eurosystem Finance and Consumption Survey: Results from the First Wave*, ECB, Statistics Paper Series 2, April.

(2) Voor een meer gedetailleerde afbakening van het concept 'gezinnen', zie: Eurosystem Household Finance and Consumption Network (2013), *The Eurosystem Finance and Consumption Survey: Methodological Report for the First Wave*, ECB, Statistics Paper Series 1, April.

gemiddelde beïnvloeden, wordt er de voorkeur aan gegeven mediaanwaarden te presenteren, die een beter beeld geven van het doorsneegezin. In de HFCS wordt steeds de door de gezinnen zelf ingeschatte en gerapporteerde waarde opgenomen (zie hierna).

iii. *Vergelijkingen*: we maken vergelijkingen tussen landen van het eurogebied, en tussen groepen van gezinnen, bijvoorbeeld naar inkomensklasse of leeftijdsgroep. Zo krijgen we een beeld van de verdeling van de vermogens over de gezinnen.

## 1.2 Inhoud van de HFCS

De HFCS verstrekt gedetailleerde gegevens op het niveau van de huishoudens over verschillende aspecten van hun vermogenspositie (reële en financiële activa en passiva) en daarmee verband houdende variabelen, waaronder het inkomen, de pensioenen, de werkgelegenheid, giften en consumptiemaatstaven. De HFCS verschaft representatieve gegevens per land, die op geharmoniseerde wijze werden verzameld in de 15 deelnemende lidstaten van het eurogebied. Om het totale vermogenspeil nauwkeurig vast te stellen, hebben de meeste landen (inclusief België) ook een relatief groot aantal rijke huishoudens in de steekproef opgenomen<sup>(1)</sup>. De vragenlijst van de HFCS is vrij uitgebreid. Voor gezinnen die veel verschillende activa en financieringsmiddelen hebben, konden de interviews (soms veel) langer dan een uur duren. De in België gebruikte vragenlijst is beperkt tot de *core questions* van de op het niveau van het HFCN geharmoniseerde vragenlijst, aangevuld met enkele – eveneens op het niveau van het Eurosysteem geharmoniseerde – *ad-hoc*vragen over de impact van de financiële crisis. Dit werd reeds besproken in het Economisch Tijdschrift van juni 2012. De vragen werden beantwoord door de persoon die het meest op de hoogte is van de financiën van het gezin.

De vragenlijst bestaat uit negen delen. Het eerste deel bevat vragen over demografische gegevens van het gezin. Hierin staat bijvoorbeeld informatie over de grootte en het type van het gezin, alsook over leeftijd, geslacht en opleidingsniveau van de gezinsleden. Het tweede deel behandelt reële activa en hun financiering. Hier komt vooral vastgoed (in de eerste plaats de eigen woning) aan bod, en de bijhorende hypothecaire kredieten, naast informatie over andere reële bezittingen, vooral voertuigen. Het derde deel vult het voorgaande aan met de niet-hypothecaire schulden, zoals consumentenkrediet. Specifieke aandacht

wordt daarbij besteed aan eventuele kredietbeperkingen die gezinnen recent ondervonden hebben. Het vierde deel behelst eigen bedrijven en financiële activa. Naast het eigen bedrijf (inclusief zelfstandige praktijk) en de participaties in niet-beursgenoteerde vennootschappen worden alle financiële instrumenten onderzocht die gezinnen kunnen hanteren. Het vijfde deel gaat over tewerkstelling. Hier wordt de arbeidsmarktsituatie van de gezinsleden bekeken. Het gaat dan over statuut (werkend, gepensioneerd, ...), beroep, type contract, enzovoort. Het zesde deel behandelt de pensioenen en is bedoeld om na te gaan in welke mate gezinsleden gedekt zijn door wettelijke of aanvullende pensioenstelsels. Het zevende deel over de inkomens van het gezin is geïnteresseerd in alle bronnen van inkomsten, gaande van het arbeidsinkomen over uitkeringen allerhande tot andere inkomensbronnen (bijvoorbeeld uit beleggingen). Het achtste deel betreft overdrachten tussen generaties, via zowel erfenissen als schenkingen. Het negende deel over consumptie is redelijk beperkt. Het bevat kwantitatieve vragen over consumptie van voeding en drank en veeleer kwalitatieve vragen over uitgaven in het algemeen, en hun verhouding tot het inkomen. Het is de bedoeling dit deel van de vragenlijst uit te breiden voor de tweede golf van de enquête. In deze nota wordt gebruik gemaakt van de resultaten van de belangrijkste (en meest gedetailleerde) delen van de enquête, met name delen 2, 3 en 4 van de vragenlijst over de activa van de gezinnen, zowel reële als financiële, en over hun schulden. De gegevens uit de andere delen, vooral het eerste en het zesde (gezinskenmerken, demografische gegevens en informatie over het inkomen) worden vooral aangewend om vermogensverschillen tussen de gezinnen te analyseren. Uiteraard zullen de gegevens van de enquête ook in andere (toekomstige) studies worden geanalyseerd.

Er dient te worden op gewezen dat de HFCS de door de gezinnen zelf ingeschatte waarde van de activa verzamelt. De enquêteurs moedigen gezinnen aan om, waar dat nuttig en mogelijk is, documenten te raadplegen zoals bankafschriften, belastingaangiften en dergelijke. Uiteraard is dit niet mogelijk voor alle activa, zoals vastgoed. Het is een bewuste keuze om gezinnen te vragen naar hun eigen waardering van hun bezittingen. Het is immers de bedoeling om het financieel gedrag van de gezinnen te bestuderen. Daarvoor is het belangrijk om te begrijpen hoe gezinnen zelf hun bezittingen en schulden inschatten. Het is namelijk deze perceptie die uiteindelijk het gedrag en de beslissingen van de gezinnen zal sturen. Deze zelf ingeschatte waarde zal niet noodzakelijk altijd overeenstemmen met de werkelijke marktwaarde, in het bijzonder voor vastgoed, en dan vooral wanneer dit niet recent werd verhandeld. Over het geheel genomen blijkt de waardering door de gezinnen echter niet in tegenspraak te zijn met beschikbare macro-economische

(1) Aangezien het vermogen in handen is van een relatief kleine groep van rijke gezinnen (die niet noodzakelijk gemakkelijk te interviewen zijn), zou een volledige toevallige steekproef een relatief groot staal vergen om ook voor deze groep representatief te zijn, wat al vlug heel duur wordt.

informatiebronnen, ook wat vastgoed betreft (zie ook deel 4). Uiteindelijk blijven de resultaten van een enquête natuurlijk afhankelijk van de kwaliteit van de antwoorden die de respondenten aan de interviewers geven.

Hieronder geven we een overzicht van de verschillende activa en passiva die in de HFCS aan bod komen, samen met enkele sleutelgegevens over de Belgische gezinnen om de resultaten in een algemeen kader te plaatsen<sup>(1)</sup>. We vermelden hoeveel gezinnen een bepaald actief bezitten, dat is de participatiegraad in % van de bevolking, en voor deze participerende gezinnen de mediaanwaarde van deze actiefpost.

Volgens de resultaten van de HFCS heeft 89,8% van de gezinnen reële bezittingen. De doorsneewaarde van het reëel actief voor de gezinnen met reële bezittingen (de conditionele mediaanwaarde) bedraagt € 220 000. In de HFCS wordt voor de reële activa een onderscheid gemaakt tussen vastgoed en andere reële bezittingen. Vastgoedeigendom bestaat in de eerste plaats uit de hoofdverblijfplaats van het gezin (voor huiseigenaars) en daarnaast uit ander vastgoed, zoals tweede verblijfplaatsen, vakantiewoningen of verhuurd vastgoed. In België is 69,6% van de gezinnen eigenaar van de eigen hoofdverblijfplaats en heeft die een conditionele mediaanwaarde van € 250 000. Daarnaast bezit 16,4% van de gezinnen ander vastgoed, met een doorsneewaarde van € 174 000.

Een tweede categorie van reële activa die wordt gemeten in de HFCS, betreft voertuigen, in de eerste plaats auto's, maar bijvoorbeeld ook motorfietsen, boten, vliegtuigen en caravans. In België telt 77,2% van de inwoners een voertuig onder zijn reële bezittingen, met een conditionele mediaanwaarde van € 6 200. De HFCS peilt ook naar een reeks van waardevolle voorwerpen die kunnen behoren tot het reëel vermogen van een gezin. De enquête vraagt daarbij naar zaken als juwelen, kunst, antiek en andere collecties die waardevol kunnen zijn. In België rapporteert 15,4% van de gezinnen dergelijke bezittingen, met een doorsneewaarde van € 5 000. Een laatste belangrijke component van het reëel vermogen in de HFCS is zakelijke eigendom, met name eigen niet-beursgenoteerde bedrijven, zoals zelfstandige zaken en familiebedrijven. In België heeft 6,6% van de gezinnen een dergelijke zaak en bedraagt de conditionele mediaanwaarde van die activa € 50 000 per participerend gezin.

De financiële activa worden in de HFCS ruim opgevat, maar ze omvatten geen baar geld; 98% van de Belgische

gezinnen heeft dan ook een financieel actief. De doorsneewaarde van dat actief is € 26 500. Dat actief bestaat in de eerste plaats uit deposito's: zichtrekeningen en spaardeposito's worden in de gepubliceerde HFCS-statistieken samengeteld. In België heeft 97,7% van de gezinnen deposito's, met een conditionele mediaanwaarde van € 10 000. Beleggingsfondsen omvatten alle beleggingen in gemeenschappelijke fondsen, ongeacht de onderliggende waarden van die fondsen (aandelen, obligaties, vastgoed, ...). In België bezit 17,6% van de gezinnen dergelijke fondsen, ze beleggen er in doorsnee € 20 400 in. De obligaties en kasbons die de HFCS in aanmerking neemt, zijn individuele activa en dus niet de onderliggende waarden van gemeenschappelijke fondsen. Ze kunnen uitgegeven zijn door een staat, door een bank of door een andere onderneming. Volgens de enquête bezit 7,5% van de Belgische gezinnen dergelijke waardepapieren en hebben die een conditionele mediaanwaarde van € 30 800. Net zoals voor de obligaties maakt de HFCS een onderscheid tussen individuele aandelen en aandelen als onderliggende waarde van een gemeenschappelijk beleggingsfonds. Als aandelen gelden hier enkel deelbewijzen van beursgenoteerde ondernemingen. De waarde van deelnames in niet-beursgenoteerde (familie)bedrijven zit in de HFCS bij de eigen bedrijven als onderdeel van het reëel actief. De survey telt 14,7% van de Belgische gezinnen met aandelen, ze beleggen er in doorsnee € 5 100 in.

Wat de aanvullende pensioenen en levensverzekeringen betreft, wordt enkel de waarde van vrijwillige individuele plannen en verzekeringen meegerekend, en niet die van het wettelijk pensioen of die van aanvullende bedrijfs- of sectorplannen en -verzekeringen. Voor België wordt dus enkel de zogeheten derde pijler van het financieel actief bestudeerd. De kapitaalwaarde van wettelijke en bedrijfs- of sectorpensioenen is voor individuele gezinnen vaak zeer moeilijk, of zelfs onmogelijk in te schatten, hoewel macro-economische ramingen van deze voorzieningen wel kunnen worden gemaakt. In België beschikt 43,3% van de gezinnen over een individueel aanvullend pensioen of levensverzekering, met een conditionele mediaanwaarde van € 19 900. Hoewel ze niet afzonderlijk worden gerapporteerd en geanalyseerd, houdt de HFCS voor de berekening van het totaal financieel actief van de gezinnen ook rekening met de waarde van een reeks andere producten. Het gaat hierbij om door derden beheerde beleggingsrekeningen, opties, futures, indexcertificaten, edelmetalen, ... en tegoeden bij derden (bijvoorbeeld leningen aan familie of vrienden).

De HFCS vraagt gezinnen niet alleen naar hun bezittingen maar ook naar hun schulden. Uit de resultaten blijkt dat 44,8% van de Belgische gezinnen een krediet heeft lopen en dat de doorsnee uitstaande schuld voor die gezinnen

(1) In de komende delen worden hierover internationale vergelijkingen en structurele analyses van de verdeling in België toegelicht.

(de conditionele mediaanwaarde) € 39 300 bedraagt. De survey maakt een onderscheid tussen hypothecaire schuld en niet-hypothecaire schuld. Zo heeft 30,5 % van de Belgische gezinnen één of meer hypothecaire leningen lopen. De conditionele mediaanwaarde van de uitstaande schuld bedraagt € 69 300. De andere schulden die de HFCS in aanmerking neemt, zijn kredietlijnen en tekorten op rekeningen, uitstaande schulden op kredietkaarten en andere leningen, zoals autoleningen en consumentenkrediet. In België heeft 24,2 % van de gezinnen niet-hypothecaire schulden, met een mediaan uitstaand schuldsaldo van € 5 200.

## 2. Reële en financiële vermogensbestanddelen

In dit deel worden de samenstelling en de verdeling van de activa van de gezinnen geanalyseerd. We maken een onderscheid tussen reële en financiële activa, en kijken daarbij naar de verschillende componenten, welke gezinnen deze activa aanhouden en hoeveel ze waard zijn. De tabellen en grafieken geven in de eerste plaats totale resultaten weer voor België, het eurogebied en een vijftal belangrijke eurolanden: Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië en Nederland. Hier en daar worden ook resultaten voor alle beschikbare eurolanden gegeven. We wijzen erop dat de enquête in Ierland en Estland pas vanaf de tweede fase zal worden uitgevoerd, en dat voor die landen dus nog

geen resultaten beschikbaar zijn. Wanneer in dit artikel sprake is van het eurogebied als geheel, wordt dus steeds het eurogebied zonder deze twee landen bedoeld. Naast de internationale vergelijkingen, wordt er dieper ingegaan op de verdeling van activa in België over gezinsgroepen met een verschillend inkomen of een uiteenlopende leeftijd.

### 2.1 Reële activa

Zoals reeds vermeld, onderzoekt de HFCS een ruime waaier aan reële activa, niet alleen vastgoed maar ook een reeks andere mogelijke bezittingen. We bieden hier een samenvatting van het bezit en de waarde van het reëel vermogen van de gezinnen en van vijf soorten reële activa: eigen woning, ander vastgoed, voertuigen, waardevolle voorwerpen en zelfstandige zaak (bij deze laatste hoort ook het vastgoed dat deel uitmaakt van het bedrijf).

De overgrote meerderheid van de gezinnen, zowel in België (89,8 %) als in het eurogebied (91,1 %), bezit reële activa. De voornaamste post op het reëel actief is de eigen woning. In België bezit volgens de HFCS 69,6 % van de gezinnen een eigen woning, tegenover 60,1 % in het eurogebied als geheel. Het relatief hoge cijfer voor België komt overeen met andere beschikbare bronnen en illustreert de sterke voorkeur voor een eigen huis bij de Belgische gezinnen. Het huiseigenaarschap is in het

**TABEL 1** PARTICIPATIE IN REËLE ACTIVA  
(in % van de gezinnen, conditionele mediaanwaarde in € duizend tussen haakjes)

	Reële activa	Eigen woonst	Ander vastgoed	Voertuigen	Waardevolle voorwerpen	Zelfstandige zaak
België .....	89,8 (220,0)	69,6 (250,0)	16,4 (174,0)	77,2 (6,2)	15,4 (5,0)	6,6 (50,0)
Eurogebied .....	91,1 (144,8)	60,1 (180,3)	23,1 (103,4)	75,7 (7,0)	44,4 (3,4)	11,1 (30,0)
Duitsland .....	80,2 (89,2)	44,2 (168,0)	17,8 (115,0)	70,9 (7,0)	13,2 (7,2)	9,1 (19,4)
Spanje .....	95,3 (201,7)	82,7 (180,3)	36,2 (120,2)	77,3 (6,1)	17,2 (3,0)	14,2 (50,8)
Frankrijk .....	100,0 (124,1)	55,3 (193,8)	24,7 (115,9)		100,0 (4,3)	8,9 (53,1)
Italië .....	97,7 (176,0)	68,7 (200,0)	24,9 (100,0)	83,3 (8,0)	85,6 (2,0)	18,0 (15,0)
Nederland .....	89,8 (198,8)	57,1 (240,0)	6,1 (165,5)	81,3 (6,0)	15,5 (3,5)	4,8 (51,7)

Bronnen: HFCS, NBB.



algemeen relatief hoog in de zuidelijke landen van het eurogebied. In de noordelijke landen ligt de participatie lager (zie ook de als bijlage opgenomen tabel). Zo ligt de participatiegraad hoog in Spanje (82,7%) en Italië (68,7%). De participatie ligt lager in Nederland (57,1%), in Frankrijk (55,3%) en zeker in Duitsland (slechts 44,2%). Voor het doorsneegezin, in de groep van gezinnen die hun eigen woning bezitten in België, bedraagt de waarde van dat huis € 250 000 (conditionele mediaanwaarde). Dat bedrag is vergelijkbaar met dat voor Nederland (€ 240 000) en hoger dan in de andere landen en het eurogebied als geheel (€ 180 300). Hierbij is de situatie op de vastgoedmarkt, en dus het tijdstip van de enquête (2010 voor de meeste landen), van belang. Omdat het bezit en de waarde van de eigen woning het belangrijkste reëel actief uitmaakt voor de meeste gezinnen, zal hier verderop meer aandacht worden aan besteed. Naast de eigen woning bezit 15 tot 25% van de gezinnen nog ander vastgoed, met een relatief hogere participatiegraad in de zuidelijke landen van het eurogebied.

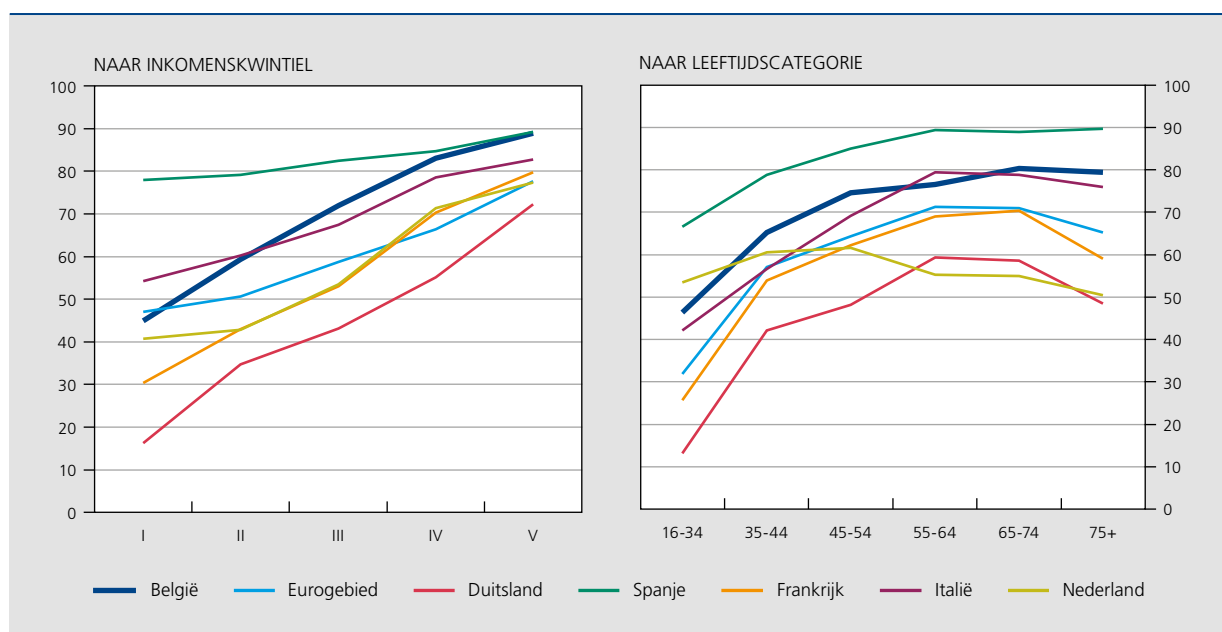
Meer dan drie kwart van de gezinnen bezit voertuigen. Het bezit van waardevolle voorwerpen verschilt nogal sterk tussen de landen; hierbij spelen culturele verschillen een rol, alsook de wijze waarop de vraag in de enquête wordt gesteld en hoe ze door de gezinnen wordt geïnterpreteerd<sup>(1)</sup>. Wat het ondernemerschap betreft, geeft

slechts 6,6% van de Belgische gezinnen aan een zelfstandige zaak te bezitten, tegenover 11,1% in het eurogebied. De mediaanwaarde van deze actiefpost bedraagt € 50 000 in België, tegenover € 30 000 in het eurogebied als geheel, waar het dus om gemiddeld kleinere bedrijven gaat. Ook hier is de participatie gemiddeld hoger in de zuidelijke landen (14,2% in Spanje en 18% in Italië) dan in de noordelijke landen (9,1% in Duitsland, 8,9% in Frankrijk en 4,8% in Nederland).

Uit de mediaanwaarden van het reëel vermogen en van de eigen woning in het bijzonder blijkt duidelijk dat het al dan niet bezitten van de hoofdverblijfplaats van het gezin (de eigen woning) en de waarde van dat huis de belangrijkste factoren zijn in het reëel vermogen van de gezinnen. Hierna wordt dan ook dieper ingegaan op de eigenschappen van de gezinnen die vastgoed bezitten en op de waarde van dat vastgoed. Een uitsplitsing van de participatiegraad in vastgoed (eigen woning) naar inkomen en leeftijd biedt een meer gedetailleerde kijk op het huiseigenaarschap. Daartoe worden de gezinnen in elk land verdeeld in vijf inkomenskwintielen (van laag naar hoog inkomen) en zes leeftijdscategorieën (van 16 tot 34 jaar, van 35 tot 44, van 45 tot 54, van 55 tot 64, van 65 tot 74 en 75 jaar of ouder).

(1) Zo werden bijvoorbeeld in Frankrijk de voertuigen en waardevolle voorwerpen samengenomen en konden gezinnen gelijk welk reëel bezit (hoe klein ook) vermelden, met een participatiegraad van 100% als resultaat.

**GRAFIEK 1** HOEVEEL GEZINNEN BEZITTEN HUN EIGEN WONING?  
(in % van de gezinnen)



Bronnen: HFCS, NBB.

### 2.1.1 Inkomensprofiel van het huiseigenaarschap

In de HFCS wordt geïnformeerd naar bruto gezinsinkomens; die omvatten naast arbeidsinkomens ook inkomens uit overdrachten (pensioenen en uitkeringen allerhande) en inkomens uit activa (huur, renten, dividenden). De inkomensverdeling wordt uitvoeriger beschreven in deel 4.

Het hoeft niet te verbazen dat relatief meer gezinnen met een hoger inkomen hun eigen woning bezitten dan gezinnen met een lager inkomen. Het huiseigenaarschap vertoont een duidelijk stijgend inkomensprofiel. Zo bedraagt de participatiegraad van het hoogste inkomenskwaartil in België 88,9 % en die van het laagste inkomenskwaartil slechts 45 %. Daarmee is de laagste inkomensgroep niet vaker huiseigenaar dan die van het eurogebied als geheel (47 %), terwijl de participatiegraad voor de middelste en hogere inkomens in België wel hoger is dan gemiddeld in de rest van het eurogebied. Afgezien van de in totaal hogere graad van huiseigenaarschap in België, is het inkomensprofiel vergelijkbaar met dat van Duitsland, Frankrijk en Nederland. Het valt daarbij op dat de lage participatie in Duitsland zich voordoet bij alle inkomenskwaartielen. In Italië en nog meer in Spanje, waar de gemiddelde participatie relatief hoog is, ziet het inkomensprofiel van huiseigenaarschap er vlakker uit. In die landen heeft meer dan de helft van de gezinnen in het laagste inkomenskwaartil een eigen huis, tot zelfs 78 % in Spanje.

### 2.1.2 Leeftijdprofiel van het huiseigenaarschap

De HFCS vraagt ook naar de leeftijd van de gezinsleden. Om gezinsvariabelen (zoals hier het bezit van de eigen woning) uit te splitsen naar kenmerken van individuele personen (in dit geval de leeftijd) dient een referentiepersoon van het gezin te worden aangeduid, wiens kenmerken dan voor het volledige gezin gelden. In dit artikel wordt, net als in de publicaties van het HFCN, de definitie van de zogeheten Canberra Group gebruikt. Daarbij worden de volgende sequentiële stappen toegepast om een unieke referentiepersoon voor het gezin te bepalen:

- i. *gezinstype bepaald als a) een van de partners in een huwelijk of geregistreerde samenleving met kinderen ten laste, b) een van de partners in een huwelijk of geregistreerde samenleving zonder kinderen ten laste, en c) een alleenstaande ouder met kinderen ten laste;*
- ii. *de persoon met het hoogste inkomen;*
- iii. *de oudste persoon.*

Bij een koppel is de referentiepersoon dus degene met het hoogste inkomen en indien de inkomens gelijk zijn de oudste persoon.

Aangezien de inkomens in het algemeen stijgen met de leeftijd, wordt het inkomensprofiel van vastgoedbezit gedeeltelijk weerspiegeld in het leeftijdsprofiel. Daarnaast spelen er echter leeftijdsspecifieke factoren, waarbij vastgoedaankopen op jonge leeftijd worden uitgesteld en waarbij de oude dag gepaard gaat met een afnemend huiseigenaarschap, onder meer door verkoop en schenkingen. De meeste landen, waaronder België, vertonen een soortgelijk leeftijdsprofiel, waarbij opnieuw de lage participatie van alle categorieën in Duitsland opvalt. Nederland springt eruit met een nagenoeg vlak leeftijdsprofiel. Jonge gezinnen zijn er in dezelfde mate huiseigenaar als oudere gezinnen. Dit hangt samen met de uitgebreide fiscale aftrekbaarheid van interestbetalingen die tot voor kort in Nederland bestond en die leidde tot een groot aantal hypothecaire kredieten met een zeer lange looptijd (tot veertig jaar en meer), waarbij relatief veel gebruik werd gemaakt van een aflossing van het kapitaal aan het einde van de looptijd. Hierdoor zijn kredieten en dus huizen bereikbaarder op een jongere leeftijd. Dit heeft vanzelfsprekend ook een impact op de schuldgraad van de gezinnen, waarover in het derde deel van dit artikel wordt gesproken.

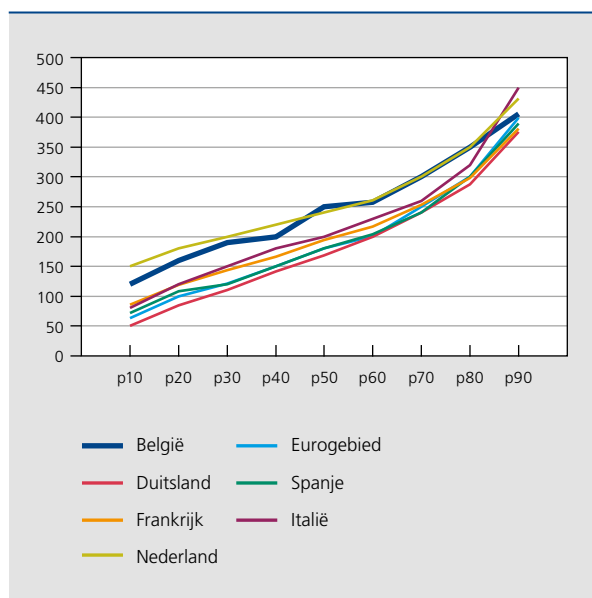
### 2.1.3 De zelf ingeschatte waarde van de eigen woning

De mate waarin het vastgoed van de gezinnen, en meer bepaald hun hoofdverblijfplaats in eigendom, bijdraagt tot hun totaal vermogen, wordt uiteraard mee bepaald door de waardering van dat vastgoed. Aangezien de meeste woningen niet recent verhandeld of gebouwd zijn geweest, valt er meestal geen exacte marktprijs aan de woning toe te wijzen. Gezinnen moeten de waarde van hun woning dus inschatten volgens de prijs die ze denken te kunnen krijgen wanneer ze het goed zouden verkopen. Die inschatting zal afhangen van de situatie op de vastgoedmarkt op het moment van de enquête (2010 voor de meeste landen) en van het verloop van de vastgoedprijzen tijdens de voorafgaande jaren. Zo zijn de vastgoedprijzen sinds 2002 sterker gestegen dan het gemiddelde voor het eurogebied in België, Cyprus, Spanje, Frankrijk en Luxemburg. Daarentegen zijn de huizenprijzen in Duitsland, Nederland, Oostenrijk en Portugal in die periode slechts matig gestegen. Dit heeft gevolgen voor de waardering van het vastgoed in die landen door de gezinnen<sup>(1)</sup>.

(1) Zie ook het vierde deel.



**GRAFIEK 2** ZELF INGESCHATTE WAARDE VAN DE EIGEN WONING  
(decielen, in € duizend)



Bronnen: HFCS, NBB.

Belgische gezinnen die huiseigenaar zijn, schatten de waarde van hun woning gemiddeld op € 273 100, de conditionele mediaanwaarde bedraagt € 250 000. Daarmee wordt het Belgisch vastgoed gemiddeld hoger gewaardeerd dan dat in de meeste andere landen van het eurogebied. Het gemiddelde bedraagt daar € 216 800, met een uitschieter van € 611 900 in Luxemburg en een dieptepunt van € 68 700 in Slowakije (zie ook de als bijlage opgenomen tabel). Belgische gezinswoningen worden gemiddeld ook hoger ingeschat dan bijvoorbeeld in Duitsland (€ 205 800) en Frankrijk (€ 222 200).

Wanneer we de hoofdverblijfplaatsen die gezinnen in eigendom hebben, opdelen in decielen naargelang van hun ingeschatte waarde, zien we een vrij gelijkmatige verdeling. Ter verduidelijking: een woning ter hoogte van p10 (eerste deciel) heeft een waarde die hoger is dan 10% van de woningen in het land en die lager is dan 90% van de woningen in het land; voor een woning ter hoogte van p90 is slechts 10% van de woningen in het land meer waard. Belgische en Nederlandse woningen blijken, volgens de eigen waardering van de gezinnen, over de hele distributie meer waard te zijn dan in de rest van het eurogebied. Enkel in Italië wordt het hoogste deciel van de woningen hoger ingeschat dan in België en Nederland. Afgezien van de uitschieter voor het hoogste deciel in Italië, is de verdeling in de meeste landen zeer vergelijkbaar. Er is dus vooral in de vastgoedprijzen een

algemeen niveauverschil tussen de landen waar te nemen, volgens de resultaten van de HFCS.

## 2.2 Financiële activa

Naast de reële bezittingen dekt de HFCS ook een ruime waaier aan financiële activa. Voor de analyse maken we daarbij een onderscheid tussen deposito's, beleggingsfondsen, obligaties en kasbons, aandelen, en individuele aanvullende pensioenplannen of levensverzekeringen.

Nagenoeg alle gezinnen bezitten deposito's<sup>(1)</sup>. De participatie in andere financiële activa is daarentegen veeleer laag te noemen, temeer daar de economische theorie verwacht dat gezinnen hun vermogen spreiden over verschillende activavormen met verschillende risico- en rendementsprofielen. Zo blijkt de participatie in aandelen of in obligaties en kasbons, in België zowel als in de andere landen, onder 15% te liggen. In tegenstelling hiermee is de participatie in persoonlijke aanvullende pensioenen en levensverzekeringen, zijnde de derde pensioenpijler, dan weer relatief groter in alle landen.

In België houdt een doorsneegezin deposito's aan ter waarde van € 10 000. Iets minder dan 15% van de gezinnen bezit individuele aandelen van beursgenoteerde ondernemingen, met een mediaanwaarde van slechts € 5 100 per gezin. Slechts 7,5% van de gezinnen houdt obligaties of kasbons aan, met een mediaanwaarde van € 30 800. De participatie in aandelen is dus groter, maar in doorsnede voor een kleiner bedrag. Gemeenschappelijke beleggingsfondsen, die ook aandelen en/of obligaties kunnen omvatten, worden door 17,6% van de Belgische gezinnen aangehouden. Ze beleggen er in doorsnee (conditionele mediaanwaarde) € 20 400 per gezin in. Daarmee zijn die beleggingsfondsen populairder bij de Belgen dan in de rest van het eurogebied. De derde pensioenpijler vormt een belangrijkere post van het financieel actief. Dit wordt mee beïnvloed door de waarde en de (on)zekerheid van het wettelijk pensioen en van eventuele aanvullende sector- of bedrijfspensioenen. In België bezit 43,3% van de gezinnen een dergelijk financieel actief. Voor die gezinnen bedraagt de mediaanwaarde van die activa € 19 900. Dit is meer dan gemiddeld in het eurogebied. De participatie is vergelijkbaar met die in Duitsland, maar daar ligt de mediaanwaarde een stuk lager (€ 11 400). In Nederland is zowel de participatie (49,8%) als de mediaanwaarde (€ 53 200) voor die financiële activa relatief groot.

(1) Zoals gezegd zijn de deposito's in de gepubliceerde HFCS-statistieken ruim geïnterpreteerd: ze omvatten zowel de zichtrekeningen als de spaardeposito's.

**TABEL 2** PARTICIPATIE IN FINANCIËLE ACTIVA  
(in % van de gezinnen, conditionele mediaanwaarde in € duizend tussen haakjes)

	Financiële activa	Deposito's	Beleggingsfondsen	Obligaties en kasbons	Aandelen	Aanvullende pensioenen en levensverzekeringen
België .....	98,0 (26,5)	97,7 (10,0)	17,6 (20,4)	7,5 (30,8)	14,7 (5,1)	43,3 (19,9)
Eurogebied .....	96,8 (11,4)	96,4 (6,1)	11,4 (10,0)	5,3 (18,3)	10,1 (7,0)	33,0 (11,9)
Duitsland .....	99,3 (17,1)	99,0 (7,9)	16,9 (10,0)	5,2 (16,0)	10,6 (8,6)	46,5 (11,4)
Spanje .....	98,3 (6,0)	98,1 (3,5)	5,6 (13,9)	1,4 (19,2)	10,4 (6,1)	23,6 (7,4)
Frankrijk .....	99,6 (10,7)	99,6 (6,5)	10,7 (6,9)	1,7 (12,0)	14,7 (6,9)	37,5 (10,6)
Italië .....	92,0 (10,0)	91,8 (5,9)	6,3 (20,0)	14,6 (20,0)	4,6 (10,9)	18,0 (10,1)
Nederland .....	97,8 (34,7)	94,2 (10,1)	17,7 (7,1)	6,0 (15,5)	10,4 (5,6)	49,8 (53,2)

Bronnen: HFCS, NBB.

### 2.2.1 Inkomens- en leeftijdsprofiel van het financieel vermogen in België

In dit deel wordt de samenhang tussen inkomen en leeftijd enerzijds en financieel vermogen anderzijds nagegaan. Ondanks de lage participatie in de meeste financiële activa, zijn in de participatie toch enkele inkomens- en leeftijds patronen waar te nemen. Ook de waarde van de financiële beleggingen verschilt volgens het inkomen en de leeftijd van de gezinnen.

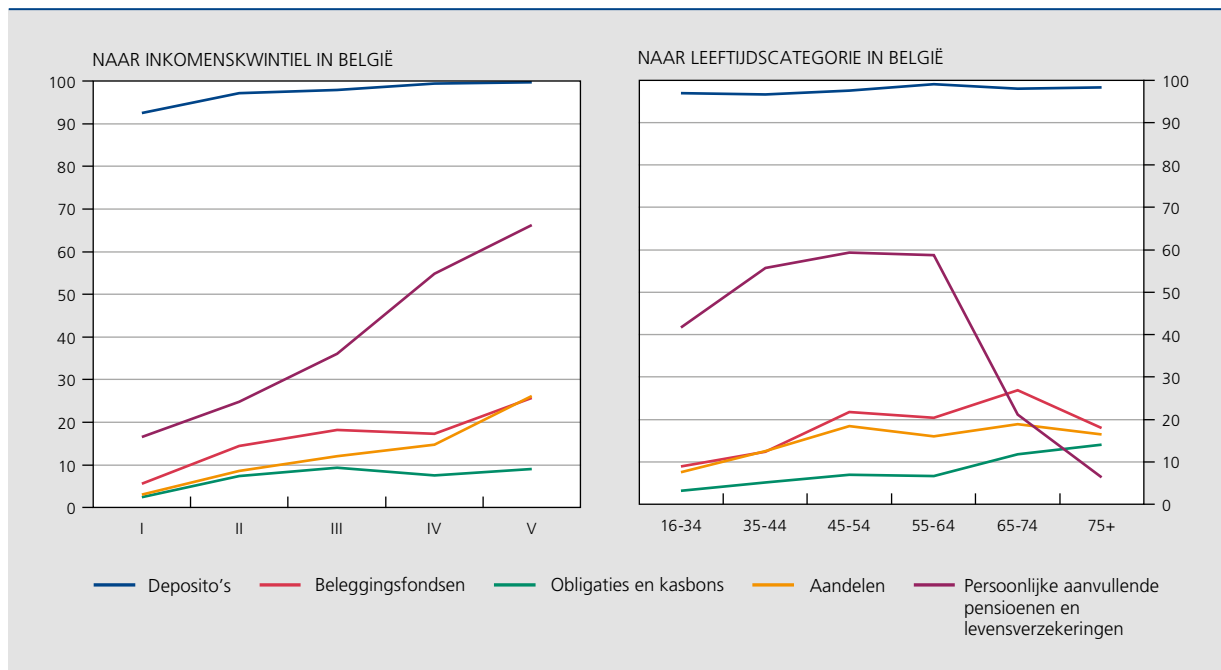
Uit het inkomensprofiel van de deelname aan financiële activa (andere dan deposito's) blijkt dat de lage participatie slechts voor de hoogste inkomens wat te relativeren valt. Enkel in het hoogste inkomenskwintiel bezitten meer dan een op vijf gezinnen beursgenoteerde aandelen of participaties in gemeenschappelijke beleggingsfondsen. Het inkomensprofiel van de participatie in de derde pensioenpijler is meer uitgesproken. Die gaat van minder dan 20% voor het laagste inkomenskwintiel tot meer dan 60% voor het hoogste kwintiel. De participatie in deposito's (inclusief zichtrekeningen) is hoog in alle inkomenskwintielen. In het algemeen is het financieel vermogen dus weinig gediversifieerd, zeker voor de gezinnen met een relatief laag inkomen. Deze 'beleggen' vooral in deposito's, terwijl de doorsneeportefeuille van gezinnen met een hoger inkomen iets meer gespreid is,

met ook middelen in aandelen, obligaties en fondsen, naast de individuele aanvullende pensioenplannen en levensverzekeringen.

Vermogen wordt opgebouwd over de leeftijd, waarbij de jongste gezinnen over minder gecumuleerd financieel vermogen beschikken, de gezinnen op arbeidsleeftijd aan vermogensopbouw doen, en de oudste gezinnen financieel vermogen afbouwen voor consumptie, ter aanvulling van het pensioen. Deze cyclus komt reeds tot uiting in het leeftijdsprofiel van de participatie in financiële activa, en dan uiteraard vooral in de deelname aan individuele aanvullende pensioenplannen. Hier past het ook om erop te wijzen dat de eerste golf van de enquête uitsluitend doorsnedegegevens bevat, waardoor nog geen analyse in de tijd kan worden gemaakt. Dit heeft tot gevolg dat de verschillen tussen leeftijdsgroepen niet alleen de neerslag zijn van een levenscyclus maar ook van cohorte-effecten, waarbij bepaalde generaties specifieke gewoonten hebben in vergelijking met andere. Zo blijkt dat de oudste gezinnen het meeste participeren in obligaties en kasbons. Zij zijn relatief minder uit op meerwaarden en relatief meer op liquiditeit en een vast inkomen (rente). Deze vaststelling hoeft echter niet alleen te betekenen dat gezinnen met de leeftijd meer zijn gaan beleggen in obligaties en kasbons (levenscyclus-effect), maar kan er ook op wijzen dat die generatie deze beleggingsvorm

### GRAFIEK 3 PARTICIPATIE IN FINANCIËLE ACTIVA

(in % van de gezinnen)



Bronnen: HFCS, NBB.

relatief meer apprecieert dan de daaropvolgende generaties (cohort-effect).

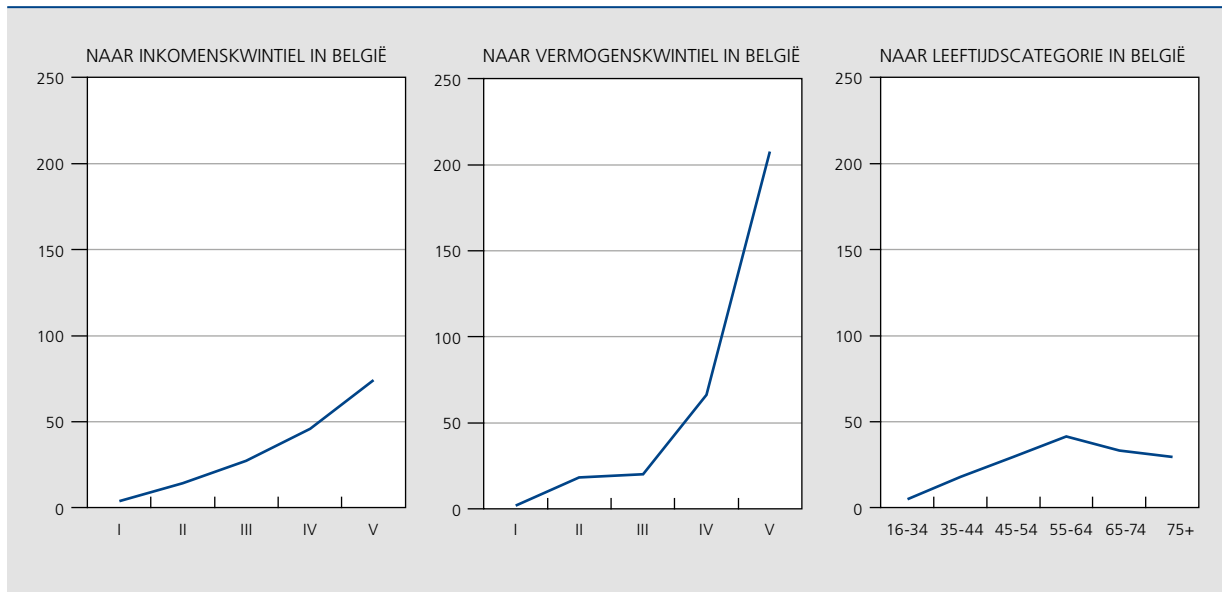
Uit de mediaanwaarde van het financieel actief blijkt dat het doorsnee Belgisch gezin een relatief groot financieel actief bezit, in vergelijking met de rest van het eurogebied (zie ook de als bijlage opgenomen tabel). De mediaanwaarde van het financieel actief bedraagt voor een Belgisch gezin € 26 500, tegenover € 11 400 in het eurogebied als geheel. Enkel in Luxemburg (€ 27 900) en in Nederland (€ 34 700) bezit het doorsneegezin een groter financieel actief. In Nederland valt dit vooral te verklaren door de individuele aanvullende pensioenen. In Luxemburg is dat te danken aan de algemene rijkdom van de gezinnen.

De vaststelling dat vooral de gezinnen uit de hogere inkomensgroepen participeren in financiële activa, vormt reeds een indicatie dat de bezittingen in deze activa nogal ongelijk verdeeld zijn onder de bevolking. Deze ongelijke verdeling wordt duidelijk wanneer we de waarde van het totale financieel actief van de gezinnen uitsplitsen naar inkomen, vermogen en leeftijd. De waarde van het financieel actief van de gezinnen in België vertoont grote verschillen naargelang van het inkomen. In het laagste inkomenskwintiel bedraagt het doorsnee financieel actief

slechts € 4 000, en dit stijgt met het inkomen tot een mediaan financieel actief van € 74 000 in het hoogste inkomenskwintiel. Omdat gespaarde inkomens cumuleren tot vermogens over de levensloop en over generaties (via nalatenschappen), is het illustratief om de waarde van het financieel vermogen niet alleen uit te splitsen naar het inkomen van de gezinnen maar ook naar hun totale nettovermogen<sup>(1)</sup>. Dan blijkt dat het vermogensprofiel van het financieel actief veel scherper is dan het inkomensprofiel, wat een eerste indicatie geeft van de ongelijke verdeling van vermogens. Financiële activa blijken vooral geconcentreerd te zijn bij de rijkste gezinnen, met name bij het hoogste vermogenskwintiel. Dat bezit in doorsnede een financieel actief van meer dan € 200 000. Tot slot blijkt duidelijk dat het financieel actief geleidelijk wordt opgebouwd over de arbeidsleeftijd. De mediaanwaarde stijgt van € 5 100 voor de jongste gezinnen tot € 41 600 in de leeftijdscategorie van 55 tot 64 jaar. Op oudere leeftijd wordt het financieel vermogen afgebouwd, tot een mediaan van € 29 600 voor de 75-plussers.

(1) Dit is de waarde van alle activa, verminderd met alle uitstaande schulden. Zie het vierde deel van dit artikel voor een analyse van het nettovermogen van de gezinnen.

**GRAFIEK 4** MEDIAANWAARDE VAN DE FINANCIËLE ACTIVA  
(in € duizend)



Bronnen: HFCS, NBB.

## 2.2.2 Verdeling van het financieel vermogen

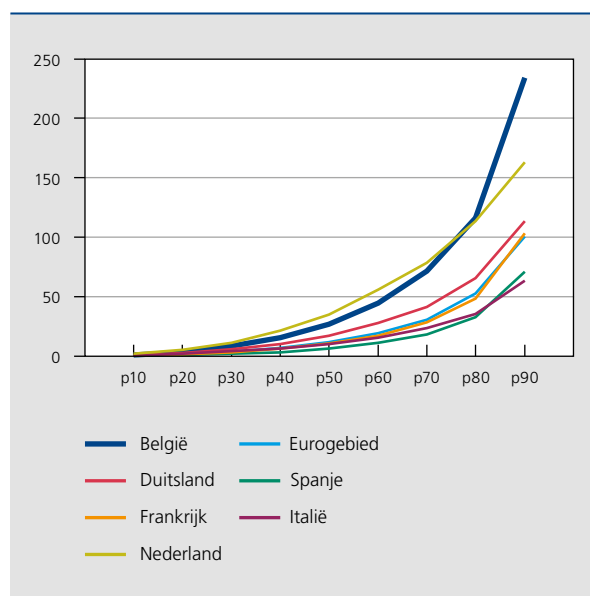
De ongelijke verdeling van het financieel vermogen blijkt reeds uit het verschil tussen het gemiddeld financieel gezinsvermogen (€ 109 400 voor België en € 44 500 voor het eurogebied als geheel) en de mediaanwaarde (€ 26 500 voor België en € 11 400 voor het eurogebied als geheel)<sup>(1)</sup>.

We verkrijgen een meer gedetailleerd beeld wanneer we de waarde van het financieel vermogen opdelen in decielen, zoals voor de waarde van het vastgoed in het vorige deel. Zo zien we een vrij laag financieel vermogen in de laagste helft van de verdeling, waarna het financieel vermogen sterk toeneemt en vooral geconcentreerd is bij het hoogste deciel. Een gezin ter hoogte van p90 (slechts 10 % van de gezinnen heeft dus een groter financieel vermogen) heeft in België een financieel actief van € 234 300, tegenover € 163 300 in Nederland, € 113 300 in Duitsland, € 103 300 in Frankrijk, € 71 000 in Spanje, en € 63 100 in Italië. In het eurogebied als geheel bedraagt de p90-waarde € 100 600. Hoewel dit veel minder is dan in België, bedraagt de verhouding tussen p90 en p50 – een maatstaf voor de ongelijkheid in de bovenste helft van de verdeling – 8,8 in zowel België als het hele eurogebied (zie ook de als bijlage opgenomen tabel).

(1) Zie ook de als bijlage opgenomen tabel.

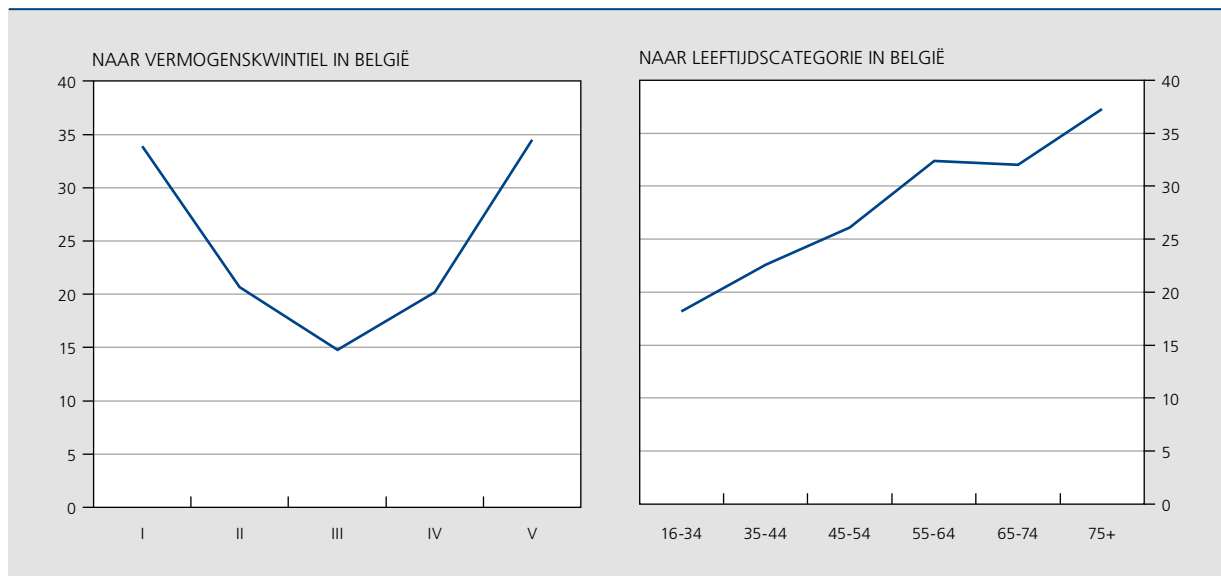
Ter afsluiting van het deel over de actiefzijde van de balans van de gezinnen wordt de samenstelling van het totaal actief onderzocht, meer bepaald het aandeel van het

**GRAFIEK 5** VERDELING VAN HET FINANCIËEL VERMOGEN  
(decielen, in € duizend)



Bronnen: HFCS, NBB.

**GRAFIEK 6** AANDEEL VAN DE FINANCIËLE ACTIVA IN HET TOTAAL ACTIEF  
(in % van het totaal actief)



Bronnen: HFCS, NBB.

financieel actief in het totaal. Volgens de resultaten van de HFCS bedraagt het financieel aandeel voor Belgische gezinnen 29,1% van het totaal actief of brutovermogen. Dit is hoger dan in alle andere landen van het eurogebied, waar dit aandeel gemiddeld 16,8% bedraagt (zie ook de als bijlage opgenomen tabel). Het gewicht van het financieel vermogen in het totaal vermogen verschilt echter volgens de omvang van het vermogen en de leeftijd van de gezinnen. Gezinnen uit het laagste vermogenskwintiel houden gemiddeld bijna 35% van hun vermogen aan in de vorm van financiële activa. Deze gezinnen beschikken over weinig of geen vastgoedwaarde. Het aandeel van het financieel vermogen daalt dan met het inkomen tot gemiddeld 15% voor het middelste inkomenskwintiel. Deze gezinnen participeren beduidend meer in vastgoed en dit vertegenwoordigt dan ook een groter aandeel in hun bezittingen. De rijkere gezinnen, uit de twee bovenste kwintielen, bouwen naast hun vastgoed ook een grotere financiële portefeuille op. Het aandeel van die financiële activa stijgt tot gemiddeld 35% voor het hoogste vermogenskwintiel, waardoor een herkenbaar U-vormig profiel naar voren komt.

### 3. Schulden

De HFCS behandelt zowel hypothecaire als niet-hypothecaire schuld. Gezinnen kunnen hypotheken

aangaan om de eigen verblijfplaats te verwerven of om ander vastgoed aan te kopen. De niet-hypothecaire schulden die de HFCS in aanmerking neemt, zijn kredietlijnen en tekorten op rekeningen, uitstaande schulden op kredietkaarten en andere leningen, zoals autoleningen en consumentenkrediet.

In dit deel worden de hypothecaire en de niet-hypothecaire schulden naast elkaar geplaatst, aan de hand van een allesomvattende vergelijking tussen België en de andere landen van het eurogebied en een structurele analyse van de verdeling van de schulden over de Belgische gezinnen.

De participatie van Belgische gezinnen in de kredietmarkt (44,8%) is vergelijkbaar met die in de rest van het eurogebied (43,7%). De participatie is relatief laag in Italië (25,2%). Minder dan 10% van de Italiaanse gezinnen heeft een hypothecair krediet lopen, ondanks het feit dat relatief veel gezinnen er huiseigenaar zijn (68,7%). Dit wordt gedeeltelijk verklaard door relatief grote gezinnen (met soms meerdere generaties onder één dak) en het relatief grote belang van erfenissen en intergenerationele schenkingen. Voor gezinnen die een hypothecaire lening hebben lopen, is het mediaan uitstaand bedrag (€ 65 000) vergelijkbaar met dat in België (€ 66 800) en in de rest van het eurogebied (€ 65 200). In Nederland hebben veel meer gezinnen (65,7%) kredieten lopen. Ook hier ligt het verschil vooral bij de hypothecaire kredieten. In Nederland

**TABEL 3 PARTICIPATIE IN KREDIETEN**  
(in % van de gezinnen, conditionele mediaanwaarde in € duizend tussen haakjes)

	Kredieten	Hypothecair krediet		Niet-hypothecair krediet		
		Eigen woonst	Ander vastgoed	Kredietlijnen en tekorten	Kredietkaarten	Andere kredieten
België .....	44,8 (39,3)	28,5 (66,8)	3,2 (57,4)	6,2 (1,2)	6,3 (0,7)	17,9 (7,3)
Eurogebied .....	43,7 (21,5)	19,4 (65,2)	5,6 (56,8)	10,2 (1,5)	4,3 (0,9)	22,4 (6,1)
Duitsland .....	47,4 (12,6)	18,0 (67,0)	6,0 (81,6)	19,8 (1,5)	3,4 (0,5)	21,7 (4,5)
Spanje .....	50,0 (36,0)	26,8 (54,3)	7,3 (80,0)	0,6 (12,0)	7,3 (0,8)	27,2 (8,0)
Frankrijk .....	46,9 (18,4)	16,9 (60,9)	10,1 (22,4)	7,0 (0,9)	n. (n.)	28,7 (6,0)
Italië .....	25,2 (15,0)	9,6 (65,0)	1,6 (25,0)	3,6 (2,3)	1,4 (1,3)	15,3 (6,5)
Nederland .....	65,7 (89,1)	43,9 (130,0)	2,5 (102,9)	20,8 (2,1)	4,6 (1,1)	24,6 (26,4)

Bronnen: HFCS, NBB.

heeft 43,9% van de gezinnen een lening lopen voor de eigen woning, ondanks het feit dat slechts 57,1% van de gezinnen huiseigenaar is. Het doorsnee (conditionele mediaan) uitstaand bedrag voor een hypothecaire lening op de eigen woning ligt in Nederland met € 130 000 ook relatief hoog. Dit hangt samen met specifieke institutionele kenmerken van de kredietmarkt in Nederland waar veel leningen zijn aangegaan met een (soms zeer) lange looptijd (soms gespreid over meerdere generaties), en dan nog relatief vaak met aflossing van de volledige hoofdsom aan het einde van de looptijd. Nederland is ook het enige land waar meer dan een vijfde van de gezinnen tekorten heeft op rekeningen of kredietlijnen, tegenover 6,2% van de gezinnen in België. Andere kredieten, voornamelijk consumentenkrediet, worden door 15 à 30% van de gezinnen aangegaan, voor doorgaans kleinere bedragen, met opnieuw een uitzondering voor Nederland, waar het mediaan uitstaand bedrag voor dergelijke kredieten € 26 400 bedraagt.

Hieronder wordt de situatie bij de Belgische gezinnen nader onderzocht, en wordt nagegaan hoe de verschillende soorten schulden verdeeld zijn volgens het inkomensniveau en de leeftijd. Net als voor de activa wordt de impact van inkomen en leeftijd afzonderlijk bekeken, in een bivariate analyse. De kwalitatieve inkomens- en leeftijdsprofielen die hieruit blijken, worden echter ook bevestigd

in een multivariate analyse, waarbij verschillende verklarende factoren simultaan worden beschouwd<sup>(1)</sup>.

### 3.1 Inkomensprofiel van de schulden van Belgische gezinnen

De participatie in de meeste kredietvormen vertoont een positief inkomensprofiel: gezinnen met een groter inkomen zijn meer geneigd om kredieten aan te gaan; ze zijn beter in staat om de aflossingen te dragen. Bovendien verkrijgen ze ook gemakkelijker een krediet bij de bank.

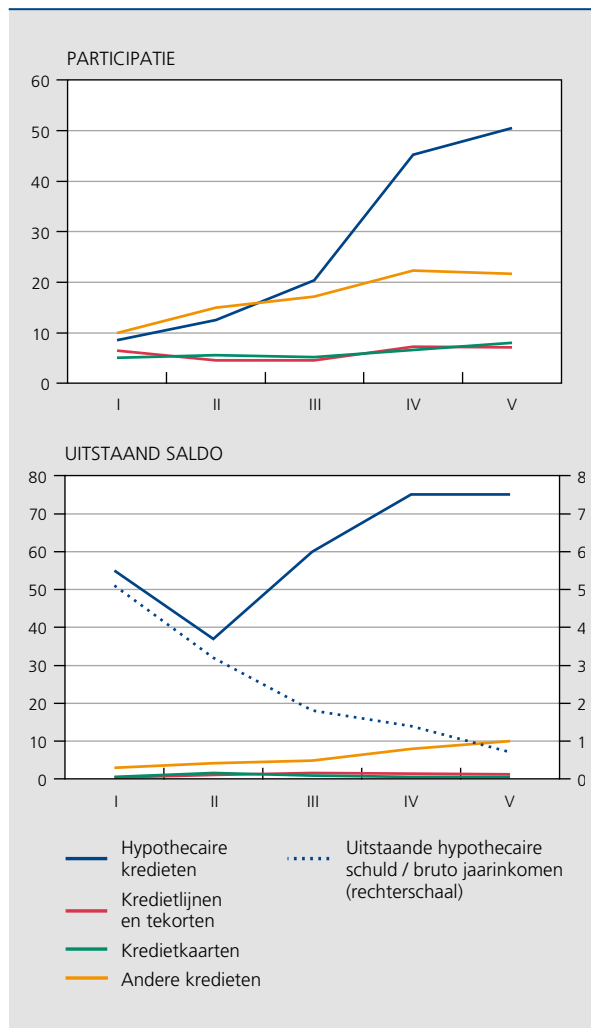
Dit profiel is heel uitgesproken voor de hypothecaire leningen: in het laagste inkomenskwintiel heeft minder dan 10% van de gezinnen een hypothecair krediet lopen (het vastgoedbezit is er niet zo hoog), voor de gezinnen in het hoogste inkomenskwintiel loopt dit aandeel op tot meer dan de helft (ze zijn ook veel vaker huiseigenaar). Gezinnen uit de hogere inkomenskwintielen kunnen ook grotere leningen aan. Het uitstaande saldo van het hypothecair krediet vertoont dan ook een positief verband met het gezinsinkomen. Dit betekent daarom nog niet

(1) Zie Bover O, J.M. Cassado, S. Costa, Ph. Du Caju, Y. McCarthy, E. Sierminska, P. Tzamourani, E. Villanueva en T. Zavadil. *The Distribution of Debt Across Euro Area Countries: The Role of Individual Characteristics, Institutions and Credit Conditions*. ECB, Working Paper, forthcoming.



**GRAFIEK 7** KREDIETEN VAN BELGISCHE GEZINNEN, NAAR INKOMENSKWINTIEL

(in % van de gezinnen, conditionele mediaanwaarden van de uitstaande schuld in € duizend, tenzij anders vermeld)



Bronnen: HFCS, NBB.

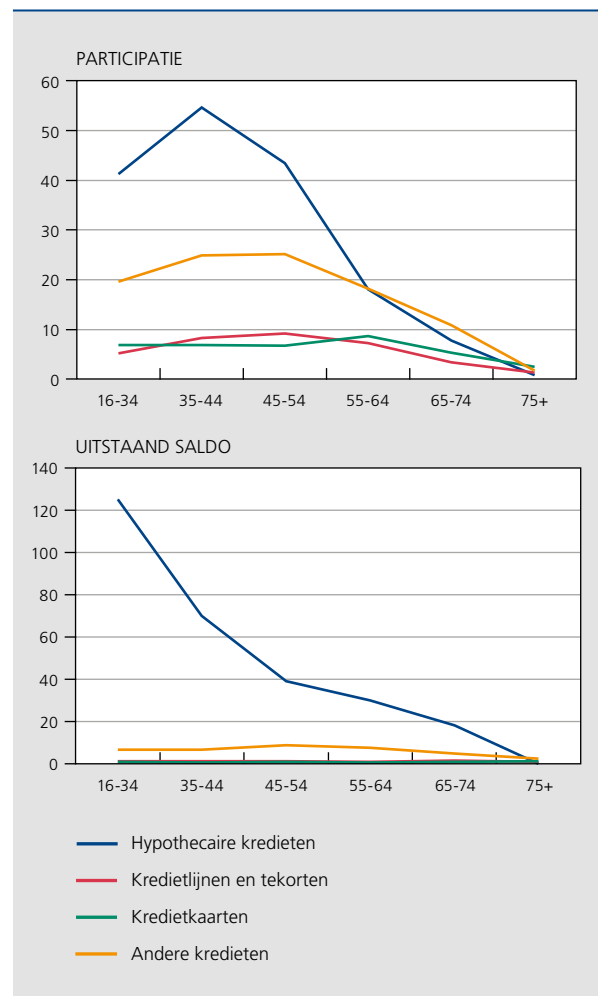
dat de schuldenlast voor die gezinnen met een hoger inkomen zwaarder weegt. De schuldenlast in relatie tot het inkomen, of de uitstaande schuld van de hypothecaire leningen gedeeld door het bruto jaarinkomen van het gezin (de zogeheten debt-to-income ratio), daalt immers duidelijk met het inkomen. De mediaan hypothecaire schuld-inkomensratio bedraagt 1,3 in België, maar voor gezinnen uit het laagste inkomenskwintiel bedraagt de mediaan van deze ratio 5. Dit betekent dat deze gezinnen in doorsnee vijf volledige bruto jaarinkomens nodig hebben om hun schuld af te lossen, wat toch een aanzienlijke schuldenlast is. Het gaat hier echter om een klein aandeel van de gezinnen in dat inkomenskwintiel (de participatiegraad is 8,5%), waaronder meestal jonge gezinnen die pas hebben geleend en die vaak uitzicht

hebben op een hoger inkomen in de toekomst. Voor gezinnen in het hoogste inkomenskwintiel bedraagt de hypothecaire schuld-inkomensratio in doorsnee minder dan een jaar.

De participatiegraad voor andere kredieten, voornamelijk autoleningen en consumentenkrediet, neemt ook enigszins toe met het inkomen, van 10% in het laagste kwintiel tot iets meer dan 20% voor de hogere inkomens. De uitstaande bedragen zijn ook iets groter voor de hogere inkomensgroepen. De participatie in de andere vormen van krediet (kredietlijnen en rekeningtekorten, en schulden op kredietkaarten) is vrij gering voor alle inkomensgroepen. De uitstaande bedragen zijn in doorsnee ook redelijk laag en vertonen geen uitgesproken inkomensprofiel.

**GRAFIEK 8** KREDIETEN VAN BELGISCHE GEZINNEN, NAAR LEEFTIJDSCATEGORIE

(in % van de gezinnen, conditionele mediaanwaarden van de uitstaande schuld in € duizend)



Bronnen: HFCS, NBB.

### 3.2 Leeftijdsprofiel van de schulden van Belgische gezinnen

Hoewel de participatie in hypothecair krediet en de uitstaande schulden toenemen met het inkomen, nemen ze grosso modo af met de leeftijd. Terwijl ongeveer 40 % van de jongste gezinnen een hypothecair krediet heeft lopen, stijgt dit aandeel tot meer dan de helft voor de gezinnen met een referentiepersoon van 35 tot 44 jaar oud, waarna het sterk daalt tot vrijwel nihil bij de oudste gezinnen. De uitstaande schuld is in doorsnee het grootst voor de jongste gezinnen (de referentiepersoon is jonger dan 35 jaar), met een conditionele mediaanwaarde van iets meer dan € 120 000. Zij hebben pas geleend en mogen meestal een stijgend inkomen verwachten. De mediaan uitstaande hypothecaire schuld halveert reeds voor de gezinnen met een referentiepersoon van 35 tot 44 jaar oud, en zakt tot (zeer) lage waarden voor de oudste gezinnen. De rijkdom aan gegevens in de HFCS maakt het mogelijk om meer gedetailleerd onderzoek te doen naar de schuldenlast van de gezinnen in België en in het eurogebied. Meer bepaald kan worden onderzocht welke gezinnen te kampen hebben met een overmatige schuldenlast en welke factoren hiermee verband houden. Een dergelijk onderzoek is momenteel aan de gang.

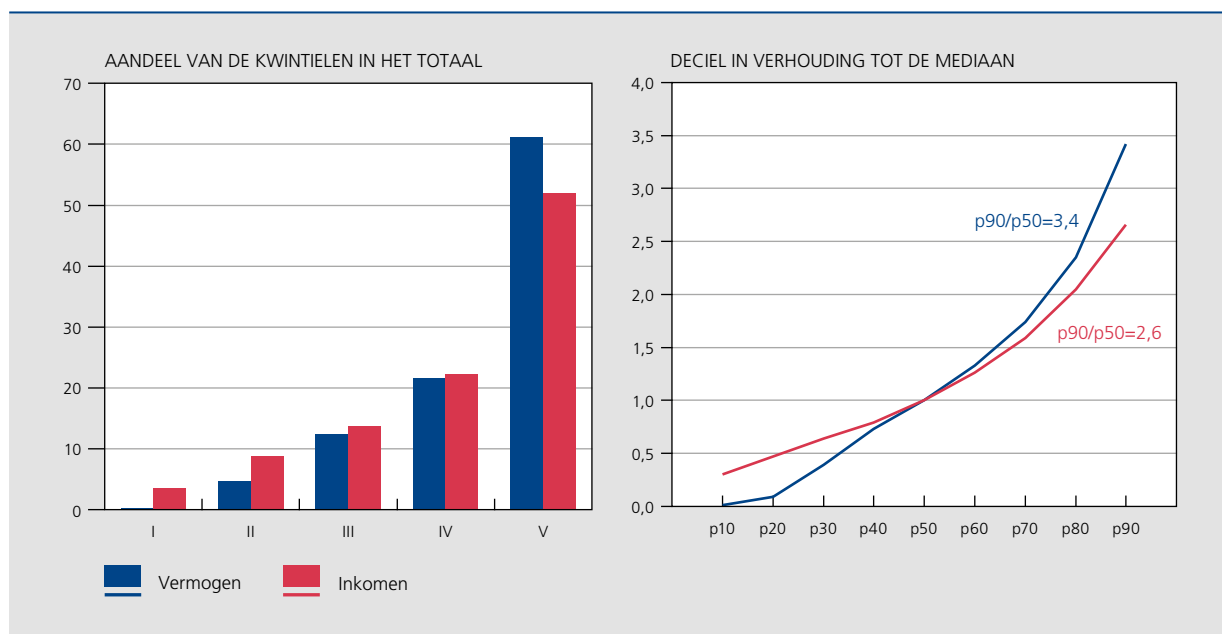
## 4. Het nettovermogen van de gezinnen

Na een overzicht van de verschillende activa en passiva, en van hun waardering, kan het nettovermogen van de gezinnen worden berekend. Dat is gelijk aan de waarde van alle bezittingen op het actief verminderd met alle uitstaande schulden op het passief, die door de HFCS in aanmerking worden genomen. Daarbij dient er te worden aan herinnerd dat de kapitaalwaarde van wettelijke pensioenen en van aanvullende bedrijfs- of sectorpensioenen niet in de berekening van het totale nettovermogen wordt opgenomen.

### 4.1 Inkomens- en vermogensverdeling in België

De HFCS verzamelt behalve gegevens over het vermogen (het hoofdonderwerp van de survey) ook informatie over het inkomen van de gezinnen (als bijkomende variabele). Vermogens zijn immers het resultaat van gecumuleerd gespaard inkomen (naast de impact van overdrachten tussen generaties en tussen sectoren, bijvoorbeeld naar de overheid via belastingen). Dit maakt het mogelijk om tegelijkertijd de verdeling van de vermogens en de inkomens over de gezinnen te bestuderen.

**GRAFIEK 9** INKOMENS- EN VERMOGENSVERDELING IN BELGIË  
(in % van het totaal, tenzij anders vermeld)



Bronnen: HFCS, NBB.

In België bedraagt de mediaan van het nettovermogen van de gezinnen € 206 200 voor een doorsneegezin. Het gemiddelde bedraagt € 338 600. Het gemiddelde ligt dus gevoelig hoger dan de mediaan, wat wijst op een ongelijke verdeling van de vermogens en een concentratie van hoge vermogens bij relatief weinig gezinnen. Dit geldt ook voor de inkomens, maar dan in mindere mate. De mediaan van het bruto jaarinkomen van een gezin bedraagt € 33 700 en het gemiddelde ligt op € 49 500. Dat vermogens ongelijker verdeeld zijn dan inkomens, komt verder tot uiting wanneer we de gezinnen verdelen in inkomenskwintielen en vermogenskwintielen. Dan blijkt dat het verschil tussen inkomens- en vermogensongelijkheid zich vooral onderaan en bovenaan de verdeling voordoet. Zo bezitten de 20 % meest vermogende gezinnen 61,2 % van het totale vermogen in België. Het vijfde van de gezinnen met het hoogste inkomen verdient 52 % van de totale inkomens in het land. Aan de andere kant van de verdeling bezitten de 20 % armste gezinnen slechts 0,2 % van het totale Belgische gezinsvermogen. De 20 % laagste inkomens vertegenwoordigen 3,5 % van het totale gezinsinkomen in België.

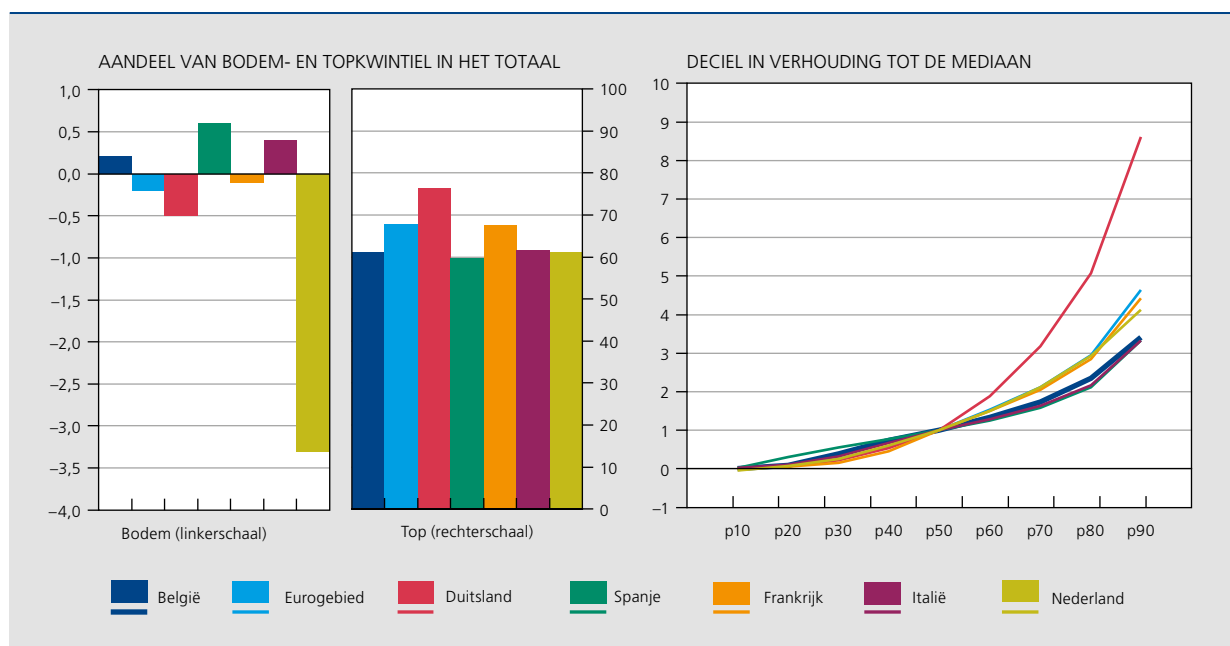
Net als voor reële en financiële activa kan het nettovermogen van de gezinnen worden opgedeeld in decielen. Wanneer de decielen (p10 tot en met p90) worden

gedeeld door de mediaan (p50) en uitgezet op een grafiek, ontstaat een beeld van de relatieve ongelijkheid van inkomens en vermogens en van de plaats in de verdeling waar de ongelijkheden zich het meeste laten gevoelen. De verhouding p90/p50 bedraagt 3,4 voor het vermogen in België. Dit betekent dat een gezin op de positie p90 (een gezin met een nettovermogen dat groter is dan 90 % van de gezinnen in het land, wat we een 'typisch' rijk of vermogend gezin zouden kunnen noemen) een nettovermogen heeft dat 3,4 keer zo groot is als dat van een doorsnee (mediaan) gezin. Deze p90/p50-ratio, die dus een idee geeft van de ongelijkheid in de bovenste helft van de verdeling, bedraagt 2,6 voor de inkomens in België.

## 4.2 Internationale vergelijking van de vermogensverdeling

Het nettovermogen verschilt dus sterk tussen de gezinnen onderling. Sommige gezinnen hebben (nagenoeg) geen vermogen, andere zijn zeer vermogend. Om de verdeling tussen landen samen te vatten en te vergelijken, kunnen verschillende maatstaven worden gebruikt. Zowel de mediaan als het gemiddelde zijn samenvattende statistieken van een vermogensverdeling. Beide hebben een zeker nut, maar geven slechts een zeer partieel beeld van een

**GRAFIEK 10** VERMOGENSVERDELING: INTERNATIONALE VERGELIJKING  
(in % van het totaal, tenzij anders vermeld)



Bronnen: HFCS, NBB.

volledige verdeling. Het gemiddelde nettovermogen is gewoon het totale vermogen gedeeld door het aantal gezinnen. Een dergelijk gemiddelde is sterk afhankelijk van outliers, observaties met uitzonderlijke waarden. Zeker in het geval van vermogensmaatstaven, waarbij een klein aandeel van de gezinnen een zeer groot vermogen kan hebben, is het gemiddelde niet altijd een veelzeggende indicator. Het mediaan nettovermogen geeft de middelste waarde in de verdeling, waarbij de helft van de gezinnen een kleiner vermogen heeft en de andere helft een groter. De mediaan geeft dus een beeld van het doorsneegezin.

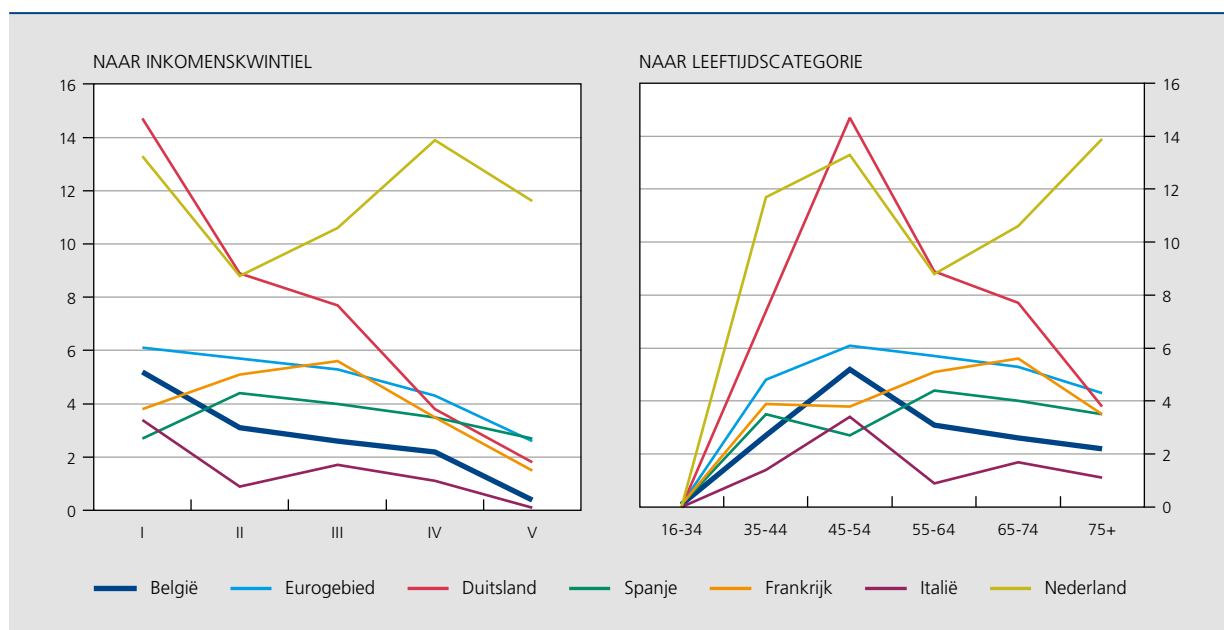
Het vermogen van de gezinnen vertoont aanzienlijke verschillen tussen de eurolanden (zie de als bijlage opgenomen tabel). Het mediaan nettovermogen van de huishoudens varieert van € 51 400 in Duitsland tot € 397 800 in Luxemburg. Het bedraagt € 109 200 in het eurogebied als geheel en € 206 200 in België. Het gemiddelde nettovermogen van de huishoudens ligt tussen € 79 700 in Slowakije en € 710 100 in Luxemburg. In het eurogebied belooft het € 230 800 en in België € 338 600. We komen later terug op de absolute verschillen in nettovermogen tussen landen.

Zoals hierboven reeds werd geïllustreerd voor de inkomens en vermogens in België, geeft de p90/p50-ratio een beeld van de ongelijkheid in de bovenste helft van de verdeling. De landen van het eurogebied verschillen

onderling ook aanzienlijk wat de verdeling van de rijkdom betreft. De p90/p50-ratio, de verhouding tussen een 'typisch' vermogend gezin en het doorsneegezin, varieert van 2,5 in Slowakije tot 8,6 in Duitsland. De ratio bedraagt 3,4 in België en 4,6 in het eurogebied als geheel.

Het is bekend dat het aandeel van het armste kwintiel in het totale gezinsvermogen van een land zeer klein is. Welnu, dat aandeel kan zelfs negatief zijn, namelijk wanneer die groep van gezinnen gemiddeld een negatief vermogen heeft (de schulden zijn groter dan de bezittingen). Dit is bijvoorbeeld zeer duidelijk het geval in Nederland en in iets mindere mate ook in Duitsland. In die landen, en dan vooral in Nederland, is er een relatief sterk ongelijke vermogensverdeling aan de onderkant van de distributie. Het is ook reeds bekend dat het rijkste kwintiel een disproportioneel groot aandeel in het totale nettovermogen van een land heeft. Dit aandeel bedraagt 61,2% in België, tegenover 67,7% in het eurogebied als geheel. In Duitsland is dit aandeel met 76,3% relatief groot. Het Duitse vermogen is dus niet alleen aan de onderkant, maar nog meer aan de bovenkant relatief ongelijker verdeeld dan in de andere landen, en zeker dan in België. Dat wordt nog duidelijker wanneer opnieuw de vermogensdecielen (p10 tot p90) worden berekend en elk deciel wordt gedeeld door de mediaan (p50). Wanneer die waarden op een grafiek worden uitgezet, blijkt duidelijk de vermogensongelijkheid aan de bovenkant van de

**GRAFIEK 11** GEZINNEN MET EEN NEGATIEF NETTOVERMOGEN  
(in % van de gezinnen)



Bronnen: HFCS, NBB.

distributie en de verschillen hierin tussen landen onderling. Een diepgaander onderzoek naar de verdeling van inkomens en vermogens op basis van de HFCS is aan de gang.

Het kleine aandeel van het laagste kwintiel in het totale vermogen blijkt dus voor een deel toe te schrijven aan een groep van gezinnen die meer schulden dan bezittingen en dus een negatief nettovermogen heeft. Het aandeel van de gezinnen met een negatief vermogen is niet verwaarloosbaar in Nederland (11,7%) en Duitsland (7,4%). In België gaat het om 2,7% van de gezinnen, tegenover 4,8% in het eurogebied als geheel (zie ook de als bijlage opgenomen tabel). In Duitsland behoren die gezinnen vooral tot de laagste inkomenskwintielen, terwijl in Nederland ook redelijk wat gezinnen uit de hogere inkomenskwintielen een negatief nettovermogen laten optekenen. Een situatie met hoge uitstaande bedragen van hypothecaire kredieten en een slabakkende vastgoedmarkt draagt mee bij tot een dergelijk resultaat. In de andere landen is het aandeel van gezinnen met een negatief nettovermogen geringer en vertoont dat aandeel een negatief verband met het inkomen. Het aandeel van gezinnen met een negatief nettovermogen is het grootste in de middelste leeftijds categorieën. In die groepen zijn er meer hypothecaire schulden en kan er eventueel al een waardedaling van het vastgoed geweest zijn sinds de start van de lening.

### 4.3 Internationale vergelijking van het nettovermogen

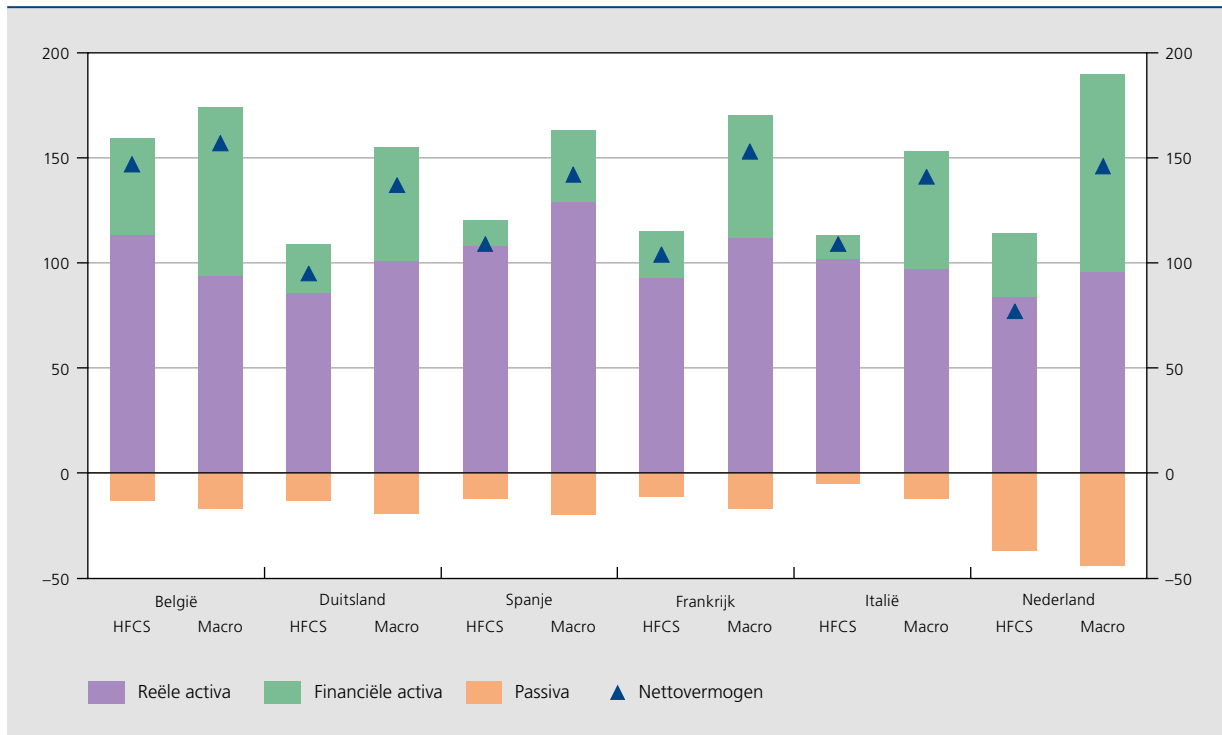
Hoewel de HFCS gebaseerd is op een gemeenschappelijke vragenlijst en er zeer veel inspanningen geleverd zijn om de resultaten vergelijkbaar te maken tussen landen, moeten internationale verschillen (en dan zeker de absolute verschillen tussen medianen of gemiddelden) voorzichtig worden geïnterpreteerd. Er zijn ongetwijfeld verschillen tussen landen inzake gezinskenmerken, institutionele factoren en macro-economische omgevingsfactoren. Zo meet de HFCS het vermogen op gezinsniveau, maar zijn er verschillen qua gezinssamenstelling (grootte van het gezin, aantal gezinsleden op arbeidsleeftijd). Daarenboven zijn er aanzienlijke verschillen wat het 'publieke' vermogen betreft, niet alleen inzake pensioenen, huisvesting (sociale woningen en andere woningen in handen van de overheid), maar ook inzake de overheidsschuld, die in principe ooit door de gezinnen moet worden afgelost via belastingen. Er kunnen ook verschillen zijn in preferenties voor reële en financiële activa. Van onmiskenbaar belang zijn ook de situatie op de vastgoedmarkt van een land, en de mate waarin (en de manier waarop) gezinnen lenen om vastgoed te verwerven. Ten slotte kan het vermogen

van een bepaalde sector, in dit geval de gezinnen, niet los worden gezien van dat van de andere sectoren (overheid en bedrijven). In dezelfde zin moet de analyse van een economie als geheel ook rekening houden met de netto externe positie van een land ten opzichte van de rest van de wereld, de zogeheten netto-investeringspositie.

Overigens moet men voorzichtig zijn om micro-economische en macro-economische benaderingen te combineren. Zo vormen belastingen een overdracht van vermogen van binnenlandse sectoren (in dit geval gezinnen) naar de overheid. De belastingdruk heeft dan een invloed op het in enquêtes gemeten gezinsvermogen, terwijl de welvaart van een land als geheel gelijk blijft. Voorts kan een deel van het gezinsvermogen worden aangehouden in de vorm van staatsobligaties. Staatsschuld in handen van gezinnen zal in de survey dan op het actief van de gezinnen komen, terwijl dit voor het totale nettovermogen van het land neutraal is. De in de HFCS gemeten welvaart van de gezinnen houdt dus geen rekening met publieke voorzieningen of schulden. Enquêtegegevens over het vermogen van de gezinnen verschaffen geen informatie over de positie van andere sectoren (bedrijven, overheid, positie tegenover het buitenland). Daarom zijn ze minder geschikt om te rapporteren over de algemene rijkdom van een land of om deze nationale rijkdom te vergelijken met die van andere landen.

Het doorsnee (mediaan) Belgisch gezin heeft in de HFCS een nettovermogen van € 206 200 (gemiddeld € 338 600). Dit is aanzienlijk meer dan een doorsneegezin in het eurogebied als geheel (€ 109 200) en meer dan in de meeste andere eurolanden. Alleen in Luxemburg, Cyprus en Malta ligt de mediaan hoger. Het is mogelijk om in de HFCS rekening te houden met de gezinsgrootte en zo vermogens per capita te berekenen. Teneinde de HFCS-resultaten te bevestigen, kunnen die berekeningen dan gedeeltelijk worden vergeleken met gegevens uit andere macro-economische bronnen (nationale rekeningen en ramingen van de NCB's over bijvoorbeeld het vastgoedvermogen) en met andere enquêtes (zoals SILC: Statistics on Income and Living Conditions, of SHARE: Survey on Health, Ageing and Retirement in Europe), in het besef dat de vergelijkbaarheid beperkt is als gevolg van verschillen inzake het begrip huishouden en de definitie van vermogen. Zo worden de verenigingen zonder winstoogmerk die diensten leveren aan de gezinnen in de gepubliceerde macro-economische statistieken doorgaans bij de huishoudsector gerekend, terwijl ze geen deel uitmaken van de HFCS. Zoals gezegd, rekent de HFCS de kapitaalwaarde van wettelijke pensioenen en aanvullende bedrijfs- of sectorpensioenen niet mee in het financieel vermogen, terwijl dit in de macro-economische statistieken, waar mogelijk, wel het geval is. In het algemeen

**GRAFIEK 12** NETTOVERMOGEN PER CAPITA : INTERNATIONALE VERGELIJKING  
(in € duizend)



Bronnen : HFCS, NBB.

geven enquêtes een beter beeld van reële dan van financiële activa. In vergelijking met alternatieve bronnen, blijken de HFCS-resultaten voor België aannemelijk te zijn: ze dekken 94 % van het totale nettovermogen, zoals geschat op basis van macro-economische bronnen.

Om met macro-economische bronnen te kunnen vergelijken, dienen gemiddelde waarden te worden berekend in plaats van medianen. De Belgische gezinnen hebben dan gemiddeld een nettovermogen van € 147 000 per capita in de HFCS (€ 157 000 volgens de, zoals gezegd niet helemaal vergelijkbare, macro-economische ramingen). Volgens de macro-economische ramingen in de landen waarvoor die beschikbaar zijn, vallen de internationale verschillen in vermogen per capita kleiner uit dan volgens de HFCS. Dit illustreert dat enquêteverschillen (bijvoorbeeld de mate waarin de rijkste gezinnen deelnemen aan de interviews) een rol kunnen spelen. Het toont ook aan dat enquêtes als de HFCS niet ontworpen zijn om het totale (en dus gemiddelde) vermogen van een land te meten. Ze zijn daarentegen ontworpen om de verdeling van het vermogen te analyseren en om het gedrag van individuele (groepen van) gezinnen te onderzoeken. Als dusdanig zijn ze geen substituut voor de nationale (financiële)

rekeningen of andere macro-economische statistieken, ze zijn daarentegen een complement.

Tot de factoren waaraan de verschillen tussen de landen inzake nettovermogen van de gezinnen kunnen worden toegeschreven, behoren in de eerste plaats enquêtekenmerken. De HFCS is zoveel mogelijk geharmoniseerd, maar verschillen zijn altijd mogelijk, bijvoorbeeld voor de staaltrekking en de representativiteit, en in het bijzonder voor de graad van deelname van de rijkste gezinnen in een land. Daarnaast speelt ook de gezinssamenstelling een niet te verwaarlozen rol. Grotere gezinnen, en dan voornamelijk gezinnen met meer personen op arbeidsleeftijd, accumuleren meer (vastgoed)vermogen dan kleinere gezinnen. In de Zuid-Europese landen zijn de gezinnen gemiddeld groter en omvatten ze gemiddeld meer volwassenen. Voorts blijken er aanzienlijke verschillen in huiseigenaarschap te bestaan. Dit is in het algemeen lager in de noordelijke landen en dan vooral in Duitsland. Een specifieke en uitgebreide analyse is nodig om de verschillen te duiden, maar gedeeltelijke verklaringen zijn de gezinsstructuur (grotere gezinnen, met soms meerdere generaties, in het zuiden), het aanbod van publiek vastgoed met onder meer sociale woningen,



kredietmarkten en de fiscale behandeling van vastgoed en leningen. Bovendien speelt ook het verloop van de woningprijzen een rol. Vastgoed is immers de belangrijkste vermogenscomponent van gezinnen, die de waarde van de woning zelf hebben ingeschat. Die waarde is dus afhankelijk van de plaatselijke situatie op de vastgoedmarkt op het ogenblik van het interview en in de daaraan voorafgaande periode. Het huiseigenaarschap wordt ook mee beïnvloed door de kredietmarkt in het land. Met name de fiscale behandelingen van (hypothecaire) leningen en van interestaflossingen spelen hierbij een rol. Aangezien vermogen het resultaat is van gecumuleerd gespaard inkomen en van accumulatie over generaties heen, verklaren verschillen in gezinsinkomen en het belang van nalatenschappen ook voor een deel verschillen in vermogen. Tot slot kan het vermogen van de gezinnen niet los worden gezien van het vermogen van andere sectoren, met name van de overheid en de bedrijven. Naast het loonaandeel in de economie zijn ook de (sociale) publieke huisvesting, de fiscaliteit, (de geloofwaardigheid van) de sociale zekerheid en de wettelijke pensioenen, alsook de omvang van de overheidsschuld hier relevante elementen.

Een combinatie van diverse factoren is nodig om de verschillen in gezinsvermogen tussen landen te verklaren. Er is een complexe wisselwerking tussen vele factoren en de eerste analyses beschouwen een aantal factoren enkel afzonderlijk. Er is dan ook meer (multivariaat) onderzoek nodig en dat wordt momenteel in het HFCN verricht. Dit geldt ook voor de inkomens- en vermogensverdeling. De informatie in de HFCS maakt het mogelijk om deze tegelijkertijd te bestuderen, en correlerende factoren in aanmerking te nemen. Een dergelijk onderzoek is aan de gang.

## Besluit

In dit artikel worden de structuur en de verdeling van het gezinsvermogen onderzocht aan de hand van de eerste resultaten van de Household Finance and Consumption Survey (HFCS). Reële en financiële activa worden samen met schulden beschreven, wat resulteert in een analyse van het nettovermogen van de gezinnen.

De HFCS blijkt een rijke statistische bron te zijn met heel wat nieuwe informatie over de gezinsfinanciën in ruime

zin. De gegevens zijn nuttig voor beleidsanalyse en wetenschappelijk onderzoek. De eerste vaststellingen zijn als volgt samen te vatten.

De statistische gegevens van de HFCS blijken in het algemeen, en zeker voor België, betrouwbaar te zijn. De micro-economische statistieken van de HFCS zijn vooral geschikt voor structurele analyses, bijvoorbeeld van de samenstelling en de verdeling van het vermogen. Macroeconomische gegevens blijven aangewezen voor algemene analyses. In die zin zijn de HFCS en de financiële rekeningen dus complementair aan elkaar, ze zijn geen substituten voor elkaar.

Wat de activa van de gezinnen betreft, zijn er grote internationale verschillen merkbaar in het bezit van de eigen woning. In België bezitten zeven op de tien gezinnen een eigen huis (zes op tien in het eurogebied). Er is een lage participatie in de meeste financiële activa (andere dan deposito's), behalve voor de rijkste gezinnen. Enkel in het hoogste inkomenskwintiel bezitten meer dan één op vijf Belgische gezinnen beursgenoteerde aandelen of participaties in gemeenschappelijke beleggingsfondsen. Het inkomensprofiel van de participatie in de derde pensioenpijler is meer uitgesproken. Die gaat in België van minder dan 20 % voor het laagste inkomenskwintiel tot meer dan 60 % voor het hoogste kwintiel.

Voor de schulden wordt een relatief laag aandeel van gezinnen met schuld in het eurogebied opgetekend, maar opnieuw blijken er grote internationale verschillen te zijn. Gezinnen met schuld hebben echter soms een aanzienlijke schuldenlast. In België heeft minder dan de helft van de gezinnen schulden. Drie op tien Belgische gezinnen hebben een hypothecair krediet lopen. Het uitstaand saldo van dit krediet bedraagt in doorsnede (conditionele mediaanwaarde) vijf keer het bruto jaarinkomen van een gezin in het laagste inkomenskwintiel. Voor gezinnen in het hoogste inkomenskwintiel bedraagt deze hypothecaire schuld-inkomensratio minder dan een jaar.

Alle bezittingen en schulden in aanmerking genomen, wordt het hoge vermogen van de Belgische gezinnen in internationaal perspectief bevestigd. Het nettovermogen blijkt ongelijker verdeeld te zijn dan het inkomen. Ook hier stellen we aanzienlijke verschillen tussen landen van het eurogebied vast. Reële activa en hypothecaire schulden spelen hierbij een belangrijke rol.

## Bibliografie

Bover O, J.M. Cassado, S. Costa, Ph. Du Caju, Y. McCarthy, E. Sierminska, P. Tzamourani, E. Villanueva en T. Zavadil (te verschijnen), *The Distribution of Debt Across Euro Area Countries: The Role of Individual Characteristics, Institutions and Credit Conditions*, ECB, Working Paper.

Du Caju Ph. (2012), 'Activavorming door de gezinnen tijdens de financiële crisis', NBB, *Economisch Tijdschrift*, 91-105, juni.

Eurosystem Household Finance and Consumption Network (2013), *The Eurosystem Finance and Consumption Survey: Methodological Report for the First Wave*, ECB, Statistics Paper Series 1, April.

Eurosystem Household Finance and Consumption Network (2013), *The Eurosystem Finance and Consumption Survey: Results from the First Wave*, ECB, Statistics Paper Series 2, April.

Eurosystem Household Finance and Consumption Network (2013), *The Eurosystem Finance and Consumption Survey: Statistical Tables*, ECB, Statistics Paper Series, April.

Pouillet Gh. (2013), 'Het onroerend vermogen per institutionele sector', NBB, *Economisch Tijdschrift*, 85-100, juni.

Meer informatie over het HFCN en de HFCS is te vinden op de website van de Europese Centrale Bank : [http://www.ecb.int/home/html/researcher\\_hfcn.en.html](http://www.ecb.int/home/html/researcher_hfcn.en.html).

## Bijlage

### UIT DE HFCS GESELECTEERDE INDICATOREN

(in € duizend, tenzij anders vermeld)

	Eurogebied	BE	DE	EL	ES	FR	IT	CY
<b>Reële activa</b>								
Huiseigenaarschap (in % van de gezinnen) ...	60,1	69,6	44,2	72,4	82,7	55,3	68,7	76,5
Gemiddelde waarde van de eigen woonst ...	216,8	273,1	205,8	123,4	211,1	222,2	254,0	317,5
<b>Financiële activa</b>								
Mediaan .....	11,4	26,5	17,1	4,4	6,0	10,7	10,0	22,1
Gemiddelde .....	44,5	109,4	47,4	14,9	34,1	50,2	31,2	68,7
p90/p50 ratio .....	8,8	8,8	6,6	8,2	11,8	9,7	6,3	6,5
Aandeel in het totaal actief (in %) .....	16,8	29,1	21,2	7,0	10,3	19,3	10,0	8,1
<b>Nettovermogen</b>								
Mediaan .....	109,2	206,2	51,4	101,9	182,7	115,8	173,5	266,9
Gemiddelde .....	230,8	338,6	195,2	147,8	291,4	233,4	275,2	670,9
p90/p50 ratio .....	4,6	3,4	8,6	3,3	3,3	4,4	3,3	5,5
Gezinnen met een negatief nettovermogen (in % van de gezinnen) .....	4,8	2,7	7,4	2,6	3,5	3,9	1,4	2,8
	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
<b>Reële activa</b>								
Huiseigenaarschap (in % van de gezinnen) ...	67,1	77,7	57,1	47,7	71,5	81,8	89,9	67,8
Gemiddelde waarde van de eigen woonst ...	611,9	214,9	270,6	258,1	113,8	126,5	68,7	159,5
<b>Financiële activa</b>								
Mediaan .....	27,9	26,2	34,7	13,5	4,3	1,7	2,5	7,4
Gemiddelde .....	89,9	52,3	68,4	46,9	22,5	9,2	7,5	29,6
p90/p50 ratio .....	7,3	4,7	4,7	7,7	13,4	14,2	7,7	9,0
Aandeel in het totaal actief (in %) .....	11,2	13,4	26,6	16,9	12,5	5,6	8,3	15,0
<b>Nettovermogen</b>								
Mediaan .....	397,8	215,9	103,6	76,4	75,2	100,7	61,2	85,8
Gemiddelde .....	710,1	366,0	170,2	265,0	152,9	148,7	79,7	161,5
p90/p50 ratio .....	3,5	3,2	4,1	7,1	4,0	3,1	2,5	4,6
Gezinnen met een negatief nettovermogen (in % van de gezinnen) .....	3,8	0,8	11,7	5,3	2,6	2,0	1,2	10,6

Bronnen: HFCS, NBB.