

Taakopdracht IBO vermogensverdeling

Inleiding en probleemstelling

Vanuit de maatschappij en de politiek is er steeds breder aandacht voor de verdeling van vermogens over huishoudens. Dit is ook niet zonder reden. Zo zijn de vermogens in Nederland veel ongelijker verdeeld dan de inkomens, en wordt de financiële positie van een huishouden ook voor een groot deel bepaald door de aanwezige vermogens. Doordat vermogensvraagstukken aan verschillende beleidsterreinen raken, wordt telkens maar een gedeelte van het vraagstuk belicht en ontbreekt het voor departementen aan een integraal beeld. Zo wordt er in het *BMH Ruimte voor wonen* aandacht besteed aan de opbouw van vermogen via het eigen huis en raken discussies over het pensioenstelsel aan beleid rondom pensioenvermogens. Bij de *Bouwstenen voor een beter belastingstelsel* is onder andere aandacht besteed aan de wijze waarop (inkomen uit) vermogen en vermogensoverdrachten (verschillend) worden belast in de schenk- en erfbelasting en box 1, box 2 en box 3 van de inkomstenbelasting en hoe dat van invloed kan zijn op de vermogensverdeling. De wijze waarop verschillende soorten vermogens(overdrachten) in NL worden belast maar ook de rol die vermogens al dan niet spelen bij toegang tot toeslagen en andere subsidies zijn illustraties van het ontbreken van integraal beleid op dit onderwerp. Om tot zinvol integraal beleid ten aanzien van vermogens(verdeling) te komen is een integrale analyse noodzakelijk. Deze ontbreekt tot nog toe.²²⁴

De laatste jaren en zeker het afgelopen (corona)jaar zijn er veel Kamervragen en moties geweest om meer te doen met vermogensongelijkheid in de besluitvorming. In de discussie over wie de rekening straks moet betalen van de coronaschulden wordt er steeds nadrukkelijker gekeken naar vermogende particulieren naast grote winstmakende bedrijven, zowel in Nederland als internationaal. Tegelijkertijd is de discussie over vermogensverdeling nog richtingloos. Er is geen eenduidig begrip over wat we precies onder vermogensongelijkheid verstaan en welk vermogen hierbij relevant is. Onbekend is waar we in het overheidsbeleid hiermee naar toe willen. Dit in schril contrast als het gaat over inkomensbeleid. Hierbij speelt dat data over vermogen van particulieren (vermogensstatistieken) en vermogensongelijkheid wel steeds beter worden, maar nog steeds grote lacunes en andere beperkingen kent. Het CBS heeft bijvoorbeeld pas recent cijfers over (2^e pijler) pensioenvermogen toegevoegd aan cijfers over vermogensverdeling van particulieren. Wat betreft het vermogen in box 2 geeft CBS weliswaar aan binnenkort met een verbeterde statistiek te komen, maar een deel is nog niet in beeld. Wel bieden internationale richtlijnen vanuit OESO en EU over internationale gegevensuitwisseling, mede in het kader van belastingontwijking, goede hoop voor de toekomst.

Opdracht aan werkgroep

Het doel van dit IBO is om in kaart te brengen hoe we naar de vermogensverdeling en –ongelijkheid moeten kijken en of een maatstaf hiervoor een rol moet spelen in het besluitvormingsproces en zo ja, welke dan. Ten slotte worden beleidsopties geïdentificeerd die de vermogensverdeling beïnvloeden. De werkgroep wordt hiervoor gevraagd de volgende zaken te onderzoeken:

²²⁴ Dit is weer het gevolg van gebrek aan data. Omdat er geen vermogensbeleid wordt gevoerd, wordt er weinig data over vermogen verzameld, wat weer noodzakelijk is voor analyses.

1. Wat zijn goede maatstaven van vermogensverdeling? Welke vermogensonderdelen moeten worden meegenomen en welk doel dienen verschillende vermogens? Welke data is er hiervoor beschikbaar en bruikbaar, en wat zijn de mogelijkheden om de data te verbeteren? Hoe zijn de vermogens verdeeld in Nederland? Welke vermogensvergelijking kunnen we juist wel/niet maken met het buitenland? Welke voor- en nadelen zitten er aan de weergave van de verschillende vermogensstatistieken? Hoe wordt er rekening gehouden met levensloop (gemiddelde oudere per definitie rijker dan gemiddeld jongere)? En tot slot: hoe ontwikkelen vermogens zich over de jaren heen?
2. Welke rol kan en dient vermogensverdeling te spelen in de besluitvorming? Volstaat het om en kan de ontwikkeling eens per jaar in kaart gebracht en aangesloten bij een monitor a la Brede Welvaart? Is het mogelijk en zinvol om de effecten van kabinetsplannen (of zelfs individuele beleidsmaatregelen) op de vermogensverdeling te publiceren? En met welk doel?
3. Wat zijn mogelijke richtingen met betrekking tot de vermogensverdeling? Welke beleidsmaatregelen zijn hierbij passend? Welke gevolgen hebben deze maatregelen voor de verschillende beleidsterreinen? Gegeven het IBO-instrument wordt er in ieder geval ook naar besparingen voor de schatkist gekeken.

Organisatie

Betrokken departementen/bureaus: FIN, SZW, EZK, BZK, DNB, CPB, CBS en mogelijk SCP. De werkgroep staat onder leiding van een onafhankelijke voorzitter. De voorzitter wordt ondersteund door een secretariaat. Het onderzoek start in september 2021. Het secretariaat rondt haar eindrapport uiterlijk maart 2022 af. De omvang van het rapport is niet groter dan 30 bladzijden plus een samenvatting van maximaal 5 bladzijden.

Samenstelling werkgroep

NAAM	FUNCTIE	ORGANISATIE
Laura van Geest	Voorzitter	Autoriteit Financiële Markten
Miriam Gielen	Secretaris	Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid
Arieke Reiding	Secretaris	Ministerie van Financiën
Jolanda Timmerman	Secretaris	Ministerie van Financiën
Rens Nissen	Werkgroeplid	Ministerie van Financiën
Sander Veldhuizen	Werkgroeplid	Ministerie van Financiën
Elise Splint	Werkgroeplid	Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid
Karin van Boetzelaer	Werkgroeplid <i>tm dec '21</i>	Ministerie van Algemene Zaken
Luuk Bosch	Werkgroeplid <i>v.a. jan '22</i>	Ministerie van Algemene Zaken
Sjef Ederveen	Werkgroeplid	Ministerie van Economische Zaken en Klimaat
Hans Ton	Werkgroeplid	Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties
Jochem van der Veen	Werkgroeplid	Ministerie van Onderwijs, cultuur en wetenschap
Francis Weyzig	Werkgroeplid	Centraal Planbureau
Gerard Eding	Werkgroeplid	Centraal Bureau voor de Statistiek
Sophie Steins Bisschop	Werkgroeplid <i>tm dec '21</i>	De Nederlandsche Bank
Jorien Freriks	Werkgroeplid <i>v.a. jan '22</i>	De Nederlandsche Bank

Gesprekspartners

De werkgroep en het secretariaat is veel dank verschuldigd aan vele gesprekspartners, onderzoekers, beleidsmakers en anderen die hebben bijgedragen aan de totstandkoming van het IBO. De analyses en uitkomsten van dit IBO weerspiegelen de conclusies van de werkgroep en niet de mening van de geraadpleegde personen of organisaties.

In het bijzonder willen we graag noemen Arjan Bruil (CBS), Jasper Menger (CBS), Jeroen Nieuweboer (CBS), Noortje Pouwels-Urlings (CBS), Elian Griffioen (CPB), Gerard Eijsink (DNB), Mauro Mastrogiacommo (DNB) en Edi Vording (DNB). Ook is veel dank verschuldigd aan de vele beleidsmedewerkers op verschillende ministeries die veel tijd hebben gestoken in alle technische beleidsinformatie, het doorrekenen en uitwerken van maatregelen, het maken van tabellen en grafieken en het meelesen op stukken. Vanuit het Gedragsnetwerk hebben Job Harms (FIN), Dörthe Kunkel (FIN) en Johan Bonekamp (AFM) een grote bijdrage geleverd.

Ook de experts van de Belastingdienst hebben een grote bijdrage geleverd. Ruud Beenhakker, Mariska Bosscher, Nicolette Boomsma-Slats, Jeroen Fijen, Jurriën van der Heijden, Mascha Hoogeveen en al jullie ondersteunende collega's: dank voor jullie kundige inbreng en de fijne samenwerking.

Dit IBO heeft ook twee ronde tafelbijeenkomsten georganiseerd met zeer nuttige bijdragen van:

- Arjan Lejour (Tilburg University)
- Dirk Bezemer (Rijksuniversiteit Groningen)
- Bas van Bavel (Utrecht University)
- Nathalie Idsinga (Nederlandse Orde van Belastingadviseurs)
- Fons Overwater (Register Belastingadviseurs)
- Jan van der Streek (Universiteit Leiden)
- Henk Vording (Universiteit Leiden)

Daarnaast zijn er losse gesprekken gevoerd met experts op verschillende onderwerpen en een aantal organisaties:

- Jan Möhlmann (CPB)
- René Schulenberg (CPB)
- Koen Caminada (Universiteit Leiden)
- Bas Jacobs (Erasmus University Rotterdam)
- Mauro Mastrogiacommo (DNB)
- Sandra Phlippen (ABN AMRO bank)
- Leo Stevens (Emeritus hoogleraar)
- Wiemer Salverda (Universiteit van Amsterdam)
- Dick Timmer (TU Dortmund)
- Commissie Sociaal Economische Aangelegenheden van de SER
- SER jongeren
- Pensioenfederatie

Technisch Rapport Vermogensverdeling

Simon Toussaint²²⁵

08-04-2022

Introductie

Dit rapport dient als achtergrond bij het hoofdrapport over de vermogensverdeling. In dit rapport wordt nader ingegaan op methodologische, empirische en theoretische aspecten van de vermogensverdeling aan de hand van de recentste inzichten uit de wetenschappelijke literatuur. Hierbij ligt de nadruk op inzichten die voor de Nederlandse beleidscontext van belang zijn; echter zal ook de internationale literatuur veelvuldig worden geraadpleegd, en zal worden besproken in hoeverre data uit andere landen inzichtelijk zijn voor de Nederlandse beleidsdiscussie.

De rest van het rapport bestaat uit drie hoofdstukken. Hoofdstuk 2 bespreekt de definitie van vermogen en vermogensongelijkheid, en bespreekt de beschikbare databronnen om deze concepten te meten. Vermogen kan zowel inclusief als exclusief pensioenaanspraken en vergelijkbare aanspraken op toekomstige uitkeringen worden gemeten; dit onderscheid heeft voor Nederland grote gevolgen voor cijfers over de ongelijkheid. Ook in andere landen speelt dit probleem, en elk land gaat hier anders mee om op basis van de lokale institutionele context. De problemen in het eenduidig definiëren van vermogen bemoeilijken dus ook de vergelijkbaarheid van internationale cijfers. Vervolgens bespreekt het hoofdstuk databronnen om de vermogensverdeling in kaart te brengen. De Nederlandse context wordt gekenmerkt door relatief hoogwaardige vermogensstatistieken, hoofdzakelijk die van het CBS. Niettemin is deze vermogensstatistiek niet geheel volledig, en ook de huidige imperfecties worden in kaart gebracht. Eenzelfde bespreking, op globaler niveau, vindt plaats voor een aantal andere landen.

Hoofdstuk 3 gaat in op de empirische ontwikkelingen die we zien in de Nederlandse vermogensverdeling. Ten eerste wordt de lange termijn geschetst, op basis van recent werk dat de vermogensverdeling van Nederlandse huishoudens sinds 1854 reconstrueert (Toussaint, et al. 2022). Daarna wordt gebruik gemaakt van maatwerk van het CBS om ontwikkelingen in de vermogensverdeling vanaf 2006 in detail te bestuderen. De nadruk ligt op het verklaren van de verschillen in ontwikkelingen over de vermogensverdeling; hierbij wordt gekeken naar verschillen in de samenstelling van vermogensbestanddelen, leeftijdsverschillen, en verschillen in inkomensbron. Het hoofdstuk sluit af met een korte internationale vergelijking, op basis van zo vergelijkbaar mogelijke cijfers.

In hoofdstuk 4 wordt een literatuurstudie verricht naar de gevolgen van een scheve vermogensverdeling. Los van de voorkeuren voor herverdeling is de vermogensverdeling en bijbehorende -ongelijkheid interessant, omdat het van invloed is op verschillende maatschappelijke ontwikkelingen. Als eerste wordt gekeken naar drie macro-economische gevolgen, te weten de impact van begrotings- en monetair beleid, de daling van de rente, en macro-financiële risico's. Ten tweede wordt gekeken naar twee sociaaleconomische onderwerpen, namelijk sociale mobiliteit en de weerbaarheid van democratische instituties. In verschillende gevallen is de literatuur gering in omvang, wat nauw samenhangt met het gebrek aan kwalitatief hoogstaande vermogensdata. De Nederlandse context, met haar sterke

²²⁵ *Promovendus Economie, Universiteit Utrecht. Bij de totstandkoming van dit rapport is dankbaar gebruik gemaakt van uitgebreid commentaar van een klankbordgroep bestaande uit leden van DNB, het CBS, en het CPB. Indien de lezer feitelijke onjuistheden of persoonlijke opmerkingen in het rapport bemerkt, dienen deze aan de auteur te worden toegeschreven.*

vermogensstatistiek en overige administratieve data, kan dus een uitgelezen kans bieden om bij te dragen aan deze wetenschappelijke literatuur.

1. Wat is Vermogen? Definities en databronnen

Dit rapport begint met het bespreken van het meten van vermogen. Daarbij wordt zowel naar de vermogensdefinitie als naar maatstaven voor ongelijkheid gekeken. Daarna wordt ingegaan op verschillende databronnen voor vermogen, en hun respectievelijke voor- en nadelen.

Vermogensdefinitie en Maatstaven voor Ongelijkheid

Dit rapport volgt het standaardbegrip van vermogen, d.w.z. de marktwaarde van bezit verminderd met de marktwaarde van schulden. In het hele rapport is de observatie-eenheid het huishouden²²⁶. Uitgangspunt in internationaal onderzoek is de definitie van het Stelsel van Nationale Rekeningen, omdat deze – ondanks de nog bestaande imperfecties in de Nationale Rekeningen t.a.v. het meten van vermogen – het beste internationaal te vergelijken is (Piketty, Saez en Zucman 2018). Volgens het Stelsel van Nationale Rekeningen is iemands bezit datgene waar een marktwaarde aan toe te kennen valt en waarover eigendomsrechten kunnen worden uitgeoefend.

Veel van de bestanddelen die onder dit begrip van bezit vallen – contant geld, banktegoeden, aandelen, obligaties, vastgoed – zijn redelijk vanzelfsprekend. De lastigheid zit in twee soorten bezit: 1) bezit dat wel onder de definitie valt, maar imperfect wordt waargenomen in fiscale of overige databronnen, zoals juwelen, kunst, jachten en overige luxegoederen; 2) bezit dat niet of slechts ten dele aan de definitie voldoet, maar wel belangrijke substitutie-effecten vertoont met overige bestanddelen. Onder de eerste categorie valt ook de waarde van niet-beursgenoteerde bedrijven (in de Nederlandse fiscaal-juridische context doorgaans aangeduid met aanmerkelijk belang); dit is een vermogensbestanddeel dat zowel voor de macrototalen van de Nationale Rekeningen als voor het beeld over de vermogensverdeling van groot belang is. Niet-beursgenoteerde bedrijven zijn wegens hun niet-publieke aard moeilijk een marktwaarde toe te kennen, omdat ze niet vaak verhandeld worden en de marktwaarde dus zelden wordt waargenomen. Ook speelt het probleem dat de eigenaarsstructuur van deze bedrijven vaak erg gecompliceerd is; zo kan een bedrijf of stichting aandelen bezitten in een ander bedrijf, dat weer aandelen bezit in een derde, enzovoorts. Hierdoor is de uiteindelijke aandeelhouder van het aanmerkelijk belang lastig vast te stellen. In paragraaf 3.2 zal blijken dat het aanmerkelijk belang is geconcentreerd bij de meest vermogende huishoudens en daarmee tevens het grootste vermogensbestanddeel is voor de meest vermogende huishoudens.

De tweede categorie bestaat uit claims op toekomstige inkomensstromen waarvan de netto contante waarde wel te bepalen valt, maar deze niet doorgaans verhandelbaar of vrij besteedbaar zijn door huishoudens. Hieronder valt het tweede- en derdepijlerpensioen, wat deels overeenkomt met het vermogensbegrip zoals in het Stelsel van Nationale Rekeningen, maar niet overdraagbaar of na te laten is. Onder verwachte toekomstige inkomensstromen kan men ook zaken zoals sociale zekerheid en mogelijk zelfs menselijk kapitaal (de contante waarde van iemands toekomstig arbeidsinkomen) rekenen. In de rest van dit rapport wordt menselijk kapitaal buiten beschouwing laten; en ook sociale zekerheid wordt niet gekapitaliseerd, met uitzondering van een bespreking in paragraaf 3.3.

Pensioenvermogen zal worden meegenomen daar waar de data het toelaten. Helaas is het tweedepijlerpensioenvermogen toerekenen aan individuele huishoudens niet eenvoudig. De pensioenaansprakenstatistiek is alleen vanaf 2016 beschikbaar. Deze aanspraken moeten vervolgens

²²⁶ Hiervoor bestaat enige discussie in de literatuur. Piketty, Saez en Zucman (2018) kiezen voor het individu als eenheid, waarbij zij het vermogen van getrouwde stellen gelijk over de twee individuen ventelen. In eerder werk kiezen Saez en Zucman (2016) de fiscale eenheid als eenheid; dit correspondeert nauwelijks met het concept van vermogenstrekker in de Nederlandse vermogensbelasting die tot 2002 bestond (Witterdink 1984). In dit rapport wordt de meest gangbare en internationaal vergelijkbare eenheid gekozen, die van het huishouden.

worden gekapitaliseerd tot de netto contante waarde. Hier treden twee praktische problemen op²²⁷. Ten eerste is het voor deze sommen nodig om de verwachte levensduur van een individu uit te rekenen. Aangezien de levensverwachting stijgt naarmate men hoger in de vermogens- en inkomensverdeling zit, moet er met de positie van een individu in de verdeling rekening worden gehouden in het berekenen van diens levensverwachting. Het gevolg van dit niet doen is namelijk dat de pensioenaanspraak van een vermogend individu met een te lage – want gemiddelde – levensverwachting wordt gekapitaliseerd, waardoor diens pensioenvermogen lager lijkt dan dit in werkelijkheid is; voor iemand met weinig vermogen geldt het omgekeerde probleem. In de laatste toedeling door het CBS van de pensioenaanspraken wordt dit nog niet gedaan, omdat levensverwachtingsdata per vermogensklasse nog niet beschikbaar zijn (Arts en Pouwels-Urlings 2020). Het tweede praktische probleem is dat het kapitaliseren van pensioenaanspraken een indirecte manier is om de waarde van het individuele pensioenvermogen te reconstrueren. Als gevolg van de diverse gemaakte aannames hoeven de aldus berekende totalen niet overeen te komen met de technische reserves van de pensioenfondsen dat als macrototaal in de Nationale Rekeningen wordt gebruikt. Het gevolg van het eerste praktische probleem is dat de scheefheid van de verdeling van het pensioenvermogen onderschat wordt; het gevolg van het tweede probleem is dat de netto contante waarde van het totale pensioenvermogen lastig te bepalen is. Niettemin is het duidelijk dat pensioenaanspraken cruciaal zijn voor een correct begrip van de Nederlandse vermogensverdeling; de schattingen van het pensioenvermogen door het CBS zijn dus al een belangrijke stap voorwaarts (Arts en Pouwels-Urlings 2020). Het verdient de aanbeveling dat toekomstig onderzoek de nog bestaande problemen adresseert en de statistiek zover mogelijk in de tijd teruglegt.

Gegeven een keuze voor een bepaalde definitie van vermogen, kan er vervolgens worden gekeken naar de verdeling van dat vermogen. Hierbij is het belangrijk om op te merken dat de macrototalen van het huishoudvermogen zoals die worden geschat in de Nationale Rekeningen, vaak op meerdere bronnen en andere methoden berusten dan de vermogensstatistieken die rechtstreeks worden afgeleid uit inkomens- of vermogensbelastingen. Dit heeft tot gevolg dat zonder aanvullende aannames de macrototalen niet aansluiten met het vermogensbegrip dat in de Vermogensstatistiek wordt gerapporteerd. In de internationale literatuur wordt dit inzicht steeds meer onderkend en aangepakt door de constructie van zogeheten *Distributional Financial Accounts*: het toekennen van de macrototalen in de huishoudenbalansen van de Nationale Rekeningen aan de vermogensverdeling, op basis van de verdeling zoals die wordt geconstateerd in de Vermogensstatistiek²²⁸. Voorbeelden van dit initiatief voor de VS zijn Piketty, Saez en Zucman (2018) alsook de [Federal Reserve](#). In Nederland wordt bij het CBS ook aan dergelijke Distributionele Rekeningen gewerkt binnen de Huishoudenssector. De eerste resultaten hiervan zijn voor de jaren 2015 t/m 2019 te vinden [op Statline](#).

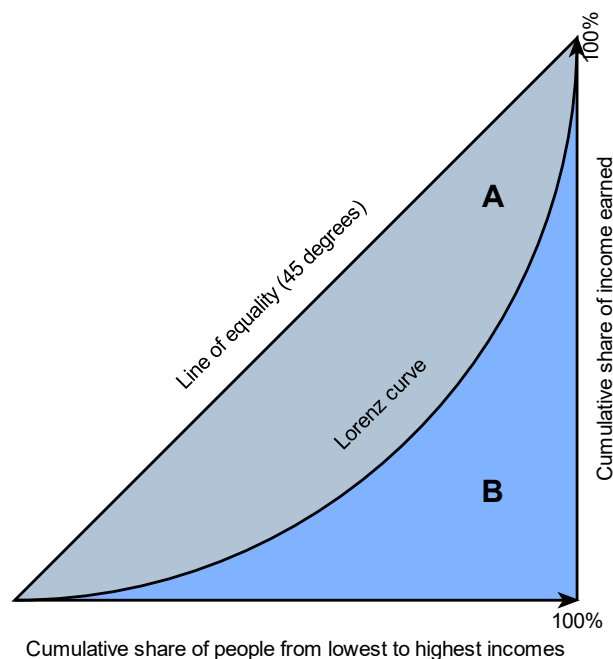
Als laatste in deze paragraaf worden de verschillende manieren om vermogensongelijkheid te meten besproken. De literatuur kent verschillende maten, en de populairste zijn topvermogensaandelen en de Gini-coëfficiënt. Topvermogensaandelen tonen simpelweg het aandeel van de rijkste $x^0\%$ in het totale vermogen. Deze maat heeft als voordeel dat het intuïtief is, relatief eenvoudig te vergelijken over de tijd en tussen landen. Nadelig is dat het niets zegt over de gehele verdeling, maar alleen over de top. Bovendien kunnen ontwikkelingen in topvermogensaandelen zowel komen door ontwikkelingen in de teller (het vermogen van rijke huishoudens) als in de noemer (het totale vermogen). Dit kan de interpretatie bemoeilijken. Een alternatief is de Gini-coëfficiënt. Gegeven de bekende Lorenz-curve, waar alle huishoudens worden gerangschikt naar hun cumulatieve vermogen, meet de Gini de oppervlakte tussen de Lorenzcurve en de diagonaal (vlak A in *Figuur 2*), gedeeld door de totale oppervlakte (A + B).

²²⁷ Ook treden de welbekende problemen op met de keuze van de discontovoet; deze discussie wordt hier buiten beschouwing gelaten.

²²⁸ *Distributional Financial Accounts* vormen deel van een groter project, de constructie van zogeheten *Distributionele Nationale Rekeningen (DINA)*. Binnen DINA worden nationaal inkomen en vermogen toegekend aan de verdeling op basis van de inkomens- en vermogensstatistieken. Sinds de publicatie van DINA voor de VS (Piketty, Saez en Zucman 2018) is dit de standaard voor veel vergelijkend werk in de literatuur over inkomens- en vermogensongelijkheid; zie ook Paragraaf 3.3.

Bij perfecte gelijkheid ligt de Lorenzcurve op de diagonaal en is de Gini dus 0; bij perfecte ongelijkheid bezit één huishouden al het vermogen en is de Gini gelijk aan 1.

Figuur 2: Uitleg Gini-Coëfficiënt



De Gini heeft als voordeel dat het de gehele verdeling samenvat. Daarin schuilt echter ook een groot nadeel: verschillende ongelijke verdelingen kunnen resulteren in dezelfde Gini-coëfficiënt, waardoor de Gini niet heel informatief is. De Gini-coëfficiënt is vooral gevoelig voor het middengedeelte van de verdeling en ongevoelig voor wijzigingen van vermogens van huishoudens in de staarten van de verdeling. Er speelt een ander probleem bij *vermogensongelijkheid*: doordat vermogens ook negatief kunnen zijn, kan de Gini groter worden dan 1. In *Figuur 4* zou dan een deel van vlak B onder de x-as uitkomen, waardoor het totaal groter dan 1 kan worden. Ook dit bemoeilijkt de interpretatie van de vermogens-Gini. In het meeste internationale onderzoek wordt ofwel met topvermogensaandelen gewerkt, of wel met de reguliere Gini, die dus hoger dan 1 kan zijn. Dit probleem zou in theorie ook bij topvermogensaandelen kunnen spelen, maar dat is minder waarschijnlijk.

In Nederland worden vermogens-Gini's gemaakt door het CBS, die sinds enkele jaren ervoor kiest om deze coëfficiënten te normaliseren (zie Bos, Van den Brakel en Otten 2018). De normalisatiemethode komt uit de vakliteratuur. Normaliseren is nodig voor een verdeling met veel negatieve waarden (zoals de vermogensverdeling), om de hiervoor beschreven redenen. De correctie leidt ertoe dat de nieuwe CBS-Gini's 10 procentpunt lager liggen dan de ongenormaliseerde Gini's (Toussaint et al. 2020). Dit maakt de internationale vergelijking van vermogensongelijkheid, toch al lastig vanwege onder meer bron- en definitieverschillen, wel moeilijker.

Om deze reden wordt in dit achtergrondrapport, net als de meeste internationale literatuur, de voorkeur gegeven aan topvermogensaandelen. Niettemin zal aan het eind ook een figuur over internationale ontwikkelingen in (ongenormaliseerde) Gini's worden besproken.

Concluderend: er zijn redenen om vermogen zowel inclusief als exclusief pensioenaanspraken weer te geven, de toekenning van het totale pensioenvermogen aan individuele huishoudens is niet eenvoudig, en er bestaan verschillende maten voor vermogensongelijkheid, waarvan er geen perfect is. In de volgende

paragraaf wordt de beschikbaarheid van verschillende databronnen voor vermogen en de vermogensverdeling geschetst.

Databronnen voor de Nederlandse Vermogensverdeling

Er zijn in principe drie soorten data waaruit de vermogensverdeling kan worden gereconstrueerd: 1) fiscale data, 2) huishoudenquêtes, en 3) rijkstenlijsten. Elk van deze soorten kent weer onderverdelingen, die voor het overzicht in Tabel 1 zijn weergegeven.

Tabel 4: Typologie van Vermogensverdelingsdata

Type data	Volledigheid van registratie
Fiscale Data • Belastingen op vermogen ○ Vermogensbelasting ○ Erf- en schenkbelasting • Belastingen op (kapitaal)inkomen ○ Inclusief vermogenswinsten ○ Exclusief vermogenswinsten	• Integrale waarneming • Waarneming op basis van steekproef • Aangevuld met externe bronnen
Huishoudenquêtes	• Simpele steekproef • <i>Oversampling</i> van de rijksten
Rijkstenlijsten • Boven bepaalde grens (bijv., €1 mld) • Rijkste x in een land (bijv., rijkste 500)	• Inclusief in het buitenland woonachtig • Exclusief in het buitenland woonachtig

In Nederland gebruikt het CBS voor de Vermogensstatistiek fiscale aangiftdata van het forfaitair inkomen op vermogen in box 3, de waarde van het eigen huis en de hypotheekschuld in box 1 en de waarde van het aanmerkelijk belang in box 2.. Bij de bepaling van de waarde van het aanmerkelijk belang wordt gebruik gemaakt van de bedrijfsbalansen die voor de vennootschapsbelasting worden opgegeven. Door het forfaitaire karakter van de rendementsheffing in box 3 is hier feitelijk sprake van een vermogensbelasting (Jacobs, 2015); hoewel het fiscaal-juridisch correct is om over de vermogensrendementsheffing te spreken, is het goed om bij het vergelijken van de CBS-gegevens met die van andere landen deze interpretatie in het achterhoofd te houden. Sinds 2006 maakt het CBS voor de Vermogensstatistiek gebruik van een integrale waarneming, het Integrale Inkomens- en Vermogensonderzoek (CBS 2021). Het CBS heeft gegevens voor de volledige verdeling vanaf 1993, die zijn geconstrueerd door het Inkomenspanelonderzoek – een steekproef uit de belastinggegevens – te combineren met een enquête, het Sociaal-Economisch Panelonderzoek; voor 1993 zijn in de archieven ook gegevens van de vermogensbelasting en de erfenisbelasting te vinden (zie hiervoor paragraaf 3.1)²²⁹; de vermogensbelasting werd in 1893 ingevoerd en in 2001 vervangen door het huidige boxenstelsel in de Inkomstenbelasting. De erfenisbelasting werd in 1854 ingevoerd, waarbij tot 1878 onderscheid werd gemaakt tussen erfenissen aan directe familie en aan overige erfenissen. De registratie van verschillende vermogensbestanddelen (zoals schulden, bankrekeningen, en aanmerkelijk belang) zijn door de jaren heen steeds beter geworden. Belangrijk is ook dat de aangiftdata wordt aangevuld op basis van externe bronnen, met name de zogeheten renseigneringsbestanden die Nederlandse financiële instellingen

²²⁹ In de recente revisie van de inkomensverdeling sinds 1977 heeft het CBS ook de gegevens over de vermogensverdeling sinds 1993 bijgevoerd (Bos, Herzoging van de Inkomensstatistiek, 1977–2011 2021).

verplicht aanleveren aan de Belastingdienst. Naast de aangifte data bestaat er ook een huishoudenquête, de *DNB Household Survey*. Dit is een enkelvoudige steekproef die in 1993 is begonnen, waarbij niet gedaan wordt aan *oversampling*; dat wil zeggen, rijke huishoudens hebben niet bovenmatig veel kans om in het panel gevraagd te worden²³⁰. Waarom dit nadelig is voor de betrouwbaarheid van de cijfers, wordt in de volgende alinea besproken. De *DNB Household Survey* dient ook als basis voor het Nederlandse gedeelte van de Europese *Household Finance and Consumption Survey*, die door de Europese Centrale Bank wordt geconstrueerd door huishoudenquêtes van vele Europese landen te harmoniseren, bewerken en samenvoegen. De *HFC* wordt in paragraaf 2.3 verder besproken. In een andere enquête worden ook vragen over (delen van het) vermogen gesteld: Het LISS-panel van CentERData. Deze enquête wordt tweejaarlijks uitgevraagd onder de vaste LISS-panelleden die ouder zijn dan 16. De vraagstelling en opzet is erg vergelijkbaar met de *DNB Household Survey*, en ook bij het LISS-panel wordt niet gedaan aan *oversampling*. Tot slot kent Nederland ook twee rijkstenlijsten: de *Quote 500* (sinds 1997), en de *Forbes List of Billionaires* (sinds 1987). Zowel de *Quote* als *Forbes* rekenen ook in het buitenland woonachtige Nederlanders tot de lijst; de *Quote* hield hier van 2014 t/m 2016 een aparte lijst voor bij.

In principe zijn fiscale data op basis van een integrale waarneming van vermogen het beste in staat om de vermogensverdeling te reconstrueren; perfect zijn ze echter nooit. Bestanddelen die niet of slechts ten dele in de belastinggrondslag zitten, blijven buiten beeld. Hierbij moet men ook denken aan het verschil tussen de boek- of kadastrale waarde van een bestanddeel, en de daadwerkelijke marktwaarde. Dit verschil speelt met name bij aanmerkelijk belang – een bestanddeel waarbij de marktwaarde vaak lastig is vast te stellen – en in mindere mate bij het eigen huis – waarvan de waarde in CBS-cijfers wordt bepaald door de kadastrale waarde (WOZ) te vermenigvuldigen met de gemiddelde prijsindex van bestaande koopwoningen. De correcties die het CBS toepast op de simpele fiscale waarde maakt dat de waarde van huizenvermogen en aanmerkelijk belang waarschijnlijk beter in beeld is dan in veel andere landen. Een laatste tekortkoming betreft belastingontduiking en -ontwijking. Leenders et al. (2020) schatten op basis van de inkeerregeling dat er voor €60 miljard in belastingparadijzen verborgen zit, wat met name voor topvermogensaandelen uit zou maken. Ook belastingontwijking kan het beeld op de vermogensverdeling drukken.

In internationaal opzicht zijn de CBS-gegevens van hoge kwaliteit, en door de renseigneringsbestanden bestaan over het grootste deel van de vermogensbestanddelen grote zekerheid. Hierdoor zijn de CBS-gegevens met reden leidend voor de Nederlandse beleidsdiscussie. Tegelijkertijd zijn er enige aandachtspunten die verbeterd zouden kunnen worden, om de data nog betrouwbaarder te maken. Tijdens de opstelling van dit rapport is met diverse experts van onder andere het CBS overlegd over de voornaamste fragiliteiten in de huidige Vermogensstatistiek, die op basis van de reeds besproken belastingdata wordt geconstrueerd. Deze kwetsbaarheden worden nu opgesomd.

- **Het type belegging:** In box 3 hoeft slechts het totaalbedrag van de effecten worden aangegeven; wat ontbreekt is een uitsplitsing in type beleggingen. In principe moeten beleggingen in box 3 worden aangegeven, maar er kan dus niet gecontroleerd worden in hoeverre welke type beleggingen worden geregistreerd. Hierdoor wordt waarschijnlijk een deel van bepaalde type beleggingen niet opgegeven. Voorbeelden hiervan zijn waarschijnlijk cryptovaluta, kostbaar roerend goed zoals juwelen, schilderijen en chartaal geld.
- **Vermogen in stichtingen en andere instellingen:** Stichtingen kennen geen aandeelhouders; echter, het vermoeden bestaat dat een aanzienlijk deel van huishoudvermogen in stichtingen is ondergebracht is in stichtingen om fiscale redenen. Dit vermogen zou toegerekend moeten worden tot het aanmerkelijk belang van huishoudens; dit is in de praktijk moeilijk te

²³⁰ In de eerste jaren deed de *DNB Household Survey* wel aan *oversampling*, hoewel ook toen het maximale vermogen gemeten in de steekproef nooit boven enkele miljoenen (gulden dan wel euro's) uitkwam, wat duidt op een significante ondervertegenwoordiging van de rechterstaart van de vermogensverdeling.

bewerkstelligen. Het nieuwe *Ultimate Beneficiary Ownership* (UBO) register, dat momenteel wordt geconstrueerd, zou hier wellicht een belangrijke rol in kunnen spelen.

- **Schulden:** Sinds 2011 worden schulden beter waargenomen in de Vermogensstatistiek. Sommige schulden worden niet altijd volledig geregistreerd; dit kan vooral aan de onderkant van de vermogensverdeling uitmaken. Voorbeelden hiervan zijn creditcardschulden en aankoop op afbetaling.

Deze paragraaf sluit af met de bespreking van de voornaamste alternatieve databronnen voor de vermogensverdeling.

Huishoudenquêtes kunnen een waardevolle bron vormen voor vermogensbestanddelen die niet in de belastinggrondslag zitten, zoals juwelen, auto's en overig roerend goed. In veel landen is deze bron ook de enige die voorhanden is, omdat weinig landen nog een zuivere vermogensbelasting kennen; zie hiervoor verderop. Aan een enquête kleven ook grote nadelen. Huishoudens weten vaak niet precies wat hun vermogen is, wat tot meetfouten kan leiden. Een serieuzer probleem vormt *differential unit non-response bias*: rijke huishoudens doen stelselmatig te weinig mee aan huishoudenquêtes (Vermeulen, 2018). Dit is voor scheve verdelingen zoals vermogen een groot probleem, omdat de rechterstaart van zeer groot belang is. In de *DNB Household Survey*, bijvoorbeeld, zitten sinds de eerste editie van 1993 nooit huishoudens die meer dan €10 miljoen bezitten, terwijl in werkelijkheid er duizenden huishoudens zijn die boven die grens zitten. Dit vertekent ongelijkheidscijfers aanzienlijk. Sommige vermogensquêtes, zoals de *Survey of Consumer Finances* in de Verenigde Staten, lossen dit probleem op door rijke huishoudens bovengemiddeld vaak te peilen (*oversampling*); dit wordt meestal bereikt door de enquêtes te koppelen aan registers uit de inkomens- of vermogensbelasting en huishoudens in de top van de verdeling vaker te enquêteren; een alternatief is om huishoudens in 'rijke' postcodes vaker te enquêteren (Vermeulen 2018). In Nederland worden geen van beide methoden ingezet.

Een laatste bron van informatie vormen rijkstenlijsten, zoals de *Quote 500* en de *Forbes List of Billionaires*. Voor dit rapport is met Tom Wouda van de *Quote* gesproken over de methodologie van de *Quote 500*. Deze lijst wordt samengesteld door journalisten op basis van openbare informatie, zoals aandelenlijsten en jaarverslagen van bedrijven. Vervolgens passen zij een multiplier toe op de bedrijfsresultaten die genoteerd staan in de jaarverslagen, op basis van een geschatte gemiddelde koers/winstverhouding. Dit vormt de hoofdmoot van de waardering in de *Quote*. In principe worden niet-openbare bestanddelen niet meegenomen in de lijst, ook om de betrouwbaarheid van de schattingen te waarborgen. Dit heeft als nadeel dat private schulden niet worden waargenomen, waardoor de waarde van sommige individuen overschat kan worden; aan de andere kant kunnen de cijfers ook het vermogen van individuen onderschatten, omdat de waarde van luxegoederen als jachten en kunst ook niet wordt meegerekend. Omdat deze lijsten niet te maken hebben met belastingontwijking of -ontduiking, is het mogelijk dat zij de vermogens van de rijkste huishoudens redelijk goed in beeld hebben. Een aandachtspunt in de vergelijking met andere bronnen vormt de observatie-eenheid: waar die bij fiscale data en enquêtes het huishouden betreft, is dit bij rijkstenlijsten ofwel het individu ofwel een familie. Dit maakt vergelijkingen tussen databronnen onderling vaak lastig.

Databronnen voor de Internationale Vermogensverdeling

De typologie van databronnen in Tabel 1 geldt ook voor de internationale context. Slechts weinig landen kennen een pure vermogensbelasting – of vergelijkbare gegevens, zoals de Nederlandse gegevens o.b.v. de rendementsheffing – op basis waarvan het vermogen kan worden bepaald; de meeste landen gebruiken dus andere bronnen dan fiscale data voor schattingen van de vermogensverdeling. Kijkend naar de typologie in Tabel 1 wordt daarom vaak gebruik gemaakt van fiscale data (erfbelastingen en/of belastingen op kapitaalinkomen), ofwel huishoudenquêtes. Voor sommige landen zijn al deze drie

bronnen beschikbaar, en zijn vergelijkingen dus mogelijk; een voorbeeld hiervan is de Verenigde Staten. Belastingen op kapitaalinkomen kunnen worden gebruikt om een schatting te maken van het totale vermogen door middel van een zogeheten kapitalisatiemethode: het kapitaalinkomen gegenereerd door een vermogensbestanddeel k is $y_k = r_k W_k$. Uit de fiscale data valt de inkomensstroom y_k te observeren, en schattingen voor het rendement r_k zijn ook doorgaans goed te maken; hierdoor valt het vermogen W_k terug te rekenen. Omdat in inkomens- en vermogensstatistieken vaak ook de inkomens per vermogensklasse worden gepubliceerd, kan door deze methode ook de vermogensverdeling worden afgeleid. Een goed voorbeeld van deze benadering is Saez en Zucman (2016) voor de Verenigde Staten. Een probleem van de kapitalisatiemethode is dat het veronderstelt dat het rendement van een vermogensbestanddeel gelijk is voor alle bezitters van dat bestanddeel. Recent onderzoek laat echter in verschillende landen zien dat dit niet zo is: Rendementen verschillen aanzienlijk over de vermogensverdeling, zowel voor het totale vermogen als voor elk vermogensbestanddeel afzonderlijk (Fagereng et al. 2020; Bach, Calvet en Sodini 2020). Sterker nog, deze studies wijzen erop dat rendementen lijken te *stijgen* in het totale vermogen. Een gevolg hiervan is dat als met het gemiddelde rendement wordt gerekend in de kapitalisatiemethode, de vermogens van de hoogste percentielen worden overschat, aangezien de geobserveerde inkomensstroom wordt gedeeld door een te laag rendement (Smith, Zidar en Zwick 2021). Een bijkomende complicatie is dat de kapitaalinkomensgegevens het volledige rendement moeten reflecteren, dus inclusief vermogensaanwas en –winsten. Indien dat niet zo is, wordt een groot deel van het rendement niet gezien, wat zowel voor de topinkomens- als topvermogensaandelen aanzienlijk uit kan maken, omdat de hoogste percentielen doorgaans aandelen bezitten die sterker in waarde toenemen. Hoewel vermogensaanwas zelden wordt belast, bestaan er gegevens – bijvoorbeeld in de Noorse context (Fagereng et al. 2020) – waar de netto vermogensaanwas over een jaar kan worden gereconstrueerd. Hiervoor is het vereist dat de individuele componenten van een beleggingsportefeuille worden waargenomen; vervolgens kan met data over aandelenprijzen worden en de netto inleg in een vermogensbestanddeel de waardeverandering van een vermogensbestanddeel worden uitgesplitst in vermogensaanwas en netto besparingen.

Een alternatieve methode gebruikt erfenisdata. Deze data geven een beeld van de vermogensverdeling onder overledenen; het voornaamste probleem is dat dit geen representatieve steekproef is van de levende populatie. Om dit op te lossen wordt het vermogen van elke overledene met de inverse sterftekans van die persoon vermenigvuldigd: Als een persoon op basis van demografische en sociaaleconomische kansen een zeer lage sterftekans heeft – bijvoorbeeld, een jonge, hoogopgeleide vrouw met een hoog inkomen – dan is de inverse sterftekans erg groot, waardoor deze observatie een groter gewicht krijgt. Door op deze wijze de 'steekproef' te wegen wordt de erfenisdata representatief voor de bevolking. Ook deze methode is niet zonder problemen. Ten eerste is het in de praktijk lastig om precieze sterftekansen uit te rekenen; doorgaans wordt leeftijd gekruist met geslacht en opleidingsniveau (indien deze informatie beschikbaar is), maar ook binnen deze kruisingen bestaat grote heterogeniteit. Een tweede probleem is dat overlijden doorgaans geen onverwachte gebeurtenis is (Kopczuk 2015); mensen anticiperen op hun overlijden door tijdens hun leven al veel vermogen te schenken. Door deze verwachtingen zijn vermogens van ouderen systematisch lager, wat de representativiteit benadeelt. De laatste methode die vaak wordt gebruikt, huishoudenquêtes, is al uitvoerig besproken in de vorige paragraaf.

Door de heterogeniteit aan bronnen is de kwaliteit van de schattingen in andere landen vaak zeer verschillend, en bemoeilijkt dit de internationale vergelijking. Een andere belangrijke factor die vergelijking bemoeilijkt is de wijd uiteenlopende institutionele context; een land met betere sociale voorzieningen is moeilijk te vergelijken met een land zonder deze voorzieningen, zeker als deze niet terugkomen in de vermogenscijfers. Hieronder wordt voor enkele landen de beschikbare historische data en trends besproken.

- **Verenigde Staten:** de VS kennen geen vermogensbelasting, maar wel een belasting op inkomen uit vermogen, inclusief gerealiseerde vermogenswinsten. Ook kennen de VS een erfbelasting en een kwalitatief hoogstaande enquête. Hierdoor zijn er drie methoden die worden gebruikt om de Amerikaanse vermogensverdeling te construeren. Als eerste wordt gebruik gemaakt van de *Survey of Consumer Finances*, een driejaarlijkse enquête (zie bijvoorbeeld Kuhn et al., 2020). Deze enquête geldt als kwalitatief hoogstaand, en doet aan *oversampling*, zodat rijke huishoudens ook in de dataset zitten. De SCF houdt precies op waar de *Forbes 400* begint; een combinatie van die bronnen geeft dus in principe een volledig beeld van de verdeling. Een tweede methode is het gebruik van de erfenisbelasting (Kopczuk en Saez 2004). Een derde methode is het ‘kapitaliseren’ van de inkomensbelasting (Saez en Zucman 2016; Smith, Zidar en Zwick 2021; Fagereng et al. 2020). Door de hierboven besproken verschillen in methodes en aannames bestaat er een flinke discussie over de precieze hoogte van de topvermogensaandelen in recente jaren. Alle methoden zijn het er echter over eens dat topvermogensaandelen aanzienlijk zijn gestegen sinds de jaren '80, en dat het 1%-aandeel ergens tussen de 30% en 40% ligt in recente jaren, t.o.v. ongeveer 25% aan het begin van de jaren '80. Voor de VS zijn cijfers sinds 1916 beschikbaar.
- **Verenigd Koninkrijk:** Voor het VK wordt voornamelijk gebruik gemaakt van erfenisdata, die op eenzelfde wijze wordt behandeld als in de VS (Alvaredo, Atkinson en Morelli 2018). Het VK kent ook een enquête, de *Wealth and Assets Survey* (Vermeulen 2018), waarin wordt gedaan aan *oversampling*. Het VK kent ook een belasting op kapitaalinkomen; die is tot dusverre niet gebruikt voor de kapitalisatiemethode. Voor het VK zijn cijfers sinds 1895 beschikbaar.
- **Eurozone:** Voor Europabrede vergelijkingen is de voornaamste geharmoniseerde bron de *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS), die door de ECB wordt bijgehouden. Deze enquête combineert en harmoniseert verscheidene nationale enquêtes; in Nederland gaat dit om de *DNB Household Survey*. Door de tijdsinspanning van de harmonisatie is de HFCS alleen voor drie golven beschikbaar (2010, 2014, en 2017). Om topvermogens goed in beeld te krijgen, worden de enquêtes gecombineerd met de *Forbes List of Billionaires*, en het gat tussen de hoogste waarneming in een enquête en de laagste waarneming in de rijkstenlijst wordt geïmputeerd op basis van Pareto-interpolatie (Vermeulen 2018)²³¹.
- **Frankrijk:** Frankrijk heeft een van de langste reeksen van de vermogensverdeling, dankzij het werk van Thomas Piketty (Piketty, Postel-Vinay en Rosenthal 2006; Garbinti, Goupille-Lebret en Piketty 2021). De data bestaan uit een combinatie van erfenisdata en gekapitaliseerde inkomensdata, en gaat terug tot 1800. Frankrijk kende kort een vermogensbelasting na de crisis van 2008, maar die is in 2017 weer afgeschaft en vervangen door een vastgoedbelasting
- **Duitsland:** Een recente toevoeging aan de vermogenscijfers komt uit Duitsland (Albers, Bartels en Schularick 2020). Deze data bestaan hoofdzakelijk uit vermogensbelastinggegevens, die tot begin jaren '90 bruikbaar zijn. Duitsland heeft de vermogensbelasting inmiddels alweer een paar decennia afgeschaft. Voor de data na de hereniging van West- en Oost-Duitsland werken Albers et al. met een huishoudenenquête die zij combineren met een rijkstenlijst (*Manager-Magazin*)²³². De auteurs constateren dat de officiële huishoudenbalansen van de Nationale Rekeningen, die pas beschikbaar zijn sinds 2010, privaat bedrijfsvermogen aanzienlijk onderschatten, en corrigeren hiervoor door geobserveerde bedrijfsresultaten te vermenigvuldigen met industriespecifieke koers/winstverhoudingen, waarbij de gebruikelijke verdiscontering van 25%

²³¹ Een Paretoverdeling is een theoretisch model voor zeer schieve verdelingen, zoals vermogen. Een van de eigenschappen die deze verdeling geschikt maakt voor imputaties, is dat het verval van topvermogens op een constante (exponentiële) wijze gebeurt; hierdoor kunnen eenvoudig misende vermogens worden bijgeschat op basis van beschikbare gegevens (Vermeulen 2018).

²³² Duitsland kent ook een belasting op kapitaalinkomen, inclusief vermogenswinsten. De auteurs gebruiken deze bmn niet.

plaatsvindt om te corrigeren voor de illiquiditeit van niet-beursgenoteerde aandelen. Deze correctie zorgt voor hogere niveaus van het totale huishoudenvermogen, maar niet voor aanmerkelijke verschillen in topvermogensaandelen, die opmerkelijk constant zijn sinds de jaren '50. Voor Duitsland zijn topvermogensaandelen beschikbaar sinds 1895.

- **Zweden:** Zweden kent een van de beste historische vermogensreeksen, door het lang bijhouden van de vermogens- en erfenisbelasting. De data gaan terug tot 1873 op basis van de vermogensbelasting (Roine en Waldenström 2009); voor recente jaren zijn ook gekapitaliseerde inkomensdata beschikbaar. Zweden heeft de erfbelasting afgeschaft in 2004 en de vermogensbelasting in 2007.

Niet-Westerse Landen: Voor niet-Westerse landen zijn vermogensdata zeer schaars en van geringe kwaliteit. Veelal moet worden teruggerepen op een combinatie van huishouden-enquêtes en rijkstenlijsten, waarbij zeer sterke aannames moeten worden gemaakt om zelfs maar iets over topvermogensaandelen te zeggen, laat staan de gehele verdeling. Voorbeelden van studies die dit proberen zijn (Novokmet, Piketty en Zucman 2018) voor Rusland, Piketty et al. (2019) voor China, en Chatterjee et al. (2020) voor Zuid-Afrika. Ook moet hier het jaarlijkse *Wealth Book* van Credit Suisse worden genoemd, dat op basis van enquêtes en rijkstenlijsten voor de gehele wereld schattingen maakt. Deze enquêtes zijn echter vaak van zeer geringe kwaliteit, wat de vergelijkbaarheid ernstig bemoeilijkt.

5. Trends in de Vermogensverdeling; Nationaal en Internationaal

In dit hoofdstuk staan de empirische trends in de vermogensverdeling centraal, zowel voor Nederland als voor een selecte groep andere landen. Voor Nederland kan worden teruggaan tot het midden van de 19^e eeuw dankzij recent werk (Toussaint et al., 2022). Dit werk wordt als eerste besproken. Vervolgens wordt ingezoomd op de recente periode, waarvoor de Vermogensstatistiek van het CBS het mogelijk maakt om gedetailleerde decomposities van de vermogensverdeling te maken. Het hoofdstuk wordt afgesloten met een internationale vergelijking.

Nederlandse vermogensverdeling; lange termijn

Tot voor kort was het enige onderzoek dat de Nederlandse vermogensverdeling voor een historische termijn schat, dat van Wilterdink (1984)²³³. Het onderzoek van Wilterdink was met name baanbrekend omdat hij als eerste het *totale huishoudvermogen* reconstrueert; dit was noodzakelijk omdat tot dan toe dit in geen enkele officiële statistiek was opgenomen²³⁴. Met het totale huishoudvermogen kunnen topvermogensaandelen worden gereconstrueerd: daarvoor moet immers het vermogen van de rijkste huishoudens – de teller – worden afgezet tegen het totale vermogen, de noemer. Het vermogen van de vermogendste huishoudens is voor Nederland al beschikbaar sinds 1894 dankzij de relatief gedetailleerde statistieken van het CBS op basis van de vermogensbelasting²³⁵. Dankzij Wilterdinks schatting van het totale vermogen was het voor het eerst mogelijk om de topvermogens daar tegen af te zetten. Daarnaast is het totale huishoudensvermogen interessant op zich, omdat het iets zegt over de dominantie van kapitaal versus arbeid in een economie. Een populaire maatstaf van het gewicht van vermogen in de economie is de *vermogens-inkomensratio*; de ratio van vermogen gedeeld door het nationale inkomen. Men kan onderscheid maken tussen het *nationale vermogen*, $W_{nt} = W_t + W_{gt}$, de som van het private vermogen W_t en het overheidsvermogen W_{gt} . Wilterdink reconstrueert hoofdzakelijk het private vermogen, en voor

²³³ In 2015 publiceerde Wilterdink een nieuwe uitgave van zijn werk, waarin hij in een extra hoofdstuk de ontwikkelingen sinds 1984 bespreekt. Aan de oorspronkelijke analyse waarmee hij het totale vermogen schat, verandert hij echter niets in deze nieuwe versie.

²³⁴ Met enige uitzonderingen; zie de besprekingen in Toussaint, et al. (2022).

²³⁵ Zie de Jaarlijfers voor Nederland, diverse jaren.

sommige jaren ook het nationale vermogen. In wat volgt wordt consistent over het private vermogen gesproken.

Wilterdink reconstrueerde het totale huishoudenvermogen als volgt: Het CBS publiceerde sinds 1894 gegevens over de vermogensverdeling op basis van de vermogensbelasting. Deze belasting kende een forse ondergrens²³⁶, waardoor alleen de bovenkant van de verdeling zichtbaar was; voor de meeste jaren is het zichtbare gedeelte zo'n 5 à 7%. Wilterdink deed de aanname dat de vermogensverdeling beschreven kan worden door een lognormale verdeling, en gebruikte een econometrische methode om op basis van de geobserveerde gegevens aan de bovenkant de parameters van deze lognormale verdeling te schatten; met deze parameters kan vervolgens het totale vermogen worden berekend.

De methode van Wilterdink om het totale vermogen te reconstrueren – die nader wordt gespecificeerd in (Potharst 2022) – vertoont echter enkele tekortkomingen, en resulteerde onder andere in geschatte private vermogens-inkomensratio's van minder dan 100% voor de jaren '70²³⁷. Dit is een onrealistisch laag getal (van Bavel en Frankema 2017), wat suggereert dat Wilterdinks schatting van het huishoudvermogen te laag is. Bovendien is de schatting gebaseerd op een methode die niet aansluit bij de huidige internationale praktijk (Piketty en Zucman 2014). Deze overwegingen vormden de aanleiding voor Toussaint et al. (2022) om een nieuwe blik te werpen op de beschikbare data, en een nieuwe poging te doen het totale huishoudvermogen te reconstrueren. Dat wordt gedaan op basis van drie methoden, waaronder die van Wilterdink. De eerste alternatieve methode is het handmatig reconstrueren van historische Nationale Rekeningen, wat behelst dat met verschillende historische bronnen en methodes wordt geprobeerd om zo dicht mogelijk bij het concept van de Huishoudrekeningen in de huidige Nationale Rekeningen te komen. Deze methode geldt als standaard in de internationale literatuur (Piketty en Zucman 2014), en kan voor Nederland vanaf 1880 worden gebruikt. De tweede alternatieve methode gebruikt de erfenisdata die beschikbaar zijn vanaf 1854, en gebruikt de *estate tax multiplier* methode (zie Hoofdstuk 1) voor het totale vermogen.

Een van de hoofdresultaten in Toussaint et al. (2022) is dat de reeks op basis van Wilterdinks methode inderdaad significant lager ligt dan de andere twee methoden voor vrijwel de gehele tijdreeks. De erfenismethode en de historische Nationale Rekeningen leveren voor vrijwel de gehele vooroorlogse periode dat ze overlappen (vanaf 1880) verrassend gelijke resultaten op. Na de Tweede Wereldoorlog leveren zowel de erfenismethode als Wilterdinks methode zeer lage onrealistische private vermogens-inkomensratio's op, tot soms wel lager dan 100%. Dat leidt ertoe dat voor die periode de historische Nationale Rekeningen als maatgevend worden beschouwd; voor de Tweede Wereldoorlog is zoals gezegd nauwelijks verschil tussen de historische Nationale Rekeningen en de erfenismethode, die dan beide een stuk hoger uitkomen dan Wilterdinks methode. Een tweede resultaat is dat de historische vermogensreeks verder uitgebreid is in de tijd: die liep bij Wilterdinks onderzoek van 1894-1974 en dat is nu vanaf 1854 tot en met het 2019. Een derde resultaat is dat in de nieuwe reeks ook vermogensbestanddelen beschikbaar zijn, waardoor we de dynamiek van huishoudensvermogen kunnen duiden aan de hand van de vermogensbestanddelen.

Het resultaat van dit onderzoek is te vinden in *Figuur 3* en *Figuur 4*. In *Figuur 3* wordt op de linker-y-as de private vermogens-inkomensratio van 1854 tot en met 2019 getoond. We observeren een spectaculaire groei tot ruim 1000% van het nationaal inkomen²³⁸ rond de eeuwwisseling, die gevolgd wordt door een even spectaculaire daling tot bijna 200% in de jaren '70. Deze piek is extremer dan in enig ander land is waargenomen (zie bijvoorbeeld Piketty en Zucman, 2014); ook het dal is een van de meest extreme. Merk op dat in de getoonde maat van huishoudvermogen pensioenvermogen meetelt voor het totale vermogen,

²³⁶ De ondergrens was 13,000 gulden in 1894, en werd later steeds verder opgehoogd, tot een maximum van 200,000 gulden in de jaren '80.

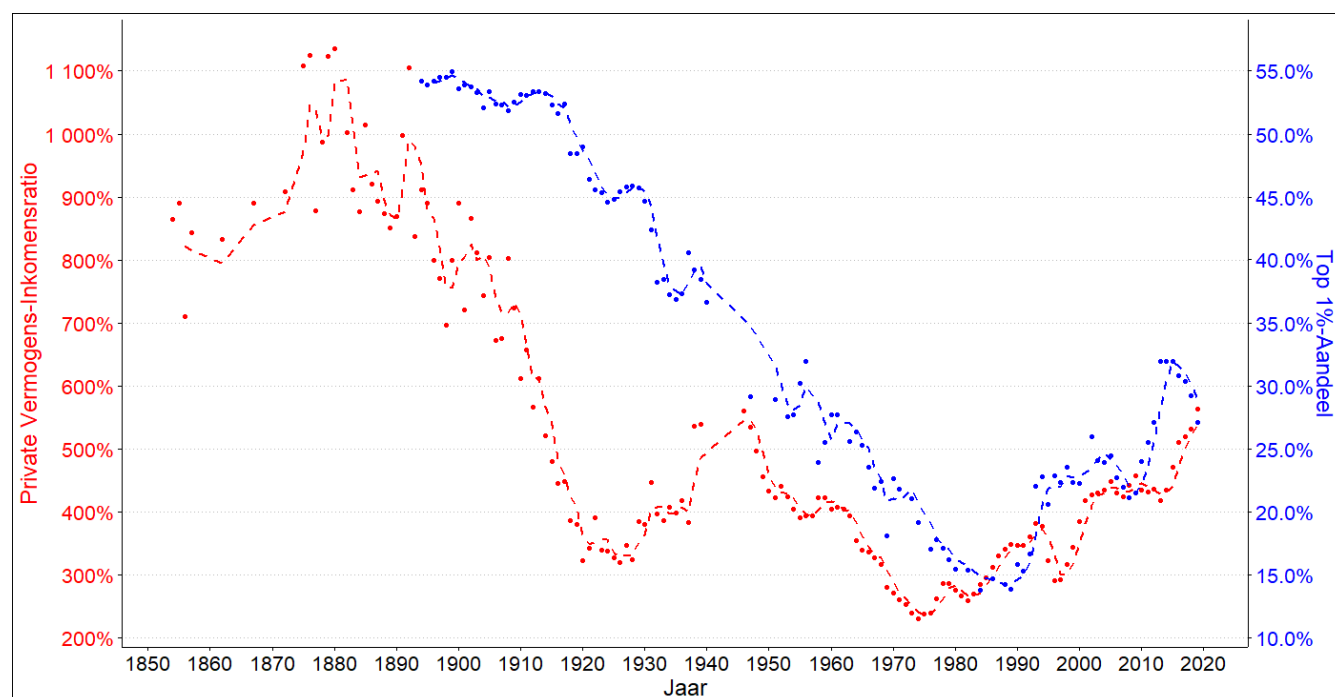
²³⁷ Ook het door Wilterdink geschatte nationale vermogen lijdt aan deze tekortkoming, omdat het nationale vermogen de som is van het overheidsvermogen en het huishoudenvermogen; het netto overheidsvermogen is vrijwel altijd onder of groter dan het huishoudenvermogen.

²³⁸ Netto nationaal inkomen, in marktprijzen.

zoals duidelijk wordt uit *Figuur 4*. Toussaint et al. (2022) interpretern het grote belang van vermogen in de late 19^e eeuw in het licht van de afhankelijkheid uit de Republiek der Nederlanden: de vroege financialisering van de Republiek – d.w.z., de groeiende dominantie van financiële markten in de totale economie van de Republiek – had een elite voortgebracht wiens vermogen zeer dominant was en wat al verscheidene eeuwen had kunnen groeien en diversifiëren. Een tweede historische verklaring voor de stijging van de private vermogens-inkomensratio is dat de waarde van Indonesië in deze decennia toenam, o.a. door de invoering van het cultuurstelsel, waarbij een vijfde van de Indonesische grond werd toegeëigend voor exportproductie. De daling in de vermogens-inkomensratio na de eeuwwisseling van 19^e naar 20^e eeuw hangt dan ook samen met de snel afnemende waarde van de koloniën, evenals internationale schokken zoals de Grote Depressie en de wereldoorlogen. Met name tijdens de jaren '10 van de 20^e eeuw daalde de private vermogens-inkomensratio; Toussaint et al. (2022) laten zien dat dit komt door een daling van het reële vermogen, aangezien het nationale inkomen in reële termen nauwelijks veranderde voor de Tweede Wereldoorlog.

Na de Tweede Wereldoorlog daalt de vermogens-inkomensratio nog verder, met een dal in de jaren '70. Dit dal wordt waarschijnlijk veroorzaakt door een combinatie van de opbouw van de verzorgingstaat met bijbehorende nivellering alsook een snelle stijging van het nationale inkomen (de noemer). Opvallend is dat uit *Figuur 4* blijkt dat onroerend goed – waaronder zowel de waarde van woningen als grond worden gerekend – sterk in belang is afgenomen voor de totale huishoudenportefeuille na de Tweede Wereldoorlog. Voor een deel zal dit liggen aan andere methoden die na de Tweede Wereldoorlog worden toegepast; echter, alternatieve methoden laten een vergelijkbare breuk zien, wat doet vermoeden dat de oorlog een grote verschuiving in de vermogenssamenstelling heeft teweeggebracht. Pas vanaf de jaren '70 neemt dit vermogensbestanddeel in belang toe, onderbroken door de periode eind jaren '70 toen de huizenprijzen kelderden.

Figuur 3: Private Vermogens-Inkomensratio en Top 1%-Aandeel, 1854-2019

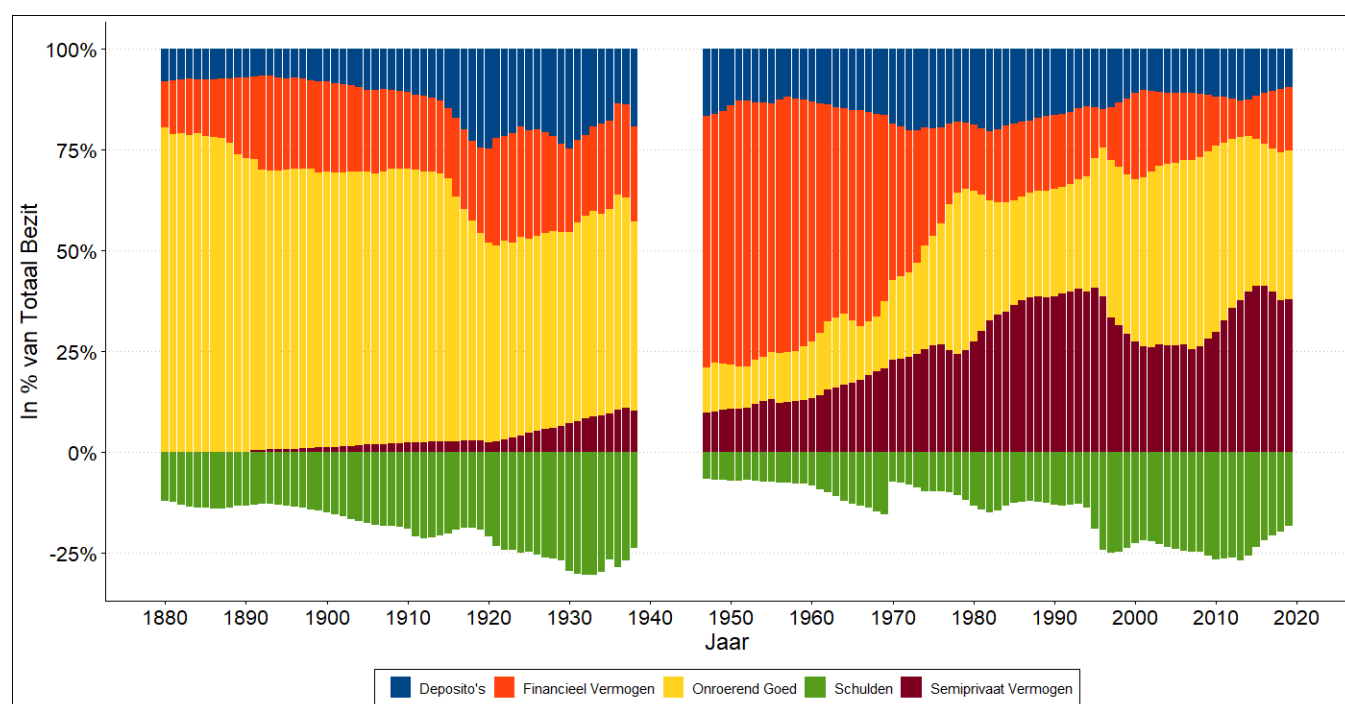


Na de jaren '70 stijgt de private vermogens-inkomensratio weer, tot het huidige niveau van ongeveer 600%. *Figuur 4* laat zien dat dit voor een groot deel komt door de sterke stijging van pensioenvermogen (wat we semiprivaat vermogen noemen), evenals de waarde van onroerend goed. Waar in de eerste decennia na de oorlog het nationale inkomen harder groeide dan het private vermogen, is deze trend

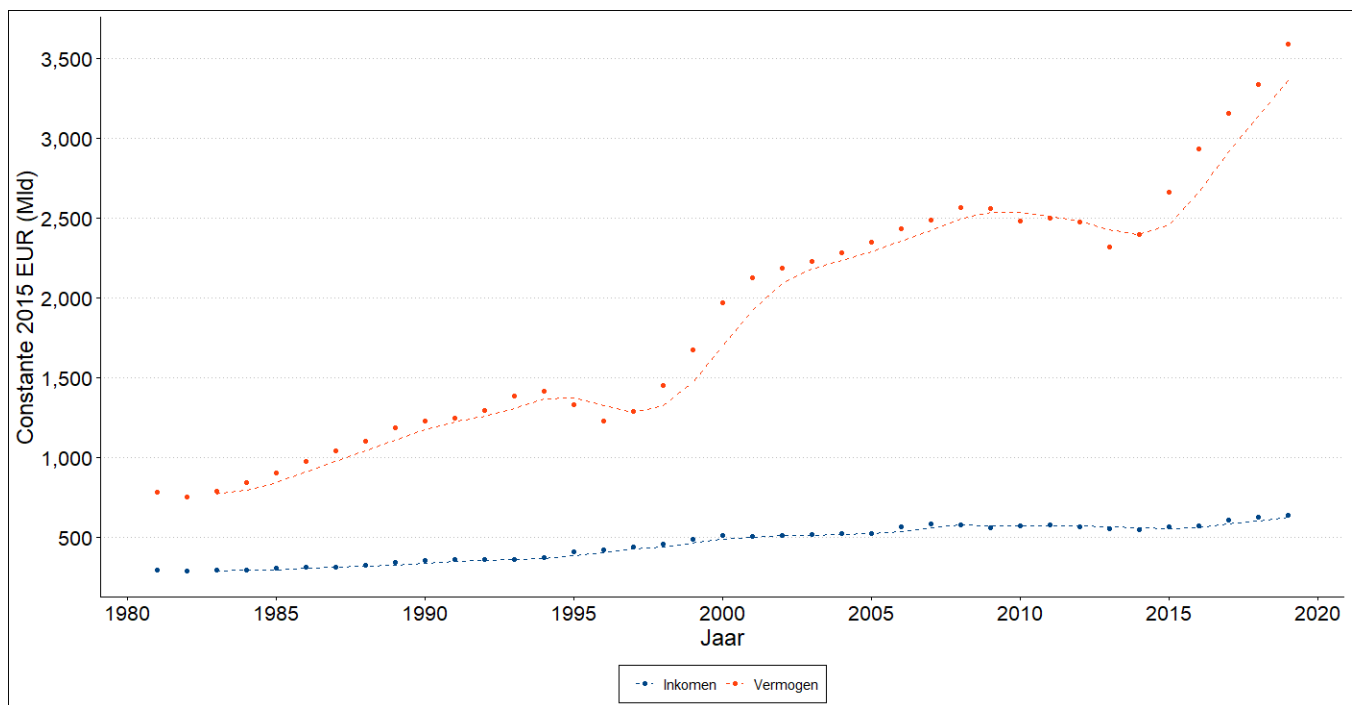
vanaf de jaren '80 omgedraaid. Dit is goed te zien in *Figuur 5*, waar de reële groei van het huishoudvermogen en het nationale inkomen worden getoond. We zien dat het nationale inkomen in reële termen is verdubbeld sinds 1980, terwijl het huishoudvermogen meer dan verviervoudigd is. Aan deze snelle stijging liggen verschillende nationale en internationale ontwikkelingen ten grondslag. Ten eerste nam het huizenbezit sterk toe vanaf de jaren '80, wat ook te zien is aan de snelle stijging van (hypotheek-)schulden in *Figuur 4*. Daarnaast hebben de globalisering en technologische veranderingen ertoe geleid dat kapitaal internationaal mobieler is geworden, wat tot een sterke stijging van het huishoudvermogen heeft geleid door schaaffecten en het wegnemen van fricties op de kapitaalmarkten.

De rechter-y-as in *Figuur 5* toont het top 1%-aandeel in het totale vermogen; deze volgt in grote mate de U-vorm die de vermogens-inkomensratio vertoont. Het is belangrijk om op te merken dat in deze reeks pensioen niet is meegenomen, aangezien de data over de pensioenverdeling over de vermogensverdeling voor het overgrote deel van de bovenstaande tijdreeksen niet voorhanden zijn. De reeks aan de linker-y-as die reeds is besproken, neemt pensioenvermogen wel mee. Merk echter ook op dat pensioenvermogen pas een rol van betekenis speelt vanaf de jaren '70, en dat voor de Tweede Wereldoorlog vrijwel geen enkel beroep pensioen genoot; de hierboven gepresenteerde figuren kunnen dus zeker voor de periode tot 1945 met grote zekerheid worden geïnterpreteerd. Een andere onvolkomenheid in de topvermogensaandelen is dat de statistieken o.b.v. de vermogensbelasting van steeds geringere kwaliteit worden naarmate de belastingmoraal verslapt en ondergrenzen en vrijstellingen worden verhoogd. Dat laatste speelt vanaf de jaren '60 (Wilterdink 1984). Hierdoor is sprake van een trendbreuk in 1993, het eerste jaar dat het CBS de moderne Vermogensstatistieken publiceert (zie hiervoor ook Hoofdstuk 1). De topvermogensaandelen liggen daar plotseling hoger dan de jaren ervoor. Op basis hiervan mag verwacht worden dat er in werkelijkheid een stijging van de topvermogensaandelen plaatsvond in de jaren voorafgaand 1993, die niet te zien is door de verslechterende informatiekwaliteit van de bronnen; onduidelijk is wanneer die stijging ingezet is.

Figuur 4: Samenstelling Vermogen, 1880–2019



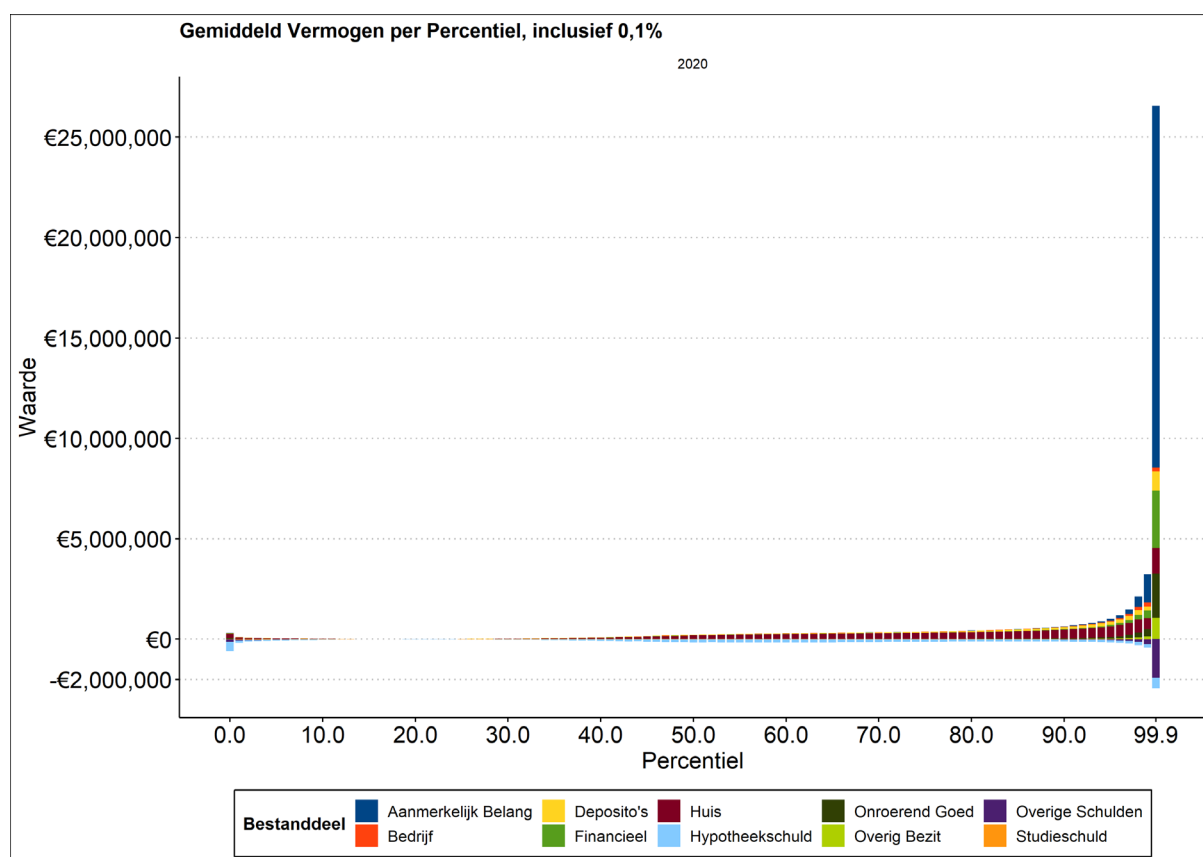
Figuur 5: Reële Groei van Nationaal Inkomen en Huishoudvermogen sinds 1980



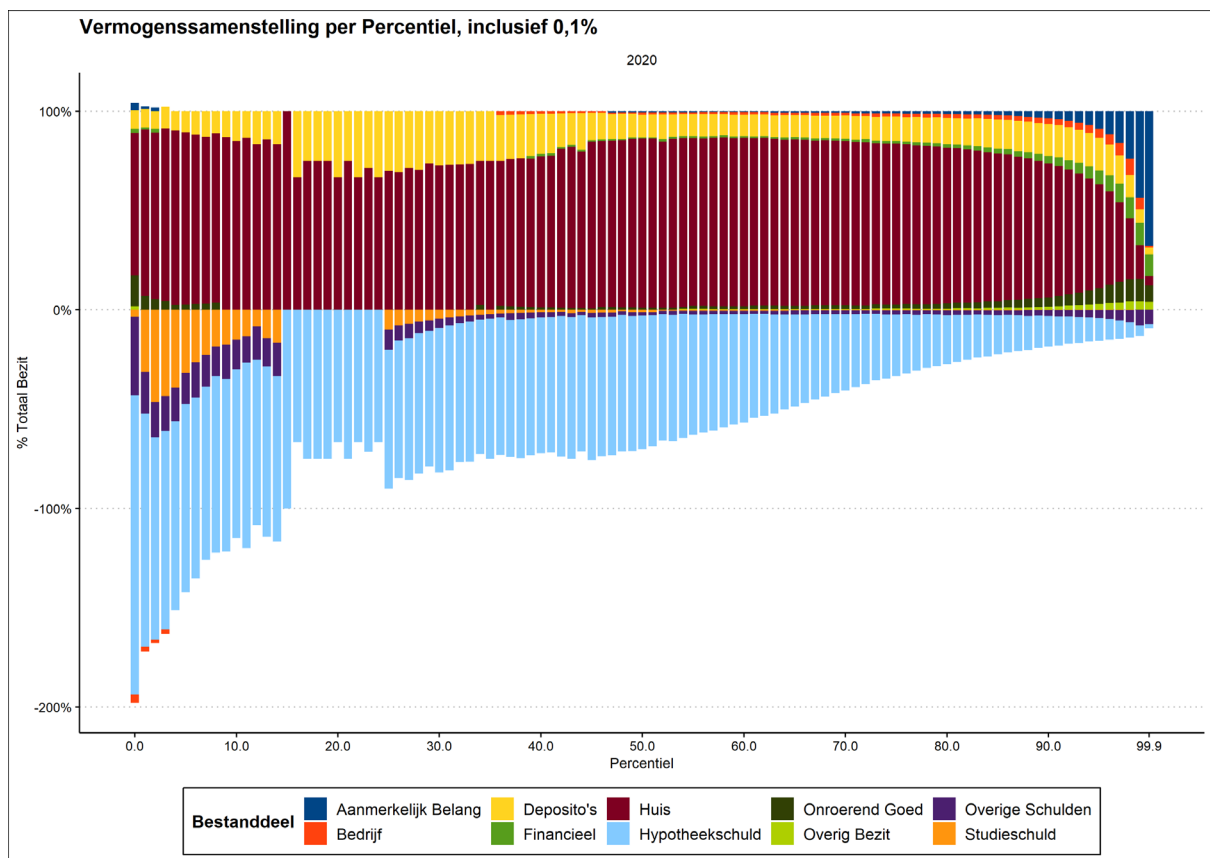
Recente ontwikkelingen

De reeksen uit de vorige paragraaf zijn noodzakelijkerwijs in grote mate geaggregeerd, door de vele onderliggende breuken in databronnen en bijbehorende methoden. Voor de recente periode kunnen we op basis van het maatwerk uit de Vermogensstatistiek van het CBS gedetailleerdere figuren maken, en bovendien ook veel zeggen over de onderkant en het midden van de vermogensverdeling; iets wat in langetermijnreeksen niet mogelijk is omdat de vermogensbelasting alleen de bovenkant van de verdeling aansloeg. Belangrijk is om te herhalen dat de Vermogensstatistiek pensioenvermogen niet meeneemt; dit moet dus bij alle hierop volgende figuren in het achterhoofd worden gehouden. In dit rapport worden alleen figuren getoond voor het jaar 2020, met uitzondering van *Figuur 9*, *9* en *11*; figuren voor alle andere jaren zijn te construeren op basis van het [openbaar beschikbare maatwerk](#). Als eerste wordt het gemiddelde vermogen per percentiel voor het jaar 2020 gepresenteerd, inclusief de rijkste 0,1%. Dit vermogen is bovendien opgesplitst in vermogensbestanddelen. Uit *Figuur 6*, dat het gemiddelde vermogen over de vermogensverdeling per jaar toont, blijkt de grote mate van scheefheid in de vermogensverdeling. Ook is duidelijk dat dit voor een groot deel komt door de concentratie van aanmerkelijk belang bij de rijkste 0,1%. Aangezien deze scheve verdelingen bijna niet te lezen zijn, presenteert *Figuur 7* de vermogenssamenstelling per percentiel in percentages. Hierbij is de waarde van elk vermogensbestanddeel uitgedrukt als percentage van het totale bezit; voor percentielen waar het totale bezit €0 is, is een percentage van 0% gebruikt. Hierdoor zijn de balken voor de percentielen met (bijna) 0 bezit enigszins moeilijk te interpreteren. Omdat ondernemingsvermogen als nettoconcept in de Vermogensstatistiek staat, zijn bij sommige percentielen de totale waarde van bezittingen meer dan 100%, wat de interpretatie van de figuur enigszins bemoeilijkt. In fiscale termen kunnen we stellen dat box 2, niet box 3, bepalend is voor de bovenkant van de vermogensverdeling in Nederland (*Figuur 8*).

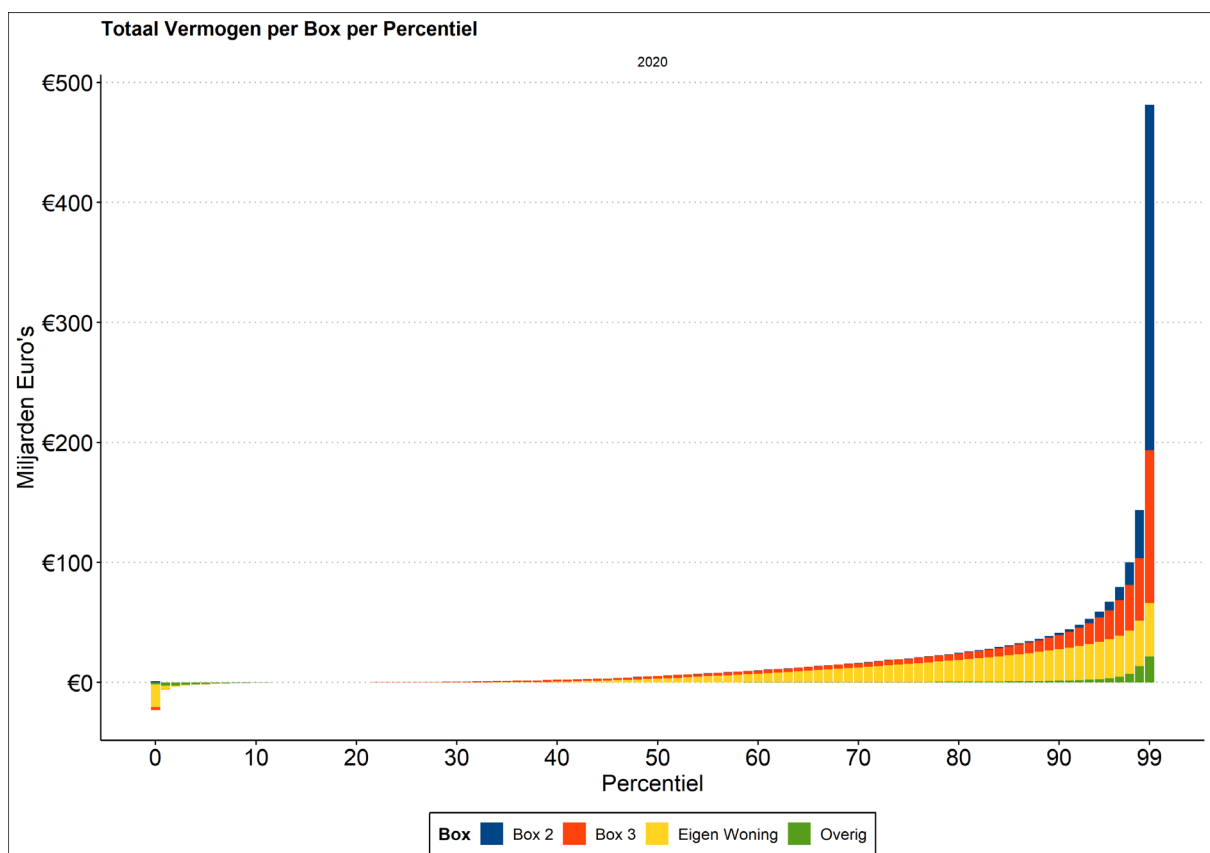
Figuur 6: Gemiddeld Vermogen per Percentiel, inclusief 0,1%, 2020



Figuur 7: Vermogenssamenstelling per Percentiel in Percentages

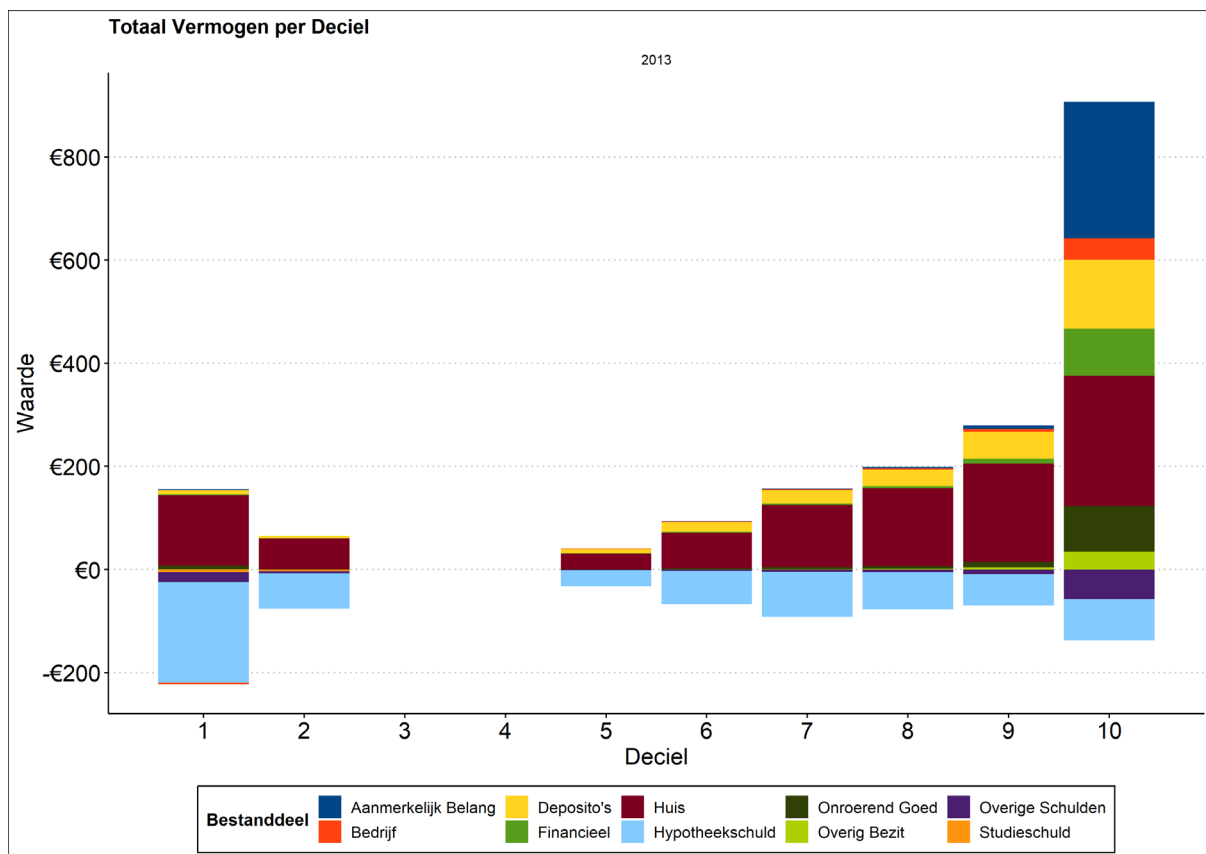


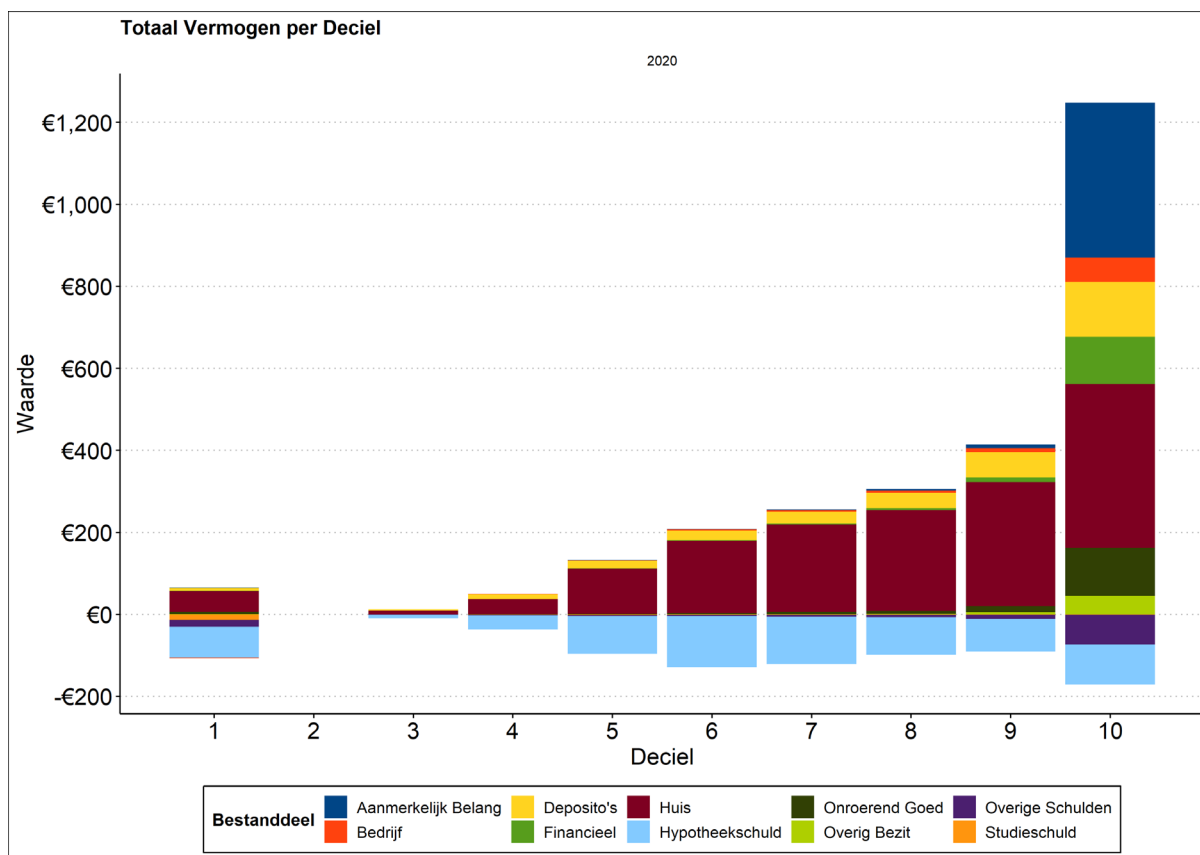
Figuur 8: Totaal Vermogen per Box per Percentiel



Procentuele verdelingen geven een nauwkeurig inzicht in de totale verdeling, maar maken de figuren soms ingewikkeld te interpreteren. Daarom toont *Figuur 9* het totale vermogen per deciel. Door de recentste gegevens uit 2020 te vergelijken met een eerder jaar, bijvoorbeeld 2013, zien we interessante verschuivingen. In 2013 was er veel meer hypotheekschuld aan de onderkant van de verdeling. Dit uit zich onder andere in een meer negatief vermogen voor het onderste deciel, maar ook voor het “verdwijnen” van decielen drie en zelfs vier. In 2020 is alleen het tweede deciel niet zichtbaar, wat erop duidt dat de onderste vier decielen zich qua vermogen hebben hersteld sinds 2013. Bij deze besprekingen verdienen verscheidene zaken de aandacht, waaronder de stijging van schulden aan de onderkant, de waarde van huizenvermogen voor de bovenste 50% van de verdeling, en de stijging van aanmerkelijk belang. Deze zaken zullen hieronder nader worden toegelicht wanneer er wordt ingezoomd op verschillende delen van de verdeling.

Figuur 9: Totaal Vermogen per Deciel, 2013 en 2020

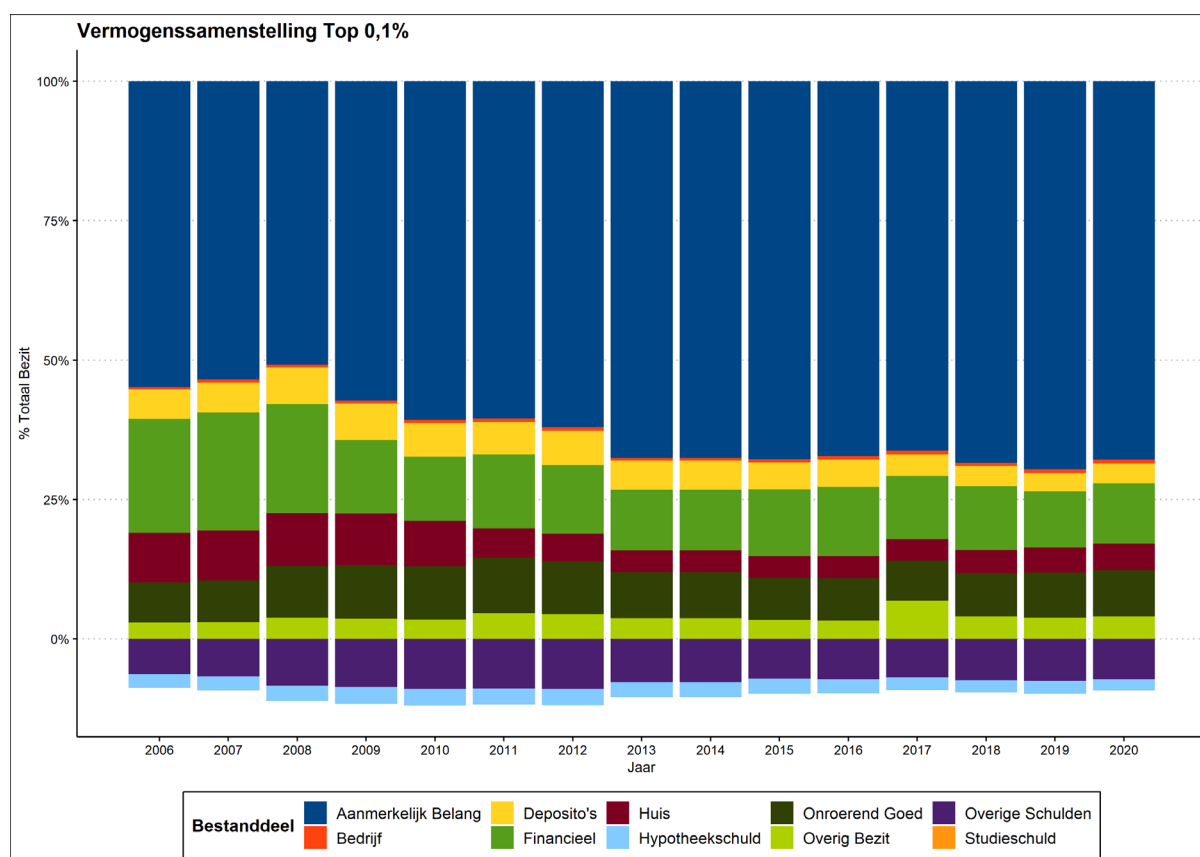




De grote waarde van vermogen aan de top maakt dat de rest van de verdeling moeilijk zichtbaar is. Bovendien zijn trends die relevant zijn voor de top niet automatisch trends die belangrijk zijn voor de onderkant of het midden. Daarom wordt de verdeling nu opgesplitst in stukken: de bovenste 0,1%, de onderste 25%, de percentielen 26-90, en de bovenste 10% minus de bovenste 0,1%. Als eerste wordt de top-0,1% besproken. Uit *Figuur 10* blijkt dat aanmerkelijk belang in ieder jaar sinds 2006 de dominante vermogensbron is, en de waarde daarvan is sterk toegenomen in de tijd²³⁹.

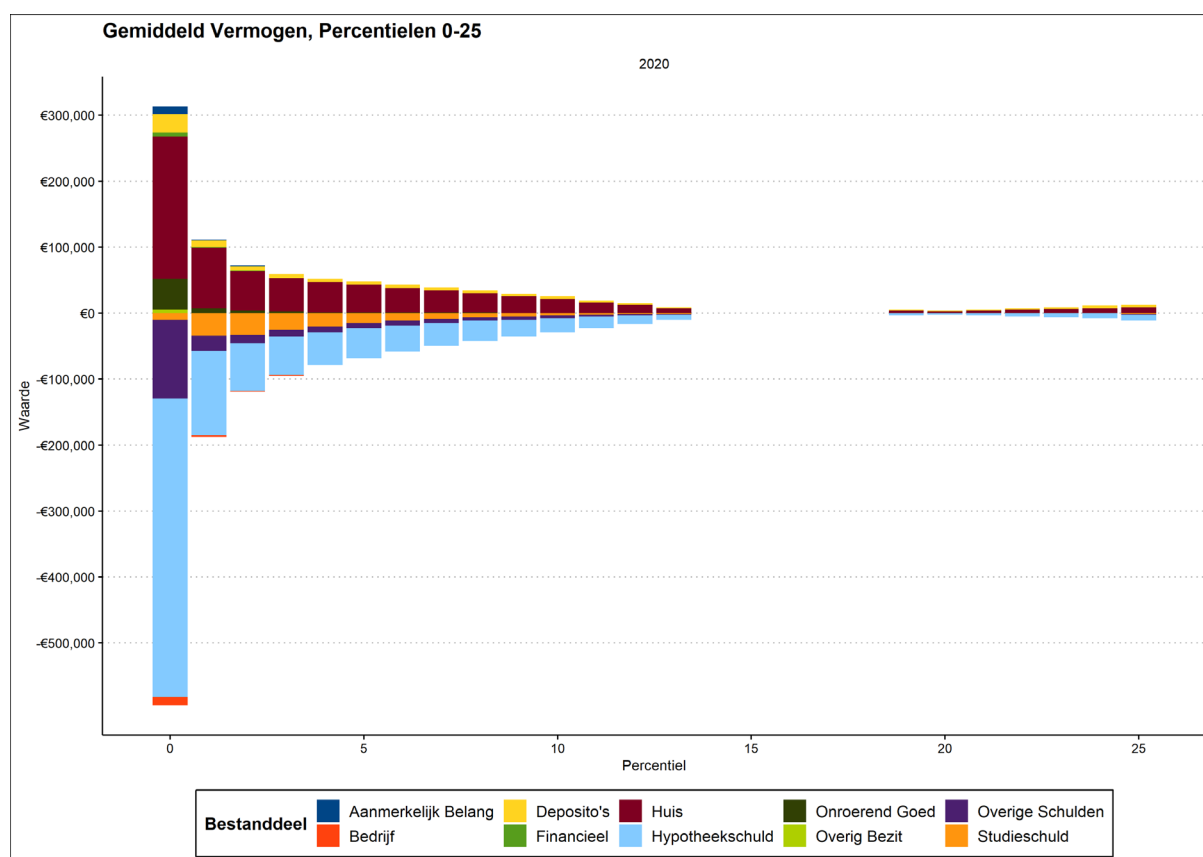
²³⁹ Enige voorzichtigheid is geboden bij de interpretatie van deze cijfers, gezien de recente revisie van aanmerkelijk belang door het CBS met elke stap terug in de tijd minder accuraat is. Deel van de stijging in aanmerkelijk belang is dus een artefact van de steeds beter werkende Vermogensstatistiek.

Figuur 10: Gemiddeld Vermogen Top 0,1%

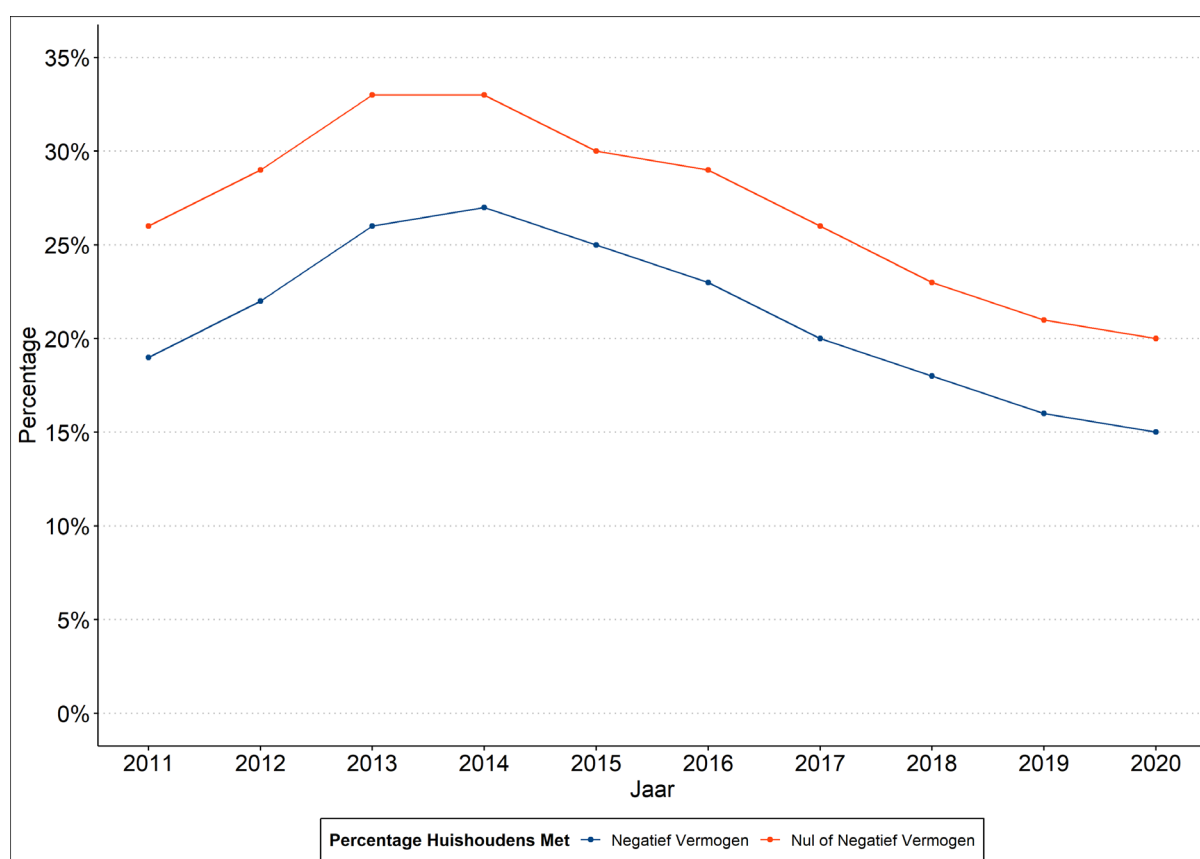


Bij de onderste 25% zien we dat in 2020 de armste 15% per saldo in het rood staat (*Figuur 11*). *Figuur 12* toont het percentage van huishoudens dat negatief vermogen heeft en het percentage dat nul of negatief vermogen heeft tussen 2011 en 2020. Opvallend is dat tussen 2011 en 2014 een grote toename te zien valt van huishoudens die in het rood staan; op het hoogtepunt in 2014 stond meer dan een kwart van de huishoudens rood en had meer dan een derde geen positief vermogen. Aan de afname van deze groep na 2014 valt op te maken dat dit voor een groot deel samenhangt met de dalende huizenprijzen in de jaren 2011—2014: we zien in *Figuur 11* dat deze groep ook relatief veel bezit heeft, met name huizenbezit. In de figuren voor 2017 en 2020 zijn deze huishoudens verdwenen uit de onderkant van de verdeling, wat erop duidt dat hun huizenvermogen dermate in waarde is toegenomen dat zij zich inmiddels hogerop in de verdeling bevinden. Het jaar 2011 is het eerste jaar dat studieschulden apart worden geregistreerd. Vanaf 2011 neemt de waarde van studieschulden toe, dat zich met name concentreert in de onderste twee percentielen.. Verder is opvallend dat het onderste percentiel in veel opzichten verschilt van de overige percentielen aan de onderkant; zo bezit het veel meer bezit dan de overige percentielen, waarvan ook nog eens een aanzienlijk percentage in risicodragende bestanddelen zoals aanmerkelijk belang en onroerend goed zit. Verder bestaat dit percentiel voor een aanzienlijk deel uit negatief ondernemingsvermogen (aangeduid als 'Bedrijf' in de figuren). Ook is duidelijk dat deze groep een zeer grote post overige schulden heeft; het is waarschijnlijk dat dit voor een groot deel uit schulden van ondernemers bestaat. Een voorbeeld van ondernemingsverschuldens die in deze post terecht zouden komen, zijn schulden van aanmerkelijk-belanghouders aan hun eigen bv. Het onderste percentiel bestaat dus voor een groot deel uit ondernemers die – om fiscaal gedreven motieven of wegens tegenslag – in het rood staan.

Figuur 11: Percentielen 0-25

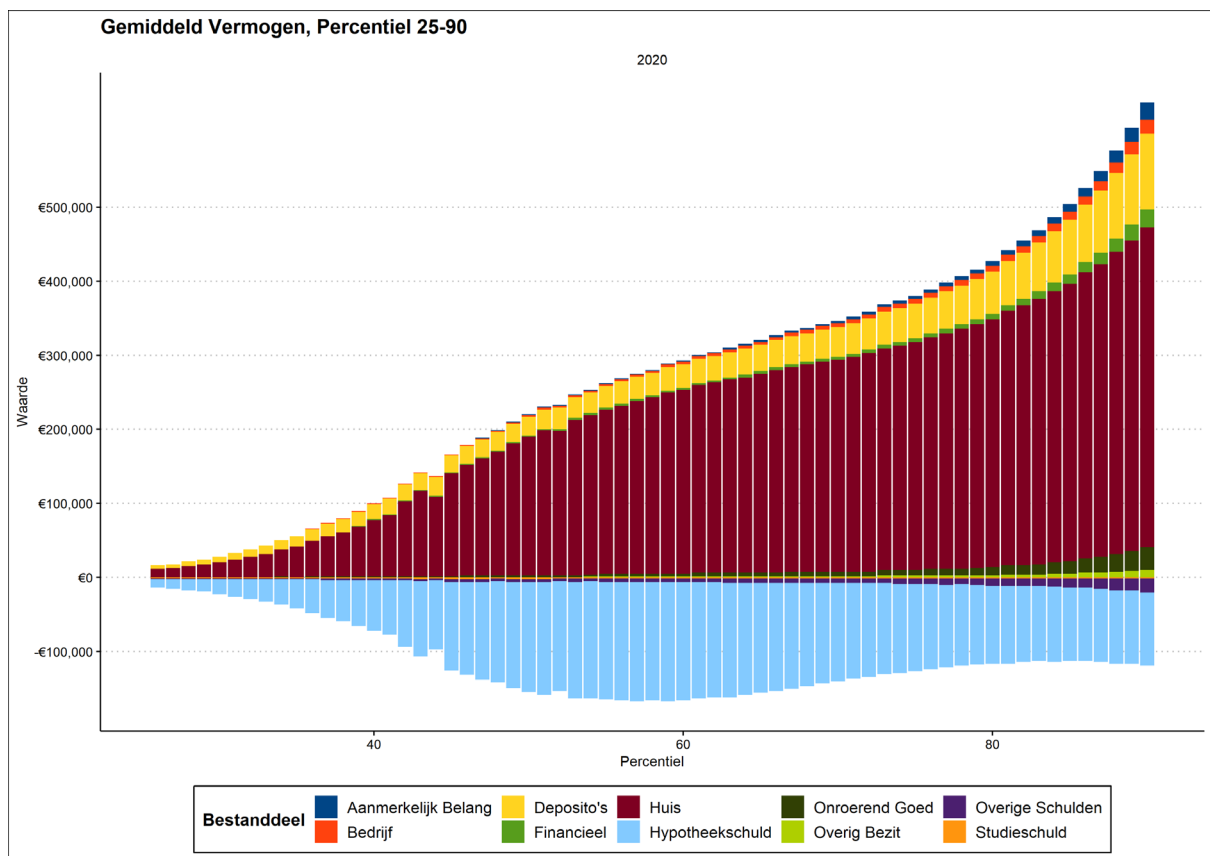


Figuur 12: Percentage Huishoudens met Negatief of Nul Vermogen, 2011-2020



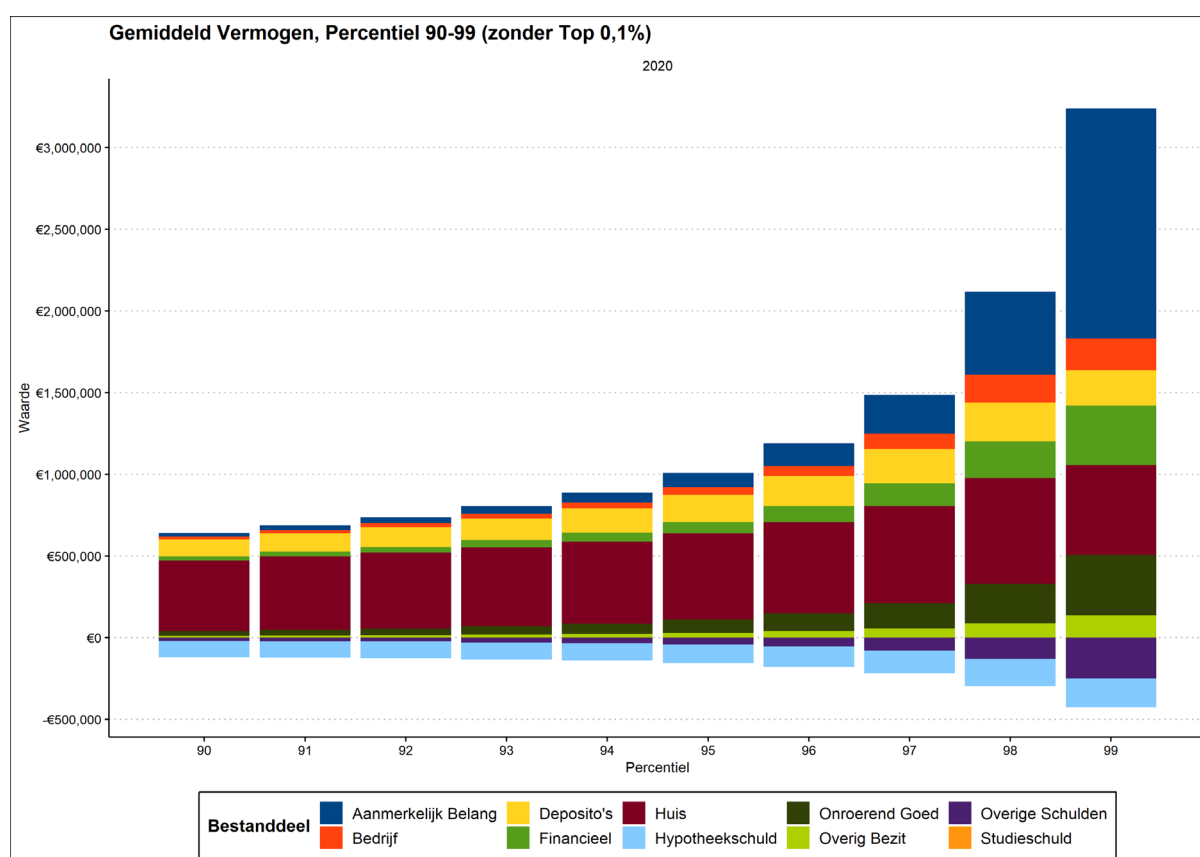
Vervolgens kijken we naar het grote midden van de verdeling in *Figuur 13*. We observeren dat deze groep positief vermogen heeft (bovenkant is groter dan de onderkant), en we observeren ook dat dit vrijwel uitsluitend bestaat uit huizenvermogen. Aan de schuldenkant is hypotheekschuld de voornaamste schuldenbron. Opvallend is de relatieve stabiliteit van deze feiten: voor deze groep zijn weinig verschuivingen zichtbaar tussen 2006 en 2020. Wel zijn zowel huizenvermogen als hypotheekschuld fors in waarde toegenomen sinds 2011.

Figuur 13: Percentiel 25-90



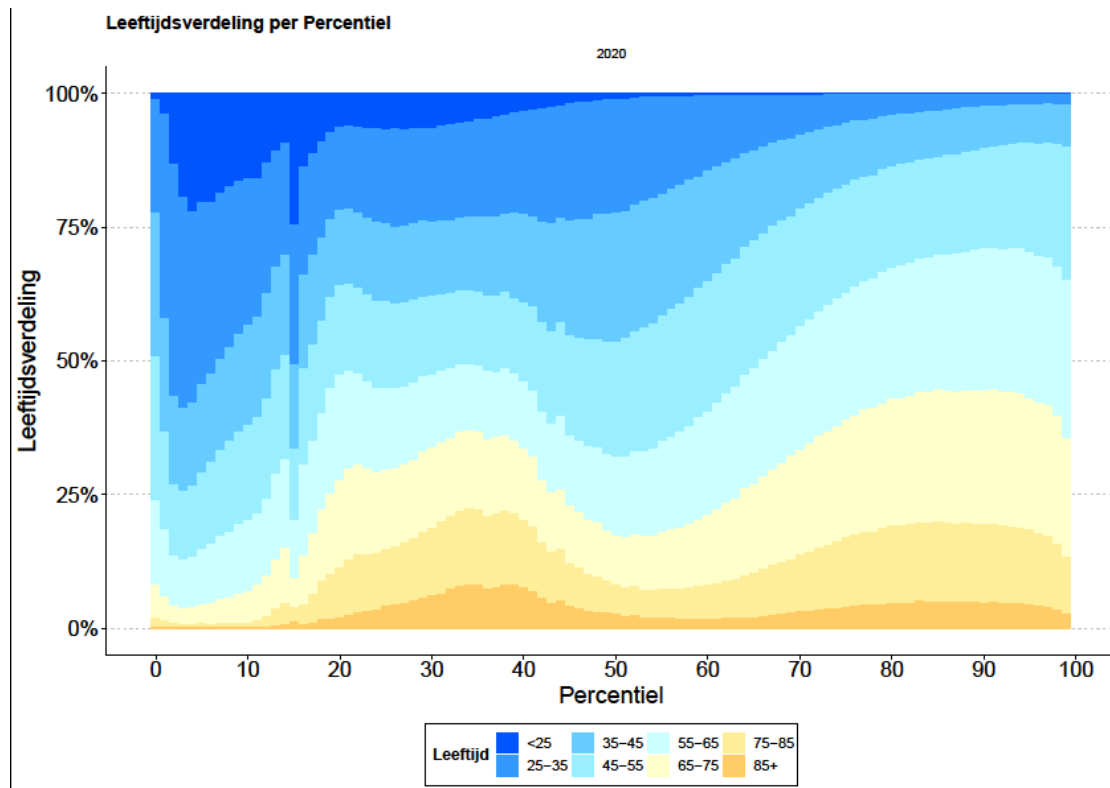
Als laatste in de samenstelling van vermogen kijken we naar de bovenste 10% min de bovenste 0,1%; deze groep wordt getoond in *Figuur 14*. We observeren dat deze groep tot en met het 97^e percentiel meer lijkt op de vorige figuur dan op de rijkste 0,1%: vooral huizenvermogen en deposito's aan bezit, vooral hypotheekschuld aan schuld. De rijkste 2% bezit zowel vrijwel al het aanmerkelijk belang als bijna al het overig financieel vermogen.

Figuur 14: Percentiel 90-99



Naast de bestanddelen kunnen we de vermogensverdeling ook uitsplitsen naar sociaaleconomische categorieën. In dit rapport wordt gekeken naar twee soorten categorieën: leeftijd en inkomensbron. Als eerste laat *Figuur 15* de leeftijdsverdeling over de vermogensverdeling zien. Het blauwe gedeelte van de figuur bestaat uit 65-minners, en de gele gedeeltes bestaan uit 65-plussers. We observeren dat jongeren onder de 25 vrijwel uitsluitend aan de onderkant van de vermogensverdeling zitten. Ook de groep van 25 t/m 35 zit vooral aan de onderkant, maar bevat ook een staart die naar de bovenkant van de vermogensverdeling loopt. Werkenden van boven de 35 concentreren zich hoofdzakelijk op twee plaatsen in de verdeling: de absolute onderkant, en rond de mediaan. Gepensioneerden daarentegen zitten daar precies tussen: een groep gepensioneerden is geconcentreerd rond het 35^e percentiel, en een andere groep rond het 85^e percentiel. We concluderen hieruit dat de algemene levensloophypothese niet een op een geldt voor de vermogensverdeling: hoewel ouderen over het algemeen rijker zijn dan jongeren, zien we binnen elk leeftijdscohort grote verschillen. Ook zien we dat in het bovenste percentiel het percentage ouderen iets lager ligt dan in de rest van de top-10%. Binnen de rijkste 0,1% is zelfs twee derde van de huishoudens tussen de 45 en 65. We concluderen hieruit dat de allerrijksten hoofdzakelijk werkende bezitters van aanmerkelijk belang zijn. Belangrijk bij *Figuur 15* is om nogmaals te herhalen dat pensioenaanspraken hier niet in zijn verwerkt; het toerekenen van dit pensioenvermogen zou de leeftijdsverdeling mogelijk behoorlijk kunnen doen wijzigen.

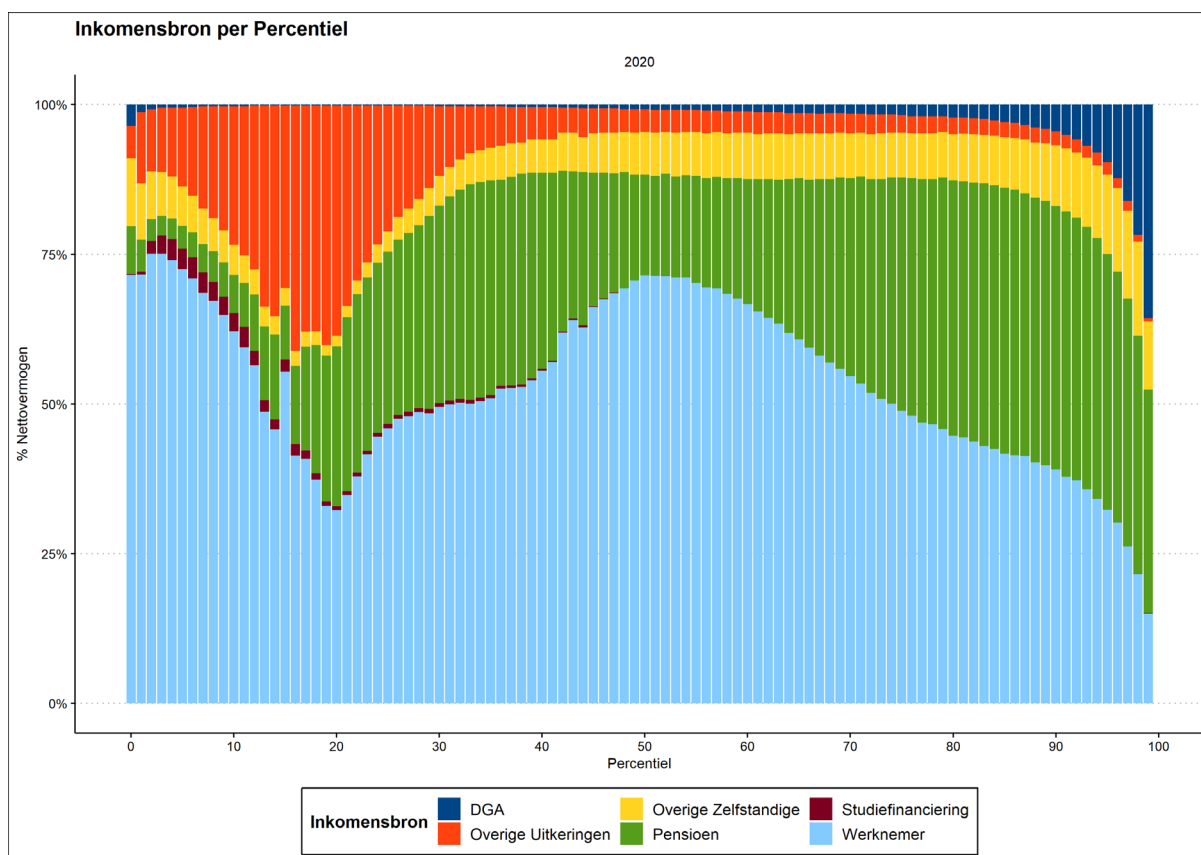
Figuur 15: Leeftijdverdeling per Percentiel



Als laatste kijken we naar de voornaamste inkomensbron van de hoofdkostwinner in elk huishouden. *Figuur 16* vertoont grote overeenkomsten met het beeld dat we uit *Figuur 17* kregen. We observeren een concentratie van werknemers aan de onderkant en rond de mediaan; een concentratie van pensioentrekkers rond het 35^e percentiel en het 85^e percentiel; en een dominantie van inkomen als directeur-grotaandeelhouder in het bovenste percentiel. Huishoudens wiens voornaamste inkomensbron bestaat uit een uitkering niet zijnde het pensioen, zoals de bijstand of de WW, vinden we aan de onderkant van de verdeling. Huishoudens met studiefinanciering als voornaamste inkomensbron zitten vooral aan de onderkant van de vermogensverdeling. Zelfstandigen zitten zowel aan de onderkant als aan de bovenkant van de verdeling.

Ten slotte toont *Figuur 17* de correlatie tussen de inkomensverdeling (verticale as) en de vermogensverdeling (horizontale as). Bij een perfecte correlatie zou de diagonaal donkerrood moeten zijn, en de rest van de figuur wit. We zien dat de correlatie inderdaad bestaat, maar niet perfect is. Met name aan de onderkant en in het bovenste deciel is de correlatie sterk; daartussen zien we veel verstuiwing. Opvallend is ook dat het armste vermogensdeciel relatief gelijk vertegenwoordigd is over alle inkomensdecielen; dit bevestigt het beeld dat de onderkant van de vermogensverdeling voor een groot deel bestaat uit huizenbezitters die onder water staan of ondernemers die in het rood staan; dit zijn dus huishoudens met aardig wat bezit, maar nog meer schulden.

Figuur 16: Inkomensbron per Percentiel



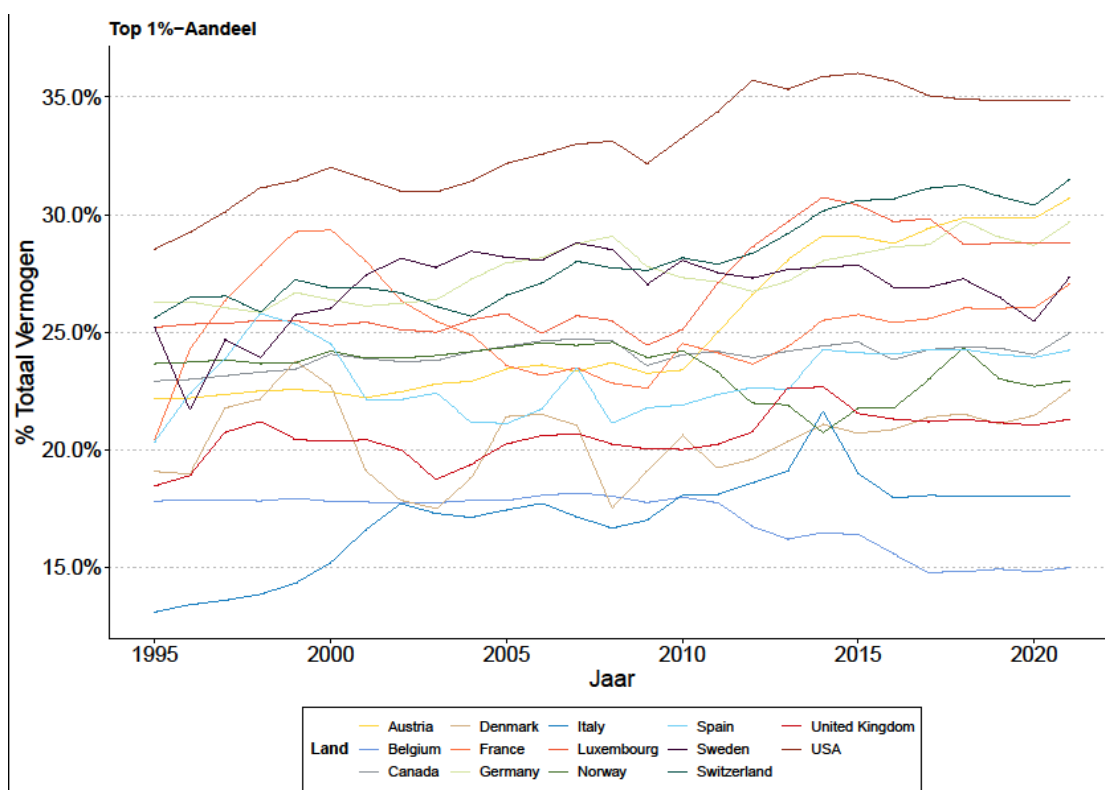
Figuur 17: Correlatie Inkomen-Vermogen



Internationale trends

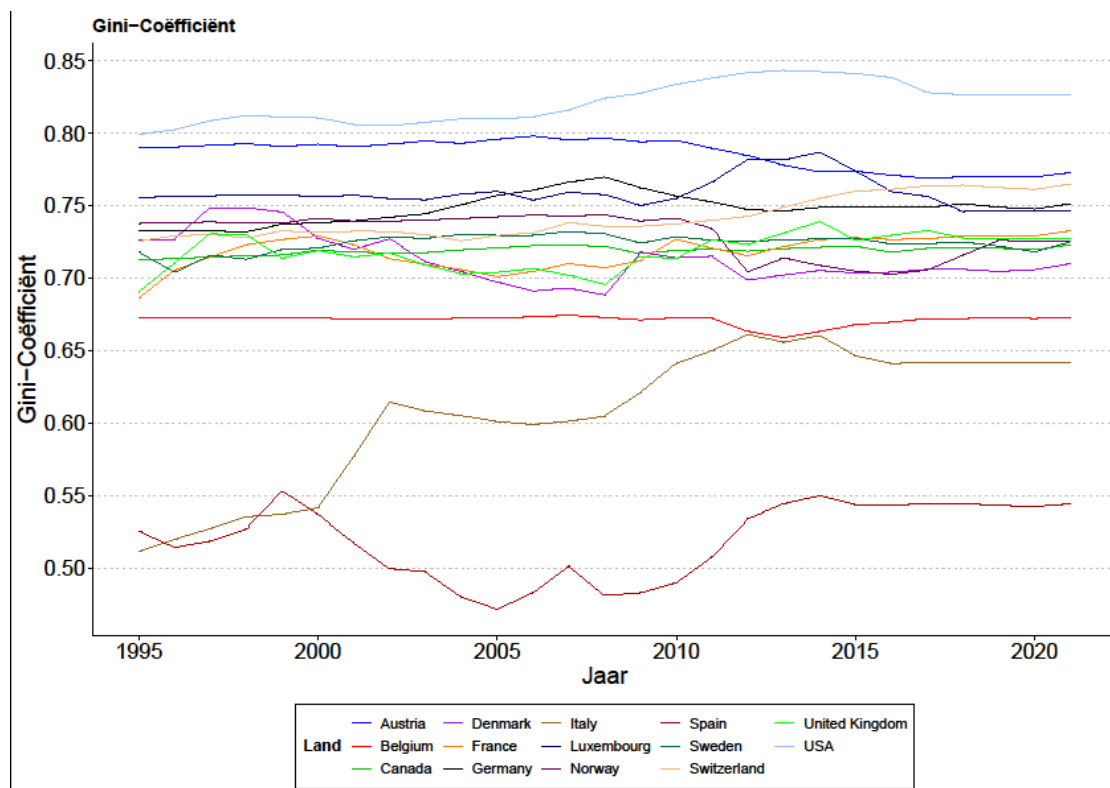
De vergelijkbaarheid van internationale cijfers is zeer lastig, getuige de grote verscheidenheid in databronnen en institutionele context. De beste poging hiertoe, betreft het gebruik van zogeheten “Distributionele Financiële Rekeningen”, die de macrototalen in de Nationale Rekeningen toekennen aan de vermogensverdeling op basis van diverse vermogensstatistieken (Piketty, Saez en Zucman 2018); deze benadering is reeds besproken in paragraaf 2.1. In recent werk reconstrueren Blanchet and Martínez-Toledano (2021) deze gegevens voor een aantal Europese landen; uit deze gegevens worden de top 1%-aandelen getoond, zie *Figuur 18*.

Figuur 18: Top 1%-Aandeel in West-Europa en Noord-Amerika, 1995–2020



In de bovenstaande wirwar aan lijnen is niet een heel duidelijke trend te ontdekken. De meeste landen lijken een lichte stijging in het topvermogensaandeel door te maken, met name sinds de crisis van 2008. Ook is duidelijk dat de Verenigde Staten met afstand de grootste vermogensconcentratie kent. *Figuur 19*, afkomstig van dezelfde reeksen, toont de (ongenormaliseerde) Gini-coëfficiënten voor dezelfde landen.

Figuur 19: Gini-Coëfficiënten, West-Europa en Noord-Amerika

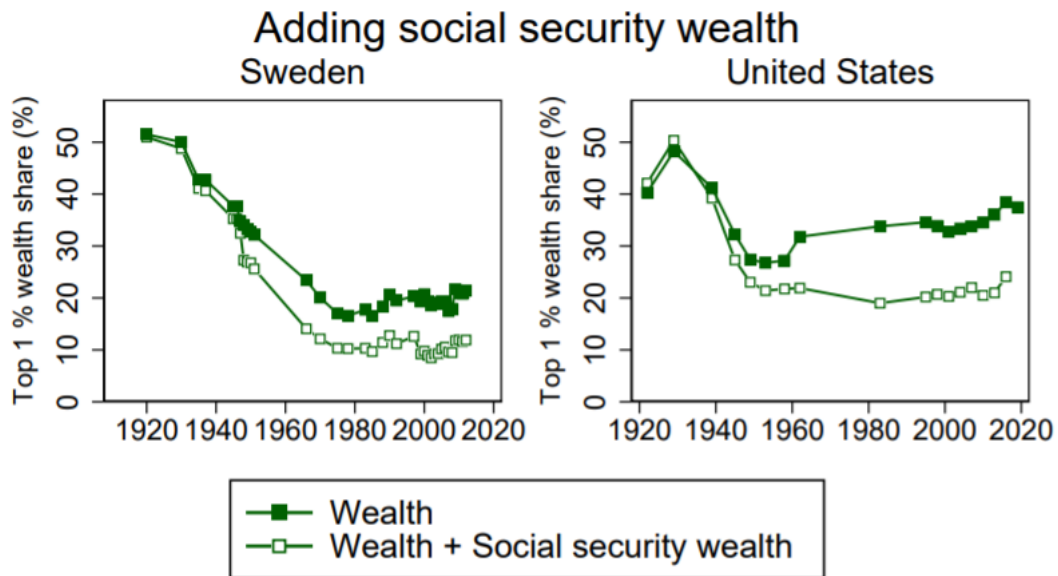


We observeren een grotere variatie in Gini's dan in top 1%-aandelen. Dit duidt op grotere variatie rond het midden en de onderkant van de verdeling. De variatie is met name aanzienlijk voor Italië en Spanje, wiens coëfficiënten voor het grootste deel beduidend onder de overige landen liggen. De Verenigde Staten vertonen wederom de grootste ongelijkheid.

De vergelijking van deze cijfers met de Nederlandse cijfers is niet eenvoudig, omdat voor Nederland geen gedegen lange tijdreeksen beschikbaar zijn waarin pensioenvermogen op een geloofwaardige wijze wordt toegekend aan de vermogensverdeling, wat wel vereist is voor Distributionele Financiële Rekeningen. Uitgaande van de schattingen van Arts en Pouwels-Urlings (2020) komt Nederland op een top-1%-aandeel van 16% in 2018. Dit zou aan de onderkant van de topvermogensaandelen zijn die worden vergeleken in *Figuur 20*. Eenzelfde conclusie zal waarschijnlijk gelden voor het Gini-coëfficiënt; dit valt echter niet direct te verifiëren, aangezien Arts en Pouwels-Urlings de genormaliseerde Gini gebruiken, terwijl de Gini's in *Figuur 21* niet-genormaliseerd zijn.

Zoals eerder besproken is de institutionele verscheidenheid een belangrijke belemmering bij de internationale vergelijking van vermogenscijfers. Idealiter zou men alle vormen van sociale zekerheid die een land kent kwantificeren en optellen bij het standaard vermogensbegrip, om tot een min of meer complete vergelijking tussen landen te komen. Dergelijke studies zijn zeer zelden uitgevoerd. Er bestaan enige pogingen om het effect van omslagpensioenen en sociale zekerheid mee te wegen in de vermogensverdeling. Een poging voor de VS vormen Sabelhaus en Henriques Volz (2020), die *Social Security* kapitaliseren en aan de vermogensverdeling toekennen. Waldenström (2021) doet hetzelfde voor Zweden. De bijgevoegde aangepaste vermogensreeksen worden gepresenteerd in *Figuur 20*, ontleend aan Waldenström (2021).

Figuur 20: Effect van Sociale Zekerheid op Vermogensverdeling (Waldenström 2020)



Voor Nederland is eenzelfde exercitie gedaan door Bruil (2019), die de AOW kapitaliseert om tot een concept van ‘extended net worth’ te komen. Op basis van zijn schattingen zou het meetellen van de AOW bij vermogen het top 1%-aandeel doen dalen tot ongeveer 10% in 2016.

We observeren dat sociale zekerheid een drukkend effect heeft op de topvermogensaandelen. In de mate waarin sociale zekerheid een substituuat vormt voor private besparingen is het dus belangrijk om deze vorm van vermogen mee te wegen; dit hangt echter ook af van de onderzoeksvraag waarin men geïnteresseerd is.

6. Maatschappelijke gevolgen van een scheve vermogensverdeling

Dit rapport besluit met een literatuurstudie naar de maatschappelijke gevolgen van een scheve vermogensverdeling. In de eerste paragraaf komen macro-economische gevolgen aan bod, waarbij wordt gefocust op drie fenomenen die in de recente literatuur aan bod komen: de impact op monetair en begrotingsbeleid; de daling van de rente; en macro-financieel risico. In de tweede paragraaf wordt gekeken naar sociaaleconomische gevolgen, waarbij wordt gekeken naar de rol van erfenissen op sociale mobiliteit en naar het effect van vermogensconcentratie op democratische instituties. Het is belangrijk te benadrukken dat alle onderwerpen die zullen worden besproken, slechts in een beperkte literatuur worden behandeld. Er zijn nog niet veel diepgravende studies naar de vermogensverdeling, wat hoofdzakelijk komt door de eerder beschreven moeilijkheden in het zorgvuldig meten van de vermogensverdeling. Niettemin bestaat er voor alle onderwerpen een prille literatuur, die inzichten verschaft voor beleidsmakers.

Macro-economische gevolgen

De vermogensverdeling is interessant voor economisch beleid, ongeacht de herverdelingsvoorkeuren van beleidsmakers of de politiek. In deze paragraaf wordt dit beargumenteerd door te kijken naar drie macro-

economische thema's die van integraal belang zijn voor economisch beleid: het conjunctuurbeleid, de dalende rente, en macro-financieel risico.

Monetair en begrotingsbeleid

Als een economische crisis uitbreekt, probeert de overheid met begrotingsbeleid en de centrale bank met monetair beleid deze crisis aan te pakken, met als beoogde effect dat huishoudens veel blijven consumeren. Hoe effectief is dit beleid? Om dat te evalueren zijn modellen nodig die de gevolgen van rentewijzigingen, belastingverlagingen en overige stimulus kunnen simuleren en toetsen met de beschikbare data. Traditionele macro-economische modellen die hiervoor worden gebruikt gaan uit van een *representatief huishouden*: verschillen tussen huishoudens zijn niet dermate van belang voor macro-economische variabelen dat we kunnen doen alsof er één huishouden is dat in haar eentje de vraagzijde van de economie bepaalt. Voorbeelden van dergelijke modellen zijn SAFFIER (van het CPB) en DELFI van DNB²⁴⁰.

De nieuwste generatie van macro-economische modellen modelleert expliciet de heterogeniteit van huishoudens in inkomen en vermogen (Kaplan, Moll and Violante 2018) (Auclert 2019) (Auclert and Rognlie 2018). Deze modellen, die bekend staan als HANK (Heterogeneous Agent New Keynesian), laten in het algemeen veel sterkere effecten zien van begrotings- en monetair beleid. De reden is dat de consumptierespons van huishoudens sterk verschilt; sommige huishoudens consumeren nauwelijks meer na een renteverlaging of een fiscale transfer, en andere juist veel. Dit verschil wordt de marginale consumptiequote genoemd, en speelt geen rol in traditionele modellen, omdat het representatieve huishouden de enige consument is.

Waardoor kan de marginale consumptiequote verschillen tussen huishoudens? Al langer was bekend dat inkomensverschillen een belangrijke reden zijn; huishoudens met een laag inkomen zullen een hogere marginale consumptiequote hebben, en de economie dus meer aanjagen. HANK-modellen laten echter zien dat ook de vermogensverdeling van groot belang is, en met name de samenstelling van de portefeuille van huishoudens. Huishoudens die namelijk een hoog inkomen hebben, maar dit beleggen in illiquide vermogenstitels, kunnen ook geen aanspraak doen op die besparingen in tijden van crisis. Dit maakt dat zij bij een fiscale of monetaire transfer ook een hoge marginale consumptiequote tonen. Deze groep huishoudens, die de “wealthy hand-to-mouth” wordt genoemd (Kaplan, Violante en Weidner 2014), is van groot belang voor de Nederlandse context. Immers, *Figuur 6* laat zien dat het overgrote gedeelte van de huishoudensbalans bestaat uit huizenvermogen en pensioenvermogen, twee zeer illiquide vermogenstitels. Dit heeft tot implicatie dat begrotings- en monetair beleid potentieel sterke stimuleringseffecten kunnen hebben in de Nederlandse context, mits deze huishoudens goed getarget worden door het beleid.

De rente

De daling van de evenwichtsrente die sinds de jaren '80 plaatsvindt, heeft grote gevolgen voor de houdbaarheid van de staatsschuld, de robuustheid van het pensioenstelsel, en voor de discontovoet waarmee de overheid rekt. De inmiddels gangbare uitleg voor de daling van deze rente wijst naar vergrijzing, die ervoor heeft gezorgd dat er een groot aanbod van besparingen is gekomen, waardoor de prijs van kapitaal – de rente – is gedaald ((Teulings en Baldwin 2014). Recent onderzoek laat echter zien

²⁴⁰ Strikt genomen is DELFI een “Two-Agent New Keynesian” (TANK)-model, aangezien er twee typen huishoudens zijn (Berben, Kearney en Vermeulen 2018). Dit maakt DELFI een tussenvorm tussen de archetypes die hier worden beschreven.

dat er meer aan de hand is. Zoals ook uit dit rapport blijkt, zijn ‘ouderen’ niet uniform even kapitaalkrachtig; het is juist door de toenemende vermogensconcentratie dat er een spaaroverschot is, omdat vermogende huishoudens hogere spaarquotes hebben. Dit wordt de “Savings Glut of the Rich” genoemd (Mian, Straub en Sufi 2021a). Dit hangt voor een groot deel samen met de geobserveerde stijgende bedrijfsbesparingen: Vennootschappen zijn in de afgelopen decennia grotere buffers gaan aanleggen. Aangezien bedrijven voor een groot deel in handen zijn van de vermogendste huishoudens, is de effectieve spaarquote van de vermogenstop hoger dan die van de rest van de verdeling. Mian et al. gebruiken causale econometrische modellen op basis van variatie in spaarquotes en ongelijkheidscijfers tussen Amerikaanse staten om aan te tonen dat de toename van topinkomensaandelen en -vermogensaandelen een belangrijke factor is geweest in de daling van de evenwichtsrente (Mian, Straub en Sufi 2021b). Hun bevindingen worden voor meerdere landen gerepliceerd door Bauluz, Novokmet en Schularick (2021). Overigens is vermogensongelijkheid niet alleen een oorzaak van de lage rente, maar wordt daar ook door veroorzaakt: als de rente laag is, stijgen immers aandelenprijzen, wat met name ten goede komt aan de allerrijksten (Greenwald, et al. 2021). Ongelijkheid versterkt dus ongelijkheid.

Het meenemen van de besparingen van corporaties en financiële instellingen leidt voor de Nederlandse context wel tot enige nuancering, aangezien pensioenfondsen ook voor grote besparingen zorgen. Gezien pensioenaanspraken relatief gelijk zijn verdeeld, zou dit voor Nederland kunnen betekenen dat de spaarquote relatief egalitair is ten opzichte van bijvoorbeeld de Verenigde Staten. Dit is tot dusverre nog niet onderzocht.

Dat de lage rente voor een belangrijk deel door een scheve vermogensverdeling komt, heeft ook grote gevolgen voor het verwachte verloop van de rente in de toekomst. Demografische verklaringen zouden voorspellen dat de daling van de rente ophoudt wanneer de vergrijzing over haar hoogtepunt heen is, wat voor Nederland in de komende decennia zal plaatsvinden. Indien de scheve vermogensverdeling wordt betrokken bij de analyse, verandert echter het beeld. Een geavanceerd HANK-model met vergrijzing stelt Auclert et al. (2021) in staat om het verloop van de rente en overige macro-economische variabelen tot ver in de 21^e eeuw te simuleren. Hun onderzoek laat zien dat bij gelijkblijvende scheve vermogensverdelingen de evenwichtsrente langdurig laag zal blijven, zelfs als vergrijzing over haar hoogtepunt heen is.

Financiële risico's

De vermogensverdeling gaat in essentie over hoe huishoudens hun levenskeuzen financieren. Hiervoor worden – direct of indirect – de financiële markten gebruikt om consumptie over de levensloop uit te kunnen smeren. Een belangrijk inzicht uit de recentste macro-economische literatuur is dan ook dat de stabiliteit in financiële markten niet los te zien valt van huishoudfinanciering, oftewel de samenstelling van vermogen over de vermogensverdeling. De financiële crisis van 2008 biedt een duidelijk voorbeeld. De grote stijging van hypotheekfinanciering voor de middenklasse is natuurlijk gekoppeld aan de vermogenssamenstelling van de meeste huishoudens, namelijk het eigenwoningbezit. Het feit dat deze hypotheek ook diende als onderpand voor vele financiële producten, toont de verwevenheid van de vermogensverdeling met de macro-financiële stabiliteit (Brunnermeier en Sannikov, 2014).

Hypotheekschulden dienden echter niet alleen als onderpand voor vele financiële producten; ze waren in een directere zin ook een belangrijk onderdeel van de balans van vele financiële instellingen. Hierdoor werden ze indirect ook een belangrijke vermogenstitel voor de bedrijven wiens kapitaal was belegd door financiële instellingen en ook van de directe aandeelhouders van deze instellingen; in beide gevallen gaat het om de vermogendste huishoudens. De sterke stijging van schulden van de onderkant van de

vermogensverdeling is dus direct gelinkt aan de stijging van vermogens aan de top (zie Mian, Straub en Sufi 2021 voor bewijs voor de VS).

In algemenere zin is het dragen van risico in de economie een taak die direct of indirect bij de vermogendste huishoudens terecht komt. De concentratie van vermogens bij de top is hoofdzakelijk een compositie-effect: de vermogendste huishoudens bezitten risicodragende vermogenstitels, die hogere rendementen genereren. Dit heeft echter belangrijke consequenties voor ons begrip van financiële markten. Financiële markten zijn belangrijk voor het diversifiëren van individueel risico, waardoor de economie stabiel is voor schokken. Geaggregeerd risico is echter niet te diversifiëren, en moet dus gedragen worden door diegenen die dat risico op zich willen nemen. Verschillende analyses laten zien dat het grootste gedeelte van dit geaggregeerde risico gedragen wordt door een kleine groep zeer vermogende huishoudens, die zeer veel hebben belegd in zeer risicovolle titels (Bach, Calvet en Sodini 2020; Gabaix en Koijen 2021). Dit betekent dat het ontstaan en het beheersen van financiële crises niet los kan worden gezien van de vermogensverdeling. Dit is een veld waar nog weinig onderzoek naar is gedaan, mede doordat weinig landen de data hebben om dit verband systematisch te onderzoeken; Nederland is een van de weinige landen waar dit redelijk zou kunnen. Wederom zouden pensioenfondsen hier een dempende rol kunnen spelen, doordat zij ook in risicovolle vermogenstitels beleggen en het risico in financiële markten dus over een relatief grote groep huishoudens spreiden.

Sociaaleconomische gevolgen

In deze paragraaf worden twee sociaaleconomische gevolgen besproken van een scheve vermogensverdeling: het effect op de sociale mobiliteit en kansengelijkheid, en op de weerbaarheid van de democratie.

Erfenissen en sociale mobiliteit

De primaire wijze waarop een scheve vermogensverdeling de sociale mobiliteit en kansengelijkheid beïnvloedt, is middels schenkingen en erfenissen. Waar er relatief veel onderzoek bestaat naar de inkomensmobiliteit, is de mobiliteit in de vermogensverdeling relatief onontgonnen. De literatuur die bestaat vindt enigszins tegenstrijdige effecten van erfenissen. Black et al. (2022) bestuderen erfenissen in Noorwegen. Zij analyseren het belang van erfenissen en schenkingen als percentage van de totale vermogensaanwas; dit percentage is verwaarloosbaar voor het overgrote gedeelte van de verdeling. Alleen de top van de verdeling heeft een relatief groot gedeelte van vermogensaanwas door erfenissen. Deze conclusie wordt gedeeld door Halvorsen et al. (2021), die ook naar Noorse microdata kijken. Halvorsen et al. benaderen het belang van erfenissen iets anders: zij kijken naar de vermogensverdeling in 2015, en proberen te achterhalen waar de huishoudens in elke vermogensklasse zich in de 20 jaar voor 2015 bevonden²⁴¹. Hierbij kijken ze ook naar de oorzaken van stijgingen of relatieve stabiliteit, waaronder erfenissen. Gezien ze dezelfde data gebruiken als Black et al., is het niet verrassend dat ook zij een relatief kleine rol voor erfenissen vinden. Wel wijzen Halvorsen et al. op de grote heterogeniteit binnen vermogensklassen: waar de meeste huishoudens relatief weinig erfenis ontvangen, is er een groep huishoudens die zeer veel erfenis ontvangt; en dit is met name van belang voor de top van de vermogensverdeling. Deze conclusies worden in de Deense context weersproken door Boserup, Kopczuk en Kreiner (2016), die schatten dat erfenissen goed zijn voor een kwart van het vermogen van een erfgenaam na de erfenis.

²⁴¹ Aangezien hier selectie-effecten kunnen optreden, kijken de auteurs ook naar de dynamiek van de vermogensverdeling gesorteerd op de verdeling in 1993.

Dezelfde auteurs vinden ook dat erfenissen de vermogensongelijkheid verkleint, omdat erfenissen doorgaans een herverdeling zijn van oudere generaties – die in doorsnee vermogender zijn – aan jongere generaties. Dit beeld wordt echter weersproken door Nekoei en Seim (2021). Zij gebruiken Zweedse data en documenteren dat hoewel op korte termijn erfenissen de vermogensongelijkheid verkleinen, dit effect binnen tien jaar ongedaan is gemaakt. Dit komt omdat de gemiddelde erfgenaam de ontvangen erfenis snel opmaakt, terwijl bij erfgenamen die al vermogend zijn als ze een erfenis ontvangen de ontvangen erfenis na een decennium nog even groot is. Dit verschil tussen de gemiddelde erfgenaam en vermogende erfgenamen zit niet in verschillen in consumptiepatronen of verschillen in arbeidsaanbod na de erfenis, maar in verschillen in het rendement op vermogen. Dit verschil in rendement ligt zowel aan de samenstelling van vermogen – vermogende erfgenamen bezitten en ontvangen vooral risicodragend vermogen, wat een hoger rendement genereert – als een hoger rendement binnen elk vermogensbestanddeel; deze opvallende conclusie is al eerder aan bod gekomen in dit rapport (Bach, Calvet en Sodini 2020; Fagereng et al. 2020).

Deze studies bestuderen wat het belang van erfenissen is voor de vermogensaanwas van erfgenamen. Het is echter ook belangrijk om directer te kijken naar de correlatie tussen de vermogenspositie van erflaters en erfgenamen om te bestuderen in hoeverre kansengelijkheid in vermogen bestaat. Boserup, Kopczuk en Kreiner (2016) schatten een correlatie tussen het vermogen van ouders en dat van kinderen van 0,25, wat een zeer sterke intergenerationele persistentie impliceert, en bovendien een sterkere persistentie dan in inkomen. Black et al. (2020) bevestigen deze lage sociale mobiliteit voor Zweden, en gaan nog een stap verder door te kijken naar de oorzaken van deze lage mobiliteit. Door adoptiekinderen te vergelijken met niet-geadopteerde kinderen kunnen ze de relatieve impact van *nature* en *nurture* bestuderen. Hun resultaten zijn opvallend: *Nature* doet er nauwelijks toe, terwijl *nurture* een zeer grote rol speelt. Adoptiekinderen die door vermogende ouders zijn geadopteerd, worden later vermogender dan kinderen die door niet-vermogende ouders worden geadopteerd. Het vermogen van de biologische ouders speelt hierin een veel kleinere rol, wat suggereert dat het milieu waarin de kinderen opgroeien veel belangrijker is dan genetische of biologische kenmerken. Deze conclusies worden niet beïnvloed door de samenstelling van vermogen; binnen elk vermogensbestanddeel wordt dezelfde tendens waargenomen. Deze rol van het sociaaleconomische milieu wordt ook in Noorwegen waargenomen door Fagereng, Mogstad en Rønning (2021), die in een vergelijkbare opzet aantonen dat Koreaans-Noorse adoptiekinderen die in vermogende families terecht komen vermogender worden dan adoptiekinderen die door minder vermogenden worden geadopteerd. Deze studies suggereren dat het sociale milieu tijdens de jeugd veel uitmaakt voor de vermogensaanwas van huishoudens. Deze conclusie wordt bevestigd door Boserup, Kopczuk en Kreiner (2018). Zij bestuderen het vermogen dat Deense kinderen van hun ouders tijdens hun jeugd krijgen. Dit jeugdvermogen is bepalender voor het vermogen dat deze kinderen tijdens hun leven opbouwen dan erfenissen die ze later van hun ouders ontvangen. De auteurs interpreteren dit resultaat in het licht van sociaaleconomisch milieu: Het opgebouwde vermogen tijdens de jeugd is te klein om de latere vermogensopbouw te verklaren, maar hangt samen met het spaargedrag van de ouders en andere informele transfers. Als een kind dus vermogen ontvangt tijdens zijn jeugd, hangt dit vaak samen met een bredere opvoeding waarin vermogensopbouw wordt gestimuleerd.

Al deze studies gebruiken Scandinavische data, die tot de beste wereldwijd behoort. Een nadeel van deze studies is dat ze relatief korte tijdsspannes bestuderen, tussen de vijftien en dertig jaar. Er bestaat suggestief bewijs voor sterke persistentie in vermogensongelijkheid op de zeer lange termijn, bijvoorbeeld door Barone en Mocetti (2021). Zij gebruiken een gedetailleerde dataset die alle inwoners van Florence in 1427 bevat, alsook hun beroep, inkomen en vermogen. Vervolgens linken zij deze Middeleeuwse data aan hedendaagse Florentijnse data door achternamen te koppelen. Vermogen blijkt verrassend persistent door de afgelopen zes eeuwen heen: Florentijnen met een rijke voorouder in 1427 zijn vandaag de dag waarschijnlijk ook vermogend. Hoewel een dergelijke koppeling op achternamen minder overtuigend is

dan de administratieve Scandinavische data, suggereert deze studie wel dat een aanzienlijk deel van de huidige vermogensongelijkheid al zeer lang terugvoert.

Democratische weerbaarheid

In hoeverre hebben vermogende huishoudens een grotere invloed op het politieke proces dan minder vermogenden? Deze vraag onderzoeken is uitdagend, omdat donaties vaak niet openbaar zijn; bovendien is het aannemelijk dat de invloed van vermogenden, zo die bestaat, voor een groot deel plaatsvindt via hun sociale netwerken en cultureel kapitaal, wat nog ingewikkelder te meten valt. Niettemin bestaan er enkele studies naar de invloed van vermogen op politieke instituties. Van Bavel (2018) analyseert de opkomst en ondergang van markteconomieën op de lange termijn. Hij identificeert drie premoderne markteconomieën – gedefinieerd als economieën waar de markt het dominante allocatiemechanisme is in de inputmarkten voor arbeid, kapitaal en land: Middeleeuws Irak, de Italiaanse stadstaten, en de Republiek der Nederlanden. In alle drie de gevallen beschrijft Van Bavel een proces waarin in eerste instantie politieke en economische vrijheid hand in hand gaan. Gaandeweg veroorzaakt de groei van de markteconomie echter vermogensongelijkheid, en de groep vermogenden in deze historische economieën wendt vervolgens hun invloed aan om politieke macht te vergaren. Dit heeft tot gevolg dat vervolgens ook de economie stagneert: de politieke instituties bevoordelen de *insiders* ten koste van innovatie en werkelijke competitieve economie. Van Bavel suggereert dat deze cyclus ook zichtbaar is in de twee recentste markteconomieën, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten.

Naast dit historische bewijs zijn er ook enige studies naar de invloed van topvermogens in het huidige democratische bestel. Deze literatuur wordt goed samengevat in Scheve en Stasavage (2017). Zij zijn sceptisch over de invloed van vermogensongelijkheid op democratische instituties, en wijzen erop dat een hoge vermogensongelijkheid in veel landen goed samengaat met democratie. Het meeste bewijs voor een disproportionele invloed van de rijksten komt uit de Verenigde Staten, waar de financiering van politieke campagnes zowel erg gederugeleerd als relatief transparant is. Verscheidene studies wijzen erop dat deze financiering erg ongelijk is verdeeld en dat politici vaak de belangen van hun vermogendste achterban behartigen in plaats van de mediane kiezer in hun achterban (Bartels 2008; Gilens 2012). Scheve en Stasavage wijzen er echter op dat in veel politieke systemen het veel moeilijker is voor parlementsleden om los van partijdiscipline te stemmen, waardoor dit buiten de VS moeilijk te meten zal zijn.

7. Conclusies

Wat hebben we geleerd in dit rapport? Door hoofdstuk 2 weten we dat de definitie van vermogen ruim of smal kan zijn; hierbij geldt dat de onderzoeksvraag leidend dient te zijn voor welke definitie wordt gehanteerd. Hoofdstuk 2 bespreekt ook dat maatstaven die de gehele verdeling samenvatten (zoals de Gini) imperfecties kennen, maar dat dit ook geldt voor relatief eenvoudigere maatstaven zoals topvermogensaandelen. Het hoofdstuk doet ook concrete aanbevelingen om tot een nog vollediger vermogensregistratie in Nederland te komen. Met name een beter zicht op de verdeling van pensioenvermogen, alsook van verschillende slecht geregistreerde bestanddelen zoals cryptovaluta, zou de registratie beter maken. Ook is het waardevol om inzicht te krijgen in verschillende soorten beleggingen, die nu als geaggregeerd geheel voor box 3 worden aangegeven.

Uit hoofdstuk 3 leren we dat de Nederlandse vermogensverdeling met name aan het eind van de negentiende eeuw zeer scheef was, ook in internationaal opzicht. Sinds de jaren '80 stijgt de private vermogens-inkomensratio weer, hoewel dit slechts in mindere mate terug te zien valt in de topvermogensaandelen; dit ligt ook aan de gebreken van de data voor 1993. Vanaf 2006 hebben we de vermogensverdeling (exclusief pensioenvermogen) uitgebreid kunnen bestuderen. De eigen woning is de

dominante vermogenstitel van de meeste huishoudens; aan de bovenkant van de verdeling domineert aanmerkelijk belang. De onderkant van de verdeling wordt gekenmerkt door negatieve vermogens; hierbij spelen nog verschillen tussen het onderste percentiel, dat voor een groot deel bestaat uit ondernemers met veel bezittingen maar met nog meer schulden, en de rest van de onderkant, waar de schulden vooral uit hypotheekschuld bestaan en waar de waarde van het bezit gering is. De daling van de huizenprijzen na de crisis heeft ook tot een merkbare intensivering van het aantal huishoudens met negatief vermogen geleid, wat na de stijgingen van de huizenprijs sinds 2015 weer is afgenomen. Die huizenprijsstijging bepaalt ook voor een grote mate de vermogenspositie van de brede middengroep in de verdeling. Internationaal worden vergelijkbare trends gesignaleerd, met eenzelfde verschillende rol voor huizenvermogen bij de middenklasse en financieel en bedrijfsvermogen aan de bovenkant.

Hoofdstuk 4 is conceptueler van aard, maar biedt veel aanknopingspunten voor vervolgonderzoek in de Nederlandse context. De literatuur suggereert dat de vermogensverdeling een centrale plaats verdient in het ontwerp van conjunctuurbeleid en ook in het macro-financieel beleid. Bovendien lijkt de vermogensongelijkheid de rente te hebben gedrukt, waardoor allerlei andere aspecten van macro-economisch beleid – zoals de houdbaarheid van de staatsschuld – worden beïnvloed. Op sociaal-maatschappelijk vlak lijkt de sociale mobiliteit in vermogens laag te zijn, en lijken erfenissen de ongelijkheid op korte termijn te verkleinen maar op middellange termijn te vergroten; de impact op democratische instituties is moeilijker vast te stellen. De Nederlandse context biedt een uitstekende kans om deze inzichten, voor een groot deel gebaseerd op theoretische modellen, te toetsen aan de hand van de kwalitatief hoogstaande microdata van de vermogensstatistiek. Dit rapport heeft dan ook als doel gehad om in kaart te brengen wat voor kwesties er spelen rond de vermogensverdeling, en waar de huidige inzichten nog aangevuld en gebruikt kunnen worden door wetenschappers en beleidsmakers.

8. Literatuur

- Albers, Thilo N.H., Charlotte Bartels, en Moritz Schularick. 2020. „The distribution of wealth in Germany, 1895-2018.” *EconTribute Report*.
- Alvaredo, Facundo, Anthony B. Atkinson, en Salvatore Morelli. 2018. „Top wealth shares in the UK over more than a century.” *Journal of Public Economics* 162: 26-47.
- Arts, Koos, en Noortje Pouwels-Urlings. 2020. *Pensioenvermogen en vermogensongelijkheid*. CBS.
- Auclert, Adrien. 2019. „Monetary Policy and the Redistribution Channel.” *American Economic Review* 109 (6): 2333–2367.
- Auclert, Adrien, en Matthew Rognlie. 2018. „Inequality and Aggregate Demand.” *NBER Working Paper* 24280.
- Auclert, Adrien, Hannes Malmberg, Frédéric Martenet, en Matthew Rognlie. 2021. „Demographics, Wealth, and Global Imbalances in the Twenty-First Century.” *Mimeo*.
- Bach, Laurent, Laurent Calvet, en Paolo Sodini. 2020. „Rich Pickings? Risk, Return, and Skill in Household Wealth.” *American Economic Review* 110 (9): 2703-2747.
- Barone, Guglielmo, en Sauro Mocetti. 2021. „Intergenerational Mobility in the Very Long Run: Florence 1427–2011.” *Review of Economic Studies* 88 (4): 1863–1891.
- Bartels, Larry. 2008. *Unequal Democracy*. Princeton: Princeton University Press.

- Bauluz, Luis, Filip Novokmet, en Moritz Schularick. 2021. „Anatomy of the Global Savings Glut.” *Mimeo*.
- Berben, Robert-Paul, Ide Kearney, en Robert Vermeulen. 2018. „DELFI 2.0, DNB’s Macroeconomic Policy Model of the Netherlands.” *DNB Occasional Studies* 16 (5).
- Black, Sandra E., Paul J. Devereux, Fanny Landaud, en Kjell G. Salvanes. 2022. „The (Un)Importance of Inheritance.” *Mimeo*.
- Black, Sandra E., Paul J. Devereux, Petter Lundborg, en Kaveh Majlesi. 2020. „Poor Little Rich Kids? The Role of Nature versus Nurture in Wealth and Other Economic Outcomes and Behaviours.” *Review of Economic Studies* 87 (4): 1683–1725.
- Blanchet, Thomas, en Clara Martínez-Toledano. 2021. „Distributional Financial Accounts for Europe, 1995–2020.” *Mimeo*.
- Bos, Wim. 2021. *Herziening van de Inkomensstatistiek, 1977–2011*. CBS.
- Bos, Wim, Marion Van den Brakel, en Ferdy Otten. 2018. *Meten van inkomen en inkomensongelijkheid*. CBS.
- Boserup, Simon H., Wojciech Kopczuk, en Claus T. Kreiner. 2018. „Born With A Silver Spoon? Danish Evidence on Wealth Inequality in Childhood.” *Economic Journal* 128 (612): 514–544.
- Boserup, Simon H., Wojciech Kopczuk, en Claus T. Kreiner. 2016. „The Role of Bequests in Shaping Wealth Inequality: Evidence from Danish Wealth Records.” *American Economic Review: Papers & Proceedings* 106 (5): 656–661.
- Bruil, Arjan. 2019. „A complete measure of wealth and wealth inequality.” *Mimeo*.
- CBS. 2021. „Aanvullende onderzoeksbeschrijving Vermogensstatistiek van huishoudens (vanaf 2006).”
- CBS. 2014. „Uitgebreide onderzoeksbeschrijving statistiek Vermogens van Huishoudens.”
- Chatterjee, Aroop, Léo Czajka, en Amory Gethin. 2020. „Estimating the distribution of household wealth in South Africa.” *WIDER Working Paper* 45.
- Fagereng, Andreas, Luigi Guiso, Davide Malacrino, en Luigi Pistaferri. 2020. „Heterogeneity and persistence in returns to wealth.” *Econometrica* 115 (1): 115–170.
- Fagereng, Andreas, Magne Mogstad, en Marte Rønning. 2021. „Why Do Wealthy Parents Have Wealthy Children?” *Journal of Political Economy* 129 (3): 703–756.
- Gabaix, Xavier, en Ralph Koijen. 2021. „In Search of the Origins of Financial Fluctuations: The Inelastic Markets Hypothesis.” *Mimeo*.
- Garbinti, Bertrand, Jonathan Goupille-Lebret, en Thomas Piketty. 2021. „Accounting for wealth-inequality dynamics: Methods, estimates, and simulations for France.” *Journal of the European Economic Association* 19 (1): 620–663.
- Gilens, Martin. 2012. *Affluence and Influence: Economic Inequality and Political Power in America*. Princeton: Princeton University Press.
- Greenwald, Daniel, Matteo Leombroni, Hanno Lustig, en Stijn Van Nieuwerburgh. 2021. „Financial and Total Wealth Inequality with Declining Interest Rates.” *Mimeo*.

- Halvorsen, Elin, Joachim Hubmer, Serdar Ozkan, en Sergio Salgado. 2021. „Why are the Wealthiest So Wealthy? An Empirical-Quantitative Investigation of Lifecycle Wealth Dynamics.” *Mimeo*.
- Kaplan, Greg, Benjamin Moll, en Gianluca Violante. 2018. „Monetary Policy According to HANK.” *American Economic Review* 108 (3): 697-743.
- Kaplan, Greg, Gianluca Violante, en Justin Weidner. 2014. „The Wealthy Hand-to-Mouth.” *Brookings Papers on Economic Activity* 2014 (1): 77-138.
- Kopczuk, Wojciech, en Emmanuel Saez. 2004. „Top wealth shares in the United States, 1916–2000: Evidence from estate tax returns.” *National Tax Journal* 57 (2): 445-487.
- Leenders, Wouter, Arjan Lejour, Simon Rabaté, en Maarten van 't Riet. 2020. „Offshore Tax Evasion and Wealth Inequality: Evidence from a Tax Amnesty in the Netherlands.” *CPB Discussion Paper*.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, en Amir Sufi. 2021. „The Savings Glut of the Rich.” *NBER Working Paper* 26941.
- Mian, Atif, Ludwig Straub, en Amir Sufi. 2021. „What explains the decline in r^* ? Rising income inequality versus demographic shifts.” *Jackson Hole Economic Symposium proceedings*.
- Nekoei, Arash, en David Seim. 2021. „How Do Inheritances Shape Wealth Inequality? Theory and Evidence from Sweden.” *Mimeo*.
- Novokmet, Filip, Thomas Piketty, en Gabriel Zucman. 2018. „From Soviets to oligarchs: inequality and property in Russia, 1905-2016.” *Journal of Economic Inequality* 16 (2): 189-223.
- Piketty, Thomas, Emmanuel Saez, en Gabriel Zucman. 2018. „Distributional National Accounts: Methods and Estimates for the United States.” *Quarterly Journal of Economics* 133 (2): 553-609.
- Piketty, Thomas, en Gabriel Zucman. 2014. „Capital is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries 1700–2010.” *Quarterly Journal of Economics* 129 (3): 1255-1310.
- Piketty, Thomas, Gilles Postel-Vinay, en Jean-Laurent Rosenthal. 2006. „Wealth concentration in a Developing Economy: Paris and France, 1807-1994.” *American Economic Review* 96 (1): 236-256.
- Piketty, Thomas, Li Yang, en Gabriel Zucman. 2019. „Capital accumulation, private property, and rising inequality in China, 1978–2015.” *American Economic Review* 109 (7): 2469-96.
- Potharst, Rob. 2022. „Estimating the parameters of a lognormal distribution using grouped censored data.” *Econometric Institute Report* EI 2022-01.
- Roine, Jesper, en Daniel Waldenström. 2009. „Wealth concentration over the path of development: Sweden, 1873–2006.” *Scandinavian Journal of Economics* 111 (1): 151-187.
- Sabelhaus, John, en Alice Henriques Volz. 2020. „Social Security Wealth, Inequality, and Lifecycle Saving.” *NBER Working Paper* 27110.
- Saez, Emmanuel, en Gabriel Zucman. 2016. „Wealth inequality in the United States since 1913: Evidence from capitalized income tax data.” *Quarterly Journal of Economics* 131 (2): 519-578.
- Smith, Matthew, Owen Zidar, en Eric Zwick. 2021. „Top Wealth in America: New Estimates and Implications for Taxing the Rich.” *NBER Working Paper* 29374.

- Teulings, Coen, en Richard Baldwin. 2014. *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*. VoxEU.
- Toussaint, Simon J., Amaury De Vicq, Michail Moatsos, en Tim Van der Valk. 2022. „Household Wealth and its Distribution in the Netherlands, 1854--2019.” *Mimeo*.
- Toussaint, Simon, Bas van Bavel, Wiemer Salverda, en Coen Teulings. 2020. „Nederlandse vermogenschever verdeeld dan gedacht.” *ESB* 105 (4789): 438-441.
- Van Bavel, Bas. 2018. *De onzichtbare hand: Hoe markteconomieën opkomen en neergaan*. Prometheus.
- van Bavel, Bas, en Ewout Frankema. 2017. „Wealth Inequality in the Netherlands, c. 1950-2015. The Paradox of a Northern European Welfare State.” *Tijdschrift voor Sociale en Economische Geschiedenis* 14 (2): 29-62.
- Vermeulen, Philip. 2018. „How Fat is the Top Tail of the Wealth Distribution?” *Review of Income and Wealth* 64 (2): 357-387.
- Waldenström, Daniel. 2021. „Wealth and History: An Update.” *IFN Working Paper* 1411.
- Wilterdink, Nico. 1984. *Vermogensverhoudingen in Nederland. Ontwikkelingen sinds de negentiende eeuw*. Amsterdam: De Arbeiderspers.

Deskresearch spaar- en leengedrag

1. Overzicht hoofdstuk

In dit hoofdstuk geven we een overzicht van diverse gedragsinzichten die een rol spelen bij het spaar- en leengedrag van mensen, en daarmee bij vermogensopbouw en -verdeling. Hierbij richten we ons vooral op psychologische aspecten die in het klassieke beleidseconomische denken over spaar- en leengedrag tot dusverre minder aandacht hebben gekregen. Het klassieke beleidseconomische denken richt zich op de 'homo economicus', een beeld waarin de mens rationele economische beslissingen treft om het verwachte nut of vooruitzicht daarop te maximaliseren. Dat blijkt in de realiteit niet het geval te zijn. De inzichten in dit hoofdstuk zijn gebaseerd op literatuuronderzoek. Daarnaast zijn ook inzichten vergaard in gesprekken met externe deskundigen en stakeholders. Hieronder worden eerst de algemene gedragsinzichten besproken, waarna we vervolgens ingaan op de relevantie hiervan voor sparen en lenen.

2. Algemene gedragsinzichten

Present bias

Vermogensopbouw hangt samen met de manier waarop mensen afwegingen maken tussen het heden en de toekomst (bijvoorbeeld nu extra sparen en later een onbezorgd pensioen, of nu op krediet een dure auto kopen en later potentiële financiële stress). Zulke intertemporele afwegingen spelen ook in allerlei andere domeinen. Zo nemen mensen zich voor om gezonder te gaan leven, maar roken toch vandaag nog een sigaret. Uit onderzoek blijkt dat mensen in allerlei domeinen een sterke neiging hebben om te kiezen voor genot en gemak in het heden en daarbij onvoldoende rekening te houden met de toekomst. Deze neiging wordt "present bias" genoemd. Hieraan gerelateerd is de neiging tot inertie (inactiviteit) - vooral bij acties die zich pas op langere termijn baten opleveren.

Sommige mensen hebben een sterkere neiging tot present bias dan anderen (Anderson et al., 2010; Falk et al., 2018). Dit komt deels door aanleg. Ook spelen demografische factoren een rol. Zo hebben mannen gemiddeld genomen een sterker neiging tot present bias dan vrouwen (Falk et al., 2018), en daarnaast is ook de variantie in present bias groter onder mannen (Thöni & Volk, 2020). Kinderen worden geduldiger naarmate ze ouder worden, maar vanaf middelbare leeftijd neemt de present bias juist weer toe (Dittrich & Leopold, 2014; Falk et al., 2018).

Tijdsvoorkeuren kunnen veranderen. Zo blijkt uit een aantal studies dat bepaalde onderwijsinterventies – zoals een programma waarbij leerlingen leren zich in te leven in hun toekomstige zelf – alsmede het aantal jaren genoten onderwijs langdurige positieve effecten kunnen hebben op geduld (Perez-Arce, 2017; Alan & Ertac, 2018; Lurhmann et al., 2018).

Ook situationele factoren hebben invloed. Zo maakt stress, bijvoorbeeld als gevolg van armoede of een echtscheiding, dat we meer present-biased zijn (Bovens et al., 2017²⁴²). Daarnaast worden onze tijdsvoorkeuren ook beïnvloed door emoties en stemmingen. Zo maakt verdriet ons meer present-biased (Lerner et al., 2013) en zorgen positieve gevoelens er juist voor dat we geduldiger zijn (Ifcher & Zarghamee, 2011).

Risico- en verliesaversie

Onze houding t.a.v. risico's en onzekerheden heeft ook invloed op vermogensopbouw. Denk hierbij bijvoorbeeld aan de keuze voor het storten van geld op een spaarrekening met gegarandeerd lage rente of het beleggen in aandelen. Of aan iemand die moet inschatten hoe groot de kans is dat de wasmachine stuk zal gaan, en hoeveel geld daarvoor opzij te zetten. Het onderschatten van mogelijke negatieve gebeurtenissen wordt ook normalcy bias genoemd. Hierbij geldt dat de meeste mensen risicoavers zijn; we geven de voorkeur aan opties waarbij de spreiding in mogelijke uitkomsten kleiner is. Zo blijkt uit labexperimenten dat de meeste mensen de voorkeur

²⁴² In het WRR rapport "Weten is Nog Geen Doen" (2017) wordt de term "doenvermogen" geïntroduceerd om te beschrijven dat mensen geregeld nalaten om de benodigde acties te nemen voor hun eigen toekomstige welzijn - zoals het tijdig opzeggen van een abonnement, of het openen van een spaarrekening - zelfs wanneer zij wel zich bewust zijn dat ze dit eigenlijk wel zouden moeten doen. In zulke gevallen kan worden gesproken van begreësd doenvermogen. Dit concept hangt nauw samen met present-bias, en de neiging tot het nalaten van gedrag waarmee we ons langere-termijn welzijn zouden kunnen verhogen.

geven aan optie A (50% kans op €2.00 en 50% kans op €1.60) boven optie B (50% kans op €3.85 en 50% kans op €0.10), ook al is de verwachte opbrengst – dwz kans * bedrag - 10% hoger bij optie B (Holt & Laury, 2002).

Risicovoorkeuren variëren – net als tijdsvoorkeuren – tussen mensen (Falk et al., 2018, Harrison et al. 2007, von Gaudecker et al., 2011) en worden eveneens beïnvloed door aanleg, demografische factoren, opvoeding en levensloop (Barnea et al., 2010; Linner et al., 2020; Sias et al., 2020). En risicovoorkeuren worden ook beïnvloed door emoties; zo versterkt angst de neiging tot risicomijdend gedrag (Cohn et al., 2015; Cahliková & Cingl, 2017), en leiden positieve emoties er juist toe dat we meer risico's nemen (Nguyen & Noussair, 2014).

Wanneer we iets kunnen verliezen, bijvoorbeeld onze inleg bij een belegging, geven we juist vaak de voorkeur aan *meer* onzekere opties als we daarmee ook een kans hebben om het verlies geheel te ontlopen (bijvoorbeeld 50% kans -€1.000 en 50% kans op geen enkel verlies), zelfs wanneer de verwachte uitkomst bij een zeker verlies (bijvoorbeeld 100% kans op - €200) objectief gezien beter is. Dit fenomeen wordt verliesaversie genoemd (Tversky en Kahneman, 1992) en dit hangt samen met onze neiging om uitkomsten te evalueren ten opzichte van referentiepunten, waarbij “een verlies meer pijn doet dan dat een equivalente winst plezier geeft”. We kennen ook meer waarde toe aan iets wanneer we het al bezitten dan wanneer we het nog niet bezitten, het zgn. endowment effect (Kahneman et al., 1990).

Uit onze verliesaversie vloeit ook voort dat we gevoelig zijn voor de “framing” van opties. Zo verkiezen de meeste mensen een hypothetische interventie waarbij met zekerheid 200 van de 600 levens worden gered boven een interventie waarbij met een 33% (66%) kans iedereen (niemand) wordt gered. Echter, wanneer deze keuze wordt herformuleerd in termen van *niet*-geredde levens - het zgn. “loss frame”, d.w.z. (i) gegarandeerd 400 van de 600 mensen dood vs. (ii) 33% (66%) kans op iedereen (niemand) dood, verkiezen de meeste mensen juist de onzekere optie.

Cognitieve biases

Naast de present bias, risicoaversie en verliesaversie wijkt onze oordeelsvorming en ons gedrag ook op een aantal andere manieren systematisch af van de rationele en optimaliserende “homo economicus”. Deze afwijkingen worden cognitieve biases genoemd. Zulke biases hangen samen met de inherente begrenzings van het menselijke brein: we hebben beperkte aandacht, beperkt geheugen en beperkte capaciteit om informatie te verwerken (Simon, 1997; Kahneman, 2011). Daarnaast hebben veel biases een diepe evolutionaire oorsprong en zijn daardoor sterk verankerd in onze psyche (Buss, 2005; Haselton et al., 2015; Santos & Rosati, 2015). Dit maakt dan ook dat enkel het informeren en voorlichten van mensen vaak niet voldoende is om ervoor te voorkomen dat ze ten prooi vallen aan hun eigen biases.

Overmoed en overoptimisme

Mensen hebben een neiging tot overmoed en overoptimisme, zowel ten aanzien van de eigen kennis en kunde als ten aanzien van uitkomsten buiten onze invloedsfeer (Sharot 2011, Johnson 2011). Dit komt o.a. tot uiting in de neiging van investeerders – vooral mannelijke investeerders - om te vaak aandelen te kopen & verkopen, (Barber & Odean, 2001) en de neiging om positieve investeringsuitkomsten beter te onthouden dan negatieve uitkomsten (Walters et al., 2021). Overmoed kan ook tot uiting komen in onze neiging tot het overschatten van ons vermogen tot zelfcontrole en het maken van “verstandige keuzes” (zie o.a. DellaVigna & Malmendier, 2006).

Aandacht en geheugen

Mensen hebben begrensde aandacht en een begrensd geheugen. Zo hebben we de neiging om bij onze oordeelsvorming sterker af te gaan op informatie en herinneringen die we makkelijk naar boven kunnen halen; de zgn. availability heuristic (Tversky & Kahneman, 1973). In het verlengde hiervan ligt het feit dat we disproportioneel beïnvloed worden door meer opvallend informatie en prikkels, de zgn. salience bias. Zo hebben gebruiksbelastingen sterkere gedragseffecten wanneer deze meer opvallend en zichtbaar zijn voor consumenten (Chetty et al., 2009; Finkelstein, 2009) en zijn investeerders meer geneigd om aandelen die in prijs dalen vast te houden wanneer de aankoopprijs van dit aandeel extra zichtbaar is (Frydman & Wang, 2020). Ook hebben investeerders de neiging om investeringsbeslissingen die goed uitpaken beter te onthouden dan slechte beslissingen, en maken zij vervolgens vanuit het overoptimisme dat voortvloeit uit deze “memory bias” suboptimale keuzes over herinvesteringen (Gödker et al., 2020).

Overige biases

Daarnaast zijn er vele andere cognitieve biases. Relevant hierbij is o.a. onze neiging om identieke uitkomsten - zoals een bepaald geldbedrag - anders te waarderen en behandelen afhankelijk van de categorieën en labels die hieraan verbonden zijn, de zgn. mental accounting bias (Thaler, 1985; Zhang & Sussman, 2018). In het verlengde hiervan ligt de neiging om keuzes te beschouwen in een nauw kader; bijvoorbeeld een consument die bij de overweging om iets te kopen enkel kijkt naar de andere producten die hij die dag tijdens het winkelen heeft gekocht ("narrow bracketing"), en niet naar zijn consumptiegedrag in de voorgaande dagen ("broad bracketing"). Ook hebben mensen ook de neiging om exponentiele groei te onderschatten, bijvoorbeeld bij rente-op-rente (Stango en Zinman, 2009). Daarnaast hebben mensen de neiging om bij het inschatten van kansen te sterk af te gaan op specifieke gevallen en te weinig rekening te houden met de algemene prevalentie, de zgn. base rate fallacy. Zo overschatten investeerders systematisch de kans op een beurscrash omdat ze in hun oordeelsvorming te veel afgaan op specifieke informatie uit mediaberichten en te weinig op historische data (Goetzmann et al., 2017).

3. Relevantie voor sparen en lenen

Buffers

Al jaren weten we dat een deel van de Nederlanders te weinig geld achter de hand houdt om onverwachte gebeurtenissen op te vangen. Zo had 31% van de Nederlanders in 2019 onvoldoende geld achter de hand om zijn twee duurste bezittingen direct te kunnen vervangen; een situatie die (bijna) onveranderd is ten opzichte van 2015 (Van der Schors et al., 2019). Hoewel door de lockdown(s) het spaarsaldo van Nederlandse huishoudens is gestegen (DNB, 2022, 28 februari), is het spaarsaldo niet evenwichtig over de Nederlandse huishoudens verdeeld. Ook in 2021 blijkt een kwart van de Nederlanders nog geen 2.000 euro aan spaargeld te hebben (Groen & van Gaalen, 2021). Deze mensen zijn kwetsbaar, want een ongeluk zit in een klein hoekje. De wasmachine gaat stuk, de apk-keuring van de auto valt tegen of die nieuwe mobiele telefoon valt kapot. Zulke uitgaven komen vaak onverwacht en kunnen het begin van een (snel oplopende) schuld zijn.

Sparen door de jaren heen

Aandacht voor spaargedrag is niet nieuw. Hieronder enkele krantenknipsels om te illustreren hoe er al sinds vele jaren wordt nagedacht over dit onderwerp.



De Nutsspaarbank te Haarlem heeft in een der speeltuinen een jeugdspaarbank geopend; zoodat de jeugd daar tevens **spaarzaamheid** kan leeren. De eerste kleine spaarders aan het loket.

Sparen
is een talent, waarvoor men aanleg hebben kan, maar dat men zich ook met inspanning eigen kan maken. **Sparen** is niet goedkoop inkoopen, maar zijne behoeften inkrimpen; **sparen** is ooren en oogen gebruiken en zich elken week, elke ontdekking ten nutte maken; het is alleen het noodige zich aanschaffen en daarbij minder op het goedkoope dan op het degelijke zien. Voor alles is **sparen**, dat wat men bezit of verwerft, tot op het laatste toe te gebruiken en niets onnut verloren te laten gaan. Wanneer zoowel mannen als vrouwen op die wijze spaarden, dan zouden de sociale vragen, die tegenwoordig de wereld beroeren, lichter beantwoord en zou men tevredener en gelukkiger zijn.



Te Hamburg is een monument voor de **spaarzaamheid** opgericht aan den ingang van de groote Spaarkas. Het monument beeldt de noodzakelijkheid van het sparen door de jeugd uit.

Waar een wil is, is niet gelijk een weg

De wil is er wel. Het sparen voor een buffer is al jaren het meest genoemde financiële goede voornemen van Nederlanders (Wijzer in geldzaken, 2021). Ook geeft 88% van de Nederlanders aan dat ze het belangrijk vinden om een buffer te hebben om onverwachte uitgaven te kunnen opvangen (Wijzer in geldzaken, 2021). Maar blijkbaar is dit makkelijker gezegd dan gedaan. In straatinterviews met financieel kwetsbare groepen (Wijzer in geldzaken, in druk) wordt duidelijk dat sparen niet voor iedereen is weggelegd. Hoewel het Nibud met voorbeeldbegrotingen duidelijk maakt dat het ook met een bijstandsuitkering mogelijk is om geld opzij te leggen (Nibud, 2021, 21 oktober), geven geïnterviewden met geldzorgen aan dat het in de praktijk moeilijk is om 'de boog altijd gespannen te houden' (Wijzer in geldzaken, in druk). Verder noemen mensen als reden voor een gebrek aan een financiële buffer dat ze nog wel een vangnet van vrienden en familie hebben waar ze op terug kunnen vallen.

Psychologische drempels

Diverse psychologische drempels spelen een rol bij het ontbreken van een financiële buffer. De eerdergenoemde present bias zorgt ervoor dat men geld liever nu uitgeeft om iets leuks te kopen dan te sparen voor onzekerheden in de toekomst (Xiao & Porto, 2019). Ook de optimisme bias speelt hier een rol (Sharot, 2011). Niet iedereen ziet de noodzaak van een buffer omdat de inschatting wordt gemaakt dat er een (hele) kleine kans is dat dingen kapot zullen gaan en deze vervangen moeten worden. Bovendien worden de kosten van onvoorziene uitgaven vaak onderschat. Waarom zou je daarvoor dan moeten sparen?

Buffer en psychologische gevolgen

Naast de positieve economische gevolgen heeft het hebben van een buffer ook invloed op het psychologisch welzijn van mensen. 'Rust' was het eerste woord waaraan financieel kwetsbaren dachten bij een financiële buffer (Wijzer in geldzaken, in druk). Het hebben van een financiële buffer geeft mensen een veilig gevoel en neemt stress weg. Daarmee wordt ook de financiële schaarste verlaagd die bij veel mensen speelt. Financiële schaarste kan leiden tot een focus op de eigen korte-termijn financiën (Shah et al., 2018; Sharot, 2011). Deze focus neemt zo veel ruimte en aandacht in beslag dat lange-termijn gevolgen (zoals het hebben van een financiële buffer voor noodgevallen) minder goed kunnen worden waargenomen en mensen vaker keuzes maken die niet voordelig voor hen zijn. Het hebben van een buffer vergroot dus de kans dat mensen keuzes maken die ook op de lange termijn verstandig zijn.

Mogelijkheden om mensen te helpen buffersparen

Onderzoek van Burket et al. (2018) laat zien dat het zetten van een doel en erover nadenken, helpt om meer te gaan sparen. Een andere kansrijke manier om mensen aan te zetten tot sparen is door hen te stimuleren telkens op een vast moment iets weg te zetten (Tam & Dholakia, 2014). Dus sparen echt een terugkerende handeling te maken. Hierdoor wordt sparen iets dat elke maand of elke week gebeurt. En niet iets dat speelt in de toekomst. Al deze spaarinterventies zijn van belang voor financieel kwetsbare groepen en dienen dan ook vooral op deze groep te worden gericht.

Pre-commitment en framing

Een andere kans is het om mensen met een berichtje te stimuleren om te sparen wanneer ze ineens een groot bedrag binnenkrijgen, zoals een belastingteruggave of vakantiegeld (zie o.a. Beverly et al., 2006; Roll et al., 2018). Wanneer mensen voor die tijd worden gestimuleerd om hun goede spaarvoornemens uit te spreken (pre commitment), vinden ze het moeilijker om van die voornemens af te wijken als ze dat grote bedrag op hun bankrekening krijgen gestort. Helemaal als dat bedrag zou worden geframed als 'spaarbijdrage' in plaats van 'vakantiegeld' of als 'Pay Yourself First' (Gladstone 2011). Zo zou je ook mensen die bijna klaar zijn met het afbetalen van een studieschuld kunnen stimuleren om dat bedrag te blijven overmaken, maar nu naar een eigen spaarrekening. Het is immers geld dat ze minder snel zullen missen op hun betaalrekening. Ook nu sparen niet meer vanzelfsprekend loont (door de lage rente) is framing relevant. Hoe maak je duidelijk dat het nog wel raadzaam is om geld achter de hand te houden voor het geval er onverwachte uitgaven om de hoek komen kijken.

Spaargedrag kan ook worden gestimuleerd door de framing van de periodieke inleg. Uit een veldexperiment van Hershfield et al. (2020) onder gebruikers van een “financial technology app” blijkt dat het aantal mensen dat zich aanmeldt voor een spaarprogramma vier keer hoger is wanneer dit wordt gepresenteerd als een programma met een dagelijkse inleg van \$5 ten opzichte van een framing van een maandelijkse inleg van \$150. Vooral onder lagere inkomensgroepen leidde de framing in termen van dagelijkse inleg tot een significant hogere deelname.

Gemak verhogen

Verder wordt het wegnemen van drempels vaak geopperd als hulpmogelijkheid om te sparen. Door het te automatiseren, wordt voorkomen dat mensen ‘vergeten’ om te sparen. Ook het ongemerkt laten sparen vergroot de kans dat men dit niet vergeet of andere uitgaven prioriteit geeft. Op het moment dat het inkomen binnenkomt meteen een gedeelte automatisch over laten maken naar de spaarrekening. Dit zorgt ervoor dat je geen ‘betaalpijn’ voelt bij het overmaken van een bedrag naar je spaarrekening.

Niet iedereen heeft echter de luxe om ongemerkt te sparen. Met een kleine portemonnee voel je elke euro die je apart zet. Een mogelijkheid voor mensen die niet elke maand hetzelfde bedrag kunnen sparen is restsparen. Hierbij wordt (automatisch) aan het einde van de maand het overgebleven gedrag naar de spaarrekening overgemaakt. Banken zouden voor klanten die een betaalrekening openen ook automatisch een gekoppelde spaarrekening kunnen openen. Bovendien is er geëxperimenteerd met wisselgeld sparen (Bank of America, 2015). Bij elke inkoop wordt het bedrag naar boven afgerond en gaat direct naar de spaarrekening. Ook pinsparen is een mogelijkheid om ongemerkt te sparen. Hierbij wordt een bepaald percentage van de gepinde bedragen direct overgemaakt naar de spaarrekening (bron: alleszondercreditcard.nl).

Hoewel banken reeds verschillende tools en hulpmiddelen aanbieden om het (buffer)sparen te vergemakkelijken, is het de vraag of die wel worden gebruikt door de mensen die dit het hardst nodig hebben. Vaak worden die tools gebruikt door mensen die affiniteit hebben met financiën en zich ook zonder die tools wel zouden redden. Als deze tools voor iedereen automatisch aangezet zouden worden met de keuze om de tool te kunnen uitzetten (default aan met opt-out) zouden kunnen helpen om ook die groep te helpen die hier niet zelf naar op zoek zou gaan. Ook zouden banken op basis van beschikbare data kunnen inschatten welke klanten hierbij gebaat zouden zijn.

Spaarvorderingen zichtbaar maken

In plaats van sparen ongemerkt te laten verlopen kan het ook juist helpen om spaarvorderingen zichtbaar te maken. Vooral bij mensen die iedere euro die ze sparen direct voelen in hun portemonnee; die willen ook graag zien wat al die moeite hen oplevert. Dit is getest in een experiment in Kenia waarbij spaarders een grote gouden munt kregen om daarop elke week hun spaaractie bij te houden (Akbas et al., 2016). Deze groep had na afloop twee keer meer gespaard dan anderen. Door sparen zichtbaar te maken is het eerder een onderwerp van gesprek en worden sociale normen gebruikt om mensen te motiveren om ook te starten met sparen. Een eerste onderzoek van de ING in Nederland met de woonbuurt als sociale groep was helaas niet succesvol, maar in andere vormen biedt dit wellicht kansen (Dur et al., 2021).

Baten naar voren

Door spaargedrag te koppelen aan (potentiële) baten in het heden zijn mensen sneller geneigd om wat geld opzij te zetten. Zo blijkt uit diverse lab- en veldexperimenten in diverse landen dat de introductie van loterijen waarbij spaarders meedingen naar geldprijzen mensen ertoe motiveert om meer te sparen, en dat ze hierdoor ook minder geld uitgeven aan gokken en andere loterijen (zie o.a. Cole et al., 2021; Filiz-Ozbay et al., 2015; Atalay et al., 2014). Zulke “prize-linked savings” systemen zijn bij ons weten nog niet in Nederland toegepast, maar bieden potentie om spaargedrag te stimuleren.

Pensioen

Sparen voor toekomst

Sparen voor later vraagt van individuen om een afweging te maken tussen het heden en de toekomst. De meeste Nederlanders sparen via hun werkgever verplicht voor hun pensioen in de tweede pijler. Toch blijkt 13% van de werknemers (in 2019; CBS 2022) onder de zogeheten ‘witte vlek’ te vallen: werknemers zonder pensioenregeling via de werkgever. Dan zijn er ook nog

Nederlanders zonder werkgevers. Uit onderzoek van bijvoorbeeld Zwinkels et al. (2017) blijkt dat ongeveer 40% van de zelfstandigen in Nederland te weinig voor zijn pensioen spaart. Er is dus een groep Nederlanders die niet spaart, te weinig spaart of te laat begint met sparen voor hun pensioen.²⁴³ Verschillende (psychologische) drempels spelen hierbij een rol: *present bias*, verliesaversie en *projection bias*.

Mensen zijn van plan om meer te sparen voor hun pensioen en zijn van plan om daar volgende maand mee te beginnen (Choi et al., 2002). Alleen zijn na een maand de voorkeuren veranderd (consumeren nu (*present-bias*) wordt geprefereerd) en wordt het sparen uitgesteld naar volgende maand. En zo gaat het iedere maand opnieuw. Om deze drempel weg te nemen zijn verschillende interventies onderzocht. In Nederland heeft men bijvoorbeeld geëxperimenteerd met het 'fresh start effect' (BIN NL) - geïnspireerd op Beshears et al. (2021) Dit effect refereert aan de neiging die mensen hebben om actie te ondernemen na een speciale gelegenheid of datum (bijvoorbeeld goede voornemens op 1 januari). Ook kan voor mensen die niet automatisch sparen voor hun pensioen, sparen voelen als een verlies omdat ze minder kunnen consumeren vandaag. Vooraf committeren aan het gebruiken van een belastingteruggave voor pensioensparen zou kansrijk kunnen zijn. Hoewel gewoon sparen vanuit een belastingteruggave effectief is bevonden voor lage inkomens in de Verenigde Staten (Roll et al., 2019, 2020), blijkt uit later onderzoek van Roll et al. (2021) dat dit in de Verenigde Staten niet werkt als het specifiek gaat om sparen voor pensioen. Een in de Verenigde Staten succesvolle interventie is bedacht door Thaler & Benartzi (2004): *Save more tomorrow*. Hierbij committeren deelnemers zich vooraf om een gedeelte van hun toekomstige salarisverhoging automatisch te gebruiken voor een pensioenspaarproduct. De interventie bestaat uit drie elementen. Het eerste element is vooraf committeren om in de toekomst voor het pensioen te sparen. Dit helpt om *present bias* voor te zijn. Het tweede element speelt in op verwachte salarisstijgingen om het effect van verliesaversie te minimaliseren. Het derde element werpt juist een drempel op: mensen blijven sparen voor hun pensioen tenzij actief de keuze maken om dat niet meer te doen (*opt-out* in plaats van *opt-in* – zie ook Choi et al., 2004).

Een andere drempel bij het sparen voor pensioen is het inbeelden van je toekomstige zelf. Hierdoor kan het lastig zijn om een inschatting te maken of bijvoorbeeld de AOW voldoende is om alle rekeningen te kunnen blijven betalen. Uit onderzoek van Hershfield et al. (2019) blijkt dat het mogelijk is om het gevoel van verbondenheid tussen het heden en de toekomst te vergroten door het concreter maken van de toekomstige zelf via verouderde afbeeldingen van het individu gecreëerd door de computer.

Uitstelgedrag

Ook stellen individuen beslissingen over hun pensioen uit, of maken ze deze helemaal niet. Zo kunnen ze bang zijn om de 'verkeerde' keuze te maken, doordat ze onvoldoende vertrouwen hebben in hun eigen financiële capaciteiten of bang zijn een beslissing te maken waar ze achteraf spijt van krijgen. Ook wordt pensioen geassocieerd met negatieve emoties, waardoor men er nu nog niet mee bezig wil zijn.

Het inspelen op het gevoel van bekwaamheid (zonder valse verwachtingen te scheppen) zou kunnen helpen. Een interessant initiatief hiertoe is bijvoorbeeld de Britse midlife MOT. Dit is een gratis online ondersteuning gericht op 40, 50 en 60-jarigen om hen aan te moedigen actiever te gaan plannen op de belangrijkste gebieden van werk, welzijn en geld. Het is gericht op zowel werkgevers als werknemers. Ook zouden drempels verlaagd of weggenomen kunnen door het vereenvoudigen van de regelingen (bijvoorbeeld zoals onderzocht in Koopmans e.a. 2021). Een alternatief zou zijn om een slimme standaardoptie te ontwikkelen (gericht op specifieke deelpopulaties) zodat wanneer er geen keuze wordt gemaakt, de uitkomst nog steeds acceptabel is. Eenmaal een keuze gemaakt, is men veelal niet geneigd om de keuze nog aan te passen (Cronqvist et al., 2018). Beleidsmakers dienen zich hiervan bewust van te zijn. Het volgen van *the path of least resistance* zou tot ongewenste uitkomsten zou kunnen leiden op latere leeftijden.

Gemak

Als individuen dan een beslissing (moeten) maken, proberen ze het zichzelf zo gemakkelijk mogelijk te maken. Zo zijn mensen geneigd om te focussen op de informatie die (visueel) opvalt. Ook volgen ze vaak de standaardoptie, bijvoorbeeld omdat dit de minste moeite kost of omdat ze het zien als een impliciet advies (Sunstein 2013; Alonso-García et al., 2021). Verder spelen hier sociale preferenties en interacties een rol: collega's, vrienden en familie en sociale normen kunnen het individu beïnvloeden (Duflo & Saez, 2002, 2003). Dit hoeft niet altijd een positief effect te hebben.

²⁴³ Er is ook een groep Nederlandse huishoudens die aanzienlijk vermogen opbouwen, maar vooral in illiquide vorm (zoals woningvermogen en pensioenaanspraken). Voor deze groep zouden meer flexibiliteit in de pensioenregeling voordeling kunnen uitpakken (CPB 2021, van Bilsen e.a. 2020)

Uit onderzoek van Beshears et al. (2015) blijkt dat werknemers juist ontmoedigd leken te worden om te sparen voor pensioen na het zien wat collega's opbouwden. Een, bij ons weten, open vraag in de Nederlandse context is welk kanaal het beste het individu kan bereiken. Is dat de overheid, de werkgever, of een instantie zoals Nibud of Wijzer in Geldzaken?

Gedrag is moeilijk voorspelbaar

Het gedrag van mensen laat zich moeilijk voorspellen en dus de effectiviteit interventies ook. De oordelen en keuzes die we maken worden beïnvloed door allerlei factoren. Ook door kleine details die onbelangrijk leken. Het is daarom van groot belang om te onderzoeken of het wegnemen of opwerpen van drempels het gewenste effect heeft. Uit onderzoek van Choi et al. (2006) (Table 5) blijkt dat alle deelnemers aan een seminar over financiële educatie na afloop van plan waren om zich aan te melden voor een pensioenregeling. Uiteindelijk bleek dat maar 14% van de deelnemers dat daadwerkelijk te hebben gedaan. Intenties hoeven dus niet tot actie te leiden.

Spaarzaamheid bij gepensioneerden

Veel ouderen in Nederland houden vast aan hun vermogen tijdens pensionering of laten het zelfs nog verder toenemen (van Ooijen et al, 2015). Nederland is hierin niet uniek. Ook in bijvoorbeeld de Verenigde Staten (Love et al., 2009) en Australië (Asher et al., 2017) wordt dit fenomeen waargenomen. Dit gedrag is niet in lijn met het klassieke economische levensloopmodel wat voorspelt dat men gedurende het werkzame leven spaart en vervolgens, wanneer werken niet langer meer mogelijk is, ontspaart. Twee potentiële verklaringen voor dit gestileerde feit die passen in het bestaande theoretische kader zijn besparingen voor onvoorziene (zorg)uitgaven en het ontlenen van geluk uit het nalaten van een erfenis.

Alonso-Garcia et al. (in press) daarentegen nemen ook meer abstractere redenen voor dit gedrag mee in hun onderzoek zoals genieten van het leven, gemoedsrust en (financiële) onafhankelijkheid. Via een vignettenonderzoek uitgezet onder niet-gepensioneerden 50+'ers in Nederland en Australië onderzoeken ze onder meer of individuen een uitgavenpatroon adviseren dat leidt tot aanzienlijke vermogensposities gedurende pensionering en welke redenen hier dan aan ten grondslag liggen. De groep respondenten die aangeeft een uitgavenpatroon te adviseren dat leidt tot een aanzienlijke vermogenspositie op latere leeftijd geeft aan dit te doen dat vanwege onvoorziene zorguitgaven en de wens om financieel onafhankelijk te blijven. Een opmerkelijke bevinding van de auteurs is dat het erfenis motief voor de partner belangrijk werd gevonden en niet het erfenis motief voor de kinderen.

Gebruikmakende van administratieve data over de spaartegoeden van Nederlanders in de periode 2006-2017, kijken Bonekamp & Wouterse (2021) naar het effect van een ziekenhuisopname voor 70-79-jarige op de ontwikkeling van het spaartegoed. De auteurs vinden geen effect van een ziekenhuisopname op de hoeveelheid spaargeld dat wordt aangehouden. Het maakt daarbij niet uit of de ziekenhuisopname was voor een ziekte die invloed heeft op levensverwachting van mensen of juist op de kwaliteit van leven (of de combinatie). Een mogelijke verklaring voor deze bevindingen is dat na verloop van tijd de subjectieve sterftekansen terugveren naar de situatie vóórdat de gezondheidsschok plaatsvond (Baji & Bíró, 2018; De Hond et al, 2019). Een van de andere verklaringen die de auteurs aandragen is *mental accounting*. In tegenstelling tot de Van Ooijen et al. (2018), die gebruik maken van *survey*-onderzoek, hebben Bonekamp & Wouterse geen informatie over hoe huishoudens hun inkomen spenderen. Huishoudens kunnen na een ziekenhuisopname er bijvoorbeeld voor kiezen om minder geld uit te geven buitenshuis en meer aan bijvoorbeeld hulp in het huishouden op een zodanige manier dat het spaargeld ongemoeid blijft.

Het denken in potjes (lees: *mental accounting*) is niet nieuw. Levin (1998) laat zien dat de *marginal propensity to consume* (MPC) afhangt van het 'label' dat daarbij hoort. Zo blijkt de MPC van vermogen uit de woning is aanzienlijk lager te zijn dan dat van vermogen op de spaarrekening. Bonekamp & van Soest (2021) laten zien dat MPC van spaartegoed veel hoger is dan dat van de pensioenuitkering. In een klassiek economisch levensloopmodel worden deze gelijk aan elkaar veronderstelt. Bonekamp & van Soest maken in hun onderzoek gebruik van vignetten uitgezet onder niet-gepensioneerden 50+'ers. Een verschil met deze studie en de studie van Alonso-Garcia et al. (in press) is hoe het hypothetische huishouden het inkomen ontvangen: niet enkel een constante uitkering, maar ook een hoog-laag en laag-hoog uitkering. Bonekamp & van Soest onderzoeken niet welke toedeling de voorkeur van de respondenten heeft. Dilling & Zumbuehl (2021) hebben dit wel gedaan evenals Van der Cruisen en Jonker (2019). Laatstgenoemden vragen ook om de redenen die aan deze keuze ten grondslag ligt. Bij een hoog-laag inkomen is dat vooral omdat ze minder uitgaven verwachten op latere leeftijd.

Beleggen

Helft van niet-beleggende huishoudens heeft daarvoor wel de financiële ruimte

Van de werkende Nederlanders belegt 85 procent indirect door deelname aan het pensioenstelsel. Een minderheid van de Nederlandse huishoudens belegt daarnaast particulier. Surveyonderzoek suggereert dat er in 2021 zo'n 1,9 miljoen huishoudens beleggen, een stijging van 12 procent t.o.v. het jaar ervoor. Driekwart van de nieuwe beleggers geeft aan te zijn gaan beleggen om meer rendement te maken dan met sparen. Voor 38 procent speelde de (mogelijke) negatieve rente op de spaarrekening een grote rol (AFM, 2021). We verwachten dat emoties en onbewuste drijfvers zoals hierbij ook een belangrijke rol spelen, denk bijvoorbeeld aan jongeren die gaan beleggen omdat hun vrienden dat ook doen.

Een studie door de AFM (2022) laat zien dat bijna de helft van de niet-beleggende Nederlandse huishoudens in 2019 voldoende buffer heeft om te beleggen, maar dat niet doet. Beleggen kan bijdragen aan vermogensopbouw, maar kent ook risico's. Om veelgemaakte beleggingsfouten (zoals teveel handelen of teveel risico nemen) te voorkomen, zou passief beleggen in een wereldwijd indexfonds een verstandige lange termijn vermogensstrategie kunnen zijn. De studie door AFM (2022) gaat niet in op de vraag waarom deze huishoudens niet beleggen. Uit de internationale literatuur weten we dat de volgende factoren een belangrijke rol spelen in de beslissing om niet te beleggen. In deze sectie putten we vooral uit de overzichtsartikelen van Gomes et al. (2021) en Barber en Odean (2013).

Biases in risicopercepties

Onderzoek suggereert dat veel mensen die niet-beleggen de kans om geld te verliezen door te beleggen hoger inschatten dan gerechtvaardigd op basis van historische rendementen, en kansen om rendement te behalen te laag inschatten. Mensen die niet beleggen hebben vaak een sterke aversie tegen ambigüiteit, en tegen het risico van waardefluctuaties (Barber & Odean, 2013; Shefrin, 2002; Strucks & Zeisberger, 2022)

Gepercipieerde complexiteit en kosten

Mensen hebben soms maar kleine bedragen om te beleggen en denken dat het niet de moeite waard is om er geld en tijd in te steken. Financieel gaat het om een beleggingsrekening openen, en een financieel adviseur inschakelen, qua tijdskosten gaat het om de keuze van een beleggingsrekening, eventueel een financieel adviseur, en leren hoe je het beste kunt beleggen. Voor de financieel ongeletterden zijn de kosten (financieel en tijd) het hoogst. Zij beleggen minder vaak (Gomes et al, 2021). Het zou kunnen dat mensen de complexiteit en kosten van beleggen overschatten, en dat deze misperceptie een barrière vormt tot beleggen.

Vertrouwen

Het vertrouwen van sommige mensen in aandelenmarkten en financiële ondernemingen is laag. Mensen zijn bang om te worden misleid. Onderzoek suggereert dat dit deels een verklaring is voor het feit dat een beperkt aantal huishoudens zelfstandig belegt (Guiso et al, 2008; Gomes et al, 2021).

Sociale omgeving

Onderzoek suggereert ten slotte dat mensen vaker beleggen vaker als mensen in hun omgeving ook beleggen (Brown et al, 2008; Gomes et al, 2021). Ook wordt gevonden dat mensen vaker gaan beleggen als mensen in hun omgeving positieve rendementen behalen door te beleggen (Kaustia & Knupfer, 2010).

Beleggingsstrategie van particuliere beleggers is vaak suboptimaal

In Nederland belegt het merendeel (59 procent) van de consumenten zelfstandig (*execution only*). Zo'n 30 procent belegt via een financieel adviseur en 11 procent via vermogensbeheer. Voor startende beleggers ligt het percentage *execution only* beleggers hoger (66 procent). Meer dan de helft van de *execution only* beleggers belegt met minder dan 25.000 euro (AFM, 2021).

1 op de 3 *execution-only* beleggers laat suboptimaal beleggersgedrag zien, zoals onvoldoende spreiden of veel handelen, en te eenzijdig beleggen in risicovolle en complexe producten (AFM, 2021). Bijna 20 procent van de startende beleggers belegt 10 procent of meer van de waarde van hun vermogen in risicovolle producten als *contract-for-difference*, cryptovaluta of producten die zijn gebaseerd op de waarde van cryptovaluta. Internationaal onderzoek suggereert dat de gemiddelde retail belegger jaarlijks 1,5 procent slechter presteert dan een markt-index, en actieve beleggers presteren 6,5 procent onder een markt-index (Barber & Odean, 2000).

Overconfidence

Beleggers hebben vaak last van teveel zelfvertrouwen (*overconfidence*). Ze denken dat ze beter weten hoe ze goed moeten beleggen dan ze daadwerkelijk weten. Mannen hebben vaker last van teveel zelfvertrouwen op de beleggingsmarkt dan vrouwen. Teveel zelfvertrouwen is gelinkt aan meer handelen. Hierdoor zijn beleggingskosten doorgaans hoger, en het leidt tot minder goede beleggingsprestaties (Barber & Odean, 2013).

Sensatie zoeken

Sommige beleggers beleggen omdat ze dit spannend en leuk vinden om te doen. Dit lijkt ook een verklaring achter het te veel handelen door retail beleggers. Beleggers die zeggen te houden van beleggen en die zeggen te houden van gokken, handelen vaker (Barber & Odean, 2013).

Home bias en te weinig spreiden van risico's

Beleggers zijn geneigd te beleggen in aandelen die ze kennen of herkennen en die professioneel of geografisch nabij hen zijn. Dit leidt tot suboptimaal beleggersgedrag. Door risico's te weinig te spreiden lopen beleggers meer risico op fluctuaties van de beleggingsportefeuille.

Disposition effect en focus op past performance

Beleggers handelen vaak net niet op het goede moment. Ze zijn geneigd goed presterende aandelen te snel te verkopen, en slecht renderende aandelen te lang vast te houden (*disposition effect*). Bij aankoop van beleggingen focussen ze zich te sterk op prestaties in het verleden, terwijl deze geen voorspellende waarde hebben voor prestaties in de toekomst. Dit leidt tot suboptimale beleggingsuitkomsten voor particuliere beleggers.

Invloed keuzeomgeving

Beleggers worden door *finfluencers*, *gamification* en webomgevingen in beleggingsapps beïnvloed in hun keuzes. Zo kiezen beleggers bijvoorbeeld vaker voor producten die opvallend en bovenaan worden gepresenteerd. Hoe minder moeite ervoor nodig is om iets te kiezen, hoe waarschijnlijker dat een belegging wordt gekozen (Münscher et al., 2016). Als een belegging wordt aangeprezen door een autoriteit, een bekend persoon of iemand die als zeer deskundig wordt gezien, is de kans groter dat beleggers tot aankoop over gaan (IOSCO, 2022). Het gebruik van *affective rewards*, zoals het laten zien van duimpjes, confetti of een sterrenregen na het aankopen of verkopen van een belegging zal naar verwachting het handelen verder stimuleren (Financial Times, 2021).

De sturing middels de keuzeomgeving kan twee kanten op werken. Marktpartijen kunnen er door een zorgvuldig ontwerp van de keuzeomgeving voor zorgen dat beleggers verstandige lange termijn beleggingsbeslissingen nemen. De sturing kan echter ook eenzijdig worden ingezet om meer omzet te behalen.

Ongeveer 1 op de 10 huishoudens die beleggen doet dat met onvoldoende buffer

Beleggen zonder spaarbuffer of als je moeilijk rond kunt komen

Onderzoek van AFM laat zien dat 11 procent van de beleggende huishoudens in 2019 te weinig buffer aanhield om tegenslagen op te vangen. Surveyonderzoek van Nibud suggereert dat een kwart van de respondenten met minder dan 2000 euro belegt, en dat 22 procent van de mensen die zeggen moeilijk rond te komen belegt. Nibud heeft nader onderzoek gedaan naar beleggen onder jongvolwassenen (2021). Daaruit blijkt dat 42 procent van de jongvolwassenen tussen 18 en 30 jaar belegt. Negen procent van hen doet dit zonder spaargeld achter de hand te hebben.

Beleidsrichtingen

Introduceer vereisten aan de keuzeomgeving in wet- en regelgeving

Als overheid kunnen we onverstandig beleggen afremmen of verstandig langetermijnbeleggen bevorderen. Dit kunnen we doen door in de formulering van wet- en regelgeving ten behoeve van consumentenbescherming met kennis van gedragsinzichten naar de invloed van keuzeomgevingen te kijken. Doel is om te voorkomen dat marktpartijen misbruik maken van psychologische kwetsbaarheden van mensen. Dit is iets wat bijvoorbeeld in de *Retail Investment Strategy* van de Europese Commissie wordt ingebracht, en verder kan worden geconcretiseerd.

Verbeter waarschuwingen, informatieverstrekking en financiële educatie

Als overheid kunnen we verstandig langetermijnbeleggen bevorderen door te proberen de aandacht van mensen die op het punt staan te gaan beleggen, of die al beleggen te vestigen op 1) het belang van een spaarbuffer voordat mensen gaan beleggen, 2) kansen op rendementen en verliezen bij een verstandig beleggingsstrategie voor de langere termijn, 3) spreiden van risico's om minder onderhevig te zijn aan sterke vermogensfluctuaties, 4) het belang van lage kosten bij beleggen, en 5) het belang van niet teveel handelen.

Dit kunnen we verder aanpakken door wettelijk verplichte waarschuwingen en informatieverstrekking, en financiële educatie aan te scherpen op basis van gedragsinzichten, maar ook door mogelijkheden van digitalisering beter te benutten.

Lenen

Persoonlijke leningen

Onderzoek van het Nibud laat zien dat 34% van de Nederlanders een lening heeft, anders dan een hypotheek (van der Schors et al., 2019). Persoonlijke leningen afgesloten via een intermediair worden grotendeels afgesloten voor een verbouwing of woningverbetering of een auto of motor (van der Werf & Warnaar, 2018). De meest genoemde reden om geld te lenen is dan ook dat er niet genoeg geld is om het product te kopen (36%). Circa een op de vijf Nederlanders geeft aan sneller over het product te willen beschikken (van der Werf & Warnaar, 2018). Uit Amerikaans onderzoek blijkt ook dat meer ongeduldige mensen vaker en hogere creditcardschulden hebben (Meier & Sprenger, 2010). Ook leidt *present bias* er mogelijk toe dat mensen niet volhouden in hun plannen om de schuld af te betalen (Kuchler & Pagel, 2021).

In een stabiele financiële situatie is het afsluiten van een lening niet per se onverstandig. Maar een lening brengt altijd ook financiële risico's met zich mee. Door een levensgebeurtenis zoals een scheiding of verlies van een baan kan het gebeuren dat mensen minder gaan verdienen en hun lening niet meer kunnen afbetalen. De resulterende stress kan vervolgens leiden tot slechtere financiële keuzes, met als gevolg een negatieve spiraal van financiële en psychologische stress (Haushofer & Fehr, 2014).

Studieleningen

1,6 miljoen mensen in Nederland hadden begin 2021 een studieschuld (CBS, 2021, 24 november). De totale schuld bedroeg 24,4 miljard euro. Sinds de invoering van het leenstelsel in 2015 loopt de totale studieschuld elk jaar op. De gemiddelde studieschuld in 2021 was 15,2 duizend euro. Met het nieuwe stelsel heeft men 35 jaar om de studieschuld terug te betalen en is de schuld niet geregistreerd bij de BKR. Een studielening is een redelijk veilige lening. De rente was de afgelopen jaar laag en er wordt rekening gehouden met de hoogte van het inkomen. Maar het is alsnog een bedrag dat elke maand afgaat van het besteedbare inkomen en de studieschuld weegt sinds kort ook mee bij het aanvragen van een hypotheek.

Gedragsinzichten met als doel minder (vaak) lenen en sneller af te lossen

Er zijn een aantal gedragsinzichten die kunnen worden ingezet om mensen te stimuleren om minder (vaak) te lenen, en sneller af te lossen. Omdat de onderliggende gedragsprincipes in principe van toepassing zijn zowel bij studieleningen als andere leningen sorteren wij in deze sectie per onderwerp in plaats van de type lening.

Defaults

Defaults kunnen een belangrijke rol spelen in leengedrag. Zo blijkt uit een veldexperiment van DUO en OCW dat het aanpassen van de "maximaal lenen" default optie bij de studiefinanciering naar een lagere default ervoor zorgde dat het gemiddelde leenbedrag afnam met maar liefst 72% (BIN NL, 2017). Uit onderzoek van de AFM en een kredietverstrekker (2019) blijkt dat mensen met een commercieel krediet gemiddeld een 8.5% hoger maandelijks aflossingsbedrag kiezen wanneer er in de online keuzeomgeving geen aflosbedrag vooraf is ingevuld ten opzichte van de situatie waarin zij kunnen meegaan in de default van een reeds ingevuld aflosbedrag. Defaults kunnen ook nuttig zijn om mensen sneller te laten aflossen, bijvoorbeeld door een afbetaalplan te kiezen waarbij de aflossing automatisch stijgt als mensen meer gaan verdienen (Cox et al., 2020).

Ankerpunten

Ook ankerpunten kunnen leengedrag beïnvloeden. Zo blijkt dat studenten minder lenen wanneer het maximale leenbedrag niet wordt getoond in het aanvraagscherm voor studieleningen (van der Steeg & Bloem, 2020). Ook bij het aflossen van creditcard leningen blijken ankerpunten een sterk effect te hebben (Stewart, 2009; Keys & Wang, 2019). Zo lossen veel mensen slechts het minimumbedrag af, zelfs wanneer ze in staat zijn om meer af te lossen. Dit wijst erop dat deze mensen niet een volledig rationele afweging maken over hoeveel ze periodiek kunnen en willen aflossen, maar dat ze hierin ook gedreven worden door het anker (het minimumbedrag) dat door de kredietverstrekker wordt gesteld. Het gevolg is dat zij er langer over doen om hun lening af te lossen, met hogere totale kredietkosten tot gevolg.

De focus op ankerpunten kan ook suboptimaal keuzegedrag veroorzaken bij mensen die meerdere schulden hebben. Zij gebruiken vaak het minimale bedrag als anker (Sakaguchi et al., 2022), lossen ze eerst de kleinere schulden af (Kettle et al., 2016) of lossen ze gelijkmatig af over verschillende schulden – in plaats van eerst de schulden met de hoogste rente af te lossen (Gatherhood et al., 2019).

Leenkosten inzichtelijk maken

Meer informatie leidt niet per se tot betere keuzes. Het duidelijk maken van leenkosten kan ook bijdragen aan verstandiger leengedrag. Zo blijkt uit een veldexperiment van Bertrand & Morse (2011) dat mensen minder vaak een dure “payday” lening afsluiten wanneer zij de totale kredietkosten makkelijker kunnen overzien en vergelijken. Gegeven onze neiging om inkomsten en uitgaven in “hokjes” te plaatsen (mental accounting) sluiten mensen soms kredieten af ondanks het feit dat ze spaargeld hebben, en worden creditcardleningen langzamer afbetaald wanneer deze werden afgesloten voor producten met een langere levensduur zoals een wasmachine (Quispe-Torreblanca et al., 2019).

Lenen en overoptimisme

Een andere benadering tot het stimuleren van verstandig leengedrag is gerelateerd aan de neiging tot overoptimisme. Wanneer mensen overoptimistisch zijn over hun toekomstige inkomen sluiten ze eerder een lening af (Klühs et al., 2019). Uit een labexperiment van Grohman et al. (2019) blijkt dat mensen minder gaan consumeren en lenen wanneer leren dat hun initiële verwachtingen over toekomstig inkomen overoptimistisch waren. Voor zover wij weten is deze benadering nog niet in de praktijk getest of toegepast.

Lenen en gemak

Verstandig leengedrag kan ook worden bevorderd door verstandige keuzes makkelijker of liefst zelfs automatisch te maken. Voor de circa 10% Nederlanders die spaargeld hebben maar tegelijkertijd rood staan (de zgn. “co-holding puzzle”) kan een beslisregel waarbij eventueel negatief saldo automatisch wordt aangevuld wordt via een gekoppelde betaalrekening helpen om gezonde financiële uitkomsten te bevorderen (Zijlstra, 2022). De meeste banken geven klanten de mogelijkheid om een alert te krijgen wanneer hun saldo onder een bepaald bedrag komt, en sommige banken bieden ook de mogelijkheid om het saldo automatisch te laten aanvullen (Consumentenbond, 2021).

4. Referenties

- AFM (2022). Comparing wealth effects of saving and index investment. [Meer Nederlanders zouden kunnen beleggen in plaats van sparen | maart | AFM](#)
- AFM (2021). Trendzicht 2022 89303156 - Trendzicht 2022 (afm.nl)
- AFM (2018). Leengedrag onder de loep: Een analyse van keuzegedrag en denkrichtingen voor interventies op de consumptiefkredietmarkt
- AFM (2019) Onverwachte keuzeveranderingen door aanpassing leenomgeving
- Akbas, M., Ariely, D., Robalino, D. A., & Weber, M. (2016). How to help the poor to save a bit: Evidence from a field experiment in Kenya. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2803856>
- Alonso-García, J., Bateman, H., Bonekamp, J., & Stevens, R. (2021). Spending from regulated retirement drawdowns: The role of implied endorsement. *The Scandinavian Journal of Economics*, 123(3), 810-847.
- Alonso-García, J., Bateman, H., Bonekamp, J., van Soest, A. & Stevens, R. (in press). Saving Preferences After Retirement. *Journal of Economic Behavior and Organization*
- Alan, S., & Ertac, S. (2018). Fostering patience in the classroom: Results from randomized educational intervention. *Journal of Political Economy*, 126(5), 1865-1911.
- Alleszondercreditcard.nl (2022) Wat is pinsparen en bij welke banken is dit mogelijk?
- Amir, D., Jordan, M. R., McAuliffe, K., Vagstad, C. R., Sugiyama, L. S., Bribiescas, R., Dunham, Y. (2020). The developmental origins of risk and time preferences across diverse societies. *Journal of Experimental Psychology: General*, 149(4), 650.
- Andreoni, J., Kuhn, M. A., List, J. A., Samek, A., Sokal, K., & Sprenger, C. (2019). Toward an understanding of the development of time preferences: Evidence from field experiments. *Journal of public economics*, 177, 104039.
- Asher, A., Meyricke, R., Thorp, S., & Wu, S. (2017). Age pensioner decumulation: Responses to incentives, uncertainty and family need. *Australian Journal of Management*, 42(4), 583-607.
- Atalay, K., Bakhtiar, F., Cheung, S., & Slonim, R. (2014). Savings and prize-linked savings accounts. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 107, 86-106.
- Bank of America Corporation (2015). Build your savings automatically with our Keep the Change savings program. Geraadpleegd in augustus 2015, van <https://www.bankofamerica.com/deposits/manage/keep-the-change.go>
- Baji, P., & Bíró, A. (2018). Adaptation or recovery after health shocks? Evidence using subjective and objective health measures. *Health Economics*, 27(5), 850-864.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2000). Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *Journal of Finance*, 55, 773-806.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2013). The behavior of individual investors. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, pp. 1533-1570).
- Barnea, A., Cronqvist, H., & Siegel, S. (2010). Nature or nurture: What determines investor behavior?. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 583-604.
- Benartzi, S., & Thaler, R. (2007). Heuristics and biases in retirement savings behavior. *Journal of Economic perspectives*, 21(3), 81-104.
- Bertrand, M., & Morse, A. (2011). Information Disclosure, Cognitive Biases, and Payday Borrowing. *The Journal of Finance*, 66, 1865-1893.
- Beshears, J., Choi, J. J., Laibson, D., Madrian, B. C., & Milkman, K. L. (2015). The effect of providing peer information on retirement savings decisions. *The Journal of finance*, 70(3), 1161-1201.
- Beshears, J., Dai, H., Milkman, K. L., & Benartzi, S. (2021). Using fresh starts to nudge increased retirement savings. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 167, 72-87.
- Beverly, S., Schneider, D., & Tufano, P. (2006). Splitting tax refunds and building savings: An empirical test. *Tax Policy and the Economy*, 20, 111-162.
- van Bilsen, S., Bonekamp, J., & Ponds, E. (2020). *Keuzes rondom pensioen: Implicaties op uitkeringssnelheid voor een heterogeen deelnemersbestand*. Netspar Design Paper 158.
- BIN NL (2022) Gedragsadviezen. Gedragswetenschappelijk perspectief op vijf grote maatschappelijke vraagstukken: klimaat, digitalisering, kansengelijkheid, wonen en niet-gebruik van voorzieningen
- BIN NL (2017). Rijk aan gedragsinzichten: editie 2017
- BIN NL Pensioenvoornemens waarmaken
- Bonekamp, J., & Van Soest, A. (2019). Spaarmotieven en consumptiegedrag. *Netspar Design Paper*, 130.
- Bonekamp, J., & Knoef, M. (2021). Labour Supply Effects of Inter-Vivos Transfers in the Rush Hour of Life. Available at SSRN 3982301.
- Bonekamp, J., & van Soest, A. (2021). *Evidence of Behavioural Life-Cycle Features in Spending Patterns after Retirement*. Netspar Discussion Paper 06/2021-012
- Bonekamp, J., & Wouterse, B. (2021) *Do Different Shocks in Health Matter for Wealth?*. Available at SSRN 3967217.
- Bovens, M., Keizer, A. G., & Tiemeijer, W. (2017). Weten is nog geen doen: een realistisch perspectief op redzaamheid. *WRR Rapporten aan de Regering*, (97).
- Brounen, D., Kortleve, N., & Ponds, E. (2019). Pensioenaanvullingen uit het eigen woningbezit. *Netspar Industry Series*.
- Brown, J. R., Ivković, Z., Smith, P. A., & Weisbenner, S. (2008). Neighbors matter: Causal community effects and stock market participation. *The Journal of Finance*, 63(3), 1509-1531.
- Burke, J., Luoto, J., & Perez-Arce, F. (2018). Soft versus hard commitments: a test on savings behaviors. *Journal of Consumer Affairs*, 52(3), 733-745.
- Burke, J. (2021). Do prize-linked incentives promote positive financial behavior? Evidence from a debt reduction intervention. *Journal of Public Economics*, 204, 104534.
- Buss, D. M. (Ed.). (2005). *The handbook of evolutionary psychology*. John Wiley & Sons.

- Card, D., & Ransom, M. (2011). Pension plan characteristics and framing effects in employee Cahlíková, J., & Cingl, L. (2017). Risk preferences under acute stress. *Experimental Economics*, 20(1), 209-236.
- CBS (2020) Nederland in cijfers: hoeveel woningen telt Nederland? URL: <https://longreads.cbs.nl/nederland-in-cijfers-2020/hoeveel-woningen-telt-nederland/>
- CBS (2021) Vermogens van huurders groeiden niet, van woningbezitters wel. URL: <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2021/42/vermogens-van-huurders-groeiden-niet-van-woningbezitters-wel>
- CBS. (2021, 24 november). Meer personen met studieschuld, gemiddelde studieschuld gelijk gebleven. Geraadpleegd op 2 maart 2022, van <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2021/47/meer-personen-met-studieschuld-gemiddelde-studieschuld-gelijk-gebleven>
- CBS (2022) Witte vlek op pensioengebied 2019
- Cesarini, D., Johannesson, M., Lichtenstein, P., Sandewall, Ö., & Wallace, B. (2010). Genetic variation in financial decision-making. *The Journal of Finance*, 65(5), 1725-1754.
- Chetty, R., Looney, A., & Kroft, K. (2009). Salience and taxation: Theory and evidence. *American economic review*, 99(4), 1145-77.
- Choi, J. J., Laibson, D., Madrian, B. C., & Skinner, J. (2009). 2. Reducing the Complexity Costs of 401 (k) Participation through Quick Enrollment (pp. 57-86). University of Chicago Press.
- Choi, J. J., Laibson, D., Madrian, B. C., & Metrick, A. (2002). Defined contribution pensions: Plan rules, participant choices, and the path of least resistance. *Tax Policy and the Economy*, 16, 67-113.
- Choi, J. J., Laibson, D., Madrian, B. C., & Metrick, A. (2004). For better or for worse: Default effects and 401 (k) savings behavior. In *Perspectives on the Economics of Aging* (pp. 81-126). University of Chicago Press.
- Clifton, J., Díaz-Fuentes, D., & Llamosas García, G. (2020). A Behavioral Perspective on Saving Decisions. Empirical Evidence for Policymakers in the European Union. *Global Policy*, 11, 62-72.
- Cohn, A., Engelmann, J., Fehr, E., & Maréchal, M. A. (2015). Evidence for countercyclical risk aversion: An experiment with financial professionals. *American Economic Review*, 105(2), 860-85.
- Cole, S., Iverson, B., & Tufano, P. (2021). Can gambling increase savings? Empirical evidence on prize-linked savings accounts. *Management Science*.
- Consumentenbond (2021) Rood staan bij de bank. [URL](https://www.consumentenbond.nl/rood-staan-bij-de-bank)
- Cox, J. C., Kreisman, D., & Dynarski, S. (2020). Designed to fail: Effects of the default option and information complexity on student loan repayment. *Journal of Public Economics*, 192, 104298.
- CPB Policy Brief (2021). Sturen naar vermogen: De vermogensopbouw bezien vanuit de levensloop.
- Cronqvist, H., & Siegel, S. (2015). The origins of savings behavior. *Journal of Political Economy*, 123(1), 123-169.
- Cronqvist, H., Thaler, R. H., & Yu, F. (2018). When nudges are forever: Inertia in the Swedish premium pension plan. In *AEA Papers and Proceedings*, 108, 153-58.
- DellaVigna, S., & Malmendier, U. (2006). Paying not to go to the gym. *American Economic Review*, 96(3), 694-719.
- Dillingh, R., & Zumbuehl, M. (2021). *Pension Payout Preferences* CPB Discussion Paper
- de Hond, A., Bakx, P., & Versteegh, M. (2019). Can time heal all wounds? An empirical assessment of adaptation to functional limitations in an older population. *Social Science & Medicine*, 222, 180-187
- Dittrich, M., & Leipold, K. (2014). Gender differences in time preferences. *Economics Letters*, 122(3), 413-415.
- DNB (2021) De woningmarkt. URL: <https://www.dnb.nl/actuele-economische-vraagstukken/woningmarkt/>
- DNB (2022, 28 februari). Kernindicatoren monetaire statistieken (maand). DNB. Geraadpleegd op 2 maart 2022, van <https://www.dnb.nl/error.html?aspxerrorpath=/statistieken/data-zoeken/#/details/kernindicatoren-monetaire-statistieken-maand/dataset/b698ca40-9cae-435b-954e-4fe2c5651370/resource/a8df8430-d941-4706-907b-efd5a9c0bc00>
- Duflo, E., & Saez, E. (2002). Participation and investment decisions in a retirement plan: The influence of colleagues' choices. *Journal of Public Economics*, 85(1), 121-148.
- Duflo, E., & Saez, E. (2003). The role of information and social interactions in retirement plan decisions: Evidence from a randomized experiment. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(3), 815-842.
- Dur, R., Fleming, D., van Garderen, M., & van Lent, M. (2021). A social norm nudge to save more: A field experiment at a retail bank. *Journal of Public Economics*, 200, 104443.
- Epper, T., Fehr, E., Fehr-Duda, H., Kreiner, C. T., Lassen, D. D., Leth-Petersen, S., & Rasmussen, G. N. (2020). Time discounting and wealth inequality. *American Economic Review*, 110(4), 1177-1205.
- Fagereng, A., Mogstad, M., & Rønning, M. (2021). Why do wealthy parents have wealthy children?. *Journal of Political Economy*, 129(3), 703-756.
- Falk, A., Becker, A., Dohmen, T., Enke, B., Huffman, D., & Sunde, U. (2018). Global evidence on economic preferences. *The Quarterly Journal of Economics*, 133(4), 1645-1692.
- Filiz-Ozbay, E., Guryan, J., Hyndman, K., Kearney, M., & Ozbay, E. Y. (2015). Do lottery payments induce savings behavior? Evidence from the lab. *Journal of Public Economics*, 126, 1-24.
- Financial Times July 25 2021 Trading apps reduce markets to a game | Financial Times (ft.com)
- Finkelstein, Amy. "E-ztax: Tax salience and tax rates." *The Quarterly Journal of Economics* 124.3 (2009): 969-1010.
- Folmer, K., Lever, M., Ponds, E., Starink, B., & Westerhout, E. (2018). Effecten van meer keuzevrijheid bij pensioenuitkering. *Netspar Design Paper*, 105.
- Fromell, H., Nosenzo, D., Owens, T., & Tufano, F. (2021). One size does not fit all: Plurality of social norms and saving behavior in Kenya. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 192, 73-91.
- Frydman, C., & Wang, B. (2020). The impact of salience on investor behavior: Evidence from a natural experiment. *The Journal of Finance*, 75(1), 229-276.
- Gathergood, J., Mahoney, N., Stewart, N., & Weber, J. (2019). How do individuals repay their debt? The balance-matching heuristic. *American Economic Review*, 109(3), 844-75.

- Gechert, S., & Siebert, J. (2020). Preferences over wealth: Experimental evidence. *Journal of Economic Behavior & Organization*.
- Gladstone, C. (2011). Pay Yourself First: Community Conversations to Create a Culture of Saving and Asset Building. Southern NH University.
- Gödker, K., Jiao, P., & Smeets, P. (2020). Investor memory. Available at SSRN 3348315.
- Goetzmann, W. N., Kim, D., & Shiller, R. J. (2016). *Crash beliefs from investor surveys* (No. w22143). National Bureau of Economic Research.
- Gomes, F., Haliassos, M., and Ramadorai, T. (2021). Household finance. *Journal of Economic Literature*, 59(3):919–1000.
- Grežo, M. (2020). Overconfidence and financial decision-making: a meta-analysis. *Review of Behavioral Finance*.
- Groen, A., & van Gallen, C. (2021). De coronacrisis en ons geld – Wat is de invloed van de lockdown op onze portemonnee en vakantieplannen?. *Nibud onderzoek*.
- Grohmann, A., Menkhoff, L., Merkle, C., & Schmacker, R. (2019). Earn more tomorrow: Overconfident income expectations and consumer indebtedness. SFB Rationality & Competition, Discussion Paper, (152).
- Grinstein-Wis, M., Russell, B., Gale, W., Key, C., & Ariely, D. (2017). Behavioral interventions to increase tax-time saving: Evidence from a National Randomized Trial. *Journal of Consumer Affairs*, 1, 3–26.
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *the Journal of Finance*, 63(6), 2557–2600.
- Guven, C. (2012). Reversing the question: Does happiness affect consumption and savings behavior?. *Journal of Economic Psychology*, 33(4), 701–717.
- Haselton, M. G., Nettle, D., & Murray, D. R. (2015). The evolution of cognitive bias. *The handbook of evolutionary psychology*, 1–20.
- Haushofer, J., & Fehr, E. (2014). On the psychology of poverty. *Science*, 344(6186), 862–867.
- Hershfield, H. E., Goldstein, D. G., Sharpe, W. F., Fox, J., Yeykelis, L., Carstensen, L. L., & Bailenson, J. N. (2011). Increasing saving behavior through age-progressed renderings of the future self. *Journal of Marketing Research*, 48(SPL), S23–S37.
- Hershfield, H. E., Shu, S., & Benartzi, S. (2020). Temporal reframing and participation in a savings program: A field experiment. *Marketing Science*, 39(6), 1039–1051.
- Holt, C. A., & Laury, S. K. (2002). Risk aversion and incentive effects. *American economic review*, 92(5), 1644–1655.
- Hu, K., De Rosa, E., & Anderson, A. K. (2018). Differential temporal salience of earning and saving. *Nature communications*, 9(1), 1–10.
- Ifcher, J., & Zarghamee, H. (2011). Happiness and time preference: The effect of positive affect in a random-assignment experiment. *American Economic Review*, 101(7), 3109–29.
- IOSCO (January 2022). Report on retail distribution and digitalisation. Consultation report.
- Kaiser, T., Lusardi, A., Menkhoff, L., & Urban, C. (2021). Financial education affects financial knowledge and downstream behaviors. *Journal of Financial Economics*.
- Karlan, D., McConnell, M., Mullainathan, S., & Zinman, J. (2016). Getting to the top of mind: How reminders increase saving. *Management Science*, 62(12), 3393–3411.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 363–391.
- Karlan, D., McConnell, M., Mullainathan, S., & Zinman, J. (2016). Getting to the top of mind: How reminders increase saving. *Management Science*, 62(12), 3393–3411.
- Kaustia, M., & Knüpfer, S. (2012). Peer performance and stock market entry. *Journal of Financial Economics*, 104(2), 321–338.
- Keys, B. J., & Wang, J. (2019). Minimum payments and debt paydown in consumer credit cards. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 528–548.
- Kettle, K. L., Trudel, R., Blanchard, S. J., & Häubl, G. (2016). Repayment concentration and consumer motivation to get out of debt. *Journal of Consumer Research*, 43(3), 460–477.
- Klühs, T., Koch, M., & Stein, W. (2019). Don't Expect Too Much-High Income Expectations and Over-Indebtedness.
- Koopmans, P., Knoef, M., & van Lent, L. (2021). *The demand for retirement products: The role of withdrawal flexibility and administrative burden*. Netspar Design Paper 197.
- Kooreman, P., & Prast, H. (2010). What does behavioral economics mean for policy? Challenges to savings and health policies in the Netherlands. *De Economist*, 158(2), 101–122.
- Kreiner, C. T., Leth-Petersen, S., & Willerslev-Olsen, L. C. (2020). Financial trouble across generations: Evidence from the universe of personal loans in Denmark. *The Economic Journal*, 130(625), 233–262.
- Kremer, M., Rao, G., & Schilbach, F. (2019). Behavioral development economics. In *Handbook of Behavioral Economics: Applications and Foundations 1* (Vol. 2, pp. 345–458). North-Holland.
- Kuchler, T., & Pagel, M. (2021). Sticking to your plan: The role of present bias for credit card paydown. *Journal of Financial Economics*, 139(2), 359–388.
- Lerner, J. S., Li, Y., & Weber, E. U. (2013). The financial costs of sadness. *Psychological science*, 24(1), 72–79.
- Levin, L. (1998). Are assets fungible?: Testing the behavioral theory of life-cycle savings. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 36(1), 59–83.
- Linde, J. (2019). Spaargedrag zelfstandigen kan worden gestimuleerd via keuzearchitectuur. *Economisch Statistische Berichten*, 104(4777), 418–419.
- Linnér, R. K., Biroli, P., Kong, E., Meddens, S. F. W., Wedow, R., Fontana, M. A., ... & Beauchamp, J. P. (2019). Genome-wide association analyses of risk tolerance and risky behaviors in over 1 million individuals identify hundreds of loci and shared genetic influences. *Nature genetics*, 51(2), 245–257.

- Love, D. A., Palumbo, M. G., & Smith, P. A. (2009). The trajectory of wealth in retirement. *Journal of Public Economics*, 93(1-2), 191-208.
- Luhrmann, M., Serra-Garcia, M., & Winter, J. (2018). The impact of financial education on adolescents' intertemporal choices. *American Economic Journal: Economic Policy*, 10(3), 309-32.
- Meier, S., & Sprenger, C. (2010). Present-biased preferences and credit card borrowing. *American Economic Journal: Applied Economics*, 2(1), 193-210.
- Mischel, W., Ebbesen, E. B., & Raskoff Zeiss, A. (1972). Cognitive and attentional mechanisms in delay of gratification. *Journal of personality and social psychology*, 21(2), 204.
- Münscher, R., Vetter, M., & Scheuerle, T. (2016). A review and taxonomy of choice architecture techniques. *Journal of Behavioral Decision Making*, 29(5), 511-524.
- Nibud. (2021, 21 oktober). Tien procent sparen. . . is dat realistisch? Geraadpleegd op 2 maart 2022, van <https://www.nibud.nl/consumenten/tien-procent-sparen-realistisch/>
- Nibud, 2021. De coronacrisis en ons geld. wat is de invloed van de lockdown op onze portemonnee en vakantieplannen? <https://www.nibud.nl/wp-content/uploads/Nibud-rapport-Coronacrisis-en-ons-geld.pdf>
- Nibud, 2021. Jongvolwassenen en beleggen 2021. <https://www.nibud.nl/beroepsmatig/jongvolwassenen-en-beleggen-2021/>
- Parlevliet, J., & Kooiman, T. (2015). *Wealth formation of Dutch households: a policy assessment* (No. 1301). Netherlands Central Bank, Research Department.
- Perez-Arce, F. (2017). The effect of education on time preferences. *Economics of Education Review*, 56, 52-64.
- Quispe-Torreblanca, E. G., Stewart, N., Gathergood, J., & Loewenstein, G. (2019). The red, the black, and the plastic: paying down credit card debt for hotels, not sofas. *Management Science*, 65(11), 5392-5410.
- Rekenkamer, Algemene. "Schenkingsvrijstelling eigen woning." *Effecten op de hypotheek-schuld* (2017).
- Roll, S. P., Russell, B. D., Perantie, D. C., & Grinstein-Weiss, M. (2019). Encouraging Tax-Time Savings with a Low-Touch, Large-Scale Intervention: Evidence from the Refund to Savings Experiment. *Journal of Consumer Affairs*, 53(1), 87-125.
- Roll, S., Grinstein-Weiss, M., Gallagher, E., & Cryder, C. (2020). Can pre-commitment increase savings deposits? Evidence from a tax-time field experiment. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 180, 357-380.
- Roll, S., Bufer, S., Kondratjeva, O., & Grinstein-Weiss, M. (2021). Promoting public retirement savings accounts during tax filing: evidence from field experiments. *Journal of Pension Economics & Finance*, 1-28.
- Sakaguchi, H., Stewart, N., Gathergood, J., Adams, P., Guttman-Kenney, B., Hayes, L., & Hunt, S. (2021). Default Effects of Credit Card Minimum Payments. *Journal of Marketing Research*, 00222437211070589.
- Santos, L. R., & Rosati, A. G. (2015). The evolutionary roots of human decision making. *Annual review of psychology*, 66, 321-347.
- Simon, H. A. (1997). *Models of bounded rationality: Empirically grounded economic reason* (Vol. 3). MIT press.
- Shah, A. K., Zhao, J., Mullainathan, S., & Shafir, E. (2018). Money in the mental lives of the poor. *Social Cognition*, 36(1), 4-19. <https://doi.org/10.1521/soco.2018.36.1.4>
- Sharot, T. (2011). The optimism bias. *Current biology*, 21(23), R941-R945.
- Shefrin, H. (2002). Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing. Oxford University Press on Demand.
- Sias, R., Starks, L., & Turtle, H. J. (2020). *Molecular Genetics, Risk Aversion, Return Perceptions, and Stock Market Participation* (No. w27638). National Bureau of Economic Research.
- Stango, V., & Zinman, J. (2009). Exponential growth bias and household finance. *The Journal of Finance*, 64(6), 2807-2849.
- Stewart, N. (2009). The cost of anchoring on credit-card minimum repayments. *Psychological science*, 20(1), 39-41.
- Steeg, van der M., Bloem, N. (2020) Rapportage onderzoek effecten weghalen maximaal leenbedrag
- Strucks, M., & Zeisberger, S. (2022). Why Do People (Not) Invest? The Role of Return and Risk Expectations. The Role of Return and Risk Expectations (January 27, 2022).
- Sunstein, C.R., (2013). Deciding by default. *University of Pennsylvania Law Review*, 162(1), 1-57.
- Tam, L., & Dholakia, U. (2014). Saving in cycles: How to get people to save more money. *Psychological Science*, 25(2), 531-537.
- Thaler, R. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing science*, 4(3), 199-214.
- Thaler, R. H., & Benartzi, S. (2004). Save more tomorrow™: Using behavioral economics to increase employee saving. *Journal of political Economy*, 112(S1), S164-S187.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. *Cognitive psychology*, 5(2), 207-232.
- Thöni, C., & Volk, S. (2021). Converging evidence for greater male variability in time, risk, and social preferences. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 118(23).
- van der Cruysen, C., & Jonker, N. (2019). Pension profile preferences: the influence of trust and expected expenses. *Applied Economics*, 51(12), 1212-1231.
- Van Ooijen, R., Alessie, R., & Kalwij, A. (2015). Saving behavior and portfolio choice after retirement. *De Economist*, 163(3), 353-404.
- Van Ooijen, R., de Bresser, J., & Knoef, M. (2018). *Health and household expenditures*. Netspar Design Paper, 103.
- Van der Schors, A., Crijnen, C., & Schonewille, G. (2019). Geldzaken in de praktijk 2018-2019. Nibud onderzoek
- Van der Schors, A., & van der Werf, M. (2017). Geld achter de hand makkelijker maken. Nibud-visiedocument over het stimuleren van sparen.

- Van der Werf, M., & Warnaar, M. (2018). Een persoonlijke lening- Keuzes en ervaringen van consumenten. Nibud onderzoek
- Vrooman, C., Gijsberts, M., & Boelhouwer, J. (2014). Verschil in Nederland.
- Walters, D. J., & Fernbach, P. M. (2021). Investor memory of past performance is positively biased and predicts overconfidence. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 118(36).
- Warnaar, M., & Van Gaalen, D. C. (2012). Een referentiebuffer voor huishoudens. Onderzoek naar het vermogen en het spaargedrag van Nederlandse huishoudens. NIBUD Onderzoek.
- Wijzer in Geldzaken (2021) Goede (financiële) voornemens: Kwantitatief onderzoek naar financiële goede voornemens voor 2022
- Wijzer in geldzaken (in druk). Geldgesprekken in de buurt over buffersparen.
- Xiao, J. J., & Porto, N. (2019). Present bias and financial behavior. *Financial Planning Review*, 2(2), e1048.
- Zijlstra, W. (2022) Effectieve nudges om tegelijkertijd sparen en roodstaan aan te pakken. *Economisch Statistische Berichten*, te verschijnen
- Zwinkels, W., Knoef, M., Caminada, K., Goudswaard, K. & Been, J. (2017), Zelfstandigen zonder pensioen?, *Economisch Statistische Berichten*, jaargang 102 (4750), 15 juni 2017: 254-256.

Uitkomsten enquête gedragsonderzoek

Deze bijlage beschrijft de resultaten van een enquête onderzoek dat in april/mei 2022 is uitgevoerd via het LISS panel, onder een representatieve steekproef van de Nederlandse bevolking. Respondenten kregen hierbij 4 vragen voorgelegd waarin werd gevraagd naar hun attitudes omtrent verschillende aspecten van het thema vermogensverdeling. Vragen 1-2 zijn eerder uitgezet in het SCP onderzoek "Verschil in Nederland"²⁴⁴.

Eerst wordt een overzicht gegeven van de steekproef. Vervolgens wordt per vraag een beeld van de resultaten op algemeen niveau gegeven, en de invloed van een viertal persoonsmerken (leeftijd, inkomen, opleiding en woningbezit).

De steekproef:

	Obs	Gem.	Std. Dev.	Min	Max
Leeftijd	3340	56.11	17.388	18	95
Geslacht (vrouw=1, man=0)	3340	.543	.498	0	1
Aantal leden huishouden	3340	2.134	1.155	1	9
Type woning (koop=1, huur=0)	3340	.685	.465	0	1
Type opleiding (wo/hbo=1, overig=0)	3340	.429	.495	0	1
Netto inkomen/maand	2715	2069.12	3093.42	0	145666

Thema 1: gepercipieerde rechtvaardigheid van manieren waarop vermogens worden verkregen

Vraagstelling

- Mensen kunnen op verschillende manieren een groot vermogen krijgen. Hoe rechtvaardig of onrechtvaardig vindt u het wanneer iemand een groot vermogen krijgt door: **q1_1** Het opzetten van een succesvol bedrijf **q1_2** Het ontvangen van een erfenis **q1_3** Het ontwikkelen van een game of app **q1_4** Een carrière als filmster **q1_5** Een carrière als profvoetballer (Antwoordopties: 1=heel onrechtvaardig, 2=beetje onrechtvaardig, 3=neutraal, 4=beetje rechtvaardig, 5=heel rechtvaardig)

Resultaten

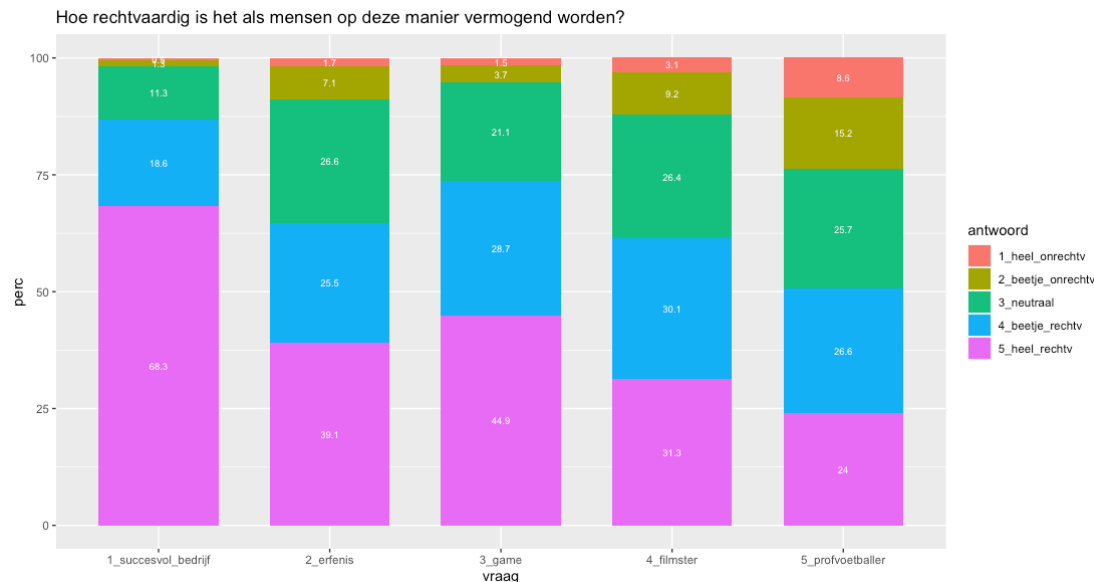
- Algemeen: Het verkrijgen van een groot vermogen door het opzetten van een succesvol bedrijf wordt door een ruime meerderheid gezien als (heel) rechtvaardig. Het verkrijgen van een groot vermogen door het ontvangen van een erfenis, het ontwikkelen van een succesvolle game/app, of door een carrière als filmster of profvoetballer wordt ook door een meerderheid gezien als (heel) rechtvaardig.
- Subgroepen: vervolgens kijken we met een OLS regressie analyse (tabel 1) naar de invloed van inkomen, leeftijd, opleiding en woningtype
 - o *Inkomen*: mensen met hogere inkomens hebben vinden het – ceteris paribus²⁴⁵ – rechtvaardiger dat iemand een groot vermogen opbouwt/verkrijgt door een succesvol bedrijf, erfenis, game/app, of carrière als filmster of profvoetballer.

²⁴⁴ [Verschil in Nederland | Publicatie | Sociaal en Cultureel Planbureau \(scp.nl\)](#)

²⁴⁵ Met deze OLS regressie analyses kijken we naar de correlatie tussen de persoonskenmerken inkomen, leeftijd, opleiding en woningtype of de antwoorden op de surveyvragen. Een positieve coëfficiënt bij een persoonskenmerk betekent dat deze factor positief correleert met de uitkomstmaat, zelfs wanneer wordt gecorrigeerd voor de overige persoonskenmerken. Wanneer we bijvoorbeeld in tabel 1 kijken naar de coëfficiënt bij het persoonskenmerk koopwoning in kolom 1 kunnen we dit als volgt interpreteren: mensen met een koopwoning vinden het, in vergelijking met mensen zonder koopwoning – en

- *Leeftijd*: oudere mensen vinden het – ceteris paribus – juist minder rechtvaardig wanneer iemand een groot vermogen opbouwt/verkrijgt op deze manieren.
- *Opleiding*: opleiding heeft weinig samenhang met deze attitudes. Behalve op één punt: mensen met een WO/HBO opleiding vinden het – ceteris paribus – onrechtvaardiger wanneer iemand een groot vermogen verkrijgt door erfenissen.
- *Woning*: mensen met koopwoningen vinden het – ceteris paribus – rechtvaardiger wanneer iemand een groot vermogen opbouwt/verkrijgt door een succesvol bedrijf, erfenis, game/app, of carrière als filmster of profvoetballer.

Grafiek 1



Tabel 1

	Hoe rechtvaardig vind je het als iemand een groot vermogen krijgt op de volgende manieren (1=zeer onrechtv., 5=zeer rechtv.)				
	succesvol bedrijf	erfenis	game/app	filmster	profvoetballer
netto ink. (log)	0.0314*** (0.00749)	0.0188* (0.0104)	0.0378*** (0.00910)	0.0197* (0.0107)	0.0303** (0.0124)
leeftijd	-0.00461*** (0.000862)	-0.000837 (0.00119)	-0.0160*** (0.00105)	-0.00851*** (0.00123)	-0.00905*** (0.00142)
wo/hbo	-0.0221 (0.0304)	-0.264*** (0.0419)	0.0442 (0.0369)	-0.0482 (0.0433)	-0.0751 (0.0501)
koopwoning	0.131*** (0.0318)	0.231*** (0.0439)	0.230*** (0.0386)	0.170*** (0.0453)	0.109** (0.0525)
Constant	4.521*** (0.0680)	3.816*** (0.0940)	4.595*** (0.0827)	4.036*** (0.0971)	3.696*** (0.112)
Observations	2,712	2,712	2,712	2,712	2,712
R-squared	0.020	0.022	0.095	0.022	0.016

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

gecorrigeerd voor inkomen, leeftijd en opleiding – gemiddeld 0.131 punten rechtvaardiger (op de schaal van 1-5) wanneer iemand een groot vermogen opbouwt door het opzetten van een succesvol bedrijf. Het aantal sterren bij de coëfficiënt reflecteert hierbij de mate van statistische significantie.

Thema 2: gepercipieerde rechtvaardigheid van voordelen door vermogen

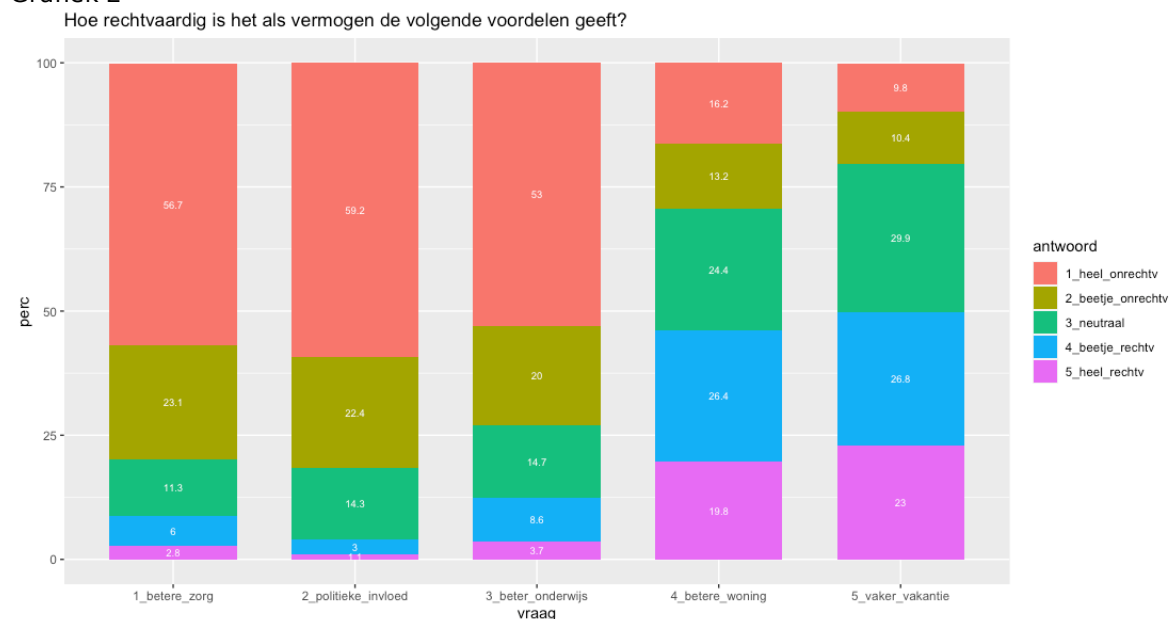
Vraagstelling

- Een groot vermogen geeft mensen soms bepaalde voordelen. Hoe rechtvaardig of onrechtvaardig vindt u het wanneer mensen met een groot vermogen de volgende voordelen hebben? **q2_1** Betere toegang tot medische zorg **q2_2** Meer politieke invloed **q2_3** Beter onderwijs voor hun kinderen **q2_4** Een betere woning **q2_5** Vaker op vakantie
(Antwoordopties: 1=heel onrechtvaardig, 2=beetje onrechtvaardig, 3=neutraal, 4=beetje rechtvaardig, 5=heel rechtvaardig)

Resultaten

- Algemeen: de meeste mensen vinden het (zeer) onrechtvaardig als iemand vanwege zijn/haar vermogen betere zorg, meer politieke invloed of beter onderwijs voor zijn/haar kinderen kan krijgen. Daarentegen vinden de meeste mensen het juist wel rechtvaardig wanneer een groot vermogen ertoe zou leiden dat iemand een betere woning heeft en vaker op vakantie kunnen
- Subgroepen: vervolgens kijken we met een OLS regressie analyse (tabel 2) naar de invloed van inkomen, leeftijd, opleiding en woningtype:
 - o *Inkomen*: hogere-inkomensgroepen vinden het – ceteris paribus – minder rechtvaardig dan lagere-inkomensgroepen wanneer vermogen voordelen geeft in termen van betere zorg, meer politieke invloed en beter onderwijs. Daarentegen vinden hogere-inkomensgroepen het – ceteris paribus – juist meer rechtvaardig dan lage inkomensgroepen wanneer vermogen voordelen geeft in termen van betere woningen en vaker op vakantie kunnen gaan.
 - o *Leeftijd*: oudere mensen vinden het – ceteris paribus – minder rechtvaardig dan jongere mensen wanneer vermogen voordelen geeft (op alle vijf deelvragen).
 - o *Opleiding*: hoger opgeleide mensen vinden het – ceteris paribus – minder rechtvaardig dan lager opgeleide mensen wanneer vermogen voordelen geeft in termen van betere zorg, meer politieke invloed en beter onderwijs.
 - o *Woning*: bezitters van koopwoningen vinden het – ceteris paribus – rechtvaardiger dan huurders wanneer vermogen voordelen geeft in termen van beter onderwijs, betere woningen en vaker op vakantie kunnen gaan.

Grafiek 2



Tabel 2

Hoe rechtvaardig vind je het dat mensen met een groot vermogen de volgende voordelen hebben (1=zeer onrechtv., 5=zeer rechtv.)

	betere zorg	meer politieke invloed	beter onderwijs kinderen	betere woning	vaker op vakantie
netto inkomen (log)	-0.0260** (0.0104)	-0.0186** (0.00885)	-0.0263** (0.0113)	0.0363*** (0.0129)	0.0508*** (0.0117)
leeftijd	0.00423*** (0.00119)	-0.00237** (0.00102)	-0.00418*** (0.00130)	-0.0165*** (0.00149)	-0.0206*** (0.00134)
wo/hbo afgerond	-0.0832** (0.0419)	-0.122*** (0.0358)	-0.0984** (0.0459)	0.0531 (0.0525)	0.0298 (0.0472)
koopwoning	0.0272 (0.0439)	0.0164 (0.0375)	0.0957** (0.0481)	0.419*** (0.0549)	0.351*** (0.0494)
Constant	2.169*** (0.0940)	1.922*** (0.0803)	2.267*** (0.103)	3.567*** (0.118)	3.985*** (0.106)
Observations	2,710	2,710	2,710	2,710	2,710
R-squared	0.010	0.009	0.010	0.066	0.099

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Thema 3: gepercipieerde rechtvaardigheid van rendement op arbeid vs. vermogen

Vraagstelling

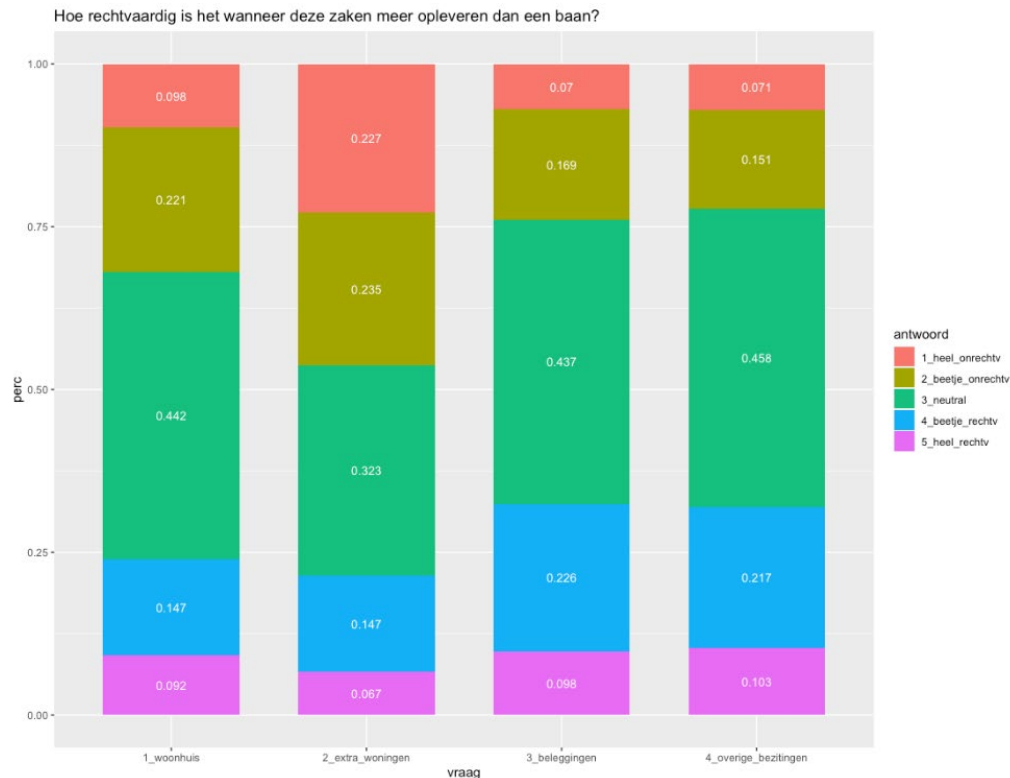
Soms levert een baan minder op dan het bezit van bepaalde dingen, zoals een huis dat stijgt in waarde. Wat vindt u ervan wanneer een baan *minder* oplevert dan: **q3_1** Het bezit van een woonhuis **q3_2** Het bezit van extra woningen (als belegging) **q3_3** Het bezit van aandelen, obligaties en andere financiële producten **q3_4** Het bezit van andere zaken zoals kunst, juwelen, antiek enzovoort (Antwoordopties: 1=heel onrechtvaardig, 2=beetje onrechtvaardig, 3=neutraal, 4=beetje rechtvaardig, 5=heel rechtvaardig)

Resultaten

- Algemeen: de opvattingen zijn behoorlijk verdeeld als het gaat om hoe rechtvaardig/onrechtvaardig het wordt gevonden wanneer bezit van een woonhuis, extra woningen, aandelen & financiële producten en overige zaken zoals kunst meer zou opleveren dan een baan, zie grafiek 3.
- Subgroepen: vervolgens kijken we met een OLS regressie analyse (tabel 3) naar de invloed van inkomen, leeftijd, opleiding en woningtype:
 - o *Inkomen*: hogere-inkomensgroepen vinden het – ceteris paribus – meer rechtvaardig dan lagere-inkomensgroepen wanneer het bezit van (i) aandelen en overige financiële producten en (ii) overige zaken zoals kunst en juwelen meer oplevert dan een baan.
 - o *Leeftijd*: oudere mensen vinden het – ceteris paribus – minder rechtvaardig dan jongere mensen wanneer het bezit van (i) extra woningen, (ii) aandelen en overige financiële producten en (iii) overige zaken zoals kunst en juwelen meer oplevert dan een baan.
 - o *Opleiding*: mensen met een WO/HBO opleiding vinden het – ceteris paribus – minder rechtvaardig dan mensen met andere opleidingen wanneer het bezit van (i) een hoophuis, (ii) extra woningen, (iii) aandelen en overige financiële producten en (iv) overige zaken zoals kunst en juwelen meer oplevert dan een baan.

- *Woning*: mensen met een woonhuis vinden het – ceteris paribus – meer rechtvaardig dan huurders wanneer het bezig van (i) een woonhuis, (ii) extra woningen, (iii) aandelen en overige financiële producten en (iv) overige zaken zoals kunst en juwelen meer oplevert dan een baan.

Grafiek 3



Tabel 3

	hoe rechtvaardig vind je het dat bezit van de volgende zaken meer oplevert dan een baan (1=zeer onrechtv., 5=zeer rechtv.)			
	woonhuis	extra woningen	aandelen / fin. prod.	overig
netto inkomen (log)	0.0199* (0.0105)	0.00537 (0.0117)	0.0366*** (0.0103)	0.0353*** (0.0102)
leeftijd	0.00200* (0.00121)	-0.00704*** (0.00135)	-0.00535*** (0.00118)	-0.00579*** (0.00117)
wo/hbo afgerond	-0.209*** (0.0425)	-0.276*** (0.0475)	-0.183*** (0.0415)	-0.205*** (0.0414)
koopwoning	0.299*** (0.0445)	0.244*** (0.0497)	0.234*** (0.0435)	0.161*** (0.0433)
Constant	2.534*** (0.0955)	2.892*** (0.107)	3.080*** (0.0933)	3.179*** (0.0929)
Observations	2,708	2,708	2,708	2,708
R-squared	0.026	0.025	0.022	0.019

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Thema 4: gepercipieerde rechtvaardigheid van vermogensgrenzen

Vraagstelling

Wat vindt u van de volgende regels?

- Mensen met een vermogen (geld en/of andere bezittingen) van meer dan **€1.200** hebben geen recht op **kwijtschelding gemeentelijke belastingen**.
- Mensen met een vermogen (geld en/of andere bezittingen) van meer dan **€6.505** hebben geen recht op **algemene bijstand**.
- Mensen met een vermogen (geld en/of andere bezittingen) van meer dan **€31.747** hebben geen recht op **huurtoeslag**.
- Mensen met een vermogen (geld en/of andere bezittingen) van meer dan **€120.020** hebben geen recht op **zorgtoeslag**.
- Mensen met een vermogen (geld en/of andere bezittingen) van meer dan **€120.020** hebben geen recht op **kindgebonden budget**.

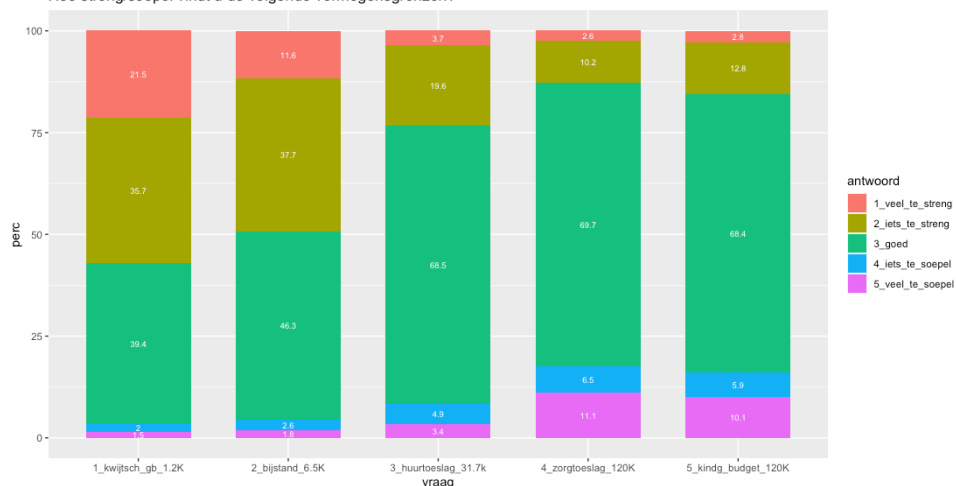
(Antwoordopties: 1=veel te streng, 2=iets te streng, 3=goed, 4=iets te soepel, 5=veel te soepel)

Resultaten

- Algemeen: de vermogensgrenzen voor (i) kwijtschelding van gemeentelijke belastingen en (ii) de algemene bijstand worden door circa de helft van de mensen (veel) te streng gevonden, terwijl bijna niemand deze grenzen te soepel vindt. Bij de (iii) huurtoeslag, (iv) zorgtoeslag en (v) het kindgebonden budget zijn de groepen die de betreffende vermogensgrenzen (veel) te streng vinden ongeveer even groot als de groepen die deze vermogensgrenzen (veel) te soepel vinden.
- Subgroepen:
 - o *Inkomen*: inkomen speelt geen belangrijke rol bij attitudes omtrent de rechtvaardigheid van vermogensgrenzen, behalve bij de vermogensgrens voor de zorgtoeslag. Deze wordt – ceteris paribus – door mensen met hogere inkomens vaker iets/veel soepel te gevonden dan door mensen met lagere inkomens.
 - o *Leeftijd*: de vermogensgrenzen voor kwijtschelding van gemeentelijke belastingen en voor de algemene bijstand worden – ceteris paribus – door ouderen vaker iets/veel te streng gevonden dan door jongere mensen. Bij de vermogensgrenzen voor de huurtoeslag en het kindgebonden budget is dit tegenovergesteld, deze worden door ouderen juist vaker iets/veel te soepel gevonden.
 - o *Opleidingsniveau*: opleidingsniveau speelt geen belangrijke rol bij attitudes omtrent de rechtvaardigheid van vermogensgrenzen.
 - o *Woning*: mensen met een koophuis vinden – ceteris paribus – de vermogensgrenzen voor kwijtschelding van gemeentelijke belastingen en voor de huurtoeslag vaker iets/veel te soepel.

Grafiek 4

Hoe streng/soepel vindt u de volgende vermogensgrenzen?



Tabel 4

	Wat vind je van de regel dat boven deze vermogensgrenzen het recht op de deze voorzieningen vervalt (1=veel te streng, 5=veel te soepel)				
	kwijtsch. gem. bel. (>1.200€)	algemene bijstand (>6.505€)	huurtoeslag (€31.747)	zorgtoeslag (€120.020)	kindgebonden budg. (€120.020)
netto inkomen (log)	0.0129 (0.00869)	-0.00558 (0.00797)	0.0133* (0.00697)	0.0262*** (0.00822)	0.00679 (0.00829)
leeftijd	-0.00320*** (0.000998)	-0.00284*** (0.000915)	0.00186** (0.000801)	0.000345 (0.000944)	0.00247*** (0.000952)
wo/hbo afgerond	0.0270 (0.0352)	-0.00824 (0.0322)	0.00336 (0.0282)	0.0845** (0.0333)	0.0477 (0.0335)
koopwoning	0.125*** (0.0368)	-0.0185 (0.0337)	0.0657** (0.0295)	-0.0472 (0.0348)	-0.0567 (0.0351)
Constant	2.247*** (0.0789)	2.667*** (0.0724)	2.609*** (0.0633)	2.949*** (0.0747)	2.929*** (0.0753)
Observations	2,706	2,706	2,706	2,706	2,706
R-squared	0.009	0.004	0.006	0.008	0.004

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Vermogensgroei van huishoudens en financialisering

De stijgende waarden van onroerend goed en beleggingen leiden tot grotere vermogens, maar wat drijft deze hogere waarderingen? Leidt het groeiende vermogen ook tot een groei van de reële economie of zit deze groei vooral in de groei van inkomen uit financiële vermogens en instellingen (zogenaamde financialisering)? Deze paragraaf is niet uitputtend, maar richt zich op de beantwoording van een aantal specifieke vragen op basis van bestaande literatuur en eigen analyse.

1. Waarom zijn beleggingen historisch hoog gewaardeerd?
2. Waarom is er een hoge concentratie van vermogen in onroerend goed?
3. Wat betekent de concentratie van vermogen in onroerend goed voor productiviteitsgroei?

De meeste onderzoeken wijzen op een combinatie van een toegenomen aanbod van spaargeld en een afgenomen investeringsvraag die ertoe leidt dat de prijs van geld, de rente, is gedaald.

Samenvattend is de lage rente waarschijnlijk een belangrijke oorzaak van historisch hoog gewaarde beleggingen. De rente is historisch laag vanwege onder andere een combinatie van factoren: lage inflatie, groot aanbod van spaargeld door vergrijzing en een lagere vraag naar kapitaal. De exacte oorzaak is onderwerp van wetenschappelijke discussie. De concentratie van vermogen in onroerend goed is het gevolg van superieure risico-gecorrigeerde rendementen (uit huuropbrengsten en waardeestijging) in combinatie met een gunstige fiscale behandeling. Het is aannemelijk dat de vermogenswinsten uit grond hoge opportuniteitskosten hebben. De analyse suggereert dat koopkracht van huishoudens en toekomstige productiviteitsgroei mogelijk gebaat zouden zijn bij een verschuiving van investeringen in onroerend goed naar consumptie en productieve investeringen.

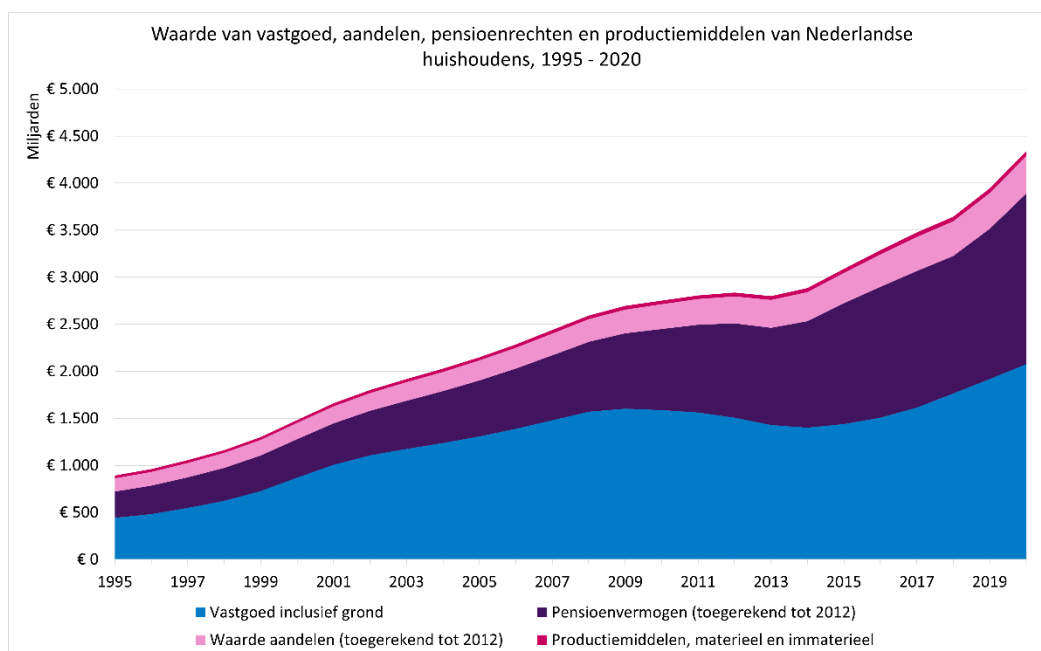
Opvallende ontwikkelingen

De groei van het vermogen van Nederlandse huishoudens

De collectieve spaarpot van Nederlandse huishoudens is de afgelopen decennia sterk gegroeid. Het netto vermogen van Nederlandse huishoudens groeide in de periode 1995-2020 van €470 miljard naar €4.216 miljard.²⁴⁶ In Figuur 1 zijn de activa opgesplitst in hoofdcategorieën. De grootste categorie van bezit is onroerend goed, gevolgd door pensioenrechten. Productiemiddelen en aandelen beslaan een klein deel (<10%) van de totale bezittingen.

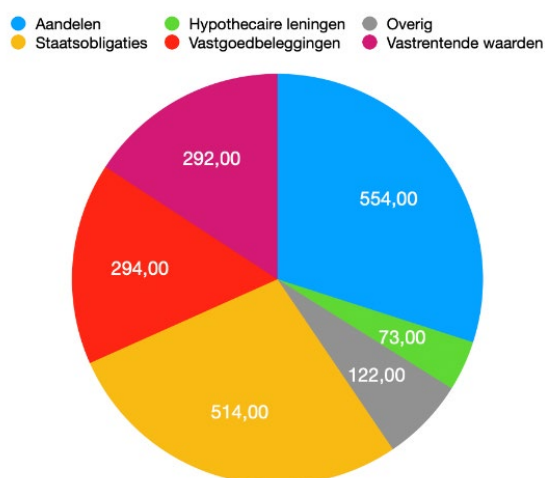
²⁴⁶ Dit cijfer is anders dan de cijfers in H2 en H3. Achtergrond hierbij is dat de cijfers in deze bijlage afkomstig zijn uit de Nationale Rekeningen. In H2 en H3 is gerekend via een microbenadering. Dit kan dus van elkaar afwijken.

Figuur 1: Bezittingen van Nederlandse huishoudens (CBS Nationale Rekeningen)



Figuur 1 toont de directe bezittingen van huishoudens, maar via pensioenfondsen hebben huishoudens ook indirecte bezittingen. Pensioenfondsen investeren het geld van huishoudens immers in onroerend goed, aandelen en andere beleggingsinstrumenten. Het vermogen van pensioenfondsen is het indirecte bezit van huishoudens. In Figuur 2 wordt een uitsplitsing getoond van de beleggingen via pensioenen bij elkaar opgeteld. Via pensioenfondsen bezaten Nederlandse huishoudens in 2021 onder andere substantiële hoeveelheden (staats)obligaties, €73 miljard aan hypothecaire leningen en een additionele €294 miljard aan onroerend goed.

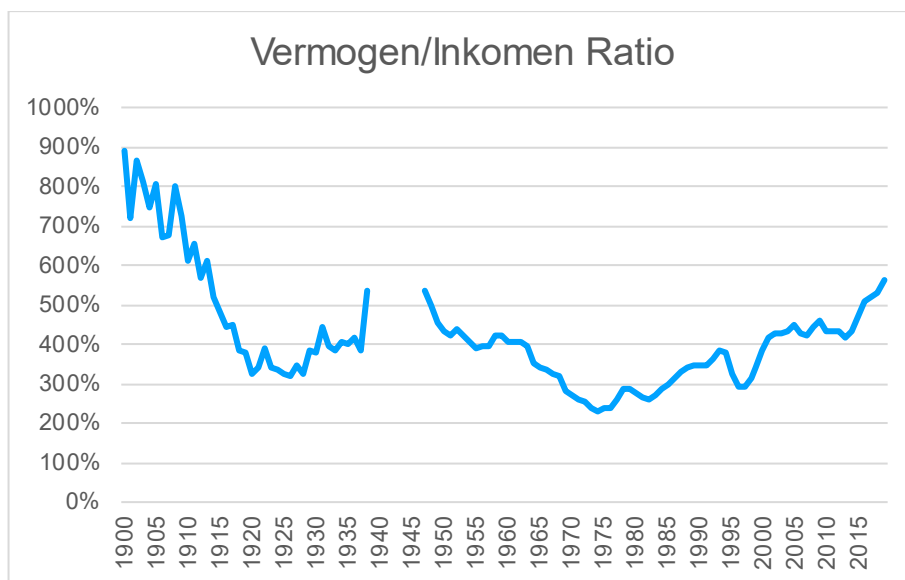
Figuur 2: Bezit via pensioenfondsen (DNB)



De percentuele groei van het nationale vermogen is groter dan de groei van het nationale inkomen. Dit is het duidelijkst te zien in de Vermogens-Inkomensratio. De vermogens-inkomensratio geeft de verhouding tussen het vermogen en het nationale inkomen. Een constante ratio duidt op gelijke groei en een stijgende ratio op een sterkere groei van vermogen dan inkomen. Om te focussen op de Nederlandse vermogens voor huishoudens hebben Toussaint et al.

in recent onderzoek de ratio voor privaat vermogen historisch geconstrueerd vanaf 1850.²⁴⁷ Wat opvalt in figuur 3 is het grote belang van vermogen in de eerste helft van de 20e eeuw met vermogensinkomensratio's van bijna 1000%. Direct na de Tweede Wereldoorlog neemt de vermogens-inkomensratio gestaag af tot rond 1970 waarna de ratio weer toeneemt. In 2020 bereikte de vermogen-inkomensratio haar hoogste niveau sinds de Tweede Wereldoorlog.

Figuur 3: private vermogens-inkomensratio, 1900-2019 (Toussaint et. al)



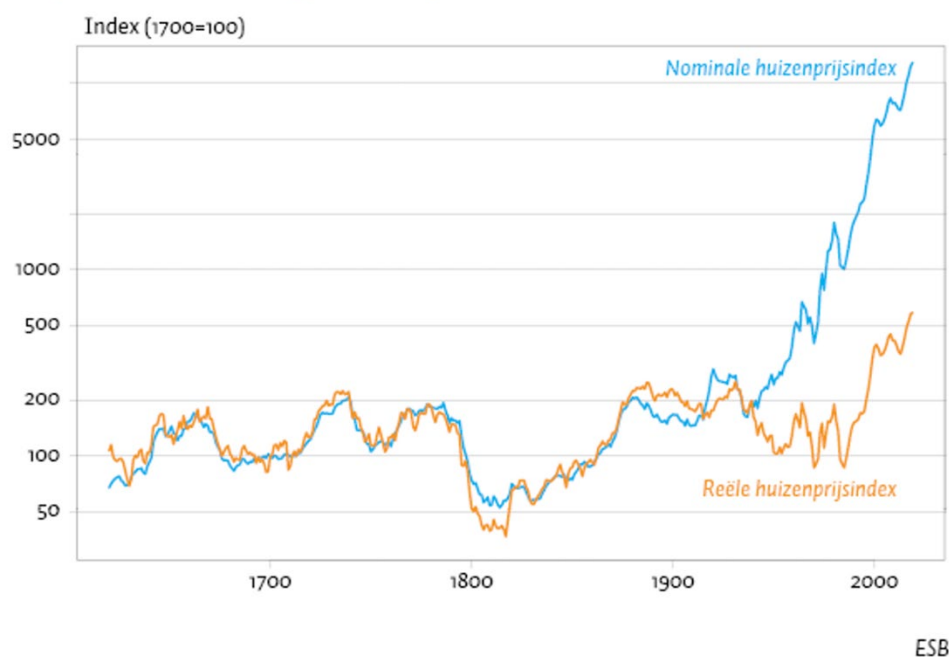
Het historisch grote vermogen is deels te herleiden naar de hoge waarderingen van onroerend goed en andere beleggingen. Dit geldt zowel voor onroerend goed, aandelen als obligaties. Een historische index van woningprijzen in Amsterdam suggereert dat zowel de nominale als reële huizenprijzen in ruim drie eeuwen niet zo hoog zijn geweest. Ook aandelen zijn in de afgelopen jaren sterk in waarde gestegen. De hoogte van de koersen wordt gemeten met de verhouding tussen winsten en koersen geschoond voor conjunctuur. Deze zijn historisch beschikbaar voor Amerikaanse aandelen, welke vaak gekocht worden door Nederlandse huishoudens en pensioenfondsen. Volgens deze maatstaf waren Amerikaanse aandelen alleen voor de dot-com crash duurder dan in 2020. Tenslotte is ook de waarde van staatobligaties mede als gevolg van de dalende rente gestegen. De nominale rente over Nederlandse staatsschuld naderde in 2019 0% en in reële termen kreeg de Rijksoverheid geld toe op nieuw uitgegeven schuld. Recent stijgt deze rente overigens.

²⁴⁷ Privaat vermogen betekent het vermogen van huishoudens, zonder het vermogen van de overheid en de financiële en niet-financiële sectoren.

Figuur 4: historische index prijsontwikkeling woningen Amsterdam (ESB)

Prijsontwikkeling woningen in Amsterdam

FIGUUR 1



1. Waarom zijn beleggingen historisch hoog gewaardeerd?

De prijzen van vastgoed en vermogenstitels stegen het afgelopen decennium aanzienlijk. Prijzen van Nederlandse koopwoningen stegen de afgelopen tien jaar met ruim 70% en Nederlandse aandelen verdubbelden in diezelfde periode gemiddeld in waarde. Dit heeft ertoe geleid dat sommige huishoudens in Nederland aanzienlijke vermogenswinsten hebben geboekt (zie onder andere H2). De lage rente was de afgelopen jaren een belangrijke drijver van de gestegen prijzen van vastgoed en vermogenstitels (*asset price inflation*).

De nominale rente is met name sinds de jaren 80 sterk gedaald, waarvoor de (tot voor kort) afnemende inflatie een belangrijke verklaring is. Niettemin zijn ook de reële rentes (gecorrigeerd voor inflatie) sterk gedaald, een trend die volgens onderzoekers al lang gaande is. Er bestaat een levendige discussie in de wetenschap over de belangrijkste oorzaken van de dalende reële rente. De meeste onderzoeken wijzen op een combinatie van een toegenomen aanbod van spaargeld en een afgenomen investeringsvraag die ertoe leidt dat de prijs van geld, de rente, is gedaald. De vergrijzing is één van de factoren waardoor het aanbod van spaargeld is toegenomen. Het aantal oudere werkenden is gegroeid en zij genieten dankzij de hoge levensverwachting lang van hun pensioen. Daarvoor moet meer geld worden gespaard dan ooit tevoren.

De daling van de relatieve prijs van kapitaalgoederen – voor een gegeven hoeveelheid fysiek kapitaal is dus minder geld nodig – wordt als reden genoemd waardoor de vraag naar spaargeld is afgenomen. De moderne diensteneconomie vraagt mogelijk minder kapitaalinvesteringen dan de industriële. Er zijn echter ook onderzoeken die het (te) ruime monetaire beleid van de afgelopen decennia aanwijzen als factor die de rente (te) laag houdt. Volgens deze onderzoeken leidt het ruime monetaire beleid tot overmatige schuldopbouw en vermogensongelijkheid. De vermogensongelijkheid drukt de rente verder omdat rijke huishoudens relatief veel sparen.

Bij een dalende rente stijgen de prijzen van financiële activa, waaronder onroerend goed. Het rendement op meer risicovolle activa kan in een lage rente-omgeving relatief aantrekkelijk zijn (bijvoorbeeld omdat beleggers een bepaald nominaal rendement nastreven), waardoor de vraag naar deze vermogenscomponenten kan toenemen, wat een extra prijsopdrijvend effect heeft. Op de markt voor koopwoningen waren niet alleen beleggers bereid substantieel hogere prijzen te betalen vanwege de relatief gunstige huurinkomsten ten opzichte van de rente. Ook huishoudens die een woning kochten voor zelfbewoning waren bereid meer te betalen, omdat zij bij gegeven maandlasten veel meer konden lenen. Daarnaast kan een lagere rente ertoe hebben geleid dat beleggers een groter deel van hun vermogen risicovol willen beleggen, omdat zij hun totale rendement op peil willen houden ('*search for yield*').

Ten slotte kan overmatig optimisme of speculatie de prijs van vermogenstitels opgedreven hebben. Beleggers kunnen in anticipatie op verdere prijsstijgingen de prijs van aandelen opstuwten boven hun fundamentele waarde of als (nieuwe) beleggers de risico's van een belegging te laag inschatten. De lage rente omgeving van de afgelopen jaren heeft regelmatig zorgen aangewakkerd dat beleggers bij hun zoektocht naar rendement te hoge prijzen betaalden voor vermogenstitels.

2. Waarom is er een hoge concentratie van vermogen in onroerend goed?

In de meeste OESO-landen, waaronder Nederland, is het vermogen van huishoudens geconcentreerd in onroerend goed.²⁴⁸ Onroerend goed is 49% van de directe bezittingen van huishoudens en 20% van pensioenbeleggingen. Waarom kiezen huishoudens en pensioenfondsen voor onroerend goed?

De toonaangevende *Return on Everything* studie van Jorda et. al bevond dat residentieel onroerend goed een hoger langjarig risico gecorrigeerd rendement heeft dan aandelen in zestien landen waaronder Nederland.²⁴⁹ De cijfers van Jorda et al. voor Nederland laten zien dat dit ook gold in de periode sinds 1995. Figuur 5 toont een benadering van het cumulatieve rendement van verschillende beleggingsinstrumenten. Het gemiddelde rendement, de variantie en de Sharpe Ratio zijn te zien in tabel 1.²⁵⁰ De Sharpe ratio is een klassieke maatstaf van risico-gecorrigeerd rendement, waarbij rendement boven de 'veilige' lange termijn rente afgezet wordt tegen de prijsvolatiliteit. Onroerend goed voor verhuur biedt het beste risico-gecorrigeerde rendement van alle beleggingsinstrumenten.²⁵¹

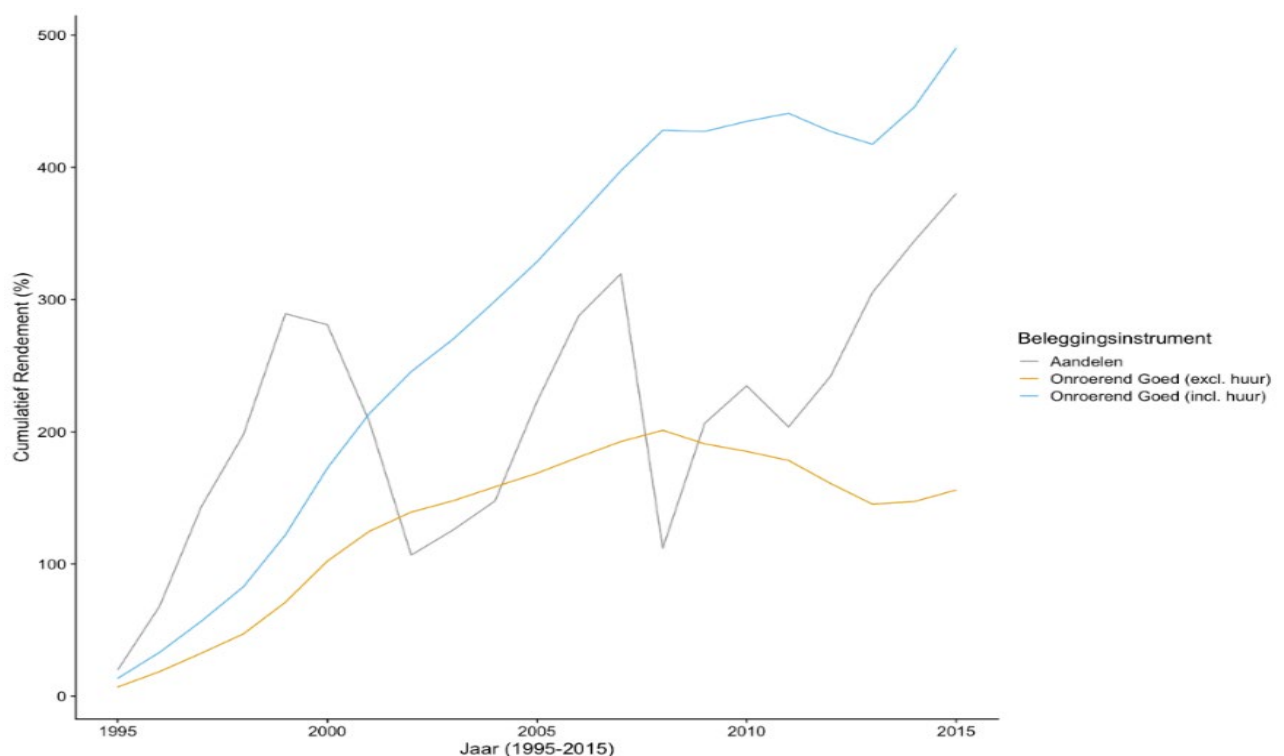
²⁴⁸ McKinsey. The rise and rise of the global balance sheet: How productively are we using our wealth? 2021.

²⁴⁹ Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, Alan M Taylor, The Rate of Return on Everything, 1870–2015, The Quarterly Journal of Economics, Volume 134, Issue 3, August 2019.

²⁵⁰ De Sharpe Ratio is berekend als bruto rendement minus de lange termijn rente (als 'safe return') gedeeld door de standaarddeviatie van het bruto rendement.

²⁵¹ Alleen kijken naar risico-gecorrigeerd rendement laat buiten beschouwing dat onroerend goed een aantal nadelen kent ten opzichte van aandelen, zoals grotere kapitaalvereisten, onderhoudskosten, lagere liquiditeit en overdrachtsbelasting bij verkoop. Een deel van de hogere rendementen van onroerend goed kan aan deze factoren worden toegeschreven.

Figuur 5: Cumulatieve rendementen van verschillende beleggingsinstrumenten in de periode 1995-2015



Tabel 1: Het gemiddelde rendement, de variantie en de Sharpe Ratio van verschillende beleggingsinstrumenten in de periode 1995-2015

Beleggingsinstrument	Sharpe Ratio	Gemiddeld jaarlijks rendement	Standaarddeviatie
Onroerend goed (verhuur met hypotheek)	85,7	16,1%	14,2%
Onroerend goed (verhuur)	69,3	9,1%	7,4%
Aandelen	28,5	10,7%	23,8%
Onroerend goed (eigen woning met hypotheek)	28,2	7,6%	12,9%
Onroerend goed (eigen woning)	12,5	4,8%	6,7%
Lange termijn rente	-	3,9%	1,5%

De meeste huishoudens hebben alleen vermogen in onroerend goed in de vorm van hun eigen woning. Op een woning zonder hypotheek maakten zij de afgelopen jaren gemiddeld 4,8% rendement.²⁵² De eigen woning kent daarnaast nog een aantal andere financiële voordelen. Ten eerste biedt de eigen woning woongenot en leidt het aflossen van een hypotheek tot vermogensopbouw, terwijl huurbetalingen dat niet doen. Gegeven dat huishoudens toch al moeten wonen, is het eigen huis voor velen een praktische belegging. Ten tweede geniet deze

²⁵² Het rendement van de eigen woning bestaat uit de 'capital gains' van onroerend goed. Er is hier geen geïmputeerde huur in meegenomen, omdat Jorda et al. deze niet hebben bepaald. De geïmputeerde huur is tevens lastig vast te stellen.

beleggingsvorm fiscale voordelen. De eigenwoning wordt gesubsidieerd door de overheid middels de combinatie van hypotheekrenteaftrek en een (vergeleken met andere vermogenstitels) laag eigenwoningforfait. De fiscale behandeling kost de overheid jaarlijks naar schatting 7,1 mld (zie hoofdstuk 3 van het IBO). Ten slotte kunnen huishoudens relatief makkelijk tot honderd procent van de woningwaarde lenen. Een deel van de hypotheek wordt verzekerd door de Nationale Hypotheek Garantie. Door de aankoop van de eigen woning deels extern te financieren ontstaat 'leverage' waardoor huishoudens een hoger rendement behalen op de eigen inleg. Met een hypotheek van 50% van de woningwaarde boekten huishoudens in de periode 1995-2015 bijvoorbeeld een gelijksoortig risico-gecorrigeerd rendement als op aandelen (zie tabel 1).²⁵³

Vermogende huishoudens investeren ook in onroerend goed voor verhuur. Deze beleggingsvorm kende een ruim tweemaal hoger risico-gecorrigeerd rendement dan aandelen. Ook vastgoedbeleggers kunnen hun huurwoningen relatief gemakkelijk financieren met schuld. Beleggers nemen voor elke euro boekwaarde onroerend goed buiten de eigen woning €0.75-€0.92 aan schulden op zich.²⁵⁴ Hiermee onderscheiden beleggingen in onroerend goed zich sterk van beleggingen in aandelen (€0-0.15 schuld per extra euro boekwaarde) en overige beleggingen (€0.10-€0.17 schuld per extra euro boekwaarde). Met een hypotheek van 50% van de woningwaarde konden beleggers hun rendement verhogen tot gemiddeld 16,1% per jaar.

Rendementen op onroerend goed zijn bijzonder hoog geweest in de periode 1995-2015. In de volgende deelvraag wordt de mogelijke oorzaak en consequenties van hoge rendementen op grondbezit behandeld.

3. Wat betekent de concentratie van vermogen in onroerend goed voor productiviteitsgroei?

Economen spreken doorgaans van een rentenierseconomie wanneer het rendement op vermogen (r) structureel hoger ligt dan de algemene economische groei (g): ($r > g$).²⁵⁵ Zo blijkt uit langjarige data dat het jaarlijks rendement op vermogen gecorrigeerd voor inflatie gemiddeld meer dan 5% bedraagt.²⁵⁶ Dit is ver boven het langjarige gemiddelde van de economische groei.

In een rentenierseconomie zijn beleggers sterk gericht op het naar zich toe trekken van winsten via controle over productiemiddelen ('rent seeking'). Economen schrijven sinds de negentiende eeuw over het fenomeen van 'rent-seeking' op grond. Adam Smith beschreef in *The Wealth of Nations* al het 'prijs-monopolie' van landeigenaren over schaarse vruchtbare grond. Nobelprijswinnaar Angus Deaton rekende voor dat landeigenaren de algehele economische groei beperken door inkomen te onttrekken aan de economie dat anders gebruikt zou worden voor consumptie of productieve investeringen.²⁵⁷

Hoeveel vermogensaanwas van Nederlandse huishoudens komt uit grondbezit? In Figuur 6 staan de vermogenswinsten van huishoudens uit grond berekend met cijfers uit de Nationale Rekeningen van het Centraal Bureau van de Statistiek.²⁵⁸ Nederlandse woningeigenaren hebben sinds 1995 naar schatting gemiddeld €54,4 miljard per jaar vermogenswinsten gehad op de stijging van de

²⁵³ De exacte uitwerking van hypothecaire 'leverage' op rendementen hangt af van de hoogte van de hypotheek, het rentepercentage en of er sprake is van een aflossingsverplichting. Deze berekening is gedaan met een aflossingsvrije hypotheek van 50% van de woningwaarde met een variabele rente.

²⁵⁴ Op basis op eigen berekeningen van CBS Microdata.

²⁵⁵ Piketty, T. (2017). *Capital in the twenty-first century* (A. Goldhammer, Trans.). Belknap Press.

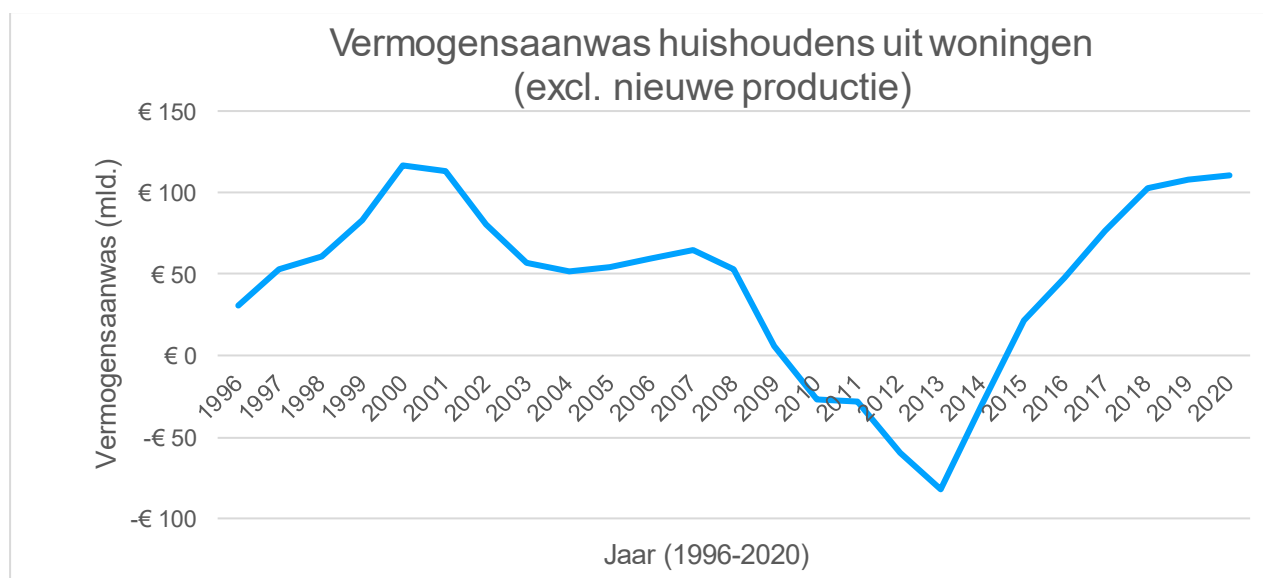
²⁵⁶ Jordà, Ò., Knoll, K., Kushinov, D., Schularick, M. & Taylor, A.M. (2019). The Rate of Return on Everything, 1870-2015. *The Quarterly Journal of Economics*.

²⁵⁷ Housing, Land Prices, and Growth (princeton.edu).

²⁵⁸ Niet-financiële balansen; nationale rekeningen (cbs.nl) De waardestijging uit vastgoed is statistisch geschoond van de vermogenstoename die geweid kan worden de toename van de woningvoorraad.

waarde van grond. Het gevolg van hoge grondprijzen is dat Nederlanders in verhouding tot ons inkomen meer betalen voor woningen dan inwoners van al onze buurlanden.²⁵⁹

Figuur 6: Vermogensaanwas van huishoudens uit grondbezit



Tegenover de baten van grondbezit staan hoge woningprijzen en huren voor huishoudens. Het gemiddelde Nederlandse huishouden is 33% van haar besteedbaar inkomen kwijt aan ofwel huur ofwel hypotheek.^{260 261} Collectief betalen huishoudens ongeveer €123 miljard per jaar aan woonlasten. Dat beknot huishoudens in hun capaciteit om andere goederen en diensten te consumeren dan wel te investeren in de reële economie.²⁶²

De bedragen die huishoudens betalen aan woonlasten stromen naar vermogensopbouw in de eigen woning, hypotheekverstrekkers en verhuurders. De eigenwoningbezitter bouwt illiquide vermogen op. Pas bij verkoop van de woning komt het bedrag vrij, al wordt het vaak geherinvesteerd in een nieuwe woning – door de eigenaren zelf bij een verhuizing of door een volgende generatie als het vermogen wordt doorgegeven via schenkingen en erfenissen. Hypotheekverstrekkers en verhuurders, of de aandeelhouders daarvan als het om rechtspersonen gaat, geven een relatief klein deel van hun inkomen uit aan goederen en diensten in de reële economie en zullen de middelen grotendeels opnieuw beleggen. Het is theoretisch mogelijk dat hypotheekverstrekkers en verhuurders inkomsten uit vastgoed en hypotheekleningen overhevelen naar productieve beleggingen in andere sectoren. Dit lijkt echter in de praktijk niet het geval. Pensioenfondsen hebben bijvoorbeeld hun voetafdruk in vastgoed sinds 2007 juist vergroot van €106mld. naar €367mld. Uit onderzoek blijkt dat banken die actief zijn in een huizenmarkt minder leningen verstrekken aan ondernemers als huizenprijzen sterk stijgen.²⁶³

Wat zijn de maatschappelijke opportuniteitskosten van de hoge lasten van de Nederlandse woningmarkt? Dit vraagt twee gedachtenexperimenten.

²⁵⁹ OECD. <https://data.oecd.org/chart/6JD2>

²⁶⁰ Huur- en hypotheekbetalingen verschillen van elkaar. Woningbezitters bouwen vermogen op terwijl huurders dat niet doen. Woningbezitters doen dat echter niet volledig vrijwillig: hoge woningprijzen en aflossingseisen leiden ertoe dat veel huiseigenaren een groter deel van hun inkomen aanwenden voor illiquide vermogensopbouw dan het geval zou zijn bij lagere woningprijzen.

²⁶¹ Woonlasten ten opzichte van inkomen niet verder gestegen (cbs.nl)

²⁶² Bezemer, D. (2020). Land van de kleine buffers.

²⁶³ Chakraborty, I., Goldstein, I., & MacKinlay, A. (2018). Housing price booms and crowding-out effects in bank lending. *The Review of Financial Studies*, 31(7), 2806-2853.

Ten eerste: wat als huishoudens een fractie – bijvoorbeeld 20% (+-€25 miljard) - van de jaarlijkse woonlasten zouden kunnen aanwenden voor consumptie van geproduceerde goederen en diensten? Indien huishoudens het vrijgekomen bedrag beschikbaar zouden krijgen voor consumptie van andere goederen en diensten, zou dat leiden tot een brede stijging van hun koopkracht. Het gemiddelde huishouden zou bij een daling van 20% van de woonlasten het besteedbaar inkomen na woonlasten direct zien stijgen met ongeveer 10%.²⁶⁴ Voor huurders zouden de baten groter zijn: zij zouden direct het besteedbaar inkomen na woonlasten zien stijgen met ongeveer 13,3%. Voor woningeigenaren staat tegenover lagere woonlasten dan wel minder vermogensopbouw; dit kan dus ook deels ten koste gaan van toekomstige consumptie. Daarbij zou de impuls in consumptie leiden tot economische impuls. Een stijging van de vraag naar andere geproduceerde goederen en diensten geeft ondernemers de kans om te investeren in hogere productie, wat zich vertaalt in een hoger BBP.

Het tweede gedachtenexperiment: wat als vermogende huishoudens, pensioenfondsen en de financiële sector een deel van hun investeringen en beleggingen in onroerend goed zouden omzetten in productievere investeringen ten behoeve van nieuwe producten en technologie? Economen schatten hoge maatschappelijk rendementen van publieke en private investeringen in innovatie.^{265 266 267 268} Summers & Jones vinden dat de Verenigde Staten minimaal \$4 maatschappelijke welvaartsgroei over de lange termijn heeft gerealiseerd per geïnvesteerde dollar in innovatie. Het toepassen van de methode van Summers & Jones op Nederland leidt tot een rendement met een breedte van €6-16 per euro geïnvesteerd in innovatie.²⁶⁹ Als pensioenfondsen en de financiële sector een fractie van hun beleggingen in onroerend goed en vastgoedleningen zouden omzetten in financiering van innovatie door bedrijven, zou dat volgens de literatuur kunnen leiden tot een welvaartsgroei van honderden miljarden euro's in de komende decennia.²⁷⁰

Het is dus aannemelijk dat de grote vermogensopbouw in onroerend goed en grond hoge opportuniteitskosten heeft. Bovenstaande gedachtenexperimenten met ruwe berekeningen suggereren dat koopkracht van huishoudens en toekomstige productiviteitsgroei en welvaart mogelijk gebaat zouden zijn bij een verschuiving van investeringen in onroerend goed naar meer consumptie en productieve investeringen.

²⁶⁴ Huishoudens krijgen 20% van wat ze uitgeven aan woonlasten (33% van besteedbaar inkomen) bij het overige deel (66%).
Uit de berekening $(0.33 \times 0.2) - 0.66 = -0.1$ volgt dat besteedbaar inkomen na woonlasten groeit met 10%.

²⁶⁵ A Calculation of the Social Returns to Innovation | NBER.

²⁶⁶ Howell, Sabrina T. 2017. "Financing Innovation: Evidence from R&D Grants." *American Economic Review*, 107 (4): 1136-64.

²⁶⁷ The Causal Effects of R&D Grants: Evidence from a Regression Discontinuity by Pietro Santoleri, Andrea Mina, Alberto Di Minin, Irene Martelli :: SSRN.

²⁶⁸ 73b908_93d253e95d9c4dafb2a3ad3ee803be49.pdf (filesusr.com).

²⁶⁹ Nog te publiceren intern onderzoek Financiën.

²⁷⁰ Bron hypothecair krediet: Residential Mortgages Dashboard, DNB. Juni 2022.

BIJLAGE 8

Schokbestendigheid huishoudens

Eliaen Griffioen, Centraal Planbureau

Samenvatting

De schokbestendigheid van huishoudens bij een volledig verlies van inkomen wordt in deze stresstest onderzocht. Als het netto besteedbaar inkomen na verlies van volledig loon- en/of winstinkomen lager is dan de vaste lasten, moet de liquide vermogensbuffer aangesproken worden om alsnog aan de vaste lasten te kunnen voldoen. In deze studie wordt de uitzingtermijn van huishoudens onderzocht met verschillende scenario's waarin (i) werknemers hun looninkomen volledig verliezen, (ii) zelfstandigen hun winstinkomen volledig verliezen en (iii) werknemers hun looninkomen en zelfstandigen hun winstinkomen volledig verliezen¹. Hierbij ontvangen werknemers na inkomensverlies een WW-uitkering van een jaar en zelfstandigen een bijstandsuitkering met inkomens-, vermogens- en overwaardetoets. Deze studie is gebaseerd op de methodiek van de stresstest huishoudens die het Centraal Planbureau (CPB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in 2020 hebben uitgevoerd (Vlekke et al., 2020).

Zelfstandigen worden relatief harder geraakt dan werknemers als zij hun volledige inkomen verliezen. Als werknemers hun volledige looninkomen verliezen, zijn er 155.000 huishoudens met een hoofdkostwinner in loondienst (3,5% van alle huishoudens met een hoofdkostwinner in loondienst) met een uitzingtermijn van minder dan een jaar. Als zelfstandigen hun volledige winstinkomen verliezen, zijn er 73.000 huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner (12,6% van alle huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner) met een uitzingtermijn van minder dan een jaar. In het scenario waarin zowel werknemers als zelfstandigen hun volledige inkomen verliezen, zijn er 233.000 huishoudens met een werknemer en/of zelfstandige als hoofdkostwinner (5,0% van alle huishoudens met een werknemer en/of zelfstandige als hoofdkostwinner) met een uitzingtermijn van minder dan een jaar. Het verschil tussen werknemers en zelfstandigen ontstaat doordat de bijstandsuitkering voor zelfstandigen lager is dan de (inkomensafhankelijke) WW-uitkering voor werknemers.

Voor de vermogensbuffer zorgt voor verschillen in de uitzingtermijn van huishoudens. De mediane buffer voor werknemers met een uitzingtermijn van 6 tot 12 maanden is circa 3700 euro, voor zelfstandigen is dit circa 10.000 euro. Er is een aanzienlijke spreiding rond deze medianen. De buffers van huishoudens met een uitzingtermijn van een jaar of minder zijn te laag om het inkomensverlies voor langere tijd op te vangen. De vastelastenratio verschilt niet veel tussen de groepen van huishoudens met een uitzingtermijn van 0-3, 3-6 en 6-12 maanden. Dit geldt voor zowel werknemers als zelfstandigen.

Het risico dat huishoudens hun volledige inkomen verliezen, is groter voor huishoudens met een korte uitzingtermijn. Huishoudens met een korte uitzingtermijn vallen vaak in de lage inkomensgroep, waarvan bekend is dat werkenden relatief vaak een flexibel of aflopend contract hebben (Vlekke et al., 2020). Bij dit type contracten is de kans op baanverlies en dus inkomensverlies groter. Tevens hebben deze huishoudens relatief weinig liquide vermogensbuffers. Schulenberg (2022) laat zien dat flexibele arbeidskrachten tijdens de coronacrisis een hoger risico liepen op inkomensverlies en kleinere financiële buffers hadden om een inkomensverlies op te vangen. In de huidige studie is het aantal huishoudens dat bij volledig inkomensverlies een korte uitzingtermijn heeft, gekwantificeerd. Een kanttekening bij deze studie is dat huishoudens in de praktijk ook verlies van inkomen kunnen opvangen door hun vaste lasten te verlagen of andere buffers dan het liquide vermogen aan te spreken.

¹ Er zijn personen die zowel looninkomen als werknemer en winstinkomen als zelfstandige ontvangen en er zijn huishoudens bestaande uit een werknemer en een zelfstandige. Hierdoor is het derde scenario's niet automatisch een optelsom van de uitkomsten van het eerste en tweede scenario.

Inleiding

Het liquide vermogen van huishoudens kan dienen als buffer om onverwachte schokken in de inkomsten of uitgaven van huishoudens op te vangen. Deze bufferfunctie voorkomt dat huishoudens in grote problemen raken doordat hun budget niet toereikend is voor de uitgaven die zij moeten doen. Bij het verlies van (een deel van) het inkomen helpen fiscale en sociale zekerheidsregelingen als toeslagen en de WW- en bijstandsuitkering bij het opvangen van deze schok. Als deze regelingen niet toereikend zijn om vaste (maandelijkse) uitgaven te doen, gebruiken huishoudens hun liquide vermogensbuffer om aan de vaste lasten te voldoen en teren zij in op hun vermogen. De hoogte van deze buffer bepaalt in dat geval de uitzingtermijn van een huishouden, het aantal maanden dat het zijn vaste lasten nog kan betalen.

Het Centraal Planbureau (CPB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) hebben in 2020 een stresstest uitgevoerd waarin zij onderzochten hoeveel huishoudens in de problemen komen als ze hun volledige inkomen verliezen. Dit onderzoek van Vlekke et al. (2020) is aan het begin van de coronacrisis uitgevoerd, een periode waarin men verwachtte dat veel werkenden door beperkende maatregelen, ontslagen en faillissementen hun inkomen zouden verliezen. In de studie werd onderzocht wat de uitzingtermijn van verschillende huishoudens was met inachtneming van hun vermogensbuffers en het toen geldende sociale vangnet (WW, TOZO). Bij het verlies van het volledige winstinkomen van een zelfstandige hoofdkostwinner met de TOZO inclusief partnertoets als sociaal vangnet, zijn er 25.000 huishoudens (4% van alle huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner) die minder dan drie maanden lang hun vaste lasten nog kunnen betalen. Bij het verlies van het volledige looninkomen van een hoofdkostwinner in loondienst met een leeftijdsafhankelijke² WW-uitkering en daarna een bijstandsuitkering als sociaal vangnet, zijn er 48.000 huishoudens (1,1% van de huishoudens met een hoofdkostwinner in loondienst) die minder dan drie maanden lang hun vaste lasten nog kunnen betalen. Hieruit blijkt dat zelfstandigen bij een volledig inkomstenverlies relatief harder geraakt worden dan werknemers.

In dit rapport wordt de methodiek van de stresstest huishoudens van het CPB en de AFM gebruikt om de schokbestendigheid van huishoudens te onderzoeken. Op deze manier krijgt men inzicht in de mate van kwetsbaarheid van verschillende typen huishoudens. De huidige studie overlapt grotendeels met de studie van het CPB en AFM uit 2020 (Vlekke et al., 2020), maar het sociale vangnet verschilt tussen beide studies. Voor zelfstandigen wordt als vangnet een bijstandsuitkering met inkomens-, vermogens- en overwaardetoets in plaats van de TOZO-uitkering gehanteerd. Voor werknemers wordt een WW-uitkering van één jaar in plaats van een leeftijdsafhankelijke WW-uitkering gebruikt. De reden hiervoor is dat werknemers onderling dan beter vergeleken kunnen worden, omdat de periode waarin zij de WW-uitkering ontvangen dan even groot is. Op deze manier ondersteunt dit rapport de beschouwing van verschillende aspecten van vermogen in het Interdepartementaal Beleidsonderzoek (IBO) Vermogensverdeling.

In het vervolg van dit rapport wordt eerst de methodiek van de stresstest behandeld, waarna de resultaten volgen. De methodiek beschrijft de opgestelde scenario's, het gebruikte model MIMOSI, het sociale vangnet voor werknemers en zelfstandigen en de vaste lasten van

² De hoogte van de WW-uitkering is onder anderen afhankelijk van het arbeidsverleden van een werknemer. Om dit zo goed mogelijk te benaderen, is de gemiddelde WW-duur per leeftijd gebruikt om de termijn van de WW-uitkering te bepalen.

huishoudens. In de resultaten wordt per scenario de uitzingtermijn, vastelastenratio en liquide vermogensbuffer en bijbehorende spreiding van verschillende groepen gepresenteerd.

Methodiek

Deze paragraaf geeft een beknopte beschrijving van de methodiek van de uitgevoerde studie. De methodiek is overgenomen van de studie Stresstest huishoudens van het CPB en de AFM uit 2020. Meer details over alle aspecten van de methodiek zijn daarom te vinden in de publicatie Stresstest huishoudens van Vlekke et al. (2020).

Data en model

De berekeningen in deze stresstest zijn gedaan met behulp van het microsimulatiemodel MIMOSI (Koot et al., 2016). Dit model past het 'bruto-netto'-traject en sociale zekerheidsregelingen toe op een representatieve steekproef van huishoudens in Nederland. De gebruikte steekproef is het Inkomenspanelonderzoek (IPO) van het Centraal Bureau voor de Statistiek uit 2016, steekproef met inkomens- en vermogensgegevens van ongeveer 100.000 huishoudens met daarin in totaal ongeveer 290.000 personen. Ieder jaar na 2016 wordt deze dataset geijkt op basis van macro-economische en demografische ontwikkelingen waardoor deze ook voor de jaren na 2016 representatief is. Op basis van het 'bruto-netto-traject' kan MIMOSI het netto besteedbaar inkomen (inkomen na belastingheffing, toeslagen en sociale zekerheidsregelingen) voor huishoudens berekenen na het verliezen van (een deel van) de inkomsten.

Gegevens over de vaste uitgaven van huishoudens zijn overgenomen uit de studie van het CPB en de AFM (2020). In dit rapport wordt aangesloten bij de door hen samengestelde gegevens van vaste lasten. De vaste lasten in de studie van CPB en AFM (en dus ook in dit rapport) betreffen voeding, zorgkosten, elektriciteit, gas, water, huur, rentelasten van de hypotheek en overige schulden, aflossingen van de hypotheek, motorrijtuigenbelasting, maandlasten VvE, gemeentelijke en waterschapshoeffingen, erfpacht, onroerendezaakbelasting (OZB), opstalverzekering, brandstofkosten privévoertuigen en gebruik van OV-diensten, abonnementen (telefoon, internet en tv), contributies/deelname aan sport, en verzekeringen (woning-, motorrijtuig-, reis- en overige verzekeringen).

De vermogensbuffer van huishoudens bestaat uit liquide vermogenscomponenten die direct beschikbaar zijn of snel kunnen worden verkocht. De buffer bevat geld (giraal en contant), aandelen en obligaties. Andere vermogenscomponenten van huishoudens vallen niet onder de buffer in deze studie.

De berekeningen in deze studie zijn uitgevoerd voor het jaar 2020 gebaseerd op de vooruitzichten voor dat jaar in het Centraal Economisch Plan 2020 (CPB, 2020). Deze raming van het CPB beschrijft de verwachte macro-economische ontwikkelingen voor 2020 in een situatie zonder coronapandemie en bijbehorende gevolgen. Dit betekent dat de resultaten in deze studie te zien zijn als de gevolgen van een inkomensschok in de situatie voor de uitbraak van de coronapandemie. Ook zijn de hoger dan verwachte prijsstijgingen in 2021 en 2022 niet meegenomen. Verder geldt dat de raming statisch is, wat wil zeggen dat er niets in de huishoudsituatie verandert na de inkomensschok. Voorbeelden van gevolgen van deze aanname zijn dat er geen nieuwe baan gevonden wordt door leden van het huishouden, de vaste lasten niet

veranderen, er niet wordt verhuisd et cetera. Op deze manier kunnen de gevolgen van een inkomensschok voor huishoudens op een zuivere manier bepaald worden.

Opzet

Deze studie beschrijft de resultaten van een inkomensschok waarbij werknemers en/of zelfstandigen hun volledige inkomen verliezen. De groep zelfstandigen bestaat in deze studie alleen uit IB-ondernemers (inclusief freelancers) en niet uit directeur-groootaandeelhouders, omdat het schokken van inkomsten bij die laatste groep in MIMOSI complex is. Het Inkomenspanelonderzoek bevat werknemers, zelfstandigen en personen die en als werknemer en als zelfstandige arbeidsinkomen vergaren. Binnen huishoudens zijn er ook combinaties van werknemers en zelfstandigen mogelijk. Hierdoor is het in theorie mogelijk dat voor eenzelfde persoon of binnen een huishouden het werknemersdeel van het inkomen (looninkomen) verloren gaat en het inkomen als zelfstandige (winstinkomen) hetzelfde blijft (en andersom).

Na het verlies van het volledige inkomen daalt het netto besteedbaar inkomen van huishoudens drastisch. Deze schok wordt deels opgevangen door het sociale vangnet bestaande uit de WW-uitkering voor werknemers, de bijstandsuitkering voor zelfstandigen en de toeslagen voor beide groepen. Na een herberekening van het netto besteedbaar inkomen wordt de verhouding tussen de noodzakelijke maandelijkse kosten (vaste lasten) en het besteedbaar inkomen per maand geïnterpreteerd. Dit is de **vastelastenratio**. Het Nibud adviseert een maximale vastelastenratio van 0,5 aan te houden (Nibud, 2019). Er is sprake van een **begrotingstekort** wanneer de vaste lasten hoger zijn dan het netto besteedbaar inkomen. Bij een begrotingstekort wordt de liquide vermogensbuffer aangesproken om aan de vaste lasten te blijven voldoen. De **uitzinkingtermijn** geeft het aantal maanden weer waarin een huishouden de vaste lasten kan blijven betalen. Deze is te berekenen als quotiënt van de liquide vermogensbuffer en de vaste lasten per maand. Bij een uitzinkingtermijn van drie maanden of minder wordt een huishouden als **nauwelijks schokbestendig** gedefinieerd. Voor alle huishoudens³ wordt de uitzinkingtermijn, de vastelastenratio en de liquide vermogensbuffer berekend. Bij het tellen van het aantal huishoudens worden ook huishoudens meegenomen die voor het verlies van het volledig loon- en/of winstinkomen al een begrotingstekort hadden.

In deze studie zijn drie scenario's uitgewerkt:

- Scenario 1: Zowel de hoofdkostwinner als de partner⁴ verliezen hun volledige looninkomen en ontvangen een WW-uitkering
- Scenario 2: Zowel de hoofdkostwinner als de partner⁴ verliezen hun volledige winstinkomen en ontvangen onder bepaalde voorwaarden een bijstandsuitkering.
- Scenario 3: Zowel de hoofdkostwinner als de partner⁴ verliezen hun volledige looninkomen en hun volledige winstinkomen en ontvangen afhankelijk van de situatie een WW- of bijstandsuitkering.

Het sociale vangnet bestaat in deze studie voor werknemers in loondienst uit het ontvangen van een WW-uitkering van een jaar en voor zelfstandigen uit het ontvangen van een bijstandsuitkering. De hoogte van de netto bijstandsuitkering voor een jaar is 12.667 euro voor een alleenstaande en 18.096 euro voor een paar. De bijstandsuitkering wordt onderworpen aan een inkomens-, vermogens- en overwaardetoets. De inkomensstoets houdt in dat

³ Hierbij wordt de koopkrachtselectie toegepast. Dit betekent dat huishoudens met een onrealistisch laag netto besteedbaar inkomen niet meegenomen worden. Onder deze huishoudens vallen bijvoorbeeld studentenhuishoudens en de institutionele huishoudens.

⁴ In het geval van een alleenstaande of alleenverdiener geldt uiteraard dat alleen de hoofdkostwinner zijn of haar looninkomen en/of winstinkomen verliest.

het netto inkomen van een alleenstaande of een paar tot de bijstandsnorm wordt aangevuld. Zodra het netto inkomen hoger ligt dan de bijstandsuitkering, vervalt deze. De vermogenstoets houdt in dat de bijstandsuitkering vervalt bij een vermogen van 12.450 euro voor een gezamenlijke huishouding en 6.225 euro voor een alleenstaande. De overwaardetoets schrijft voor dat de overwaarde (huidige waarde woning minus resterende hypotheekschuld) niet groter dan 52.500 euro mag zijn. Indien dat wel het geval is, vervalt de bijstandsuitkering.

De bruto WW-uitkering per maand bestaat uit 70% van het bruto maandloon (75% in de eerste twee maanden). Op jaarbasis geldt een maximum van 62.000 euro (vanwege het maximum dagloon behorende bij de WW-uitkering). Zodra het netto inkomen van een huishouden met een WW-uitkering lager is dan het bijstandsniveau, wordt het netto inkomen aangevuld. Voor alleenstaanden wordt de uitkering aangevuld tot 12.667 euro en voor een paar tot 18.096 euro. Deze aanvulling tot bijstandsniveau wordt wederom onderworpen aan een inkomens-, vermogens- en overwaardetoets.

Naast de WW- en de bijstandsuitkering bestaat het sociale vangnet ook uit toeslagen. De toeslagen zijn inkomensafhankelijk en doorgaans hoger na een inkomensschok. Er wordt aangenomen dat huishoudens de voor hen toepasbare toeslagen (huurtoeslag, zorgtoeslag, kindgebonden budget) aanvragen⁵ en toegewezen krijgen. Wanneer een huishouden al (een deel van) de toeslagen ontvangt, wordt aangenomen dat de bestaande hoogte van de toeslagen herberekend wordt op basis van het verzamelinkomen na de schok. Daarnaast wordt aangenomen dat ouders de kinderopvang stopzetten, omdat zij nu zelf voor de kinderen kunnen zorgen vanwege het verlies van werk. Zij zijn daardoor geen kosten aan kinderopvang kwijt, maar ontvangen ook geen kinderopvangtoeslag meer.

Resultaten

Voor elk van de drie scenario's zijn de uitzingtermijnen van huishoudens berekend na de inkomensschok. Per scenario wordt de uitzingtermijn van de verschillende huishoudens visueel en met een tabel weergegeven. Hierbij zijn uitsplitsingen gemaakt op basis van:

- Bruto inkomen: Het bruto inkomen van het paar of de alleenstaande tussen de 0 en 38.000 euro (modaal inkomen 2020) versus hoger dan 38.000 euro
- Leeftijd: De hoofdkostwinner is 35 jaar of jonger versus ouder dan 35 jaar
- Woning: Huurwoning versus koopwoning
- Huishoudtype: Tweeverdieners versus alleenverdieners of alleenstaanden

Daarnaast zijn er per scenario figuren te vinden van de vastelastenratio's en de liquide vermogensbuffers voor verschillende uitzingtermijnen.

Scenario 1: Werknemers verliezen loon

⁵ Uit onderzoek van Berkhout, Bosch en Koot (2019) blijkt er in de praktijk ook niet-gebruik van toeslagen te zijn. Daarnaast kan het voorkomen dat huishoudens de toeslagen niet direct na inkomensverlies ontvangen, bijvoorbeeld omdat hun inkomsten in het lopende jaar nog te hoog zijn om voor (het maximale bedrag van) toeslagen in aanmerking te komen. Met beide mogelijkheden wordt in deze studie geen rekening gehouden.

In dit scenario verliezen zowel de hoofdkostwinner als de partner⁶ hun volledige looninkomen. Zij ontvangen een (bruto) WW-uitkering van één jaar bestaande uit 70% van het bruto maandloon (75% in de eerste twee maanden).

Er zijn 155.000 huishoudens met een hoofdkostwinner in loondienst (3,5% van alle huishoudens met een hoofdkostwinner in loondienst) die een uitzingtermijn hebben van een jaar of minder. Hieronder vallen 80.000 huishoudens (1,8%) met een uitzingtermijn van minder dan drie maanden, 35.000 huishoudens (0,8%) met een uitzingtermijn tussen de 3 en 6 maanden en 40.000 huishoudens (0,9%) met een uitzingtermijn tussen de 6 en 12 maanden. Deze getallen zijn te vinden in tabel 1 en figuur 1. 318.000 huishoudens (7,3%) hebben wel een begrotingstekort, maar een uitzingtermijn van meer dan een jaar. Het aantal huishoudens dat na de inkomensschok geen begrotingstekort heeft en dus nog steeds aan de vaste lasten kan voldoen is 3.871.000 (89,1%).

De huishoudens met een korte uitzingtermijn zitten vooral bij de lagere inkomens en de alleenstaanden en alleenverdieners. Van de huishoudens met een inkomen tot en met 38.000 euro heeft 4,9% een uitzingtermijn van minder dan drie maanden, terwijl dit voor 0,6% van de huishoudens met een inkomen van meer dan 38.000 euro geldt (zoals te zien in tabel 1 en figuur 1). Tegelijkertijd omvat deze tweede groep nog steeds 20.000 huishoudens, dus ook deze groep wordt geraakt bij een grote inkomensschok. Er zijn weinig verschillen tussen de leeftijdsgroepen en tussen huurders en woningbezitters. Huishoudens met een hoofdkostwinner tot en met 35 jaar hebben in 90,2% van de gevallen geen begrotingstekort; boven de 35 jaar geldt dit voor 88,7% van de huishoudens. 89,7% van de huishoudens met een huurwoning heeft geen begrotingstekort, wat niet veel verschilt van 88,8% huishoudens met een koopwoning die geen begrotingstekort hebben. Het is wel duidelijk dat alleenstaanden en alleenverdieners vaker in de problemen komen dan tweeverdieners. Het percentage huishoudens met een uitzingtermijn van minder dan drie maanden is 3,0% voor alleenstaanden en alleenverdieners en 0,9% voor tweeverdieners. Tweeverdieners hebben in 92,9% van de gevallen geen begrotingstekort, terwijl dit voor alleenstaanden en alleenverdieners in 84,5% van de gevallen geldt.

De vastelastenratio's van de groepen met een uitzingtermijn onder de 12 maanden zijn voor de drie groepen in doorsnee ongeveer 0,90 voor de schok en 1,25 na de schok. In figuur 2 is te zien dat bijvoorbeeld de huishoudens met een uitzingtermijn van minder dan drie maanden voor de schok met een ratio van 0,90 al ruim hoger dan de door het Nibud geadviseerde maximum vastelastenratio van 0,5 zitten. Voor de schok zijn deze huishoudens al 90% van hun besteedbaar inkomen aan vaste lasten kwijt en na de schok wordt dit 125%. Zij zijn dus iedere maand in doorsnee hun volledige besteedbaar inkomen kwijt aan vaste lasten en moeten de resterende vaste lasten (25% van hun netto besteedbaar inkomen) opvangen met hun vermogensbuffer. De huishoudens zonder begrotingstekort hebben voor de schok een mediane vastelastenratio van 0,47 en na de schok van 0,66. Met behulp van de WW-uitkeringen en andere fiscale en sociale zekerheidsregelingen zijn zij dus in staat structureel hun vaste lasten te blijven betalen. Voor de groep van 155.000 huishoudens (3,5%) met een uitzingtermijn van een jaar of minder is dit vangnet niet voldoende om het langer dan een jaar vol te houden.

Huishoudens met een uitzingtermijn van drie maanden of minder hebben een doorsnee liquide vermogensbuffer van 280 euro. Zodra hun netto besteedbaar inkomen na het verlies van het volledige looninkomen lager is dan de vaste lasten, hebben zij in doorsnee 280 euro om dit op te vangen. Een overzicht van de mediane liquide vermogensbuffers en bijbehorende 25^e en 75^e

⁶ In het geval van een alleenstaande of alleenverdiener geldt dat alleen de hoofdkostwinner zijn of haar looninkomen en/of winstinkomen verliest.

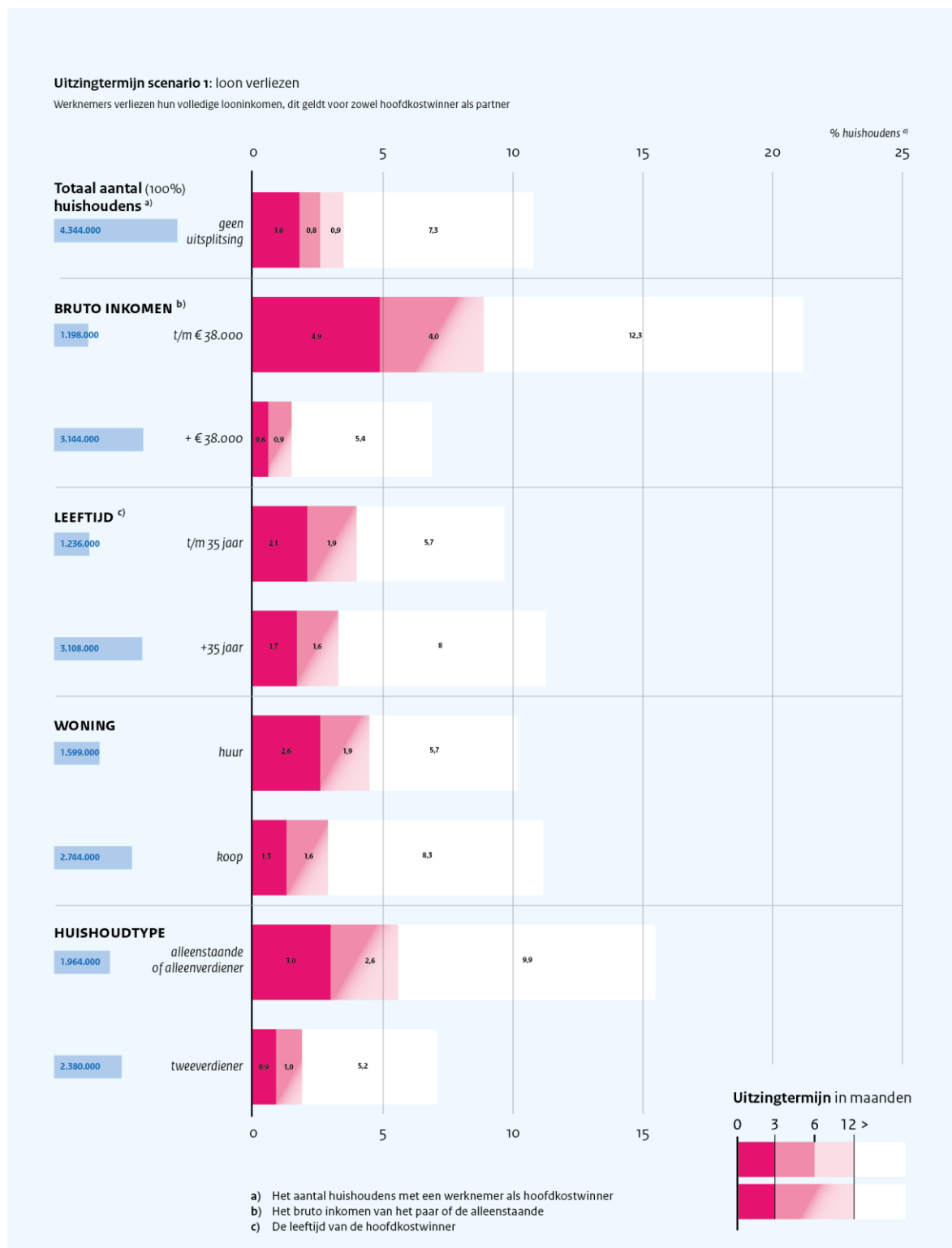
percentielen is te vinden in figuur 3. Er zijn per categorie van uitkeringstermijn verschillen tussen huishoudens: de helft van de huishoudens met een uitkeringstermijn van nul tot drie maanden heeft een liquide vermogensbuffer tussen de 30 en 900 euro. De mediane vermogensbuffer van huishoudens met een uitkeringstermijn van drie tot zes maanden is 1760 euro en een uitkeringstermijn van zes maanden tot een jaar 3730 euro. De huishoudens zonder begrotingstekort hebben een aanzienlijk hogere mediane buffer van 10.820 euro. Uit figuur 2 blijkt dat de vastelastenratio's na de schok bij de drie groepen van huishoudens met een uitkeringstermijn van minder dan een jaar niet veel verschillen; deze zijn ongeveer 1,25. De vermogensbuffers daarentegen zijn hoger voor de groepen met een langere uitkeringstermijn. Bij eenzelfde netto besteedbaar inkomen na de schok is er dus weinig verschil tussen de vaste lasten die huishoudens moeten opvangen, maar zorgt de hoogte van de buffer voor het verschil in uitkeringstermijn.

Tabel 1 Aantal en percentage huishoudens per uitzingtermijn voor scenario 1

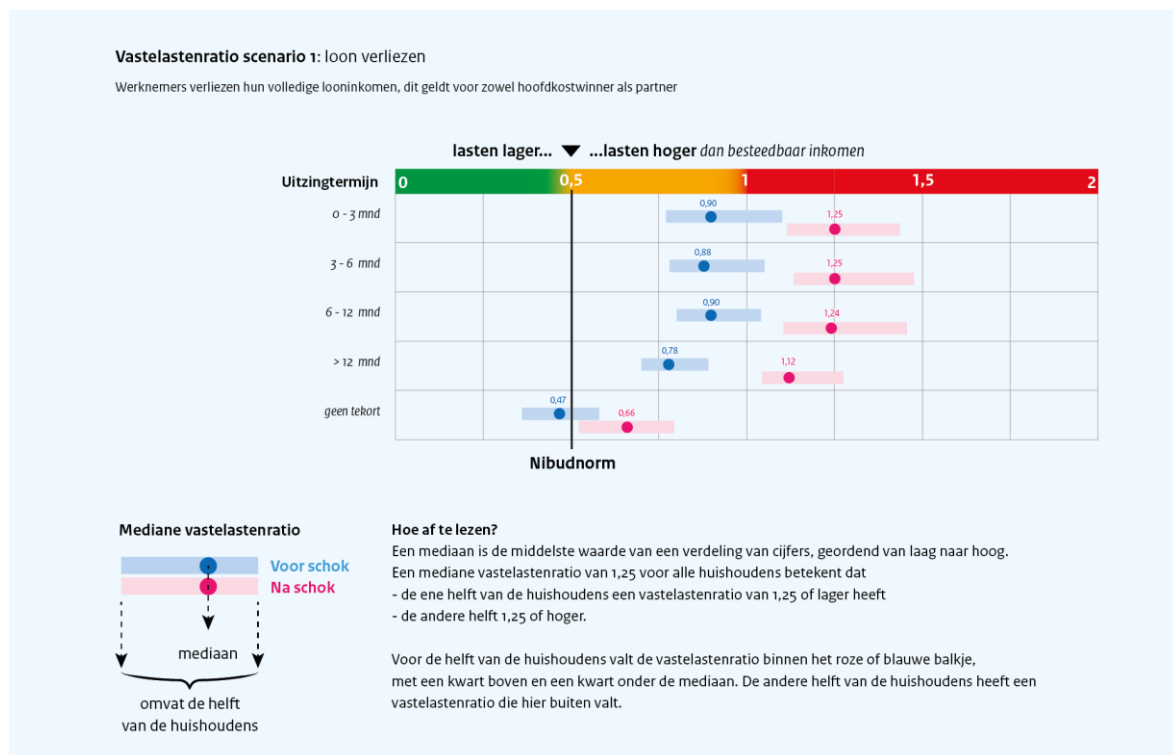
		Uitzingtermijn (maanden)	Aantal huishoudens	Percentage huishoudens (%)
Geen uitsplitsing		0-3	80.000	1,8
		3-6	35.000	0,8
		6-12	40.000	0,9
		>12	318.000	7,3
		Geen tekort	3.871.000	89,1
		Totaal	4.344.000	100
Bruto inkomen	t/m 38.000 euro	0-3	59.000	4,9
		3-12	48.000	4,0
		>12	147.000	12,3
		Geen tekort	944.000	78,8
		Totaal	1.198.000	100
	+38.000 euro	0-3	20.000	0,6
		3-12	27.000	0,9
		>12	171.000	5,4
		Geen tekort	2.926.000	93,1
		Totaal	3.144.000	100
Leeftijd	t/m 35 jaar	0-3	26.000	2,1
		3-12	24.000	1,9
		>12	71.000	5,7
		Geen tekort	1.115.000	90,2
		Totaal	1.236.000	100
	+35 jaar	0-3	53.000	1,7
		3-12	51.000	1,6
		>12	248.000	8,0
		Geen tekort	2.756.000	88,7
		Totaal	3.108.000	100
Woning	Huur	0-3	42.000	2,6
		3-12	31.000	1,9
		>12	91.000	5,7
		Geen tekort	1.435.000	89,7
		Totaal	1.599.000	100
	Koop	0-3	37.000	1,3
		3-12	44.000	1,6
		>12	227.000	8,3
		Geen tekort	2.436.000	88,8
		Totaal	2.744.000	100

Huishoudtype	Alleenstaande of alleenverdiener	0-3	58.000	3,0
		3-12	51.000	2,6
		>12	195.000	9,9
		Geen tekort	1.660.000	84,5
		Totaal	1.964.000	100
	Tweeverdiener	0-3	21.000	0,9
		3-12	24.000	1,0
		>12	124.000	5,2
		Geen tekort	2.211.000	92,9
		Totaal	2.380.000	100

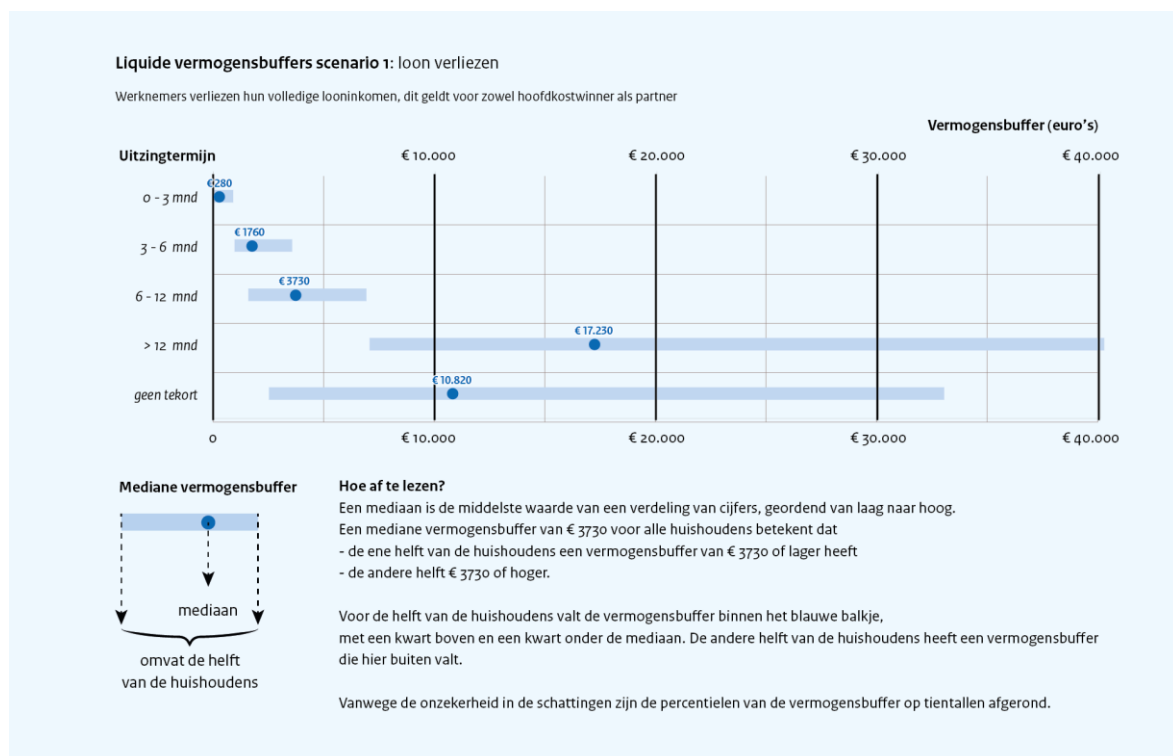
Figuur 1 Aantal en percentage huishoudens per uitzingtermijn met verschillende uitsplitsingen voor scenario 1



Figuur 2 Vastelastenratio's per uitzingtermijn voor scenario 1



Figuur 3 Liquide vermogensbuffers per uitzingtermijn voor scenario 1



Scenario 2: Zelfstandigen verliezen winst

In dit scenario verliezen zowel de hoofdkostwinner als de partner⁷ hun volledige winstinkomen. Zij ontvangen een bijstandsuitkering met een inkomens-, vermogens- en overwaardetoets.

Er zijn 73.000 huishoudens met een zelfstandige als hoofdkostwinner (12,6% van alle huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner) die een uitzingtermijn hebben van een jaar of minder. Binnen deze groep zijn er 36.000 huishoudens (6,2%) met een uitzingtermijn van minder dan drie maanden, 17.000 huishoudens (2,9%) met een uitzingtermijn tussen de 3 en 6 maanden en 20.000 huishoudens (3,5%) met een uitzingtermijn tussen de 6 en 12 maanden. Een gedetailleerd overzicht van de aantallen en percentages per groep is te vinden in tabel 2 en figuur 4. Voor 144.000 huishoudens (25,0%) geldt dat zij een begrotingstekort met een uitzingtermijn van meer dan een jaar hebben. Er zijn 360.000 huishoudens (62,4%) die geen begrotingstekort hebben en dus hun vaste lasten kunnen blijven betalen na de schok. 37,6% van de huishoudens met zelfstandigen heeft dus een begrotingstekort en moet daarom de liquide vermogensbuffer aanspreken.

Het aandeel huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner dat een uitzingtermijn van een jaar of minder heeft, is met 12,6% hoger dan het corresponderende aandeel huishoudens met een werknemer als hoofdkostwinner (3,5%). Maar in absolute aantallen ligt dit omgekeerd: 73.000 huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner tegen 155.000 huishoudens met een werknemer als hoofdkostwinner hebben een uitzingtermijn van een jaar of minder. Dat komt doordat er in het algemeen minder huishoudens met zelfstandige hoofdkostwinner zijn dan huishoudens met een hoofdkostwinner in loondienst. Het percentage huishoudens met een uitzingtermijn van 3 maanden of minder is bij zelfstandigen 6,2% en bij werknemers 1,8%. Er zijn dus relatief veel meer huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner nauwelijks schokbestendig dan huishoudens met een hoofdkostwinner in loondienst. Het percentage huishoudens zonder begrotingstekort is bij zelfstandigen 62,4% en bij werkenden 89,1%. Zelfstandigen worden dus harder geraakt als zij hun inkomen volledig verliezen.

Huishoudens met een lager inkomen en met alleenstaanden of alleenverdieners hebben relatief vaker een korte uitzingtermijn. Van de huishoudens met een bruto inkomen tot en met 38.000 euro heeft 17,1% een uitzingtermijn van minder dan een jaar, terwijl dit voor 11,4% van de huishoudens met een inkomen van meer dan 38.000 euro geldt (zoals te zien in tabel 2 en figuur 4). De categorieën 0-3 en 3-12 maanden zijn bij alle uitsplitsingen in dit scenario samengevoegd vanwege het te lage aantal observaties van de afzonderlijke categorieën. Tussen de leeftijdsgroepen en tussen huurders en woningbezitters zijn niet veel verschillen qua uitzingtermijn te vinden. Alleenstaanden en alleenverdieners worden wel harder geraakt dan tweeverdieners. Het percentage huishoudens met een uitzingtermijn van minder dan een jaar is 20,4% voor alleenstaanden en alleenverdieners en 7,9% voor tweeverdieners. In 70,4% van de huishoudens met tweeverdieners is er geen begrotingstekort, terwijl dit bij alleenstaanden en alleenverdieners voor 48,8% van de huishoudens geldt. Meer dan de helft van de alleenstaanden en alleenverdieners heeft dus een begrotingstekort na verlies van inkomen als zelfstandige. Er is ook een scenario getoetst waarin zelfstandigen 50% van hun inkomen verliezen. In dat geval zijn er 10.000 huishoudens (1,6% van de huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner) met een uitzingtermijn van twaalf maanden of minder. Dit scenario is niet verder geanalyseerd, omdat andere uitsplitsingen niet mogelijk waren vanwege een te laag aantal observaties per uitsplitsing.

⁷ In het geval van een alleenstaande of alleenverdiener geldt dat alleen de hoofdkostwinner zijn of haar looninkomen en/of winstinkomen verliest.

De vastelastenratio's van huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner zijn lager voor de schok en hoger na de schok in vergelijking met huishoudens met een hoofdkostwinner in loondienst. Figuur 5 illustreert dat de vastelastenratio's van de huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner met een uitzingtermijn onder de 12 maanden voor alle drie de groepen in doorsnee ongeveer 0,5 zijn voor de schok. Na de schok is de vastelastenratio in doorsnee 1,91 voor de huishoudens met een uitzingtermijn van minder dan 3 maanden, 2,17 voor een uitzingtermijn tussen 3 en 6 maanden en 2,16 voor een uitzingtermijn tussen 6 en 12 maanden. De mediane vastelastenratio van deze groepen was dus voor de schok in de buurt van de geadviseerde grens van het Nibud van 0,5, maar na de schok neemt de ratio toe tot een niveau dat hoger ligt dan bij het vorige scenario (waar deze ongeveer 1,2 was na de schok). Deze bevinding duidt erop dat het sociale vangnet van zelfstandigen dus minder gunstig is in vergelijking met werknemers. Waar de WW-uitkering 70% van het looninkomen vergoedt en indien nodig aangevuld wordt tot bijstandsniveau, is de bijstandsuitkering in de meeste gevallen een stuk lager en niet afhankelijk van het inkomen voor de schok.

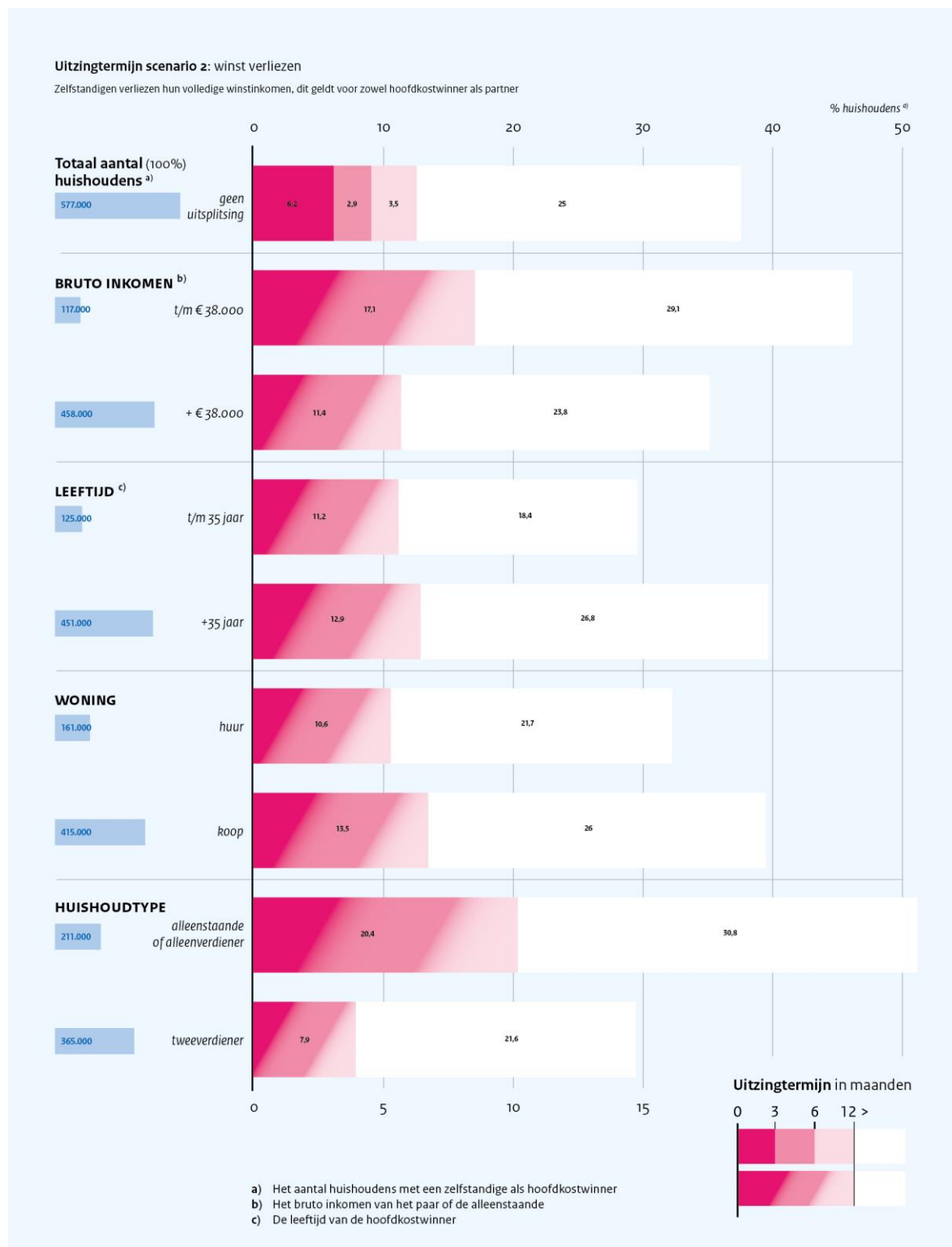
De mediane liquide vermogensbuffer van huishoudens met een uitzingtermijn van drie maanden of minder is 930 euro. Een doorsnee huishouden in deze categorie heeft dus 930 euro om het maandelijkse verschil tussen de vaste lasten en het netto besteedbaar inkomen na de schok op te vangen. Figuur 6 laat de mediane liquide vermogensbuffers en bijbehorende 25^e en 75^e percentiel zien voor verschillende categorieën van uitzingtermijnen. Huishoudens met een uitzingtermijn van drie tot zes maanden hebben een doorsnee liquide vermogensbuffer van 6050 euro en huishoudens met een uitzingtermijn van zes tot twaalf maanden van 10.070 euro. De mediane liquide vermogensbuffers van de drie groepen met een uitzingtermijn van minder dan een jaar zijn bij huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner ongeveer drie keer zo groot als de buffers van de corresponderende groepen met een hoofdkostwinner in loondienst. De vastelastenratio's van huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner in deze groepen liggen echter tussen de 1,9 en 2,2, terwijl deze voor huishoudens met een hoofdkostwinner in loondienst rond de 1,25 liggen. De hogere vermogensbuffer van huishoudens met een zelfstandige hoofdkostwinner gaat dus gepaard met een nog hogere vastelastenratio na inkomensverlies. Gezamenlijk zorgt dit ervoor dat er relatief meer zelfstandigen (in vergelijking met werknemers) kwetsbaar zijn bij het verlies van hun volledige winstinkomen.

Tabel 2 Aantal en percentage huishoudens per uitzingtermijn voor scenario 2

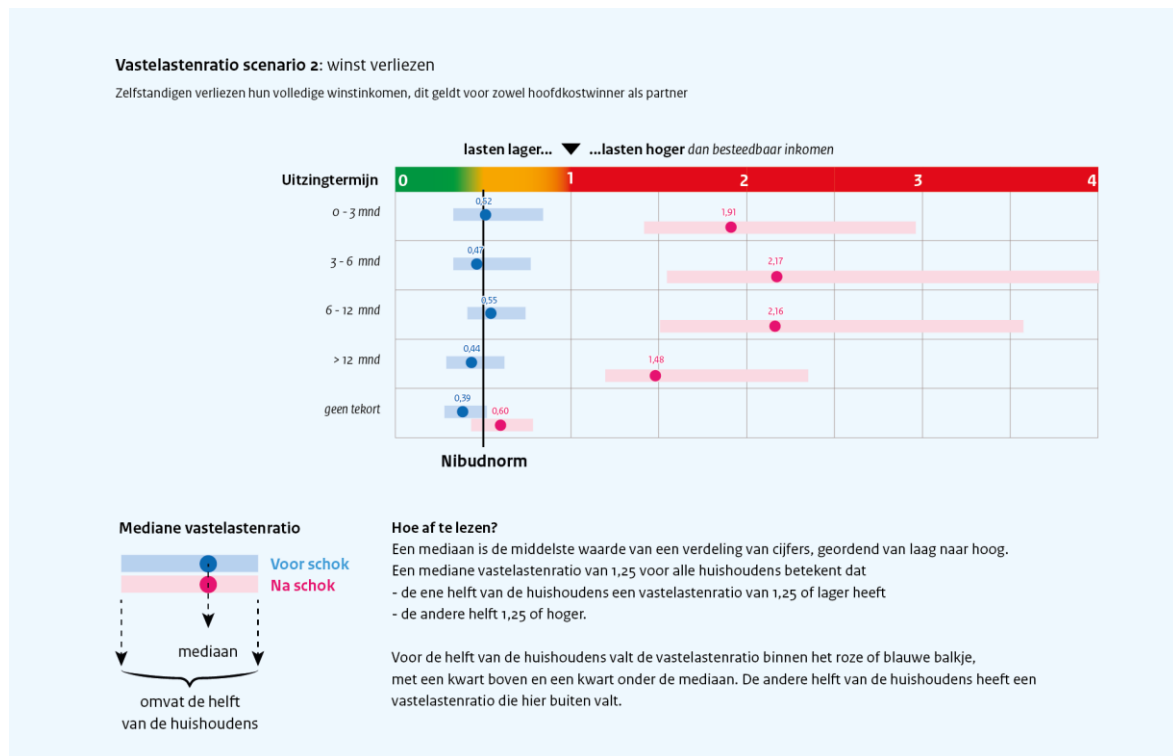
		Uitzingtermijn (maanden)	Aantal huishoudens	Percentage huishoudens (%)	
Geen uitsplitsing		0-3	36.000	6,2	
		3-6	17.000	2,9	
		6-12	20.000	3,5	
		>12	144.000	25,0	
		Geen tekort	360.000	62,4	
		Totaal	577.000	100	
Bruto inkomen	t/m 38.000 euro	0-12	20.000	17,1	
		>12	34.000	29,1	
		Geen tekort	63.000	53,8	
		Totaal	117.000	100	
	+38.000 euro	0-12	52.000	11,4	
		>12	109.000	23,8	
		Geen tekort	297.000	64,8	
		Totaal	458.000	100	
Leeftijd	t/m 35 jaar	0-12	14.000	11,2	
		>12	23.000	18,4	
		Geen tekort	88.000	70,4	
		Totaal	125.000	100	
		+35 jaar	0-12	58.000	12,9
			>12	121.000	26,8
			Geen tekort	272.000	60,3
			Totaal	451.000	100
Woning	Huur	0-12	17.000	10,6	
		>12	35.000	21,7	
		Geen tekort	109.000	67,7	
		Totaal	161.000	100	
		Koop	0-12	56.000	13,5
			>12	108.000	26,0
			Geen tekort	251.000	60,5
			Totaal	415.000	100
Huishoudtype	Alleenstaande of alleenverdiener	0-12	43.000	20,4	

	>12	65.000	30,8
	Geen tekort	103.000	48,8
	Totaal	211.000	100
Tweeverdiener	0-12	29.000	7,9
	>12	79.000	21,6
	Geen tekort	257.000	70,4
	Totaal	365.000	100

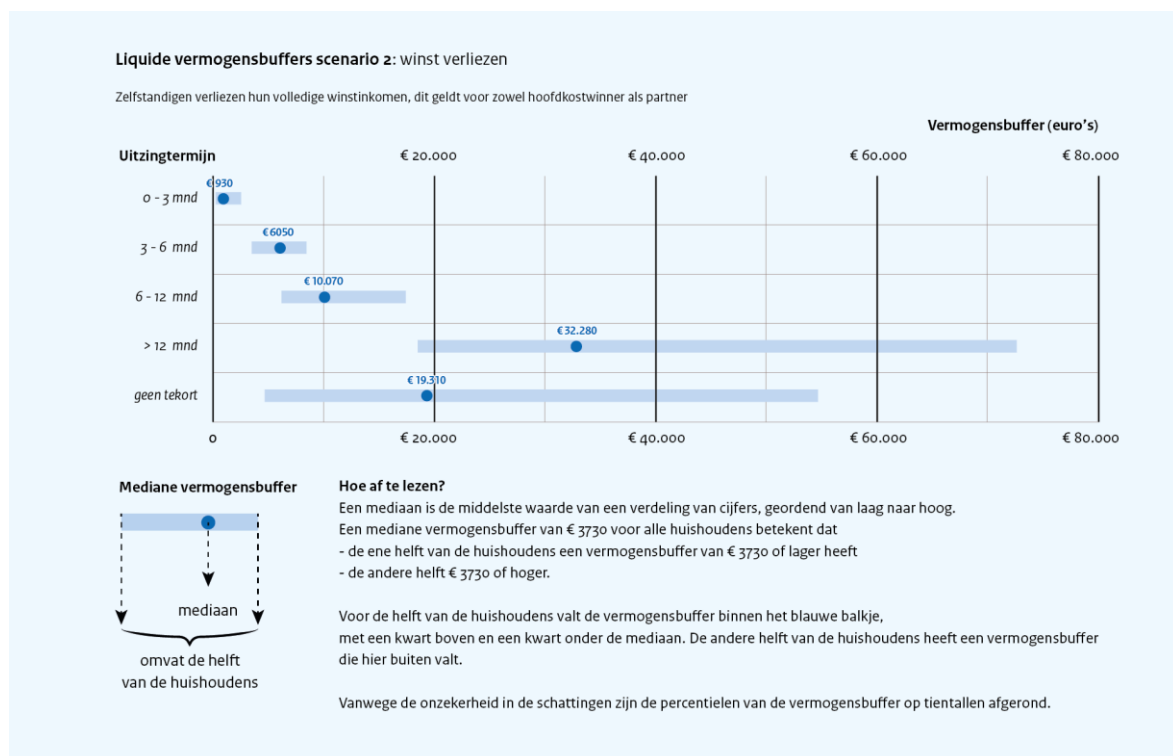
Figuur 4 Aantal en percentage huishoudens per uitzingtermijn met verschillende uitsplitsingen voor scenario 2



Figuur 5 Vastelastenratio's per uitzingtermijn voor scenario 2



Figuur 6 Liquide vermogensbuffers per uitzingtermijn voor scenario 2



Scenario 3: Werknemers verliezen loon en zelfstandigen verliezen winst

In dit scenario verliezen zowel de hoofdkostwinner als de partner⁸ hun volledige looninkomen en volledige winstinkomen. Werknemers ontvangen een (bruto) WW-uitkering van één jaar bestaande uit 70% van het bruto maandloon (75% in de eerste twee maanden). Zelfstandigen ontvangen een bijstandsuitkering met een inkomens-, vermogens- en overwaardetoets.

Er zijn 233.000 huishoudens met een werknemer of zelfstandige als hoofdkostwinner (5,0% van alle huishoudens met een werknemer of zelfstandige als hoofdkostwinner) die een uitkeringstermijn van een jaar of minder hebben. In tabel 3 en figuur 7 is te zien dat daarvan 117.000 huishoudens (2,5%) een uitkeringstermijn van minder dan drie maanden hebben, 51.000 huishoudens (1,1%) een uitkeringstermijn tussen de 3 en 6 maanden en 65.000 huishoudens (1,4%) een uitkeringstermijn tussen de 6 en 12 maanden. De uitkeringstermijn is meer dan een jaar voor 499.000 huishoudens (10,7%). Het aantal huishoudens dat na de inkomensschok geen begrotingstekort heeft, en dus nog steeds aan de vaste lasten kan voldoen, is 3.938.000 (84,3%).

De uitkeringstermijn van huishoudens is relatief korter bij huishoudens met een lager bruto inkomen en bij alleenstaanden en alleenverdieners. Van de huishoudens met een bruto inkomen tot en met 38.000 euro heeft 5,5% een uitkeringstermijn van minder dan drie maanden en 4,4% een uitkeringstermijn tussen de drie maanden en een jaar (zoals te zien in tabel 3 en figuur 7). 1,4% van de huishoudens met een bruto inkomen boven de 38.000 euro heeft een uitkeringstermijn van drie maanden of minder en 1,8% een uitkeringstermijn van drie maanden tot een en met een jaar. Er zijn weinig verschillen tussen de leeftijdsgroepen en tussen huurders en woningbezitters. Alleenstaanden en alleenverdieners hebben wel kortere uitkeringstermijnen dan tweeverdieners. Van de alleenstaanden en alleenverdieners heeft 3,9% een uitkeringstermijn van minder dan 3 maanden en 3,4% een uitkeringstermijn van 3 maanden tot een jaar. Bij de tweeverdieners heeft 1,4% een uitkeringstermijn van 3 maanden of minder en 1,7% een uitkeringstermijn tussen de 3 maanden en een jaar.

De doorsnee vastelastenratio's liggen voor de schok rond de 0,8 en stijgen na de schok tot ongeveer 1,3 voor de groepen met een begrotingstekort van een jaar of minder.

Figuur 8 toont aan dat voor de schok de mediane vastelastenratio van de groepen met een uitkeringstermijn van minder dan drie maanden, drie tot zes maanden en zes tot twaalf maanden al ruim boven het door het Nibud geadviseerde maximum van 0,5 ligt. De huishoudens met een uitkeringstermijn van meer dan een jaar hebben voor de schok een mediane vastelastenratio van 0,71; de huishoudens zonder begrotingstekort een vastelastenratio van 0,47. Na de schok stijgt de vastelastenratio voor de huishoudens zonder begrotingstekort in doorsnee tot 0,68. Voor de andere groepen stijgt deze tot ruim boven de 1. De groep met een uitkeringstermijn van minder dan drie maanden heeft na de schok een doorsnee vastelastenratio van 1,32. Dit betekent dat zij 32% van hun besteedbaar inkomen aan vaste lasten per maand niet direct kunnen betalen en hiervoor hun vermogensbuffer moeten aanspreken.

Voor huishoudens met een uitkeringstermijn van drie maanden of minder is de doorsnee liquide vermogensbuffer 410 euro. Het verschil tussen de vaste lasten en het netto besteedbaar inkomen na de schok moet in dat geval opgevangen worden met 410 euro. De mediane liquide vermogensbuffers en bijbehorende 25^e en 75^e percentielen voor verschillende groepen op basis van uitkeringstermijnen zijn te vinden in figuur 9. De mediane liquide

⁸ In het geval van een alleenstaande of alleenverdiener geldt dat alleen de hoofdkostwinner zijn of haar looninkomen en/of winstinkomen verliest.

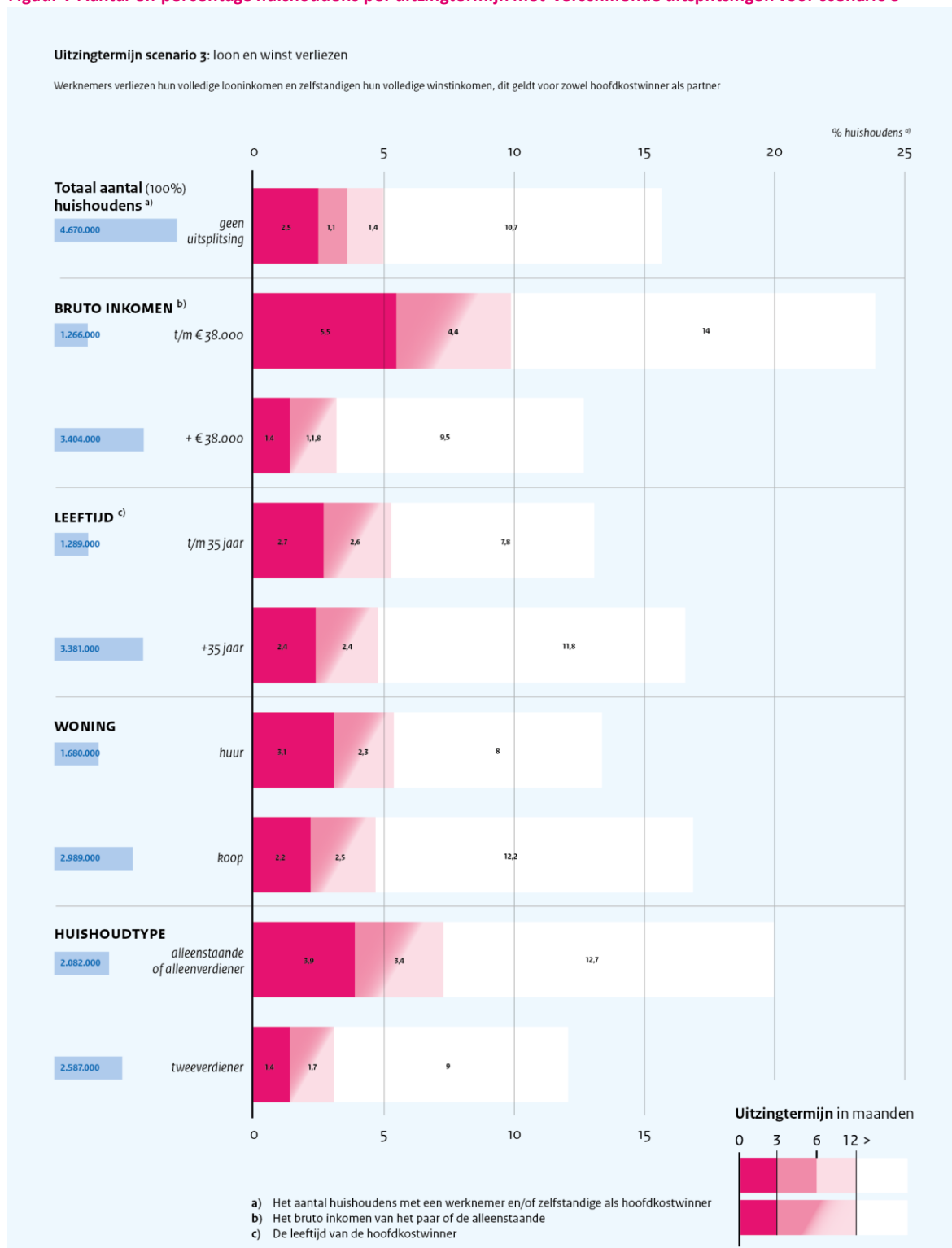
vermogensbuffers liggen in dit scenario iets hoger dan de corresponderende waarden van scenario 1 en lager dan die van scenario 2, omdat in het scenario zowel zelfstandige hoofdkostwinners als hoofdkostwinners in loondienst betrokken zijn. Figuur 8 illustreert dat de vastelastenratio's na de schok voor de groepen met een uitzingtermijn van minder dan een jaar alle drie rond de 1,3 liggen. De liquide vermogensbuffers zijn wel hoger voor de groepen met een langere uitzingtermijn. De mediane liquide vermogensbuffer van huishoudens met een uitzingtermijn van drie tot zes maanden is 2390 euro en 5510 euro voor huishoudens met een uitzingtermijn van zes maanden tot een jaar. Als het netto besteedbaar inkomen na de schok ongeveer hetzelfde is, zorgt het verschil in vermogensbuffer dus voor de langere uitzingtermijn van huishoudens.

Tabel 3 Aantal en percentage huishoudens per uitzingtermijn voor scenario 3

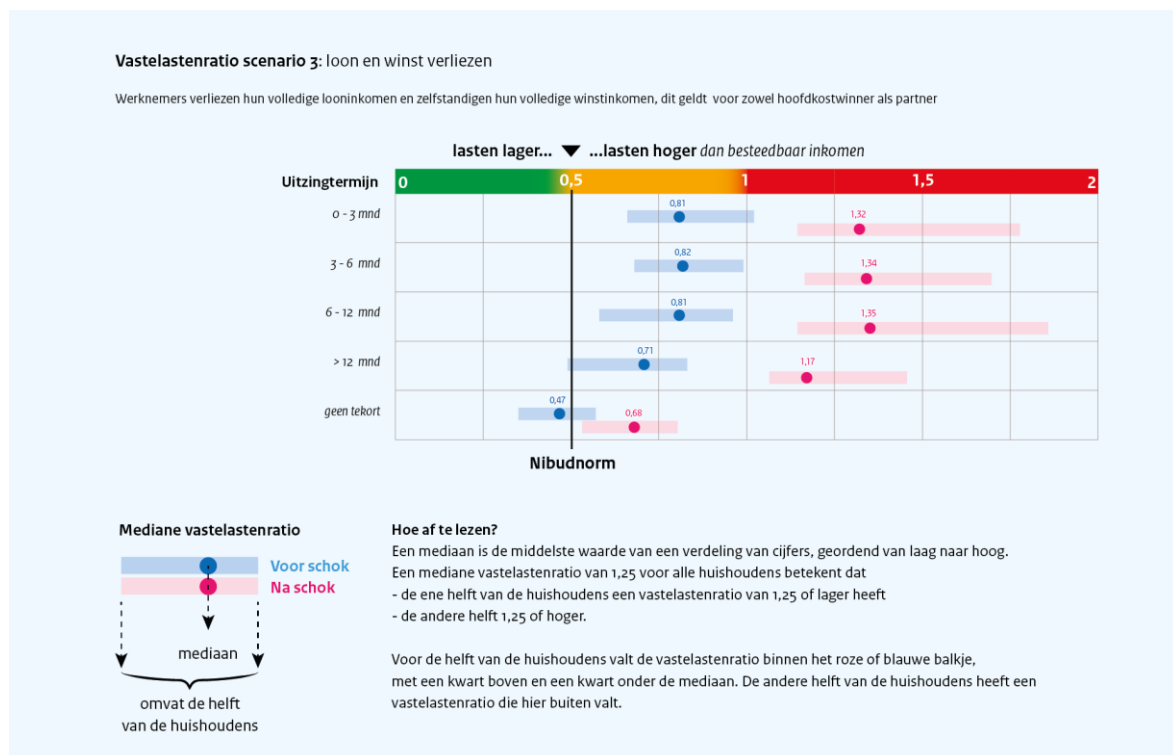
		Uitzingtermijn (maanden)	Aantal huishoudens	Percentage huishoudens (%)
Geen uitsplitsing		0-3	117.000	2,5
		3-6	51.000	1,1
		6-12	65.000	1,4
		>12	499.000	10,7
		Geen tekort	3.938.000	84,3
		Totaal	4.670.000	100
Bruto inkomen	t/m 38.000 euro	0-3	70.000	5,5
		3-12	56.000	4,4
		>12	177.000	14,0
		Geen tekort	963.000	76,1
		Totaal	1.266.000	100
	+38.000 euro	0-3	48.000	1,4
		3-12	60.000	1,8
		>12	322.000	9,5
		Geen tekort	2.974.000	87,4
		Totaal	3.404.000	100
Leeftijd	t/m 35 jaar	0-3	35.000	2,7
		3-12	33.000	2,6
		>12	101.000	7,8
		Geen tekort	1.120.000	86,9
		Totaal	1.289.000	100
	+35 jaar	0-3	82.000	2,4
		3-12	82.000	2,4
		>12	398.000	11,8

		Geen tekort	2.819.000	83,4
		Totaal	3.381.000	100
Woning	Huur	0-3	52.000	3,1
		3-12	39.000	2,3
		>12	134.000	8,0
		Geen tekort	1.455.000	86,6
		Totaal	1.680.000	100
	Koop	0-3	65.000	2,2
		3-12	76.000	2,5
		>12	365.000	12,2
		Geen tekort	2.483.000	83,1
		Totaal	2.989.000	100
Huishoudtype	Tweeverdiener	0-3	82.000	3,9
		3-12	71.000	3,4
		>12	265.000	12,7
		Geen tekort	1.664.000	79,9
		Totaal	2.082.000	100
	Alleenstaande of alleenverdiener	0-3	35.000	1,4
		3-12	44.000	1,7
		>12	234.000	9,0
		Geen tekort	2.274.000	87,9
		Totaal	2.587.000	100

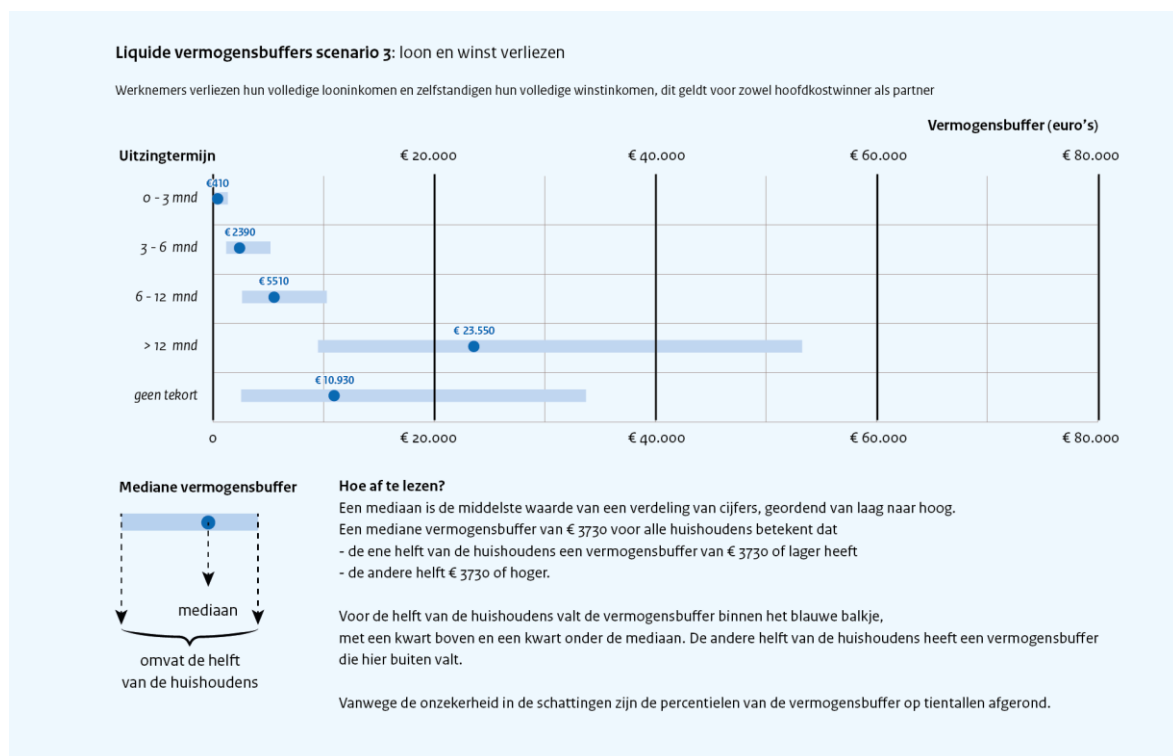
Figuur 7 Aantal en percentage huishoudens per uitzingtermijn met verschillende uitsplitsingen voor scenario 3



Figuur 8 Vastelastenratio's per uitzingtermijn voor scenario 3



Figuur 9 Liquide vermogensbuffers per uitzingtermijn voor scenario 3



Referenties

Berkhout, E. N. Bosch en P. Koot, 2019, Gebruik (en niet-gebruik) van toeslagen in Nederland, CPB Achtergronddocument, Den Haag.

CPB, 2020, Centraal Economisch Plan 2020, CPB Raming, Den Haag.

Koot, P., M. Vlekke, E. Berkhout en R. Euwals, 2016, MIMOSI: Microsimulatiemodel voor belastingen, sociale zekerheid, loonkosten en koopkracht (geactualiseerde beschrijving 2016), CPB Achtergronddocument, Den Haag.

Nationaal Instituut voor Budgetvoorlichting (Nibud), 2019, Nibud vaste lasten 2019, Utrecht.

Schulenberg, R., 2022, Ontwikkeling van het arbeidsinkomen tijdens corona, CPB coronapublicatie, Den Haag.

Vlekke, M., H.W. de Boer, J. Weda, A. van Geen, 2020, Stresstest huishoudens, CPB coronapublicatie, Centraal Planbureau en Autoriteit Financiële markten, Den Haag en Amsterdam.

Extra toelichting inzake box 3

Hoewel box 3 een vermogensrendementsheffing betreft, heeft deze vanwege het gebruik van de forfaitaire rendementen kenmerken van een vermogensbelasting. Sinds 2017 werkt deze belasting progressief uit omdat sindsdien - afhankelijk van de hoogte van het vermogen - een andere vermogensmix wordt verondersteld. Daarbij geldt dat hoe hoger het vermogen, hoe groter het veronderstelde aandeel van beleggingen in de vermogensmix. Zie tabel 1 voor forfaitaire rendementen op vermogen in box 3. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat grotere vermogens hogere rendementen kunnen halen omdat grote vermogens meer risicodragend kunnen worden belegd.²⁷⁹ De vormgeving van de huidige box 3-heffing is vanuit uitvoerbaarheid ingegeven. Belangrijkste aandachtspunt van de huidige box 3-heffing is dat enerzijds de spaarders belasting betalen over een bedrag dat hoger is dan de werkelijk ontvangen rente. Anderzijds worden verhuurders lager belast ten opzichte van de behaalde verhuurinkomsten uit vastgoed. Dat geldt ook voor aandelenbeleggers die in jaren van stijgende beurzen aanzienlijk hogere rendementen maakten, al dan niet gerealiseerd. De forfaitaire rendementsheffing in box 3 staat al jaren ter discussie en op 24 december 2021 heeft de Hoge Raad geoordeeld dat het huidige box 3-stelsel in strijd is met het eigendomsrecht en discriminatieverbod van het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens (EVRM) in de gevallen waarin het werkelijk behaalde rendement lager is dan het forfaitair berekende rendement.

Tabel 1: berekening forfaitair rendement op vermogen over 2022

Tarief schijf	Grondslag box 3	Rendement op sparen	Rendement op beleggen	Gemiddeld rendement
		-0,01%	5,53%	
1	tot € 50.651	67%	33%	1,82%
2	vanaf € 50.651 tot € 962.351	21%	79%	4,37%
3	vanaf € 962.351	0%	100%	5,53%

Box 3 en het arrest van de Hoge Raad op 24 december 2021

In box 3 worden de overige spaar- en beleggingstegoeden belast op basis van een forfaitair rendement. Box 3 is in 2001 ingevoerd uit onvrede over het stelsel van voor 2001. De onvrede betrof met name het feit dat vermogenswinsten onbelast bleven. In box 3 gold een vast forfaitair rendement van 4 procent. Dat was destijds een inschatting van een risicovrij rendement dat men geacht werd gemiddeld over een langere periode eenvoudig te kunnen behalen. Het percentage beoogde aan de lage kant te zijn vanwege het ontbreken van een tegenbewijsregeling. Door de dalende rente kwam de 4 procent steeds verder af te staan van het werkelijke rendement. Per 2017 is het stelsel aangepast met als doel om het forfaitaire rendement beter aan te laten sluiten bij het werkelijke rendement. Ten eerste door op macro niveau de forfaitaire rendementen te berekenen op basis van gemiddelde feitelijke rendementen tav spaartegoeden, beleggingen en vastgoed.

²⁷⁹ Piketty laat in zijn boek "Le Capital au XXI^e siècle" uit 2013 zien dat mensen vanaf een zeker vermogen in staat zijn hoge rendementen te halen.

Voor rente op spaarvermogen gaat het om het rendement in het afgelopen jaar en die op beleggingen en vastgoed op langjarig voortschrijdend gemiddelde. Ten tweede door afhankelijk van de hoogte van het vermogen een andere vermogensmix te veronderstellen. Daarbij wordt er van uitgegaan dat naarmate iemand meer vermogen bezit er meer rendement op het vermogen kan worden behaald. Dat wordt geoperationaliseerd door bij een hoger vermogen een hoger percentage beleggingsvermogen te veronderstellen en een lager percentage spaarvermogen. Er worden drie rendementsklassen onderscheiden. Bij iedere volgende schijf wordt op deze manier een hoger fictief rendement over het vermogen berekend. Op macroniveau sluit de forfaitaire portfolio aan bij de werkelijke portfolio van het totale box 3-vermogen naar vermogensklasse. Op microniveau kan de werkelijke portfolio uiteraard flink afwijken van de gemiddelde portfolio in dezelfde vermogensklasse.

Op 24 december 2021 heeft de Hoge Raad over box 3 geoordeeld dat de forfaitaire wijze waarop het belastbaar inkomen uit sparen en beleggen is bepaald in box 3 in 2017 en 2018 strijdig is met het recht op eigendom en het verbod op discriminatie dat is vastgelegd in het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens en de Fundamentele Vrijheden (EVRM) en dat dit moet worden hersteld. Dit betreft de gevallen waarin het werkelijk behaalde rendement lager is dan het forfaitair berekende rendement.

De Hoge Raad oordeelt in het arrest dat er geen redelijke verhouding bestaat tussen de belangen die de wetgever heeft willen dienen met het stelsel en de rechtsongelijkheid die wordt veroorzaakt door de vormgeving die de wetgever heeft gekozen. Voor degene die door dit forfaitaire stelsel wordt geconfronteerd met een heffing over een forfaitair inkomen dat hoger is dan het werkelijk behaalde rendement leidt dit tot een schending van De EVRM. Dit betekent niet dat in de belastingheffing geen gebruik gemaakt mag worden van forfaits, maar met de gebruikte forfaits moet de werkelijkheid zo goed mogelijk worden benaderd. Vanwege de tekortkomingen in het huidige stelsel en omdat invoering van een heffing op basis van werkelijke rendementen niet vóór 2025 kan worden verwacht, biedt de HR de desbetreffende belastingplichtige rechtsherstel.

Hersteloperatie

Het kabinet op 28 april jl. heeft besloten om het rechtsherstel voor de massaal bezwaarmakers over de jaren 2017-2020 en voor alle belastingplichtigen wiens aanslag nog niet onherroepelijk vaststond (dat zijn onder meer alle belastingplichtigen over de jaren 2021-2022) in gang te zetten volgens de forfaitaire spaarvariant. Voorlopig krijgen alleen deze bezwaarmakers en belastingplichtigen van wie de definitieve aanslag nog niet vaststond compensatie. De automatische compensatie betekent dat voor de belastingplichtige het inkomen uit sparen en beleggen voor de belastingen wordt verminderd als het nieuw berekende forfaitaire rendement lager is dan het oorspronkelijk berekende forfaitaire rendement. Er wordt gewerkt met drie forfaits: voor spaargeld, schulden en overige bezittingen. Deze forfaits worden toegepast op de werkelijke vermogensmix, dat wil zeggen op het werkelijke spaargeld, de werkelijke schulden en de werkelijke overige bezittingen. De forfaitaire vermogensmix die het box 3 stelsel nu hanteert, wordt dus verlaten. De onderstaande tabel biedt een overzicht van de gehanteerde forfaits bij het geautomatiseerde rechtsherstel, naar aanleiding van het verzoek van het lid Stoffer. Het forfait op spaargeld is de gemiddelde rente op spaargeld in het belastingjaar. Het forfait op schulden is de gemiddelde rente op uitstaande hypotheekschulden in het belastingjaar. Het forfait op beleggingen is het forfait zoals dat de afgelopen jaren gold voor rendementsklasse II van box 3. Dat is een gewogen gemiddelde van de meerjaarlijkse gemiddelde rendementen op obligaties, aandelen en onroerend goed.

Forfaitaire rendement	2017	2018	2019	2020	2021
Spaargeld	0,25%	0,12%	0,08%	0,04%	0,01%
Beleggingen	5,39%	5,38%	5,59%	5,28%	5,69%
Schulden	3,43%	3,20%	3,00%	2,74%	2,46%

Overbruggingswet box 3 jaren 2023 en 2024

Voor de belastingjaren 2023 en 2024 wordt overbruggende wetgeving voor box 3 ontworpen. Deze wetgeving zal het huidige box 3-stelsel vervangen voor die jaren en wordt gebaseerd op de voor het rechtsherstel gekozen oplossingen, de forfaitaire spaarvariant. Met het wetsvoorstel wordt box 3 met ingang van belastingjaar 2023 in lijn gebracht met het EVRM.

Opmerkelijke belastingconstructies

Inleiding

Een van de belangrijkste aandachtspunten bij het huidige fiscale stelsel is dat het opmerkelijke mogelijkheden tot belastingconstructies biedt. Bij belastingconstructies gaat het onder andere om vormen van belastingarbitrage dan wel opmerkelijk gebruik van fiscale regelingen. Met belastingarbitrage wordt bedoeld op het zodanig schuiven met – in onderhavige gevallen – bezit en schuld zodat minder belasting hoeft te worden betaald. Fiscale regelingen zijn veelal gekoppeld aan een beleidsdoel en om die reden ooit ingevoerd. De vraag die op basis van het Toetsingskader fiscale regelingen bij de invoering en bij de evaluatie van een fiscale regeling dient te worden gesteld is in hoeverre (er nog) een noodzaak bestaat voor overheidsingrijpen en zo ja, in welke mate de betreffende fiscale regeling doeltreffend en doelmatig is. Naast ondoelmatig gebruik kunnen fiscale regelingen ook oneigenlijk gebruik uitlokken: gebruik van een fiscale regeling (vrijstellingen, aftrekposten) kan dan op gespannen voet staan met het beoogde beleidsdoel. In het algemeen geldt dat hoe hoger het inkomen en/of vermogen des te lonender de (opmerkelijke) fiscale mogelijkheden. Het belastingstelsel kan op deze manier bijdragen aan vermogensongelijkheid.

Voor dit IBO hebben experts van de Belastingdienst een lijst van opmerkelijke belastingconstructies opgesteld die zij geregeld in de praktijk tegenkomen.²⁸⁰ Het doel van deze lijst is een discussie op gang te brengen over de maatschappelijke wenselijkheid van dergelijke fiscale mogelijkheden respectievelijk de wenselijkheid (de reikwijdte) van (de uitwerking van) diverse fiscale maatregelen. Een volgende stap is beleidsopties aandragen die ongewenste vormen van belastingarbitrage en (oneigenlijk gebruik) van fiscale regelingen beperken dan wel tegengaan. Mogelijke beleidsrichtingen voor onderstaande fiscale mogelijkheden zijn gegeven in bijlage 11.

Dit IBO-rapport doet de aanbeveling periodiek een lijst met opmerkelijke fiscale belastingconstructies door experts van de Belastingdienst te laten opstellen en deze met de Kamer te delen (zie fiche 3).

Opmerkelijk fiscale belastingconstructies

Bij het samenvatten van de casussen hieronder zijn de volgende vier stappen onderscheiden:

- e. Wat is de basisregeling achter de constructie (fiscale context)?
- f. Hoe werkt het?
- g. Wat is het uiteindelijke voordeel?
- h. Signalen/feiten/cijfers/voorbeelden/ramingen/evaluatie

²⁸⁰ Het samenstellen van de casussen is in samenwerking gedaan met experts bij de Belastingdienst die deel uitmaken van interne netwerken en verschillende teams. Om een zo divers mogelijk overzicht te krijgen van de opmerkelijke belastingconstructies is getoetst en geselecteerd op vier onderdelen: 1) gebruik van fiscale maatregelen 2) inkomensbegrip 3) vermogensoverheveling 4) Uitvoering. De lijst is niet uitputtend en de casussen zijn in willekeurige volgorde opgenomen.

1. Door zelf een algemeen nut beogende instelling (ANBI) op te richten via de giftenaftrek het inkomen en voor de inkomstenbelasting verlagen

a. Basisregeling en fiscale context

De giftenaftrek voor particulieren houdt in dat onder bepaalde voorwaarden een gift aan een ANBI²⁸¹ aftrekbaar is voor de inkomstenbelasting. Een ANBI is een algemeen nut beogende instelling en meestal een stichting met – zoals de naam aangeeft – het doel zich in te zetten voor het algemeen belang. Een eenmalige gift aan een ANBI is aftrekbaar in de inkomstenbelasting, waarbij er een drempel en een maximumbedrag aan aftrek geldt. Als de gift op periodieke basis wordt gedaan, gelden de drempel en het maximumbedrag niet. Via een onderhandse of notariële akte van schenking moet men zich dan verplichten om ten minste vijf jaren een schenking doen in de vorm van een periodieke uitkering.²⁸²

b. Hoe werkt het?

Het is mogelijk om zelf een ANBI op te richten. Vervolgens kunnen aandelen in een eigen bv of andere bezittingen, zoals een schilderij aan de ANBI verkocht worden. De Belastingdienst kent gevallen waarbij enkel de 'bloot eigendom' van de aandelen of bijvoorbeeld een schilderij wordt verkocht, en de persoon in kwestie het vruchtgebruik van de aandelen of schilderij behoudt. Dat betekent dat het recht op inkomsten uit de aandelen (dividend) of het recht om het schilderij aan eigen muur op te hangen blijft toebehoren aan de persoon en niet is overgegaan naar de ANBI. Vervolgens wordt de verkoopsom van de aandelen of schilderij door de persoon aan de ANBI in termijnen geschonken als periodieke gift. Deze periodieke giften mogen zonder maximum worden afgetrokken in de inkomstenbelasting. De waarde van de gift verlaagt hierbij daadwerkelijk het vermogen van de schenker.

c. Wat is het voordeel?

Het uiteindelijke voordeel is zowel een verlaging van het inkomen voor de inkomstenbelasting vanwege de giftenaftrek via de eigen ANBI als het behoud van inkomsten uit de aandelen dan wel behoud van het schilderij aan de muur. Er zijn gevallen waarbij de giftenaftrek de volledige grondslag voor inkomstenbelasting (box 1, 2 en 3) tot 0 reduceert. In dat geval wordt er dus geen inkomstenbelasting betaald.

Signalen en cijfers

- Gebruik van de periodieke giftenaftrek is zeer scheef verdeeld.
- Uit onderzoek van de Belastingdienst in 2017 bleek dat de groep personen met meer dan €25 miljoen vermogen bijna 40% van het budgettaire beslag van de jaarlijkse periodieke giftenaftrek voor zijn rekening neemt. Voor de groep met meer dan €1 miljoen vermogen is dit percentage ruim 52%.
- Bij grotere periodieke giften is veelal sprake van een zelf opgerichte ANBI ('gelieerdheid'). Bij de groep met meer dan €25 miljoen vermogen was in 2017 bij minimaal 94% van de periodieke giftenaftrek sprake van een zelf opgerichte ANBI. Binnen de groep met meer dan €1 miljoen vermogen is bij minimaal 66% sprake van een zelf opgerichte ANBI.
- Over het belastingjaar 2018 blijkt dat van de 100 grootste giftenaftrekposten in de aangifte inkomstenbelasting er 88 zijn die het positieve box 1 inkomen tot € 0 reduceren.

²⁸¹ Dit geldt ook voor een SSBI en verenigingen.

²⁸² Daarbij is een ANBI in de regel niet belast met vennootschapsbelasting. Dit kan wel het geval zijn als het gaat om bijvoorbeeld horeca-opbrengsten van een museum.

- De top 0,5% grootste periodieke giftenaftrekposten over het belastingjaar 2018 nemen 46% van de totale verrekening van de giftenaftrek met box 1-inkomen, 100% van de verrekening met box 2 inkomen en 94% van de verrekening met het box 3 inkomen voor hun rekening.
- In 2020 waren er ca. 45.000 actieve ANBI's die bij de Belastingdienst staan geregistreerd tegenover ca. 33.000 in 2008.
- Het oprichten van een ANBI kost ca. € 400 euro bij de notaris. Daarnaast is een beleidsplan nodig en een ANBI-bestuur. Ook een inschrijving bij de Kamer van Koophandel en een jaarlijkse jaarrekening zijn verplicht.
- Recent is door een commissie onderzocht welke veranderingen in de regels voor ANBI's en het toezicht hierop ervoor kunnen zorgen dat deze instellingen gedrag vertonen dat past bij algemeen gangbare waarden en normen. De commissie doet zeven aanbevelingen om onder ander het toezicht op ANBI's te intensiveren en te verbeteren, zelfregulering te versterken en het algemeen nut-vereiste aan te scherpen. Dit laatste betekent dat ANBI's jaarlijks een bepaald minimum aan activiteiten verrichten of een minimum bedrag voor het algemeen nut besteden, anders kunnen deze instellingen geen ANBI's meer zijn.²⁸³

2. Via NSW-landgoederen fiscale vrijstellingen verkrijgen

a. Basisregeling en fiscale context

NSW-landgoederen zijn landgoederen die voldoen aan de voorwaarden van de Natuurschoonwet (NSW); het landgoed moet minimaal vijf hectare bedragen en onder andere voldoende natuurterreinen hebben. Als een landgoed als NSW-landgoed is "gerangschikt" door de RVO, kan gebruik worden gemaakt van een aantal fiscale faciliteiten.²⁸⁴ De wet is in 1928 in het leven geroepen met de bedoeling ervoor te zorgen dat landgoederen in stand blijven. De wet kan ook van toepassing zijn op nieuw ontwikkelde landgoederen en golfbanen. Terreinen van een NSW-landgoed zijn (gedeeltelijk) vrijgesteld van erf- en schenkbelasting, vennootschapsbelasting, overdrachtsbelasting en box 3 van de inkomstenbelasting. Woningen die bij NSW-landgoederen behoren, hebben een lagere WOZ-waarde in verband met de kosten voor het in stand houden van het landgoed. Dit verlaagt de inkomstenbelasting in box 1 (eigenwoningforfait) of box 3 (overig vermogen) en de schenk- en erfbelasting.

b. Hoe werkt het?

Recht krijgen op de fiscale vrijstellingen van NSW kan op verschillende manieren. Er kan een NSW-landgoed worden aangekocht, waarop vervolgens een groot nieuwbouwhuis wordt gebouwd, met een relatief hoge waarde. Hiervoor gelden alle bovengenoemde vrijstellingen die relatief veel fiscaal voordeel opleveren en met een relatief lage bijdrage aan het natuurschoon.

c. Wat is het voordeel?

Als sprake is van een eigen woning op een NSW-landgoed is het uiteindelijk voordeel zowel de verlaging van de WOZ-waarde voor de eigen woning als de vrijstelling in de erf- en schenkbelasting. Over winst over NSW-landgoederen die in een stichting of vereniging zijn ondergebracht hoeft in de regel geen vennootschapsbelasting te worden betaald.

²⁸³ Zie hiervoor Rijksoverheid. (2022). 'Toezicht op Algemeen Nut'. Bekkers, van Leijenhors en Leijten.

²⁸⁴ Rijksdienst voor Ondernemend Nederland. (2021). "Rangschikking als landgoed. Fiscale faciliteiten.

Cijfers, feiten en herziening van de wet

- Per 1 januari 2021 zijn de voorwaarden voor NSW aangescherpt. De nieuwe voorwaarden gelden direct voor nieuwe NSW-goederen en bestaande krijgen 10 jaar de tijd om aan de aangescherpte voorwaarden te voldoen.
- Per 1 januari 2018 waren er 5900 landgoederen. De schatting is dat er 600 landgoederen niet voldoen aan de nieuwe voorwaarden per 1-1-2021. Het zal gaan om aanleunende landgoederen, kleine landgoederen met weinig natuur of bos en golfbanen. In de praktijk moet blijken of deze wetsherziening ook daadwerkelijk leidt tot minder oneigenlijk gebruik van de NSW-landgoederen. Evaluatie van de NWS is niet eerder voorzien dan in 2033 volgens de memorie van toelichting bij de recente wetswijziging.

3. 30%-regeling en het belastingvoordeel op (inkomen uit) vermogen

a. Basisregeling en fiscale context

Met de 30%-regeling kan een werkgever 30% van het loon belastingvrij vergoeden aan een werknemer die vanuit een ander land (minstens 150 km van de Nederlandse grens) in Nederland komt werken. Voorwaarde is dat de werknemer een specifieke deskundigheid heeft die niet of nauwelijks te vinden is op de Nederlandse arbeidsmarkt. Volgens de Wet op de loonbelasting 1964 is dat het geval vanaf een salaris van circa € 40.000 euro. De werknemer kan er met de 30%-regeling gedurende de looptijd van de regeling voor kiezen om in Nederland niet volledig voor het inkomen uit aanmerkelijk belang (box 2) en het inkomen uit sparen en beleggen (box 3) belast te worden door gebruik te maken van de zogenoemde partiële buitenlandse belastingplicht. Namelijk alleen voor zover de grondslag van heffing betrekking heeft op Nederlandse situsgoederen (dat zijn in Nederland gelegen onroerende zaken en een aanmerkelijk belang in een in Nederland gevestigde vennootschap). Spaartegoeden vallen volledig buiten de heffing. Het land waar de werknemer vandaan komt, beschouwt deze werknemer vaak niet als binnenlands belastingplichtig voor de heffing aldaar. Gevolg voor deze werknemer is het soms volledig onbelast blijven van vrijwel alle vermogens(inkomsten) in box 3 en box 2 die niet tot de Nederlandse situsgoederen behoren.

b. Hoe werkt het?

Een particulier verhuist van Frankrijk naar Nederland. In Nederland richt hij een nieuwe vennootschap (een bv) op en gaat een dienstbetrekking aan met deze vennootschap. De werkzaamheden van de bv zijn nauwelijks winstgevend maar zijn zodanig dat wordt voldaan aan de voorwaarden voor de 30%-regeling. Het loon uit de bv bedraagt net iets meer dan het vereiste loon voor de 30%-beschikking. Hij verkoopt zijn huis in Frankrijk en houdt de opbrengst (€ 1.500.000) aan als box 3-vermogen. Nu deze belastingplichtige niet meer in Frankrijk werkt en woont en daar evenmin een onroerende zaak heeft, is hij niet meer belastingplichtig in Frankrijk. De belastingplichtige kiest ervoor om in Nederland als partieel buitenlands belastingplichtige aangifte te doen en is hierdoor geen belasting verschuldigd over zijn rendementsgrondslag (box 3). De belastingbesparing is (op basis van de Nederlandse belastingtarieven 2022) is € 20.975 per jaar.

c. Wat is het voordeel?

Gevolg is gedurende maximaal vijf jaar onbelast inkomen uit sparen en beleggen (box 3).

Signalen

- In 2017 is de 30%-regeling voor het laatst geëvalueerd. In de evaluatie wordt het keuzerecht voor partiële buitenlandse belastingplicht waardoor inkomen uit vermogen in box 2 en box 3 is vrijgesteld benoemd, maar er is geen onderzoek gedaan naar de doelmatigheid en doeltreffendheid hiervan. Er is dus ook niet na te gaan in hoeverre de vrijstellingen in box 2 en box 3 bijdragen aan het doel achter de 30%-regeling: specifiek en schaars talent aantrekken.

4. Vastgoed in box 1 versus box 3: inkomen uit arbeid of uit vermogen

a. Basisregeling

De fiscale duiding van feiten en omstandigheden laat soms ruimte voor het antwoord op de vraag in welke box inkomens- en vermogensbestanddelen thuishoren. Dit speelt bijvoorbeeld bij vastgoed van particulieren, anders dan de eigen woning (deze zit altijd in box 1). Zo wordt bezit van vastgoed in box 3 als belegging in aanmerking genomen, tenzij toerekening aan box 1 moet plaatsvinden omdat er zodanige (extra) werkzaamheden zijn verricht dat er geen sprake meer is van beleggen, maar van activiteiten die het normaal vermogensbeheer te boven gaan. Er kan dan sprake zijn van resultaat uit overige werkzaamheden of van ondernemingsactiviteiten (winst uit onderneming). Dat kan bijvoorbeeld aan de orde zijn bij intensieve handel in vastgoed of bij het opkopen, renoveren en weer verkopen van vastgoed. De wijze waarop belastingplichtigen hun vastgoed aangeven kan fiscaal gestuurd zijn. Als sprake is van een activiteit die in box 1 thuishoort, maar een hoog rendement (bijvoorbeeld verkoopwinst) wordt behaald dan is box 1 onaantrekkelijk. In box 1 wordt het werkelijk rendement immers belast tegen minstens 37,07% (2022) en in box 3 een forfaitair rendement tegen 31%. Bij een laag rendement kan het juist voordeliger zijn om het vastgoed in box 1 aan te geven, bijvoorbeeld in het geval er hoge onderhoudskosten zijn. Deze zijn in box 1 aftrekbaar tegen minstens 37,07%, terwijl aftrek in het huidige box 3-stelsel niet mogelijk is. Omdat toerekening aan box 1 of box 3 wordt bepaald door de feiten en omstandigheden, is het toezicht intensief. Vanwege de financiële belangen wordt regelmatig over de toerekening geprocedeerd. Toerekening aan meerdere boxen is overigens niet mogelijk. Er is een wettelijke rangorderegeling die bepaald aan welke box inkomens- en vermogensbestanddelen moeten worden toegerekend.

b. Hoe werkt het?

'Funda make-over' als particulier

Een pand is in 2021 gekocht voor € 550.000 met de bedoeling om dit zo snel mogelijk met winst te verkopen. Het wordt voor € 25.000 voorzien van een nieuwe keuken, nieuwe badkamer en een likje verf. Het pand wordt vervolgens in 2022 voor € 675.000 verkocht. De WOZ-waarde is op 1 januari 2021 € 550.000. In box 1 wordt het netto-voordeel van € 100.000 belast met minimaal 37,07%. Als geen rekening wordt gehouden met belastingvrije bedragen, is de belasting in box 1 ten minste € 37.070. Indien het pand als box 3 vermogen mag worden aangemerkt wordt het in 2022 belast tegen 31% van het forfaitaire rendement over de WOZ-waarde van € 550.000. Als geen rekening wordt gehouden met heffingsvrij vermogen, is de belasting in box 3 € 7.045. Dit bedrag is als volgt berekend:

$$31\% \times 1,818\% \times € 50.650 = € 285 \quad (\text{eerste schijf box 3})$$

$$31\% \times 4,367\% \times (€ 550.000 - € 50.650) = \underline{€ 6.760} (\text{tweede schijf box 3})$$

€ 7.045

Dat is **€ 30.025** minder dan de minimale box 1-heffing. Een belastingplichtige zal door dit verschil eerder geneigd zijn het pand in box 3 aan te geven. Bij een verkoop met verlies treedt vanzelfsprekend het omgekeerde op.

c. Wat is het voordeel?

Op basis van het gegeven voorbeeld: een fors belastingvoordeel door vastgoed in box 3 te plaatsen in plaats van box 1.

5. Privé voordeel uit de eigen bv zonder (belast) dividend uit te keren

a. Basisregeling

Een aanmerkelijkbelanghouder (hierna: ab-houder) hoeft de jaarlijkse winst behaald met zijn bv niet jaarlijks uit te keren. In de tussentijd kan de ab-houder door te lenen van de eigen bv onbelast in privé over het geld uit de BV beschikken. Het wetsvoorstel 'Excessief lenen van de eigen bv' beperkt het lenen van de eigen bv tot € 700.000.²⁸⁵ De lening geldt als schuld in box 3, waardoor de box 3-heffing wordt verlaagd. De ab-houder kan er ook voor kiezen om de bv aankopen te laten doen waar hij in privé van profiteert.

b. Hoe werkt het?

De bv aankopen laten doen waar de ab-houder in privé van profiteert werkt als volgt: een ab-houder wil een vakantiewoning kopen, waar hij en zijn gezin een aantal weken per jaar in kunnen verblijven. Hij heeft een bv met overvloedige liquide middelen en daarom besluit hij de bv de vakantiewoning te laten kopen en de vakantiewoning te huren van zijn bv. De aanschaf wordt gefinancierd door de bv en de huuropbrengsten en de kosten (zoals verzekering, afschrijving en onderhoudskosten) zijn ook voor de bv. Als de onderhouds- en afschrijvingskosten hoger zijn dan de huuropbrengst, ontstaat een verlies. Dit verlies wordt vervolgens gebruikt om de grondslag voor de vennootschapsbelasting van de bv te verlagen. Het is dus voordelig om de huuropbrengst kunstmatig laag te houden. Het aantonen dat sprake is van een te lage, niet-zakelijke huur en daarmee gemist rendement van de bv vergt feitelijk onderzoek. Dat moet ertoe leiden dat het verschil tussen een zakelijke huur en de in rekening gebrachte huur als dividend wordt belast bij de ab-houder. Deze feitelijke onderzoeken zijn zeer tijdrovend en leveren veel discussie op tussen belastingplichtigen en de Belastingdienst.

c. Wat is het voordeel?

Het voordeel voor de ab-houders is: (a) geen dividenduitkering nodig voor aankoop (voorkomt 26,9% belastingheffing in box 2) en (b) de vakantiewoning telt niet als privébezit (voorkomt belastingheffing in box 3) en (c) er is minder vennootschapsbelasting verschuldigd.

6. Boxhoppen tussen box 2 en box 3

a. Basisregeling

Vermogen wordt in box 2 geheel anders belast dan in box 3. In box 2 wordt het werkelijke behaalde rendement belast tegen 26,9%. In box 3 wordt een forfaitair rendement op het vermogen belast tegen 31%. Door deze verschillen kunnen huishoudens met vermogen, dit vermogen geheel of gedeeltelijk naar keuze onderbrengen in box 2 of box 3. In het algemeen

²⁸⁵ Hierbij is lenen van de bv voor de financiering van de eigen woning geheel uitgezonderd.

wordt laag renderend vermogen zoals spaargeld (bij een bepaalde hoogte) vaak in box 2 ondergebracht, omdat de belastingheffing dan lager uitvalt dan de heffing in box 3. In tegenstelling tot box 3 wordt in box 2 het bezit namelijk niet belast. Hoogrenderend vermogen wordt daarentegen juist ondergebracht in box 3, omdat daar een forfaitair rendement wordt belast dat lager uitvalt dan het werkelijk behaalde hogere rendement. De heffing over bezittingen in de ene of de andere box is eenvoudig uit te rekenen door middel van de daarvoor beschikbare rekenprogramma's van commerciële partijen. Het vervolgens vanuit de ene box naar de andere box verplaatsen van de bezitting is administratief relatief eenvoudig. De Wet IB 2001 bevat anti-misbruikbepalingen die het 'boxhoppen' van vermogen van box 3 naar box 2 rondom de peildatum 1 januari binnen een bepaalde tijdspanne moeten voorkomen. Buiten deze tijdspanne kan het onderbrengen van vermogen in box 2 en daarna weer terug naar box 3 brengen evenwel lonend zijn.

b. Hoe werkt het?

'Spaar-bv'

Geld van een privé spaarrekening (box 3) kan worden ingebracht in een bv (box 2). Naast het gebruik van een al bestaande bv kan een nieuwe bv worden gebruikt. De oprichting van een bv is eenvoudig. Het vergt alleen een notariële akte en een inschrijving bij de Kamer van Koophandel (KvK). Commerciële partijen bieden voor ongeveer € 350 aan een bv binnen vijf dagen gereed te hebben en voor het dubbele binnen 24 uur. Er zitten wel enige verplichtingen aan het hebben van een bv, zoals de registratie bij de KvK, het jaarlijks deponeren van jaarstukken en het jaarlijks doen van aangifte vennootschapsbelasting. Deze verplichtingen kunnen voor relatief weinig geld voor rekening van een intermediair komen (denk aan € 400 per jaar). Als de bv er eenmaal is, kan het privé spaargeld in de bv worden gestort. Dat houdt kort gezegd niet meer in dan dat eigen spaargeld wordt gestort op een bankrekening die op naam staat van de bv.

c. Wat is het voordeel?

Bij schuiven van vermogen van box 3 naar box 2, vervalt de box 3 heffing en bij laag renderend spaargeld is belasting in box 2 voordelig dankzij het lage Vpb-tarief van 15% tot een rendement van € 395.000. Het box 2 tarief van 26,9% hoeft pas te worden betaald bij dividenduitkering. Onbelast geld gebruiken uit de bv kan door te lenen van de eigen BV: het spaargeld staat nu volledig ter beschikking van de belastingplichtige. Het onderbrengen van vermogen in een bv heeft daarnaast als voordeel dat het verzamelinkomen voor de inkomstenbelasting lager ligt door het vervallen van box 3-inkomen. Dat kan ook voordeel geven via toeslagen en de eigen bijdrage langdurige zorg. Daarnaast kan via vermogenstoetsen en vermogeninkomensbijtelling ook voordeel bij deze regelingen ontstaan (zie punt 7).

Samenloop schuld aan eigen bv en box 3

In 2019 waren er 223.200 huishoudens met een schuld aan de eigen bv. Naar schatting bijna 88.000 hadden een schuld in box 3. Door de constructie werd er in 2019 € 200 miljoen gemist aan belastingopbrengst in box 3 (een voordeel van €2.400 per huishouden).²⁸⁶

²⁸⁶ Onder de aanname dat degenen met een schuld bij de eigen bv deze als eerste gebruikt hebben om hun eigenwoningschuld te financieren. Deze aanname betekent dat de genoemde bedragen eigenlijk onderschattingen zijn en de derving in box 3 waarschijnlijk groter is.

Over de hele bevolking waren er circa 5.000 huishoudens met meer dan 1 miljoen aan bezittingen in box 3 die geen belasting betaalden omdat daar hoge schulden tegenover staan in box 23. In 2/3 van de gevallen (circa 3.300 huishoudens) was er (ook) sprake van een schuld aan de eigen bv. De gemiste box 3 opbrengst bij deze specifieke groep bedraagt € 44 miljoen.

7. Meer recht op toeslagen en aftrekkosten door vermogen in box 2

a. Basisregeling

Voor de meeste inkomensafhankelijke regelingen geldt een inkomens- en vermogenstoets. De hoogte van de toeslagen en de eigen bijdrage WLZ is afhankelijk van het inkomen uit arbeid en vermogen dat in box 1, 2 en 3 wordt belast, het zogeheten toetsingsinkomen: hoe hoger het toetsingsinkomen, hoe lager de toeslagen en hoe hoger de eigen bijdrage. Het belaste inkomen in box 2 betreft dividenduitkeringen en winsten bij verkoop van de aanmerkelijkbelangaandelen. Zolang de winst niet wordt uitgekeerd telt het niet als inkomen in box 2 en telt het dus niet mee in het toetsingsinkomen voor toeslagen en de WLZ. Verder telt voor vermogenstoetsen voor de toeslagen en de vermogensinkomensbijtelling WLZ alleen het box 3 vermogen mee en niet het box 2 vermogen noch de overwaarde in het eigen huis. Tot slot leidt de verlaging van het verzamelinkomen tot een lagere drempel voor de aftrek van persoonsgebonden aftrekkosten in de inkomstenbelasting, zoals (eenmalige) giften en ziektekosten.

b. Hoe werkt het?

Twee cijfervoorbeelden, gebaseerd op huidige wetgeving (2022) en heffingvrij vermogen in box 3 van € 50.650:

Spaargeld	Rente			
€ 300.000	€ 30			
Box 3		Forf.inkomen	Heffing	Netto-opbrengst
		€ 9.597	€ 2.975	Neg € 2.945
Spaargeld-bv		Kosten (KvK enz)	Heffing	Netto-opbrengst
		€ 1.000	€ 0	Neg € 970
Voordeel				€ 1.975
Spaargeld	Rente			
€ 1.000.000	€ 0			
Box 3		Forf.inkomen	Heffing	Netto-opbrengst
		€ 40.164	€ 12.450	Neg € 12.450
Spaargeld-bv		Kosten (KvK enz)	Heffing	Netto-opbrengst
		€ 1.000	€ 0	Neg € 1.000
Voordeel				€ 11.450

In zowel het voorbeeld met een spaarsaldo van € 300.000 als met dat van € 1 miljoen is het vermogen in box 3 verlaagd of zelfs nihil. Het verzamelinkomen en daarmee het toetsingsinkomen is met respectievelijk € 9.597 en € 40.164 verminderd ten opzichte van het aangeven van het spaargeld in box 3. Dat kan betekenen dat, afhankelijk van de hoogte van het overige inkomen, huur- en zorgtoeslag binnen bereik kunnen komen, evenals het kindgebonden budget. Wat betreft de eigen bijdrage WLZ geldt het volgende: een alleenstaande AOW-gerechtigde zonder vermogen in box 3 maar met vermogen in box 2 van respectievelijk € 300.000 en € 1 miljoen, betaalt

bijvoorbeeld een eigen bijdrage WLZ van € 630 per maand. Diezelfde AOW'er met hetzelfde spaarsaldo in box 3 zou respectievelijk € 1.250 en € 2.506 per maand moeten betalen.

c. Wat is het voordeel?

Het voordeel is alle inkomsten uit toeslagen en aftrekkosten en lagere eigen bijdrage WLZ die ontstaan door vermogen in box 2 aan te houden in plaats van box 3.

Raming

- In het IBO is in fiche 49 in bijlage 15 een grove raming gemaakt voor het meenemen van het aanmerkelijk belang (box 2-vermogen) in de vermogensinkomensbijtelling voor de WLZ. Deze raming betreft alleen AOW-gerechtigde huishoudens. Dit levert naar verwachting €65 miljoen aan hogere eigen bijdragen op. Hierbij zijn gedagseffecten nog niet meegenomen.
- Het meenemen van aanmerkelijk belang in de vermogensinkomensbijtelling is op dit moment uitvoeringstechnisch niet mogelijk. De Belastingdienst bezit namelijk alleen administratieve data op basis van aangiftegegevens. De waarde van het aanmerkelijk belang van huishoudens is niet bekend bij de Belastingdienst omdat dit niet in de aangifte hoeft te worden opgenomen. Alleen de winst die door vennootschappen wordt uitgekeerd aan aanmerkelijkbelanghouders hoeft in de aangifte van de inkomstenbelasting te worden opgegeven. De maatregel in fiche 49 kan daarom alleen worden uitgevoerd als er een vorm van registratieverplichting komt, zoals een aandeelhoudersregister (zie fiche 1 uit de fichebundel) of als op een andere manier het box 2 vermogen bij de Belastingdienst wordt geadministreerd.

8. Toekomstig voordeel uit ondernemingsvermogen onbelast aan kinderen laten toekomen

a. Basisregeling

In allerlei variaties kunnen ouders via het eigen ondernemingsvermogen of via beleggingsactiviteiten in box 2 ervoor zorgen dat toekomstig voordeel (rendement) onbelast aan hun kinderen wordt geschonken. De transacties vinden vaak al plaats als de kinderen nog minderjarig zijn. In essentie gaat het hierbij om transacties tussen ouder en kind die (a) niet of moeilijk te waarderen zijn op dat moment (bijvoorbeeld door een onzekere winstverwachting) of (b) waarvan de rechtshandeling of de financiering op een zodanige manier is gestructureerd dat het nooit op deze manier met een derde overeengekomen zou zijn. Vaak is het lastig en soms zelfs onmogelijk om het voordeel te belasten met schenkbelasting. De reden hiervoor is dat het voordeel dat de kinderen toekomt, bij de kinderen alleen belast is met schenkbelasting als sprake is van een schenking. Fiscaal schenken vereist onder meer dat ouders verarmen en dus daadwerkelijk minder vermogen hebben. Als hieraan niet wordt voldaan, omdat het bijvoorbeeld gaat om toekomstige voordelen die bij de "start" nog niet aan de ouders toebehoorden, dan is er geen sprake van verarming van de ouders en dus geen sprake van een fiscale schenking en kan het betalen van belasting ontweken worden.

b. Hoe werkt het?

De "Baby-bv"

Ouders richten een bedrijf op met als rechtsvorm een bv, waarvan de aandelen aan hun baby

worden uitgereikt.²⁸⁷ Vervolgens gaan de ouders voor de bv werken en zetten het bedrijf voort. Als de aandelen meer waard worden, is dat voordeel vanaf dat moment voor de baby. De ouders creëren feitelijk die meerwaarde door in de bv te werken, maar nemen zelf genoeg met een arbeidsbeloning als werknemer in dienst van de bv. De meerwaarde van de onderneming is op deze wijze voor hun kind. Dit is geen belaste schenking omdat alle voordelen die er inmiddels zijn, bij de start van de BV nog niet aan de ouders toebehoorden en ook gedurende de groei van zowel de onderneming als het kind nooit aan hen zijn gaan behoren.

c. Wat is het voordeel?

Door kinderen aandelen in een BV te geven, waarin op verschillende manieren activiteiten worden gestart, wordt schenk- en erfbelasting voorkomen.

Signalen

- Op verschillende websites van belastingadviespraktijken wordt de "baby-bv" geadviseerd als mogelijkheid om erf- en schenkbelasting te voorkomen.

9. Oneigenlijk gebruik maken van de bedrijfsopvolgingsregeling (BOR)

a. Basisregeling

Schenken en erven is in Nederland belast tegen 10%-20% (kinderen van ouders), 18%-36% (kleinkinderen) of tegen 30%-40% (andere relaties). Indien de verkrijging bestaat uit ondernemingsvermogen geldt daarvoor echter een vrijstelling mits sprake is van een bedrijfsopvolging. Deze vrijstelling bedraagt 100% per objectieve onderneming tot een waarde van ongeveer € 1,1 miljoen. Het overige ondernemingsvermogen is voor 83% vrijgesteld. Deze vrijstelling beoogt liquiditeitsproblemen bij de onderneming te voorkomen als gevolg van de te betalen schenk- of erfbelasting.²⁸⁸ Om voor de faciliteiten in aanmerking te komen, moet sprake zijn van een bedrijfsopvolging. Daarvan is volgens de wet sprake als een onderneming is verkregen die de schenker minimaal vijf of de erflater minimaal een jaar als ondernemer heeft gedreven en de voortzetter de onderneming gedurende minimaal vijf jaar voortzet. De onderneming mag ook in een bv worden gedreven. In dat geval moet de schenker of erflater de aandelen minimaal vijf jaar of een jaar in bezit hebben en het lichaam de onderneming gedurende diezelfde periode hebben gedreven. De voortzetter mag vervolgens de aandelen vijf jaar niet vervreemden en het lichaam moet de onderneming blijven drijven.

b. Hoe werkt het?

De "Rollatorinvestering"

Een tante bezit €70 miljoen spaar- of beleggingsvermogen en haar enige erfgenaam is een neef.²⁸⁹ Bij overlijden van tante zou er €25 miljoen erfbelasting moeten worden betaald door de neef (36% maal €70 miljoen). Dit wordt voorkomen door de € 70 miljoen als ondernemingsvermogen om te vormen en dit te regelen voordat tante komt te overlijden. Daartoe stort tante de €70 miljoen als agio²⁹⁰ in de holding van de neef. Onder deze holding hangen diverse werkmaatschappijen. Zowel

²⁸⁷ Kan ook aan ouder kind, maar hoe eerder je ermee begint en dus hoe jonger het kind, hoe groter de voordelen kunnen zijn.
²⁸⁸ Er bestaat ook een vrijstelling voor het verschil tussen de waarde going concern en de liquidatiewaarde als de eerste lager is dan de laatste. Deze vrijstelling heeft tot doel bij voortzetting van de onderneming de verkrijger niet te belasten naar (vaak veel) hogere liquidatiewaarde wat voortzetting onderneming in gevaar zou kunnen brengen.

²⁸⁹ Kan ook gaan om moeder en zoon. Voor tante en neef geldt een hogertarief in de schenk- en erfbelasting dan voor de ouder-kind relatie

²⁹⁰ Agio is wat op aandelen wordt gestort bovenop de nominale waarde en behoort net als het nominale aandelenkapitaal tot het eigen vermogen van een vennootschap. Een storting van € 1.000 op een aandeel van nominaal € 100 levert dus € 900 agio op. In verband met een bv waarin spaargeld wordt gestort kan de keuze voor agio voor de hand liggen als iemand al

de holding als de werkmaatschappijen zijn bv's. De tante komt door de storting van haar vermogen in bezit van 0,99% van het aandelenkapitaal in de holding van de neef. Toch is zij aanmerkelijkbelanghouder. Zij heeft namelijk 100% van de aandelen van een bepaalde soort.²⁹¹ De tante is nu 'ondernemer' in de zin van de BOR.²⁹² Het geldt dat de holding van tante heeft ontvangen, kwalificeert vervolgens alleen voor de BOR indien dit geldt voor de holding ondernemingsvermogen vormt en geen beleggingsvermogen.

In casu is sprake van ondernemingsvermogen omdat als gevolg van de toerekeningsregel de holding bij fictie een of meer ondernemingen drijft en het geld gebruikt om bedrijfsleningen af te lossen en bedrijfspanden te kopen (€20 miljoen).²⁹³ Daarnaast heeft de holding het voornemen om een concurrerend familiebedrijf met een waarde van €50 miljoen over te nemen. Tante overlijdt twee jaar later. Stel dat haar aandelen nog steeds € 70 miljoen waard zijn. De erfbelasting bedraagt dan als gevolg van de toepassing van de BOR € 4,2 miljoen in plaats van € 25,2 miljoen. Een voordeel van circa € 21 miljoen. Na vijf jaar is de vrijstelling voor de neef definitief. Overigens is de overname van de concurrent niet doorgegaan. De holding zag daarvan toch af. Hierop zit geen sanctie nu geen sprake is van een staking van de onderneming.

c. Wat is het voordeel?

Het voordeel is besparing op schenk- en erfbelasting. Het kan gaan om zeer grote bedragen zoals in het voorbeeld hierboven beschreven. In hoofdstuk 3 paragraaf 3.2.5 wordt toegelicht in welke mate de BOR de belastingdruk op schenkingen – en erfenissen verlaagd en dat het gebruik van de BOR zeer scheef is verdeeld.

10. Voordelige vermogenstransacties binnen de familie

a. Basisregeling

Ouders verstrekken aan kinderen leningen om daarmee een eigen woning te kopen. De fiscaliteit maakt het aantrekkelijk om de vergoeding voor het verstrekken van een lening voor de eigen woning tegen een hogere rente af te spreken dan wat men bij een bank aan rente zou moeten betalen. De hogere rentevergoeding wordt bijvoorbeeld beargumenteerd met het ontbreken van hypothecaire zekerheid waardoor er sprake is van een mindere verhaalszekerheid en een lange overeengekomen rentevaste periode van 30 jaar.

b. Hoe werkt het?

De "familiebank"

Kind koopt een woning voor € 350.000 en financiert deze met een annuïtaire lening van € 300.000 en € 50.000 eigen geld. Het kind leent € 300.000 van zijn ouders, zonder hypothecaire zekerheid

een bv heeft. Er hoeven dan in verband met de storting geen nieuwe aandelen te worden uitgegeven. Bij de oprichting van een nieuwe bv zal bij inbreng van spaargeld doorgaans geen agio worden gestort op aandelen, maar onmogelijk is het niet. Agio is voor de bv eigen vermogen, net als het op de aandelen gestorte kapitaal. De terugbetaling van gestort kapitaal, en dus ook van agio, is belast voor de inkomstenbelasting. Het kan echter onbelast plaatsvinden als via de notaris het agio eerst wordt omgezet in aandelenkapitaal en het aandelenkapitaal overeenkomstig wordt verminderd. Voor de notaris zijn dit standaardhandelingen.

²⁹¹ Er zijn in praktijk vele type aandelen. Zie ook fiche 22. Niet elke type aandeel kwalificeert als ondernemingsvermogen. Voor toepassing van de BOR is dat wel van belang. In deze casus is het niet de bedoeling dat tante gewone aandelen krijgt. Die aandelen delen volledig mee in de overwaarde en dat ziet haar neef niet zitten. Tante zou het geld kunnen lenen aan de holding van de neef, maar dan bezit zij een vordering en die kwalificeert niet als ondernemingsvermogen. Uitgifte van preferente aandelen is evenmin een optie van BOR-perspectief. Die kwalificeren namelijk evenmin. Daarom wordt een tussenvorm gecreëerd. De holding van de zoon reikt aan de tante een gewoon aandeel van € 1000 nominaal uit. Daarop stort zij € 70 miljoen agio (zie voetnoot 10) waarover zij een vaste zakelijke vergoeding ontvangt. De tante bezit 0,99% van het aandelenkapitaal in de holding. Toch is zij aanmerkelijkbelanghouder. Zij heeft namelijk 100% van de aandelen van een bepaalde soort. Ervan uitgaande dat materieel gezien geen sprake is van een preferent aandeel (hierover bestaat discussie in de uitvoering) is de tante 'ondememer' in de zin van de BOR.

²⁹² Zie voorgaande voetnoot.

²⁹³ Zie ook Centraal Planbureau (CPB). (2022). Evaluatie fiscale regelingen gericht op bedrijfsopvolging en bedrijfsverdracht. Den Haag: Centraal Planbureau

en een rentevaste periode van 30 jaar. Zij komen een rente van 4,5% overeen. Bij een bank zou het kind diezelfde lening kunnen krijgen onder hypothecaire zekerheid en kiest men vaak voor een kortere rentevaste periode van bijvoorbeeld 10 of 20 jaar tegen een rente van tussen de 1,5% en 2,1% met toepassing van de Nationale Hypotheek Garantie (NHG). Het kind betaalt het eerste jaar ongeveer € 13.500 rente aan zijn ouders. Aan de bank zou het kind bij een rente van 2% het eerste jaar ongeveer € 6.000 aan rente moeten betalen. In plaats van € 6.000 aan hypotheekrente kan het kind € 13.500 aan rente van zijn inkomen in box 1 aftrekken (in 2022 tegen 40%). Daarentegen betaalt het kind wel veel meer rente, maar in vrijwel alle gevallen beslissen de ouders om een deel van de rente, veelal een bedrag gelijk aan de schenkingsvrijstelling tussen ouders en kinderen (€ 5.677), aan het kind belastingvrij terug te schenken. Bij een schenking tot dat bedrag hoeft namelijk geen aangifte schenkbelasting te worden gedaan.

c. Wat is het voordeel?

Voordeel voor kinderen door belastingvrije schenking van deel van de aan de ouders betaalde rente. Dit naast de hypotheekrenteaftrek van het kind in box 1.

Beleidsrichtingen bij belastingconstructies

De lijst belastingconstructies die is opgemaakt door experts bij de Belastingdienst (zie bijlage 10) geeft de opmerkelijke mogelijkheden weer binnen het huidige fiscale stelsel. Sommige constructies zijn inherent aan het boxenstelsel, andere constructies zijn onder andere het gevolg van fiscale regelingen of bestaande aftrekposten. In onderstaande tabel zijn beleidsrichtingen gegeven als mogelijke oplossing bij de lijst met belastingconstructies. Deze lijst is niet onuitputtend, maar biedt op basis van de casussen van de experts van de belastingdienst denkrichtingen met mogelijkheden om de constructies te beperken. Enkele van deze beleidsrichtingen zijn door beleidsmakers uitgewerkt in fiches die zijn bijgevoegd bij dit IBO (kolom 2 in onderstaande tabel)

Beleidsrichtingen	Fiche nummer
1. Giftenaftrek via eigen ANBI	
- Aanpassing giftenaftrek----- - Afschaffing giftenaftrek----- - Giftenaftrek in combinatie met gelieerdheid ANBI afschaffen	27 17
2. Fiscale vrijstellingen via NSW-landgoederen	
Vroegtijdig evalueren van de nieuwe voorwaarden: werkt de nieuwe wetgeving? Verzamelen van data is van belang	
3. Belastingvoordeel via de 30%-regeling	
Afschaffen vrijstellingen box 2 en box 3 binnen de 30%-regeling (eventueel met een heffingsvrij deel)	
4. Box 1 versus box 3: vastgoed als inkomen uit arbeid of uit vermogen	
Vanaf twee of drie onroerende zaken, vastgoed aanmerken als inkomen uit arbeid en dus verplicht box 1 belasting betalen	
5. Lenen en investeren via eigen BV	
- Afschaffen lenen van de eigen bv----- - Lenen van de eigen BV maximeren (wetsvoorstel) - Afschaffen uitzondering eigenwoningschulden lenen van eigen bv-----	32 21
6. Boxhoppertussen box 2 en box 3	
- Belastingtarieven box 2 en box 3 gelijk maken door inperken lage vpb tarief (hoger % en lagere grondslag) en afschaffen lenen van eigen bv----- - Forfaitaire heffing over waarde van beleggingen in BV box 2 (<i>moeilijk uitvoerbaar</i>)-----	6 31
7. Meer recht op toeslagen en aftrekkosten door vermogen in box 2	
- Vermogensinkomensbijtelling en vermogenstoetsen uitbreiden met vermogensgrondslag binnen box 2----- - Overwaarde eigen woning meetellen in de vermogensinkomensbijtelling (VIB) in de Wlz en Wmo beschermd wonen-----	47 48
8. Toekomstig voordeel aan kinderen laten toekomen	
Verarmingscriterium uitbreiden (zie bijlage 10 voor uitleg hierover)	
9. Oneigenlijk gebruik maken van de BOR	
- Afschaffen van vrijstelling waarde going concern in de BOR----- - Aftoppen vrijstelling waarde going concern in de BOR-----	11 19
10. Voordelige vermogenstransacties binnen de familie	
- Niet langer renteaftrek verlenen over leningen van gelieerde lening verstrekken - Wetsvoorstel uit 2018 invoeren: schijnhuwelijken niet accepteren, uitgaan van 50/50 verdeling	

Achtergrond en aannames analyse belastingdrukfiguren

Toelichting figuur 4.2 en de zes voorbeeldvermogens Beschrijving van de zes voorbeeldvermogens

1. Box 1, ROW (Resultaat uit overige werkzaamheden)

Dit betreft het type inkomen uit vermogen dat als ROW wordt belast in box 1. Een voorbeeld van inkomen van vermogen dat als ROW wordt belast is die van een vastgoedbezitter die een meer dan normaal vermogensbeheer uitvoert, waardoor het vastgoed niet in box 3 valt maar in box 1. Er is uitgegaan van een alleenstaande vastgoedbeheerder die nog niet de AOW-gerechtigde leeftijd heeft bereikt met een overig inkomen uit arbeid van € 50.000.

2. Box 1 (Eigen woning)

De eigen woning wordt eveneens belast in box 1. Er geldt in box 1 een apart regime voor eigen woning: het eigenwoningforfait en de aftrek voor kleine woningschuld ("Hillen"). De figuur toont de belastingdruk op het nettorendement. Bij de eigen woning wordt hieronder verstaan de uitgespaarde huurkosten minus onderhoudskosten verstaan, waarbij is verondersteld dat dit voor een eigenwoningbezitter gelijk is aan het nettorendement van iemand die de woning verhuurt. Er wordt in deze casus geabstraheerd van een eventuele hypotheek op de eigen woning.

3. Box 2 (aanmerkelijk belang in een bv en 100% winstuitkering)

Deze vermogenssoort betreft spaar- en beleggingsvermogen dat wordt aangehouden in een bv. Het is vrij eenvoudig om voor weinig kosten een bv op te richten (zie ook hoofdstuk 3) en spaar- en beleggingsvermogen in een bv te storten. Ook vast vastgoed anders dan de eigen woning kan in een bv worde gehouden. Verondersteld wordt dat de winst (rendement op spaar- of beleggingsvermogen) die in een bepaald jaar is gerealiseerd in dat jaar ook geheel wordt uitgekeerd aan de aanmerkelijkbelanghouder.

4. Box 2 (aanmerkelijk belang en uitstelwinstuitkering na 20 jaar)

Dit voorbeeld is gelijk aan voorbeeld 3, maar in dit geval wordt- de winst die in jaar t is gerealiseerd pas na twintig jaar geheel uitgekeerd aan de aanmerkelijkbelanghouder. Dit voorbeeld illustreert het voordeel van de mogelijkheid tot belastinguitstel in box 2. De waarde hiervan wordt bepaald door de gehanteerde discontovoet (zie verderop) waarmee de uitgekeerde winst over 20 jaar contant wordt gemaakt.

5. Box 3

In dit voorbeeld wordt het vermogen van huishouden in privé aangehouden om te sparen en te beleggen. Dat kan ook vastgoed zijn (een 2^e, 3^e of volgende woning of ander vastgoed) dat wordt aangehouden op zo'n manier dat het geldt als passief en niet als vermogensbeheer. In het laatste geval zou het als ROW in box 1 worden belast, dat is als voorbeeld 1

6. Lenen van bv

Dit laatste voorbeeld betreft een relatief eenvoudig voorbeeld van hoe in het huidige boxenstelsel van de inkomstenbelasting fiscaal gearbitreerd kan worden. Het vermogen wordt door een alleenstaande particulier gestort in een bv en vervolgens weer uitgeleend aan dezelfde particulier als aanmerkelijkbelanghouder die met de lening vastgoed aankoopt in privé. Netto is er dan geen sprake van vermogen in box 3 doordat de waarde van het vastgoed (bezit) en de schuld aan de bv elkaar geheel compenseren. De bv heeft een vordering op de

aandeelhouder. De aanmerkelijkbelanghouder dient rente te betalen aan de bv. De betaalde rente betreft winst voor de bv.

Toelichting van de belastingdruk van de zes vermogenssoorten in het boxenstelsel

- De belastingdruk is het *hoogste* in het geval het rendement uit het vermogen belast wordt als vermogenssoort 1. Dit komt doordat de belastingtarieven in box 1 het hoogste zijn en dat bij inkomen als ROW (in dat geval actief vastgoedbeheer) het werkelijk rendement belast wordt. De belastingdruk ligt aanvankelijk bij 48,9% (de som van het tarief in de eerste schijf, het afbouwpercentage AHK en het afbouwpercentage van de arbeidskorting), wordt hoger naarmate een groter deel in de hoge tariefschijf landt tot een maximum van 53,2% en daalt weer voorbij het afbouwtraject van de arbeidskorting naar de asymptotische limiet van 49,5% (het tarief in de tweede schijf van box 1).
- De eigen woning (vermogenssoort 2) wordt als laagste belast van alle vermogens. Dit komt omdat het eigenwoningforfait (maximaal 2,35% in 2022) veel lager is dan de hier veronderstelde rendement op de eigen woning (2% respectievelijk). Daarnaast reduceert de aftrek kleine woningschuld ("Hillen")²⁹⁴ de belastingdruk op de eigen woning in sterke mate: als gevolg van deze aftrek wordt per saldo geen belasting betaald over het eigenwoningforfait. Deze aftrek wordt geleidelijk afgebouwd, waardoor in de structurele situatie de belastingdruk wel hoger wordt, maar nog steeds aan de lage kant blijft. Het knippunt in de grafiek even voorbij € 1 miljoen wordt veroorzaakt doordat het eigenwoningforfait flink hoger is voor het gedeelte dat boven € 1.130.000 uitkomt (zie ook Bijlage 1 met de beschrijving van de veronderstelde parameters).
- In box 2 komt de belastingdruk uit op 37,9% (vermogenssoort 3). Dit is het gecombineerde effect van het lage Vpb-tarief (15%) en het tarief in box 2 (26,9%).²⁹⁵ In de Vpb is alleen het lage tarief relevant, aangezien pas bij zeer grote vermogens (bij een rendement van 4% > € 10 miljoen) het algemene Vpb-tarief relevant wordt. Echter, juist bij beleggingsvermogen kost het weinig moeite de bv op te splitsen om zodoende met alle winst uit vermogen onder het lage Vpb-tarief te vallen.
- Box 3 (vermogenssoort 5) kent een progressieve belastingdruk vanwege de heffingsvrije voet en omdat het forfaitaire rendement stijgt met het vermogen, zie hoofdstuk 3. De asymptotische limiet van de belastingdruk in het gekozen voorbeeld is 42,9%.²⁹⁶ In de grafiek van de belastingdruk zijn duidelijk herkenbaar het heffingsvrije vermogen van € 50.650 en de verschillende schijven met verschillende forfaitaire rendementen.
- Als box 3 met box 2 vergeleken wordt, ligt het omslagpunt in geval van een rendement van 4% bij een vermogen van rond € 2,3 miljoen. Daarboven loont het om het vermogen in een bv te storten. Bij een hoger rendement zal het omslagpunt naar een hoger vermogen verschuiven en bij een lager rendement naar een lager vermogen.
- Belastingplichtigen met een bv kunnen op twee manieren de belastingdruk verlagen. De eerste is de winstuitkering uitstellen waarmee box-2-heffing wordt uitgesteld (vermogenssoort 4). Conceptueel betekent dit dat de overheid daarmee niet de beschikking krijgt over dit deel van de winst om zelf renderend weg te zetten, maar dat in plaats daarvan de aandeelhouder hiermee verder kan blijven beleggen. De waarde van dit belastinguitstel wordt bepaald door de

²⁹⁴ De aftrekpost in de Wet Hillen is gelijk aan het verschil tussen eigenwoningforfait en de aftrekbare kosten voor de eigen woning. Deze aftrekpost wordt reeds geleidelijk afgebouwd (nog 87% in 2022).

²⁹⁵ Bijvoorbeeld bij een vermogen van € 1.000.000 en 4% winst is de Vpb € 6.000 en over de resterende winst (€ 34.000) wordt € 9.146 aan belasting in box 2 geheven. Tezamen is dit € 15.146 belasting over een winst van € 40.000. Dit is een belastingdruk van 37,865%.

²⁹⁶ Namelijk het forfaitaire rendement in de hoogste schijf in box 3 (5,53%) maal het tarief in box 3 (31%) gedeeld door het daadwerkelijke rendement (hier 4%).

hoogte van de discontovoet. Aangezien beleggen ook altijd risico meebrengt, zal de discontovoet lager liggen dan het netto rendement. In de voorliggende berekeningen is een discontovoet van 2,5% gehanteerd.²⁹⁷ Bij bijvoorbeeld een uitstel van 20 jaar daalt de belastingdruk van 37,9% naar 30,8%.

- Ook heeft iemand met een bv ook de mogelijkheid te lenen van zijn bv (vermogenssoort 6). Op die manier kan hij beleggen in box 3, zonder dat er per saldo vermogen meetelt in de grondslag van box 3, doordat immers de schuld aan de bv en de waarde van de belegging elkaar compenseren. Daar staat wel tegenover dat er rente betaald moet worden aan de bv die in de belaste winst van de BV wordt meegenomen. Door echter de rente laag te houden (in het voorbeeld 2%), wordt per saldo de belastingdruk verlaagd. Op deze eenvoudige manier daalt de belastingdruk naar slechts 18,9%.
- Het spreekt voor zich dat de belastingplichtige door een combinatie van constructies (zowel lenen van de bv, als belastinguitstel, als eigen woning) de belastingdruk verder kan optimaliseren. Zie daarvoor het Intermezzo van hoofdstuk 3.

Gebruikte parameters in berekeningen voor figuur 4.2

Tabel: Gebruikte parameters

Parameter	Basis	Variant
<i>Aanname</i>		
Rendement	4%	
Rente lening BV (helft van rendement)	2%	
Discontovoet	2,5%	
Overig inkomen box 1	50.000	
<i>Vaststaand (2022)</i>		
Box 1 tariefschijf 1	37,07%	
Box 1 tariefschijf 2	49,50%	
Box 1 grens schijf	69.399	
AHK	2.888	
AHK afbouw	6,007%	
AHK afbouw grens	21.318	
Arbeidskorting	4.260	
Arbeidskorting afbouw	5,860%	
Arbeidskorting afbouw grens	36.650	
Aftrektarief hypotheekrente 2022	40%	
Vpb tarief schijf 1	15%	25,8%
Vpb tarief schijf 2	25,8%	
Vpb grens schijf	395.000	
Box 2 tarief	26,9%	19%
Box 3 tarief	31%	
Box 3 forfaitair rendement schijf 1	1,818%	
Box 3 forfaitair rendement schijf 2	4,366%	
Box 3 forfaitair rendement schijf 3	5,530%	
Box 3 heffingsvrij vermogen	50.650	
Box 3 grens schijf 1	50.650	
Box 3 grens schijf 2	962.350	

²⁹⁷ Conform de laatste vergrijzingsstudie van het CPB.

Eigenwoningforfait schijf 1	0,00%	3,25%
Eigenwoningforfait schijf 2	0,15%	3,25%
Eigenwoningforfait schijf 3	0,25%	3,25%
Eigenwoningforfait schijf 4	0,35%	3,25%
Eigenwoningforfait schijf 5	0,45%	3,25%
Eigenwoningforfait schijf 6	2,35%	3,25%
Eigenwoningforfait grens 1	12.500	
Eigenwoningforfait grens 2	25.000	
Eigenwoningforfait grens 3	50.000	
Eigenwoningforfait grens 4	75.000	
Eigenwoningforfait grens 5	1.130.000	
Aftrek kleine woningschuld (Hillen)	87%	0%

Uitbreiding boxplot koopkracht met vermogenscategorieën

Toelichting

- In dit voorbeeld is een keuze gemaakt voor 3 mogelijke extra categorieën, maar in de praktijk kan natuurlijk gekozen worden voor een categorie die het best bij de vraag aansluit. Naast de gewone boxplot is in dit voorbeeld een extra boxplot gemaakt met de volgende categorieën:
 - Vermogensgroepen: 5 gelijke vermogenskwintielen. De grenzen liggen op € 100 duizend, € 165 duizend, € 225 duizend en € 335 duizend.
 - Welvaartsgroepen: overgenomen van CBS. Hierbij worden huishoudens ingedeeld op basis van hun positie in zowel de inkomensverdeling als in de vermogensverdeling. De combinatie van beide posities bepaalt hun positie in de welvaartsgroepen. In de laagste welvaartsgroep zitten huishoudens die zowel in de laagste inkomens- als vermogensgroep zitten en in de hoogste welvaartsgroep zitten huishoudens die zowel in de hoogste inkomens- als vermogensgroep zitten. In tussenliggende groepen scoort men ofwel hoog op de een en laag op de ander, ofwel gemiddeld op beide.
 - Vermogensgroepen gepensioneerden/werkenden: de vermogensgroepen zijn eerst teruggebracht tot 3 gelijke groepen (grenzen € 145 duizend en € 255 duizend) en daarna beperkt tot ofwel gepensioneerden ofwel werkenden.

Variant

Er is gekozen voor een extreme variant, om zichtbaar te maken wat er mogelijk is. In de variant vervalt per 2022 de box 3 heffing.

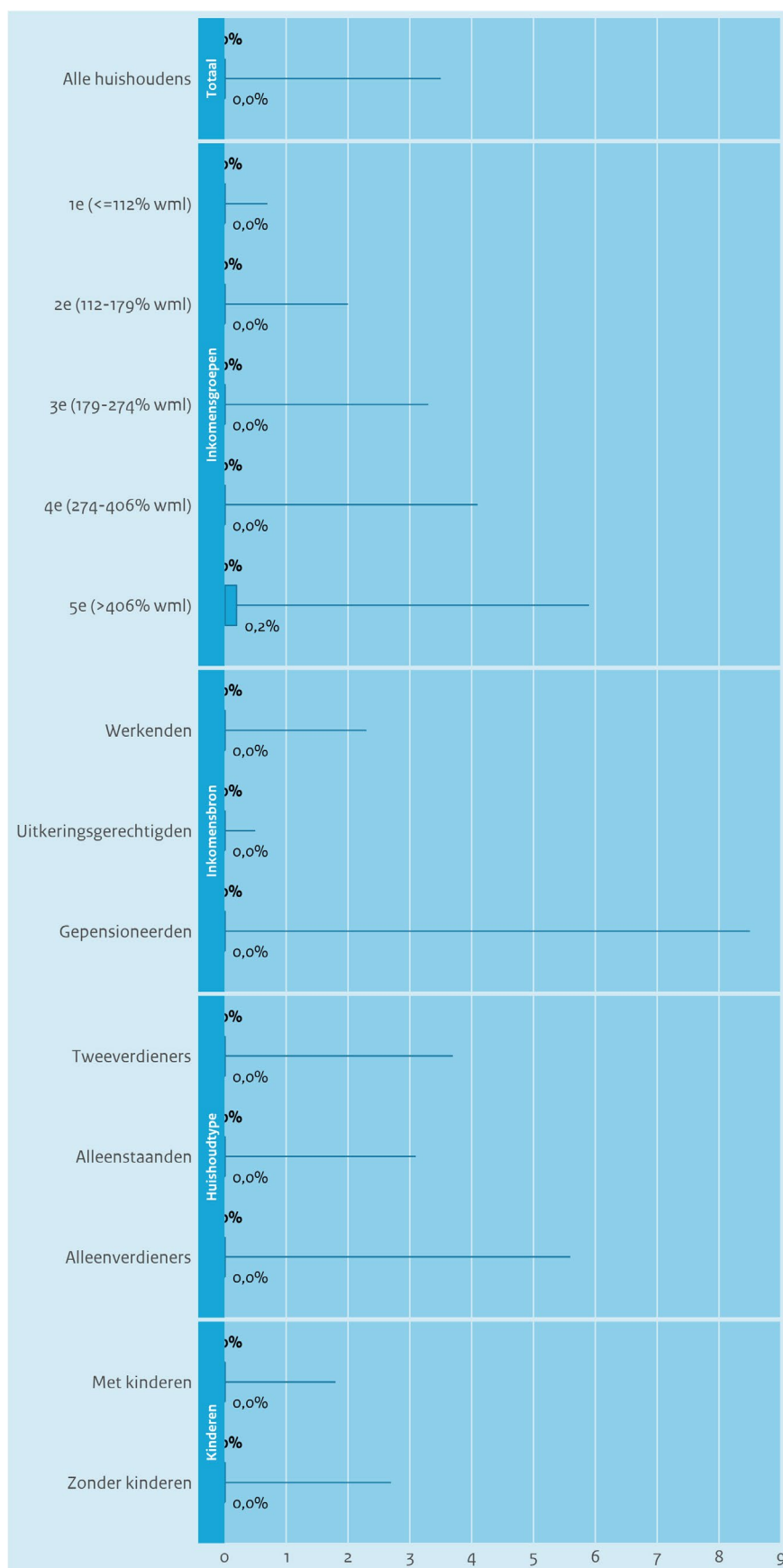
Uitkomsten

Hierna is eerst de gewone boxplot van deze variant opgenomen en dan de uitbreiding. Het effect van de uitsplitsing naar vermogensgroepen/welvaartsgroepen in de uitbreiding is vooral zichtbaar in de staarten: die lopen in de gewone boxplot tot ca +9% door en in de uitbreiding is dat tot ca +21%. Ook in de grens van het 75% percentiel is meer effect zichtbaar in de uitbreiding: tot 3,0% voor het hoogste vermogenskwintiel tegen 0,2% voor het hoogste inkomenskwintiel in de gewone boxplot.

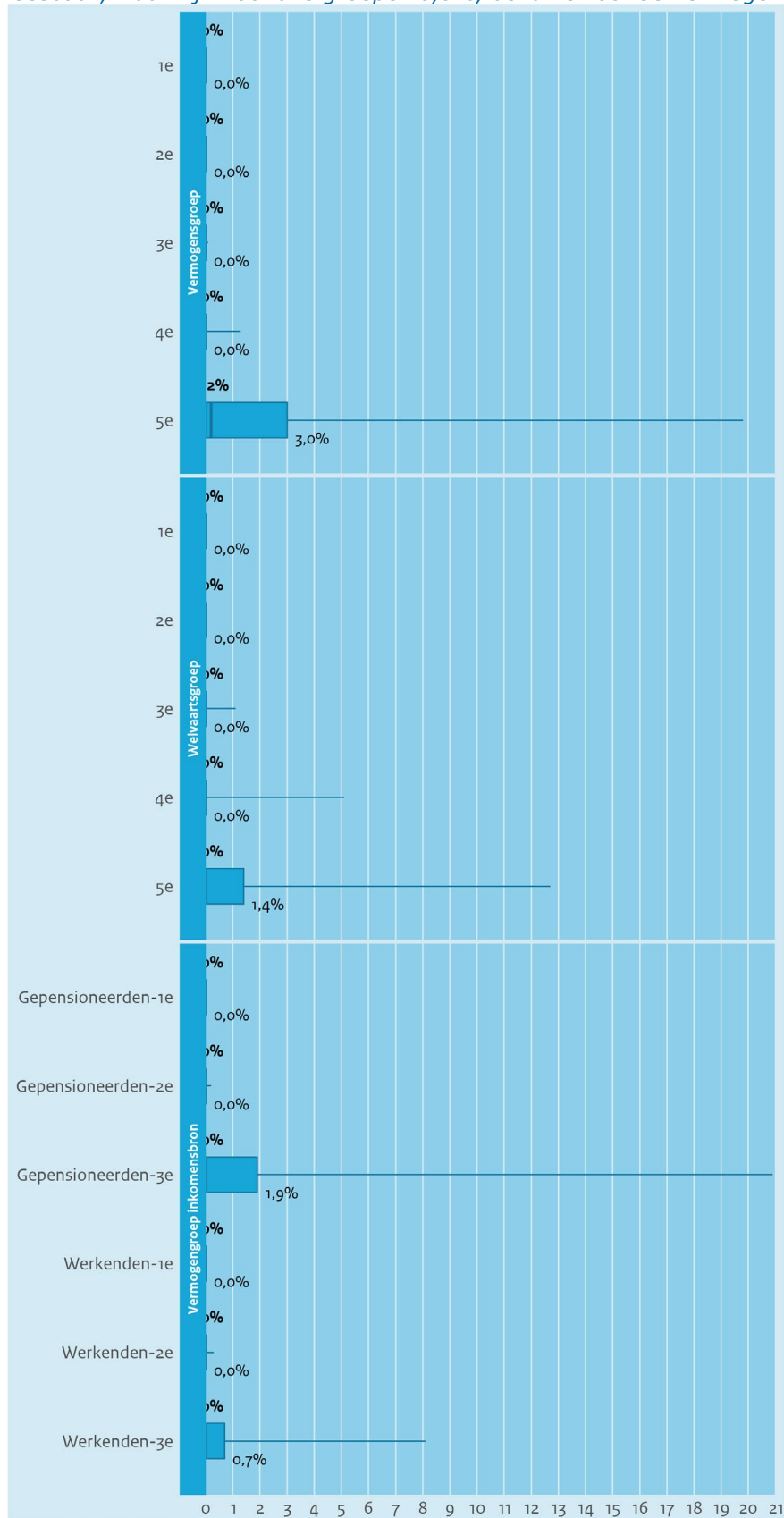
Conclusie

- De uitbreiding van de boxplot kan zinvol zijn met name als het gaat om veranderingen rond vermogensbelasting, omdat het een veelzijdiger beeld geeft. De correlatie tussen inkomen en vermogen is weliswaar groot, maar vooral de effecten in de staart zijn veel kleiner in de gewone boxplot.
- De uitsplitsing naar welvaartsgroepen in de uitbreiding lijkt wat te complex, de uitsplitsing naar vermogensgroepen lijkt meer voor de hand te liggen.

Gewone boxplot met inkomenseffect 2022 (medianen zijn 0,0%)



Uitbreiding boxplot met inkomenseffect 2022 (de medianen (vetgedrukt) zijn niet goed leesbaar, maar zijn voor alle groepen 0,0%, behalve voor 5e vermogensgroep (0,2%))



Ongelijkheidsmaatstaven

Deze bijlage beschrijft welke internationaal erkende maatstaven er zijn voor vermogensongelijkheid.

In september 2018 zijn discussienotities opgesteld, waaronder door SCP²⁹⁸ respectievelijk CPB²⁹⁹) als input voor een expertgesprek met Eerste Kamerleden over vermogensongelijkheid waarin helder uiteen wordt gezet welke manieren er zijn om vermogensongelijkheid te meten.

Het CBS monitort al sinds enige tijd de ongelijkheid in inkomen en vermogen (zie bijvoorbeeld [StatLine](#)). In juni 2018 verscheen het CBS-artikel "Meten van inkomen en inkomensongelijkheid"³⁰⁰ waarin op basis van vakliteratuur een overzicht wordt gegeven van de wereldwijd meest gebruikte ongelijkheidsmaatstaven, met bijhorende voor- en nadelen, evenals grafische manieren om ongelijkheid van een verdeling te tonen. In het CBS-artikel wordt het volgende aangegeven *"Er bestaat een brede waaier van ongelijkheidsmaten, veel gebruikte maten zijn de Gini-coëfficiënt, de Theilcoëfficiënt en de ratio 80/20. Verschillende inzichten liggen CBS aan deze maten ten grondslag, waardoor ze verschillende eigenschappen hebben. Een nadeel van alle maten is dat ze de inkomens- (of vermogens)verschillen reduceren tot een enkel kengetal. Dat is een verregaande vereenvoudiging die hoe dan ook de werkelijkheid geweld aan doet. Vaak wordt er daarom voor gekozen om de ongelijkheid met verschillende ongelijkheidsmaten te beschrijven"*. Het SCP geeft in zijn rapportage uit 2018 aan dat *"de keuze voor een indicator om de ongelijkheid van de verdeling van vermogen te kwantificeren een keuze impliceert voor een deel van de verdeling waar men de nadruk op legt, en heeft gevolgen voor de ontleedbaarheid van de ongelijkheid"*.

Criteria voor ongelijkheidsmaatstaven

Op basis van literatuuronderzoek maken het CBS en het SCP overzichten van criteria voor ongelijkheidsmaten.

1. **Schaalinvariantie**. Dit houdt dit in dat vermenigvuldiging van ieder vermogen (of inkomen) met eenzelfde constante de mate van ongelijkheid onveranderd laat. Als alle vermogens gelijk zijn dan is de waarde van de ongelijkheidsmaat nul. Bij een ongelijke verdeling dient de maat een positieve waarde te hebben.
2. **Pigou-Dalton criterium**: de ongelijkheidsmaat moet groter worden indien vermogen wordt overgeheveld van een armer naar een rijker huishouden. Omgekeerd dient de maat kleiner te worden wanneer vermogen wordt overgeheveld van een rijker naar een armer huishouden, maar zo dat de rijkere niet armer wordt dan de armere.
3. **Symmetrie**: als huishoudens van plek wisselen blijft maatstaf gelijk
4. **Decompositie van de ongelijkheidsmaat** heeft betrekking op de (gewenste) eigenschap dat de totale vermogensongelijkheid van een populatie kan worden uitgedrukt als de som van de ongelijkheid binnen subgroepen en de ongelijkheid tussen de subgroepen
5. **Kan omgaan met negatieve waardes en vast bereik** bijv 0-1 voor goede interpretatie en vergelijkbaarheid

²⁹⁸ [Vermogens\(ongelijkheid\): definities en meetmethoden | Publicatie | Sociaal en Cultureel Planbureau \(scp.nl\)](#)

²⁹⁹ [Zie https://www.cpb.nl/publicatie/indicatoren-vermogensongelijkheid](https://www.cpb.nl/publicatie/indicatoren-vermogensongelijkheid)

³⁰⁰ [Bos, Van den Brakel en Otten, 2018](#)

Het CBS en het SCP maken onderscheid in de onderstaande ongelijkheidsmaten. Deze voldoen allemaal aan de eerste 4 criteria alleen verschillen ze op het 4^e en 5^e criterium.

Ongelijkheidsmaatstaven

Midden van de verdeling

- *De Gini-coëfficiënt*

De Gini-coëfficiënt is de meest gebruikte methode om ongelijkheid te meten en voldoet aan alle criteria. Een Gini-coëfficiënt van 1 betekent dat 1 huishouden al het vermogen heeft (volledig ongelijk) en een Gini-coëfficiënt van nul betekent dat al het vermogen volledig gelijk is verdeeld over huishoudens. De Gini-coëfficiënt geeft enerzijds een mooie samenvatting en maar heeft ook nadelen. **De Gini-coëfficiënt is vooral gevoelig voor het midden van de verdeling en minder voor wat er gebeurt bij de top en bodem van de verdeling.** De coëfficiënt voldoet tot op zekere hoogte aan decompositiecriterium 5 (zie Bos et al., 2018). In een verdeling met veel negatieve waarden (zoals de vermogensverdeling) overschat de Gini de ongelijkheid en de waarde kan zelfs boven de 1 uitkomen. Het CBS normaliseert gebruikt daarom sinds enkele jaren een op vakliteratuur gebaseerde methode om de Gini te normaliseren. De genormaliseerde Gini ligt altijd tussen 0 en 1. Nadeel van normaliseren is dat het ten koste gaat van internationale vergelijkbaarheid, maar dat is alleen al vanwege bron- en definitieverschillen af te raden. Als de interesse uitgaat naar de staarten van de verdeling van de vermogensongelijkheid, de hele lage en de hele hoge vermogens, kunnen betere, andere maatstaven worden gebruikt.

Top van de verdeling

- *De Theil coëfficiënt*

Deze coëfficiënt legt meer **nadruk op de bovenkant van de verdeling** dan de Gini en decompositie is mogelijk, maar is weer moeilijker te interpreteren dan de Gini omdat er geen maximum is. De nadruk op de bovenkant komt doordat het aandeel van iedere waarneming wordt gewogen, waardoor veranderingen van hoge vermogens relatief zwaar meetellen omdat ze een groter aandeel hebben. Probleem is dat Theil-coefficient niet goed kan omgaan met negatieve waarden. Er is voor het omgaan met negatieve waarden in de Theil coëfficiënt een methode beschikbaar (Bos et al., 2018), die echter weer is af te raden bij veel negatieve waarden.

- *Robin Hood index*

Deze geeft aan welk deel van het totale vermogen **van de rijke naar de arme helft** moet om gelijkheid te krijgen. Het is een aantrekkelijk maat vanwege de eenvoudige interpretatie. Bovendien voldoet de maat aan alle criteria en kan dus ook omgaan met negatieve waarden (Van den Brakel en Lok, 2021). Het CBS publiceert regulier over deze maat op StatLine.

- *Vermogensaandeel van top 10%/1%/0,1%*

Ook deze maatstaf kijkt naar de top en heeft als voordeel herkenbaarheid, maar kan niet goed omgaan met negatieve waardes, want bij meenemen negatieve waardes kan de top meer dan 100% van het netto vermogen bezitten. Daarnaast ligt de focus op een beperkt stuk van de vermogensverdeling, niet alle vermogens worden meegenomen.

Onderkant van de verdeling

- *De gemiddelde logdeviatie*

De gemiddelde logdeviatie lijkt erg op de Theil-coëfficiënt, maar legt juist de nadruk op de onderkant van de verdeling. In tegenstelling tot de Theil-coëfficiënt vindt er geen weging plaats van de waarneming waardoor het vermogen van de bovenkant niet zwaarder wordt meegewogen.

- *Aandeel cumulatief netto vermogen van nul*
Onderkant in beeld brengen door aan te geven welk percentage aan de onderkant cumulatief een netto vermogen van nul heeft.

Overig

- *De Atkinson Inequality Index*
Vergelijkbaar met de Gini-coëfficiënt qua eigenschappen, behalve dat er expliciet een keuze wordt gemaakt welke groep meer gewicht krijgt dan een andere groep. De uitkomst is daarom subjectief, afhankelijk van de weging die je per groep kiest.

Tabel 6 Overzicht eigenschappen van aantal ongelijkheidsmaatstaven³⁰¹

	Nadruk op	Ondergrens	Bovengrens	Decompositie	Negatieve waarden
Gini-coëfficiënt	midden	0	1	nee	ja
Aandeel top 10%/ top 1%	bovenkant	0	100%	nee	nee
Theilcoëfficiënt	bovenkant	0	$\ln(N^1)$	ja	nee
Robin Hood index	bovenkant	0	1	ja ²	ja
Gemiddelde logdeviatie	onderkant	0	$\ln(N^1)$	ja	nee

1) N is de omvang van de populatie

2) onder bepaalde voorwaarde

³⁰¹ Zie voor complete tabel CBS [Bos, Van den Brakel en Otten, 2018](#)