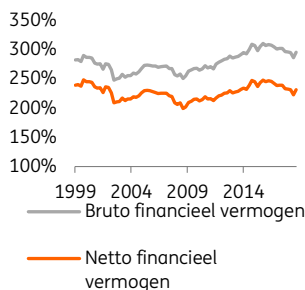


4 september 2019

ING Focus – Vermogen

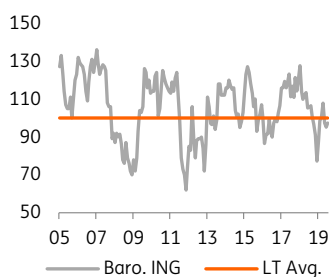
Vastgoed en cash zijn de grootste componenten van het vermogen van de Belgen

Vermogen van de gezinnen (% bbp)



Bron: NBB

Beleggersbarometer



Bron: ING

ING Focus – Vermogen beschrijft elk jaar de ontwikkelingen van het vermogen en de schuldenlast van de Belgische gezinnen. De analyse van 2019 onderscheidt twee grote conclusies:

- **Het spaargeld van de Belgen gaat steeds meer naar vastgoed en minder naar roerend vermogen.**
 - Bijgevolg neemt het bruto financiële vermogen minder snel toe dan vroeger. Op het einde van het eerste kwartaal van 2019 bedroeg het financiële vermogen van de gezinnen gemiddeld 273 000€, iets meer dan vorig jaar, maar nog steeds minder dan in 2017.
 - De schommelingen van de beurskoersen hebben een steeds grotere invloed op het financieel vermogen van de gezinnen, want het vermogen wordt minder gespekt door nieuw spaargeld. Zo heeft het zeer slechte beursjaar 2018 op het vermogen van de gezinnen gewogen: voor de eerste keer in 10 jaar was dit vermogen gedaald. Het beursherstel in het eerste kwartaal van 2019 heeft een deel van de daling goedgemaakt. Eind maart bedroeg het totale vermogen 1 354 miljard euro. Dit stemt overeen met 296% van het bbp (wat lager is dan de cijfers tussen 2014 en 2018).
 - De schuldenlast van de gezinnen (via de hypothecaire kredieten) is fors toegenomen. In het eerste kwartaal van 2019 bedroegen de schulden van de Belgen 294 miljard euro, of 59 300€ per gezin.
 - Voor de komende jaren verwachten we dat de trend zal aanhouden en dat vanuit the inkomen van de gezinnen er minder nieuw spaargeld het financiële vermogen zal spijzen.
- **De Belgen zijn steeds voorzichtiger.**
 - 31,7% van het financiële vermogen bestaat uit liquiditeiten (zicht- en spaarrekeningen en cash). Het aandeel van liquiditeiten in het financiële vermogen is nog nooit zo hoog geweest.
 - Gelet op de zeer lage rente brengen deze liquiditeiten weinig op. Hoewel ze het mogelijk maken om de waarderingschommelingen als gevolg van de beursperikelen te vermijden, wegen ze op de langetermijngroei van het financiële vermogen van de Belgen door hun laag rendement.
 - Met gemiddeld 86 600€ per gezin hebben de Belgen nog steeds een voorkeur voor de spaar- en zichtrekeningen en baar geld en dit zou in de komende jaren zo moeten blijven ondanks een aanhoudende lage rente.
 - Als gevolg van het dalende vertrouwen van de consumenten verwachten we immers een stijgende risicoaversie in de komende jaren. Het aandeel van het vermogen dat op zicht- en spaarrekeningen wordt geplaatst, zal waarschijnlijk blijven stijgen. Tenzij de gezinnen door de aanhoudende lage rente beslissen om hun houding ten opzichte van risico te wijzigen.

Charlotte de Montpellier
 Economist
 Brussel +32 2 547 33 86
 Charlotte.de.montpellier@ing.com

Vastgoed en cash zijn de grootste componenten van het vermogen van de Belgen

Deze studie werpt een licht op het financieel vermogen van de Belgen, dat in het eerste kwartaal van 2019 opnieuw gestegen is na een ontgoochelend 2018. In deel twee analyseren we de schuldenlast van de gezinnen, die jaar na jaar blijft toenemen. Op netto basis is het financieel vermogen van de Belgische gezinnen dus aan het krimpen.

1. Financiële activa

Het totale vermogen gaat op en neer

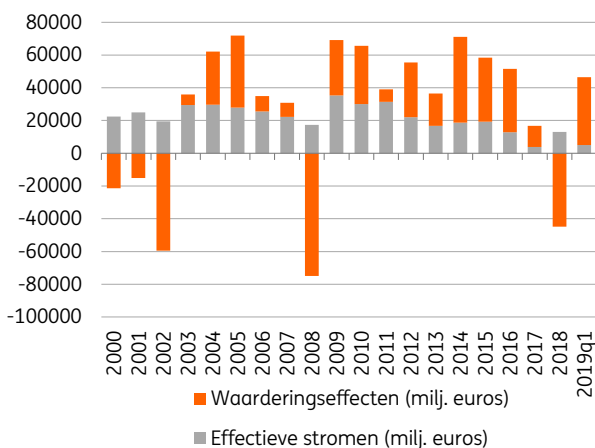
De financiële activa die de Belgische gezinnen bezitten vormen hun financiële rijkdom, hun "schatkist" als het ware. Ze houden deze activa aan in cash, op bankrekeningen, in beleggingen op de financiële markten, levensverzekeringen en/of pensioenspaarfondsen... Kortom, het zijn alle financiële middelen waarover ze op een gegeven moment beschikken.

In het eerste kwartaal van 2019 bedroegen de financiële activa van alle Belgische gezinnen 1 354 miljard euro, wat overeenstemt met 296% van het Belgisch bbp. In vergelijking met eind 2018 is dit een stijging van 3,6%. Deze stijging volgt op een bar slecht 2018, waarin het vermogen van de Belgen met 2,4% daalde tot 1 308 miljard (286% van het bbp) in vergelijking met 1 339 miljard op het einde van 2017 (305% van het bbp). Deze achteruitgang met 31,8 miljard van het vermogen van de gezinnen was de eerste nominale daling van het vermogen sinds 2008. We kunnen dus stellen dat 2018 erg negatief was voor het financiële vermogen van de Belgische gezinnen.

Er zijn twee elementen die de evolutie van het vermogen kunnen verklaren. Ten eerste zijn er de **effectieve geldstromen**, dat is het deel van het inkomen dat niet geconsumeerd werd, zoals het deel van het inkomen dat op een (spaar- of zicht)rekening staat of dat belegd werd in financiële instrumenten. Daarnaast varieert het vermogen ook door de **schommelingen in waarde** van de activa en beleggingen die de gezinnen voordien al hadden. Deze waarderingseffecten houden bijvoorbeeld verband met de evolutie van de beurskoers van de aandelen waarin belegd werd.

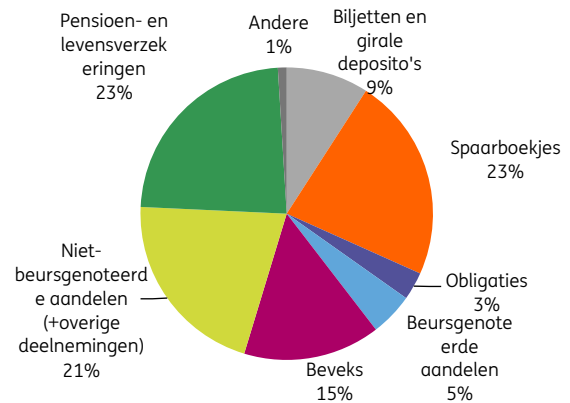
Het vermogen van de Belgen is in het eerste kwartaal van 2019 gegroeid tot 1 354 miljard euro...

Gr 1 2018 was een slecht jaar voor het vermogen



Bron: NBB

Gr 2 Verdeling van het patrimonium Q1 2019



Bron: NBB

De daling van patrimonium in 2018 kwam er door een waardedaling van de bestaande portefeuille

In 2018 was de daling van het vermogen van de Belgen volledig toe te schrijven aan negatieve waarderings-effecten. De ongunstige evolutie van de beurskoersen op het einde van 2018 had een grote impact op het vermogen van de Belgen en deed hun bestaande

portefeuille in waarde dalen. De impact daarvan wordt geschat op 44,7 miljard euro voor 2018, een verlies van 3,4% van het totale financiële vermogen van de gezinnen. Voor de eerste keer in 10 jaar is het vermogen van de gezinnen dus gedaald als gevolg van hun beleggingen. Tegelijkertijd is de hoeveelheid inkomsten die door de gezinnen opzijgezet werd (op rekeningen en in beleggingen), m.a.w. de effectieve geldstromen, gestegen met 12,9 miljard in 2018 in vergelijking met 2017, ook al was deze stijging relatief beperkt in vergelijking met het verleden (Gemiddeld 25 miljard tussen 1999 en 2015).

Door de stijging van de beurskoersen nam het patrimonium opnieuw toe in het eerste kwartaal van 2019

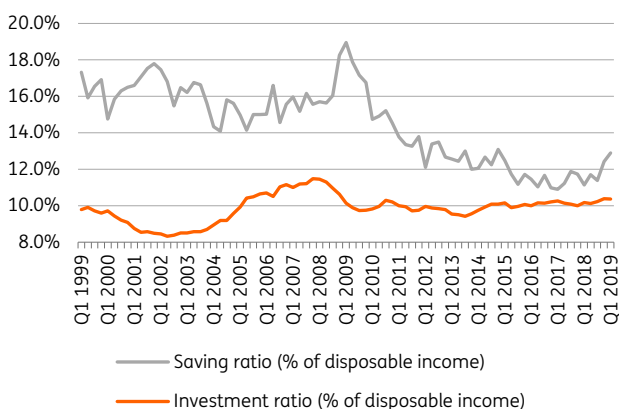
Als % van het bbp ligt het financiële patrimonium ver van het historisch hoogtepunt

... wat samengaat met het feit dat de Belgen meer spaargeld gebruiken voor de aankoop van vastgoed en minder voor de aankoop van financiële activa

De trend keerde in het eerste kwartaal van 2019: door de gunstige evolutie van de beurskoersen is het huidige vermogen van de Belgen met 41,3 miljard euro in waarde gestegen in vergelijking met eind 2018. Ondanks de lage gespaarde bedragen, vermits de gezinnen minder geld opzijzetten dan in het verleden, hebben de positieve waarderingseffecten het vermogen van de Belgen fors doen stijgen, met 46,4 miljard euro. Dit compenseerde voor de achteruitgang van 2018 (van 31,8 miljard). Uiteindelijk heeft het financiële vermogen van de Belgen een nieuw historisch record bereikt, althans in nominale cijfers, met een bedrag van 1 354 miljard euro. Dit is weliswaar een historisch record wat de waarde betreft, maar niet wat het percentage in verhouding tot het bbp betreft. Het vermogen is immers aangegroeid tot 296% van het bbp, wat lager is dan in de periode 2014 tot 2017.

Dit is te wijten aan het feit dat het niet-geconsumeerde deel van het inkomen van de Belgische gezinnen vanuit een macro-economisch oogpunt steeds meer naar de aankoop van vastgoed gaat en minder naar de aankoop van financiële activa. Dit blijkt uit de analyse van de ontwikkeling van de spaarquote van de gezinnen (of het verschil tussen het beschikbare inkomen en de consumptie) en van de investeringsquote (in vaste activa of onroerend goed) van de jongste jaren. Terwijl de investeringsquote relatief stabiel is gebleven, is de spaarquote gedaald van 16% in 1999 naar minder dan 12% in 2018. Het verschil tussen beide, dat overeenstemt met het aandeel van het spaargeld dat bestemd is voor het financiële vermogen, is dus aanzienlijk gedaald. Dit betekent dat het spaargeld van de Belgische gezinnen steeds meer naar bruto-investeringen in vaste kapitaal gaat en steeds minder naar het financiële vermogen.

Gr 3 Spaargeld vloeit steeds meer naar de vastgoedmarkt



Bron: NBB

Het gemiddelde financiële vermogen per gezin is gezakt in 2018 en het eerste kwartaal van 2019

Als we het gemiddelde financieel vermogen per gezin analyseren, stellen we ook hier een daling vast. In 2017 bezat een doorsnee gezin gemiddeld 275 000 euro. Dit cijfer is in 2018 gedaald tot 266 000, om vervolgens te stijgen tot 273 000 euro in het eerste kwartaal van 2019. Als we de gegevens per capita interpreteren, om zo het effect te elimineren van de samenstelling van de gezinnen, die jaar na jaar kleiner worden, stellen we vast dat elke Belg gemiddeld 118 000 euro bezit. Dit is een stijging ten opzichte van 2018 (€ 114 000) en 2017 (€ 114 000). Het financieel vermogen van de gezinnen heeft in het eerste

kwartaal van 2019 een historisch hoogtepunt bereikt in nominale cijfers en gemiddeld genomen per inwoner. Het is echter gedaald indien we deze cijfers uitdrukken in gemiddelde per gezin en in percentage van het bbp. Hoe kunnen we dit verklaren? Om dat na te gaan, analyseren we de verschillende componenten van het vermogen (liquide middelen, financiële activa, levensverzekeringen, niet-beursgenoteerde aandelen ...).

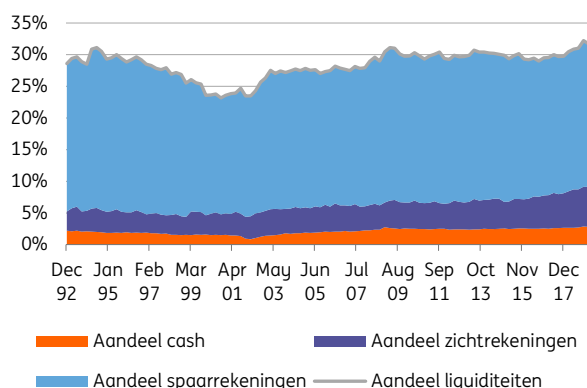
Meer en meer liquide middelen

We beginnen met de belangrijkste component van het vermogen: de liquide middelen, d.w.z. zichtrekeningen, spaarrekeningen en cash geld. Dit deel is goed voor 32% van het vermogen van de Belgen, ofwel 429 miljard euro (93,8% van het bbp), wat overeenstemt met gemiddeld 37 500 euro per inwoner of 86 600 euro per gezin.

Wat het aandeel in het totale financieel vermogen betreft, stellen we vast dat het aandeel van de liquide middelen historisch hoog is. Dit wijst erop dat de Belgische gezinnen almaar voorzichtiger worden. Blijkbaar willen ze een steeds groter deel van hun vermogen in cash aanhouden, enerzijds om onvoorziene uitgaven aan te kunnen, maar ook omdat ze bang zijn voor de risico's die met de mogelijke alternatieven gepaard gaan, zoals een belegging op de financiële markten. Bovendien is de rente op obligaties zodanig laag dat obligaties niet langer een alternatief zijn voor cash.

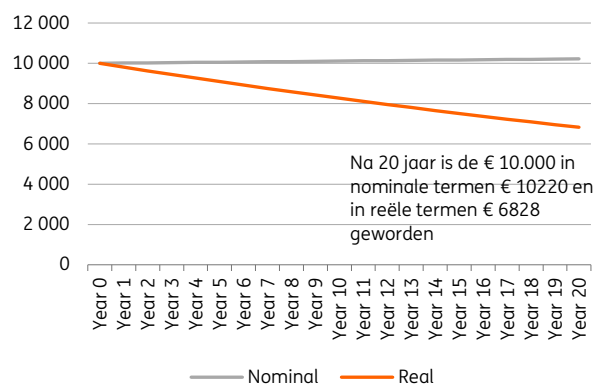
Het aandeel van liquiditeiten in het patrimonium ligt historisch hoog, wat erop wijst dat de Belgische gezinnen nog altijd voorzichtig zijn

Gr 4 Zichtrekeningen worden steeds populairder



Bron: NBB

Gr 5 Financieel vermogen op spaarrekeningen verliest aan koopkracht



Simulatie van het nominale en reële rendement op een spaarrekening date en rente van 0,11% aanbied, op basis van 2% inflatie per jaar.

Bron: Simulatie ING

Nog altijd een enorm bedrag op de spaarrekeningen, maar niet meer dan vroeger

De Belg bewaart zijn liquide middelen overwegend op zijn of haar spaarrekening: 22,6% van het financieel vermogen van de gezinnen staat op dergelijke rekeningen geparkeerd. Dit percentage blijft relatief stabiel in de tijd en schommelt tussen 20 en 25%. We kunnen dus niet zeggen dat de spaartegoeden een nieuw record bereikt hebben, tenminste als we afgaan op het totale vermogen dat op dergelijke rekeningen ondergebracht is. Als we de waarde daarentegen in nominale cijfers uitdrukken, dan staat er inderdaad een "historisch" hoog bedrag op deze rekeningen (305 miljard euro). Dit soort "record" is echter niet zo relevant, aangezien de inflatie en de bevolkingsgroei de nominale waarde van de gedeponeerde bedragen op spaarrekeningen beïnvloeden. Om rekening te houden met deze fenomenen en om het al dan niet "historische" karakter van deze bedragen te bepalen, moet men ze in % van het bbp of gemiddelde per inwoner of per gezin uitdrukken. We stellen vast dat de spaarrekeningen in het eerste kwartaal van 2019 goed waren voor 66,8% van het bbp, wat minder is dan het cijfer tussen 2013 en 2016, maar iets meer dan het cijfer van de afgelopen twee jaar. Volgens deze maatstaf zijn we dus ver verwijderd van een historisch record. Wat het gemiddelde bedrag per inwoner betreft, had de doorsnee Belg op het einde van het eerste kwartaal van 2019 een bedrag van

De spaarrekeningen zijn nog altijd goed gevuld...

... maar niet echt meer dan voorheen

26 700 euro op zijn spaarrekening staan, een stijging van 1,4% op een jaar tijd. Geen al te grote stijging als men weet dat de inflatie ongeveer 2% bedroeg in 2018. In reële termen is het gemiddelde bedrag op de Belgische spaarrekeningen dus niet gestegen, maar gedaald.

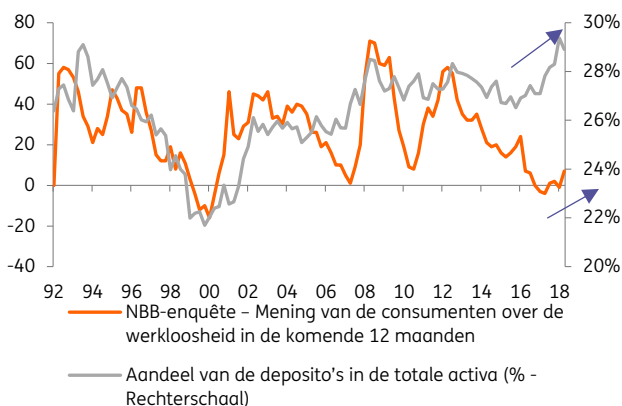
De lage rente op spaarboekjes zorgt er niet voor dat het aandeel in het patrimonium daarvan daalt...

... en het ziet ernaar uit dat de lage rente nog een lange tijd zal aanhouden...

... en dat vinden de gezinnen jammer

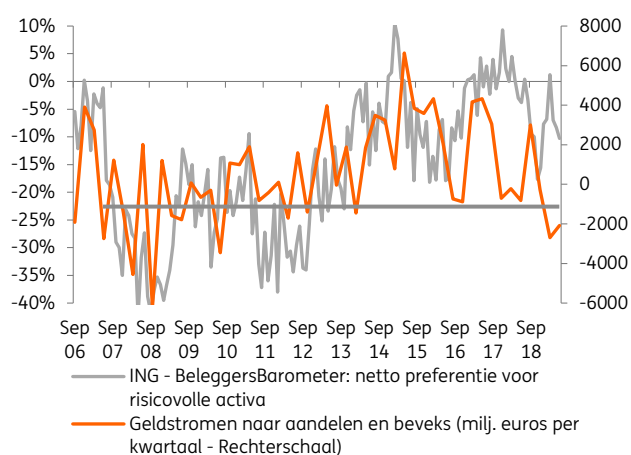
Toch is het opmerkelijk dat het saldo op de spaarrekeningen niet sneller daalt, gezien de lage rente. Geen enkele gereguleerde spaarrekening die momenteel beschikbaar is in België levert dus een hoger rendement op dan de inflatie. Anders gezegd: de waarde van dit spaargeld daalt na verloop van de tijd, want de prijzen stijgen. Dit betekent dus dat de koopkracht zakt voor gezinnen die hun vermogen op hun spaarboekje zetten, (zie grafiek 5). Rekening houdend met de moeilijke economische context en de vooruitzichten voor de beleidsrente van de centrale banken, mag men ervan uitgaan dat de rente op deze rekeningen nog lang laag zal blijven en dat het spaarboekje in de komende jaren dus minder zal opleveren dan de inflatie. De Belgische gezinnen liggen hier trouwens wakker van. Volgens de beleggersbarometer van ING van april 2019 maakt bijna 20% van de beleggers zich zorgen, vooral de ouderen (die doorgaans het gevoeligst zijn voor de lage rente omdat ze een groter deel van hun vermogen in liquide middelen aanhouden). Volgens diezelfde peiling zegt 52% van de Belgische beleggers dat ze actief op zoek zijn naar beleggingsvehikels die bescherming bieden tegen inflatie. Afgaand op de macro-economische gegevens voor de vermogens zien we echter nog geen massale instroom in de riskantere - en dus potentieel winstgevendere - activa, wel integendeel.

Gr 6 Lager consumentenvertrouwen zou de voorkeur voor liquiditeiten moeten vergroten



Bron: NBB, berekeningen ING

Gr 7 De daling van de voorkeur om in risicovollere activa te investeren weegt op de instroom ervan



Bron: NBB, ING

Het aandeel dat op zichtrekeningen staat neemt toe

Zichtrekeningen populairder dan ooit

Behalve spaarrekeningen zijn ook de zichtrekeningen aan een steile opmars bezig. In het eerste kwartaal van 2019 stond er 85 miljard euro geparkeerd op zichtrekeningen, hetzij 20% van alle liquide middelen van de Belgische gezinnen en 6,3% van hun financieel vermogen. In 1995 stond 3% van het bruto financieel vermogen van de Belgen geparkeerd op een zichtrekening, en het cijfer is sindsdien alleen maar gestegen. Zichtrekeningen zijn vandaag goed voor 18,7% van het bbp, het hoogste cijfer ooit. Als we naar de bedragen kijken, stellen we vast dat elke Belg in het eerste kwartaal van 2019 gemiddeld 7 400 euro op zijn zichtrekening staan had, een stijging van 11,7% in vergelijking met het eerste kwartaal van 2018.

Kortom: welke maatregelen men ook neemt, het saldo op de zichtrekeningen blijft maar toenemen in België. Waaraan ligt dat? De lage rente, natuurlijk. De lage rente op spaarrekeningen (vaak het wettelijke minimum van 0,11%) maakt dat dit soort rekeningen weinig oplevert en dus weinig meerwaarde biedt in vergelijking met

Door de toenemende risicoaversie en het dalende consumentenvertrouwen zou het aandeel van liquiditeiten nog verder kunnen toenemen

23% van het Belgische patrimonium is geïnvesteerd in de financiële markten

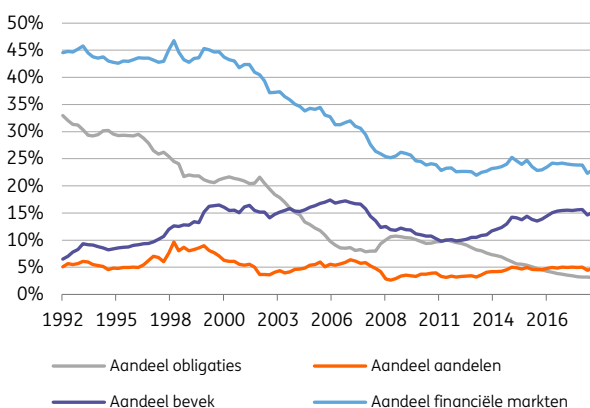
zichtrekeningen, die doorgaans een rendement van 0% opleveren. Het onderscheid tussen de twee is dus sterk aan het vervagen, waardoor de gezinnen hun liquiditeiten steeds vaker op zichtrekeningen plaatsen. Het is overigens interessant om te zien dat het groeiende gebruik van zichtrekeningen niet ten koste gaat van de spaarrekeningen, waarvan het aandeel in het vermogen stabiel blijft. Dit betekent dus dat de gezinnen een steeds groter gedeelte van hun vermogen in liquiditeiten aanhouden. Een andere reden voor het groeiende belang van zichtrekeningen is de groeiende risicoaversie van de Belgische gezinnen (grafiek 7). Door de moeilijke economische en beurscontext, met een toenemende volatiliteit die voor frequente waardeinstijgingen en -dalingen zorgt in de portefeuille, kiezen de gezinnen steeds vaker voor veiligheid, en dus voor reglementeerde rekeningen. Voor de toekomst verwachten we dat de gezinnen een steeds groter aandeel van hun vermogen in de vorm van liquiditeiten zullen aanhouden. Volgens de enquêtes van de NBB is het consumentenvertrouwen (zie grafiek 6) aan het dalen en zijn de verwachtingen voor de werkgelegenheid in de komende jaren minder optimistisch, wat historisch gezien meestal tot een toename van het aandeel van de deposito's (op zicht- en spaarrekeningen) in het financiële vermogen leidt.

Ups en downs voor financiële activa

Naast liquide middelen beleggen de gezinnen een deel van hun vermogen op de financiële markten: in obligaties, aandelen of beleggingsfondsen. In het eerste kwartaal van 2019 belegden de gezinnen 23% van hun vermogen in dit soort activa, hetzij 311 miljard euro of 68% van het bbp. Zoals blijkt uit de grafiek 8 is dit cijfer veel lager dan in de jaren '90, toen het nog 45% bedroeg. De financiële crisis, die blijkbaar tot een ingrijpende verandering in het gedrag geleid heeft die tot op vandaag blijft nazinderen is daar niet vreemd aan, al was de daling al ingezet na het uiteenspatten van de technologiebubbel in 2000.

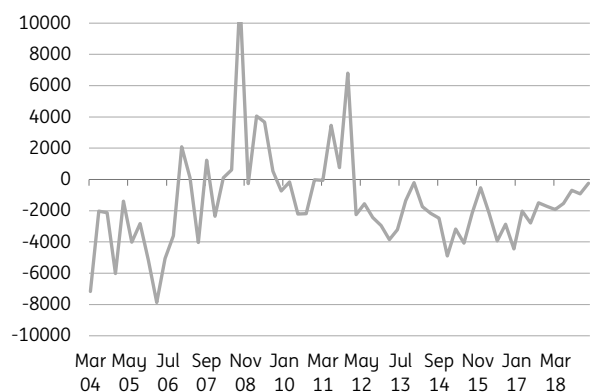
Het jaar 2018 was geen eenvoudig jaar om te beleggen op de financiële markten: zowel de effectieve instroom als de waarderingseffecten waren negatief. De Belgen belegden dus een kleiner deel van hun inkomsten in dit soort instrumenten, en de activa die ze al in hun portefeuille hadden, zijn in waarde gedaald. In het eerste kwartaal van 2019 sloeg de situatie echter helemaal om. Door de sterke beursprestaties is de waarde van de beleggingen in de portefeuille gestegen, die er op die manier in slaagden om de verliezen van 2018 zo goed als uit te wissen. De effectieve instroom bleef daarentegen negatief, wat wellicht te wijten is aan de toenemende risicoaversie als gevolg van de moeilijke economische en financiële context (zie grafiek 7).

Gr 8 Het deel van het patrimonium belegd in financiële markten is nog niet hersteld



Bron: NBB, berekeningen ING

Gr 9 De desinteresse voor obligaties zet zich verder



Bron: NBB, berekeningen ING

Noot: Investerings in obligaties, per kwartaal in miljoenen

De Belgische gezinnen toonden de afgelopen jaren opnieuw interesse in beleggingsfondsen (of beveks/sicavs). Deze trend hield aan in 2018 en 2019. In het eerste kwartaal van 2019 werd 15% van het vermogen belegd in dit soort instrumenten, ofwel 205 miljard euro (gemiddeld € 18 000 per capita). Daarnaast zien we dat het percentage van de beursgenoteerde aandelen in het vermogen van de gezinnen relatief stabiel blijft doorheen de tijd (5%). Beursgenoteerde aandelen waren in het eerste kwartaal van 2019 goed voor 64 miljard euro, wat overeenstemt met gemiddeld € 5 600 per persoon of € 13 000 euro per gezin.

Nog altijd weinig interesse in obligaties

Een van de grote trendbreuken van de afgelopen jaren was dat de gezinnen steeds minder interesse tonen in obligaties. In 1992 werd meer dan 30% van het vermogen van de Belgen nog belegd in obligaties, maar sindsdien is dit cijfer gedaald, tot 10% in 2008 en tot een magere 3% in het eerste kwartaal van 2019. De instroom in 2018 en 2019, d.w.z. de hoeveelheid geld die de gezinnen belegden in obligaties, is verder gedaald, terwijl het totale belegde bedrag in obligaties gedaald is tot € 3 600, in vergelijking met € 3 900 in 2018 en € 10 000 in 2005. Het is dus duidelijk dat obligaties de Belgische gezinnen minder en minder kunnen bekoren. Dit is niet echt verwonderlijk, aangezien het rendement op obligaties momenteel erg laag is door de lage stand van de rente. Zo is het rendement op overheidsobligaties fors gedaald in de afgelopen jaren en maanden. In 2011 konden Belgische gezinnen nog Belgische obligaties op 5 jaar kopen met een bruto rendement van 4% - de befaamde "Leterme-bons" - maar vandaag worden Belgische staatsobligaties op de markten verhandeld met een rente van -0,74% voor een looptijd op 5 jaar en tegen -0,34% voor een looptijd op 10 jaar. Het tijdperk is voorbij waarin obligaties een interessant rendement boden met daartegenover een laag risico, en de Belgische gezinnen lijken dit te beseffen.

De desinteresse voor obligaties blijft duren, wat niet vreemd is gezien de lage rente

Levensverzekeringen, pensioenfondsen en niet-beursgenoteerde aandelen

Een groot deel van het vermogen van de Belgen (23% in het eerste kwartaal van 2019, ofwel 315 miljard euro) wordt geïnvesteerd in levensverzekeringen en pensioenfondsen. Dit percentage blijft al enkele jaren relatief stabiel. Dit soort beleggingen wordt doorgaans als minder riskant beschouwd, omdat het om spaarformules op lange termijn gaat. Niettemin worden de gestorte bedragen in levensverzekeringen en pensioenfondsen vaak belegd op de financiële markten via deelbewijzen in aandelen-, obligatie- of gemengde fondsen. Een deel kan ook belegd worden in "private equity", d.w.z. investeringen in projecten die al dan niet riskant kunnen zijn, maar die niet-beursgenoteerd zijn. Deze component van het vermogen van de Belgen is dus niet immuun voor waardeschommelingen. In 2018 konden we bijvoorbeeld vaststellen dat het totale vermogen dat in levensverzekeringen en pensioenfondsen ondergebracht werd 4,8 miljard euro in waarde gedaald was. Deze verliezen werden ruimschoots gecompenseerd door de stijging in waarde van deze beleggingen in het eerste kwartaal van 2019, goed voor 11,8 miljard euro. Op het einde van het eerste kwartaal was het belegde vermogen in deze activaklasse met 4,5% gestegen ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar, tot een gemiddeld bedrag van 27 600 euro per Belg.

Levensverzekeringen en pensioenfondsen hadden het in 2018 ook moeilijk...

Niet-beursgenoteerde activa zijn het laatste grote bestanddeel van de Belgische vermogens, goed voor 21% van het vermogen. Meestal gaat het om ondernemers die aandelen bezitten van hun eigen (niet-beursgenoteerd) bedrijf. Dit komt overeen met gemiddeld 25 000 euro per inwoner.

2. Schuldenlast

In het eerste kwartaal van 2019 torsten de Belgen een schuldenlast van 294 miljard euro, 11,2 miljard euro meer dan een jaar eerder (+4,4%). Dit bedrag komt overeen met 64,3% van het bbp of een gemiddelde van 59 300 euro per inwoner.

De schulden van de gezinnen bestaan voor 81% uit hypothecaire leningen (227,4 miljard, ofwel € 20 800 per inwoner of € 48 000 per gezin). De hypothecaire kredieten nemen een almaar groter percentage van de Belgische schuldenlast voor hun rekening, terwijl de schuld in verhouding tot het bbp (52%) en het gemiddelde schuldbedrag per gezin blijven toenemen. De Belgen gaan dus almaar meer schulden aan, hoofdzakelijk via hypothecaire kredieten. Dit is niet zo verwonderlijk aangezien de rente op hypothecaire kredieten historisch laag is. Het gevolg is dat er jaar na jaar een recordaantal nieuwe leningen afgesloten wordt.

Gr 10 De rente op hypothecaire kredieten is fors gedaald



Gemiddelde rente op een hypothecair krediet met een looptijd van meer dan 10 jaar.

Bron: NBB

De gemiddelde rente op een hypothecair krediet met een looptijd van meer dan 10 jaar is gedaald van ongeveer 5% in 2008 tot 3% in 2014 en 1,79% in juni 2019, waardoor de kostprijs van elke geleende euro blijft dalen voor de gezinnen. Dit verklaart waarom de gezinnen een schuldenlast torsen die sterk aan het stijgen is, zeker in vergelijking met hun beschikbaar inkomen, d.w.z. de middelen waarmee ze de lening moeten afbetalen. De hypothecaire kredieten vertegenwoordigen 94% van het beschikbaar inkomen van de Belgische gezinnen in het eerste kwartaal van 2019, een forse stijging in vergelijking met 44% van het beschikbaar inkomen in 1999 en 70% in 2010. Deze stijging is enerzijds te wijten aan de toename van het aantal hypothecaire kredieten dat toegekend werd aan de Belgische gezinnen, en anderzijds aan de stijging van het ontleende kredietbedrag. Volgens de NBB is het gemiddelde leenbedrag voor de aankoop van een woning (nieuwe kredieten) meer dan verdubbeld tussen 2000 en 2018, van minder dan 75 000 tot bijna 160 000 euro.

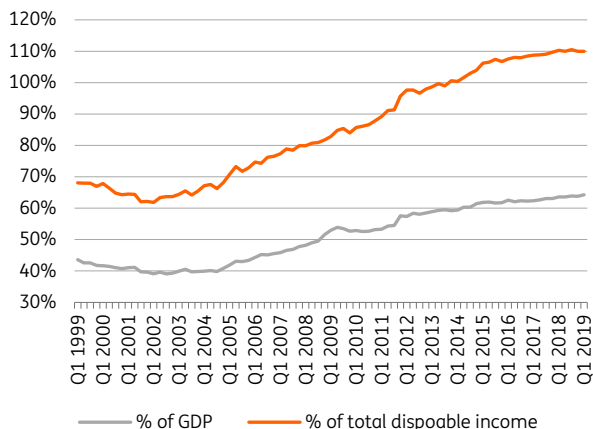
De schuldenlast van de Belgische gezinnen stijgt sneller dan die van andere Europese gezinnen. De schuld in verhouding tot het bbp van België lag lange tijd onder het gemiddelde van de eurozone, maar is nu gelijk aan dit gemiddelde. In de andere landen is men sinds 2010 immers bezig met het afbouwen van de schulden, terwijl de schuldenlast in België alleen maar toeneemt. We kunnen deze vaststelling natuurlijk relativeren met het argument dat Belgen een van de grootse financiële vermogens (per gezin) hebben van de hele eurozone (per gezin) en dat deze financiële activa dan ook als aanvullende waarborg kunnen dienen voor deze schuldenberg. Maar sinds begin van de crisis stijgt de schuldenlast van de gezinnen ook sneller dan hun vermogen: in de jaren 1997-2007 vertegenwoordigde de schuldenlast 15% van het brutovermogen. Vandaag is dat al 21,7%.

De Belgen hebben steeds meer schulden, vooral via hypothecaire leningen

... de lage rente zit daar uiteraard voor iets tussen

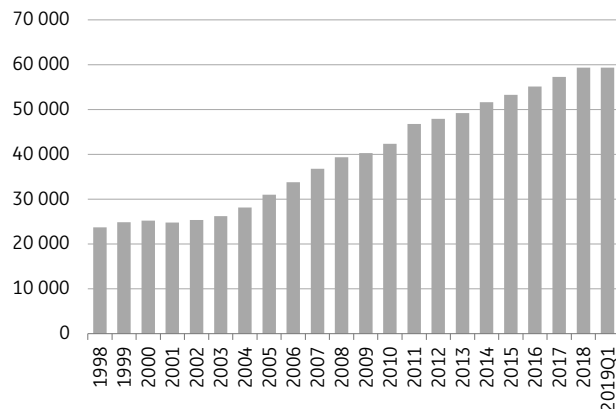
De schuld van de Belgische gezinnen neemt sneller toe dan in andere Europese landen

Gr 11 De schuldenlast stijgt relatief snel



Schuld van de gezinnen als % van het bbp en het bruto beschikbaar inkomen van de gezinnen
Bron: NBB

Gr 12 Stijging van de gemiddelde schuldenlast van een Belgisch gezin



Gemiddelde financiële schuld per gezin (in €, huidige waarde)
Bron: Planbureau, NBB, berekeningen ING

Dit brengt risico's met zich mee

... gezien de versoepeling van de kredietvoorwaarden

Deze groeiende schuldenlast houdt risico's in. De gezinnen met schulden zijn namelijk niet noodzakelijk de gezinnen die ook over activa beschikken. Zo heeft 34,5% van de Belgische gezinnen op dit moment een hypothecair krediet. Maar bij de min-55-jarigen is dat meer dan de helft en bij de 55-plussers is dat minder dan een derde, terwijl deze laatste categorie gemiddeld een groter vermogen bezit dan de jongere groepen¹.

Bovendien lijkt deze stijgende trend van de Belgische schuldenlast nog in de hand gewerkt te worden door een versoepeling van de kredietvoorwaarden. Volgens de NBB is het percentage leningen waarvan het geleende bedrag meer dan 80% van de waarde van het goed vertegenwoordigt, gestegen tot boven 53% in 2018 (tegenover 41% in 2014). Hoewel de maandelijkse betalingen voor nieuwe leningen de afgelopen jaren gemiddeld niet echt zijn gestegen, gaat een groot deel van de nieuwe leningen gepaard met een hoge maandelijkse schuldaflossing: meer dan 20% van de nieuwe kredieten werd afgesloten door klanten waarvan de schuldenlast in verhouding tot hun inkomen hoger is dan 50%. Dit betekent dat de kredietnemer meer dan de helft van zijn beschikbaar inkomen besteedt aan het afbetalen van de lening. Dit houdt een risico in als de conjunctuur vaart mindert en een economische achteruitgang bijvoorbeeld tot banenverlies leidt en dus tot een daling van het beschikbaar inkomen van de gezinnen. Om dit risico te beperken heeft de NBB al een aantal macroprudentiële maatregelen genomen.

Naast hypothecaire kredieten hebben de Belgen ook een aantal schulden op korte termijn (op minder dan één jaar, dus hoofdzakelijk negatieve rekeningsaldo's, goed voor 2,8% van de totale schulden) en consumentenkredieten op meer dan een jaar (autoleningen en - kleine - renovaties). Deze twee krediettypes zijn niet echt gestegen, wat betekent dat de stijging van de Belgische schuldenlast volledig toe te schrijven is aan de hypothecaire kredieten. Alle we alle schulden van de Belgische gezinnen samenvoegen, stemt dit overeen met 116% van het beschikbaar inkomen.

¹ Op basis van de HFCN-peiling van de Europese Commissie, tweede fase, gepubliceerd op 24 april 2017. https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research-networks/html/researcher_hfcn.en.html

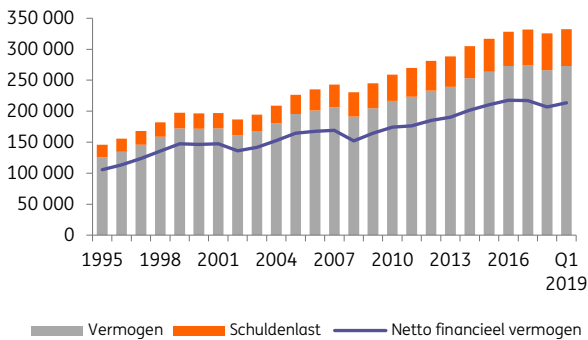
3. Netto vermogen

Het netto-financiële vermogen is gedaald

... doordat de schulden sneller toenemen dan het financiële activa

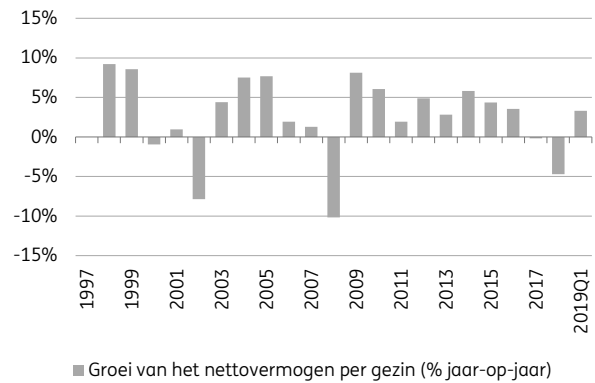
Het netto financiële vermogen van de Belgen, dus de totale financiële activa min de totale schulden, kwam in het eerste kwartaal van 2019 uit op 1 060 miljard euro, wat overeenstemt met 232% van het bbp en een gemiddelde van € 214 800 per Belgisch gezin. In verhouding tot het bbp en uitgedrukt in gemiddelde per gezin is het netto vermogen lager dan in 2017 en 2016, maar iets hoger dan in 2018. Aangezien de schuldenlast van de gezinnen sneller stijgt dan hun financieel vermogen en de financiële activa in 2018 verlies leden, zagen de gezinnen hun netto vermogen licht dalen in 2017 en sterk dalen in 2018. In 2019 boekten ze een bescheiden herstel, dat echter niet volstond om de verliezen uit het verleden uit te wissen.

Gr 13 Netto financieel vermogen (in miljoen euro)



Bron: NBB, berekeningen ING

Gr 14 Het netto vermogen van het gemiddelde gezin is in 2018 gedaald



Bron: NBB, berekeningen ING

De daling van het financiële vermogen weegt op het totale vermogen

Het heeft weinig zin om het over het financieel vermogen te hebben zonder het daarbij te hebben over het onroerend vermogen. Als de Belgen schulden aangaan, is dit in de eerste plaats om een woning te kopen, die op zijn beurt deel uitmaakt van hun persoonlijk patrimonium. Het is echter moeilijker om gegevens over dit soort vermogen te vergaren, omdat daartoe de waarde van grond en gebouwen die eigendom zijn van de Belgen moet worden geschat. Volgens de laatste schattingen van de Nationale Bank van België (NBB) werden grond en gebouwen die eigendom zijn van particulieren in 2017 geschat op 1 463 miljard euro, of 333% van het bbp. Dat is gemiddeld € 300 000 per Belgisch gezin in 2017 (of 130 000 euro per inwoner). Op basis van deze gegevens en de stijging van de vastgoedprijzen in 2018², kan men het totale onroerend vermogen van de Belgische gezinnen in 2018 schatten op 1 516 miljard euro, ofwel 336% van het bbp of gemiddeld 309 000 euro per gezin.

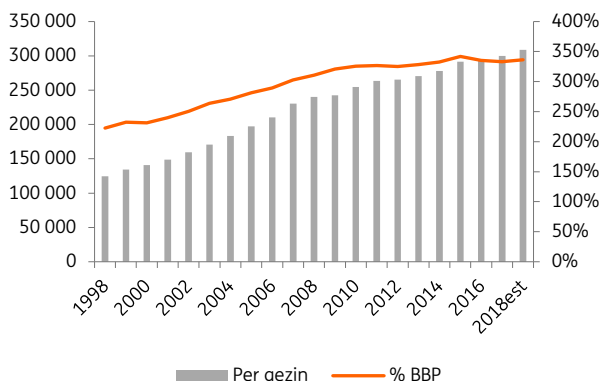
Als we het financieel en onroerend vermogen optellen, krijgen we zicht op het totale vermogen van de Belgische gezinnen. In 2018 bedroeg dit 2 532 miljard euro, een lichte stijging ten opzichte van 2017. Het totale vermogen is in nominale cijfers weliswaar gestegen in 2017 en 2018, maar niet in verhouding tot het bbp (op nettobasis). Dat cijfer is gedaald van 575% naar 562%. Relatief gezien is het totale vermogen van de Belgen dus gedaald in 2018 in vergelijking met het jaar voordien. Deze daling is te wijten aan het netto financieel vermogensverlies van de gezinnen, dat op zijn beurt veroorzaakt werd door het gecombineerde effect van de koersdaling van de financiële activa en de stijging van de schuldenlast van de gezinnen. Gemiddeld genomen bezat een Belgisch gezin in 2018 een onroerend vermogen van 308 000 euro en een netto financieel vermogen van 207 000 euro, d.w.z. een totaal vermogen van 516 600, iets minder dan de 517 300 euro uit 2017.

Los van de cijfers stellen we een interessante trend vast: het onroerend vermogen speelt een steeds grotere rol in het totale vermogen van de Belgen. In de jaren '90 was het

² Dit laatste stemt overeen met 3,6%.

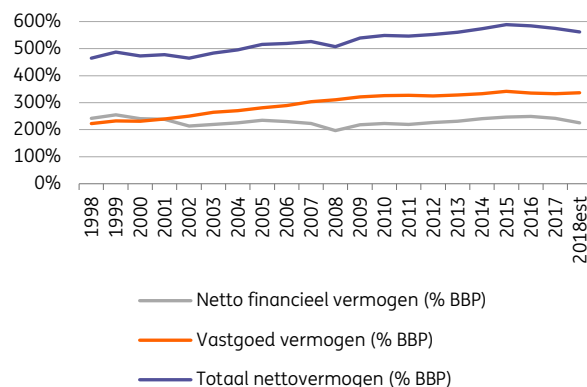
onroerend vermogen goed voor minder dan 50% van het totale vermogen. Sindsdien is dit percentage geleidelijk gestegen en in 2018 maakte het vastgoedpatrimonium van de Belgen al 60% van hun netto-vermogen uit.

Gr 15 Het onroerend vermogen per gezin stijgt



Bron: NBB, berekeningen ING

Gr 16 Als % van het bbp is het onroerend vermogen groter dan het financiële vermogen



Bron: NBB, berekeningen ING

We verwachten dat de huidige trends zich zullen verderzetten

1. Aangezien het spaargeld steeds meer naar vastgoed gaat, zal de opbouw van financieel vermogen beperkter blijven

2. Liquiditeiten zouden verder aan belang moeten winnen

4. Conclusies

Voor de komende jaren verwachten we dat de huidige trends zullen aanhouden en de ontwikkeling van het vermogen van de Belgische gezinnen zullen blijven beïnvloeden.

1. **We denken dat het financiële vermogen minder dan in het verleden dankzij met nieuw spaargeld zal worden gespijsd.** Omdat een steeds groter aandeel van het niet-verbruikte deel van het inkomen van de Belgische gezinnen naar de afbetaling van vastgoed gaat, verwachten we dat de opbouw van het financiële vermogen via het inkomen van de gezinnen in de komende jaren zwakker zal zijn. De spaarquote van de gezinnen zou immers op een lager niveau dan in het verleden moeten stabiliseren, terwijl de schulden van de Belgen voor de aankoop van vastgoed toegenomen zijn. Tussen de dagelijkse consumptie en de terugbetaling van de schulden blijft er dan ook niet veel van het beschikbare inkomen over om financiële activa te kopen. We denken dat deze trend in de komende jaren zal aanhouden.
2. De liquiditeiten (zicht- en spaarrekeningen) zullen waarschijnlijk binnen het vermogen van de Belgen blijven groeien, gelet op de grotere voorzichtigheid in het investeringsgedrag. Omdat de economische toestand moeilijker is en het consumentenvertrouwen aan het dalen is door de grotere onzekerheid rond de werkgelegenheidsvooruitzichten, verwachten we dat deze voorzichtigere houding in de komende jaren zal aanhouden. Hierdoor zullen de Belgen waarschijnlijk een steeds groter aandeel van hun financiële vermogen in de vorm van liquiditeiten aanhouden. Dit **kan bijdragen aan een tragere groei van het financiële vermogen** in de komende jaren. Als de rijkdom immers geconcentreerd is in spaargeld dat op lange termijn wordt belegd en dat in de huidige conjunctuur nauwelijks iets oplevert (rente van 0% of 0,11%), worden positieve 'waarderingseffecten' minder waarschijnlijk en verzwakt het groeipotentieel van het financiële vermogen (hoewel het beschermt tegen beurscorrecties). Tenzij de gezinnen door de aanhoudende lage rente beslissen om hun houding ten opzichte van risico te wijzigen.
3. Als er geen bijkomende macro-prudentiële of politieke maatregelen genomen worden om de **schuldenlast** van de gezinnen te beperken, zal deze **in de komende jaren volgens ons niet afnemen**. De rente is immers laag en zou laag moeten blijven, waardoor de financieringsvoorwaarden voor de gezinnen soepel

3. Een daling van de schulden is niet waarschijnlijk.

zullen blijven. De economische omgeving is eerder aan het vertragen en het ziet er naar uit dat de ECB een reeks nieuwe monetaire stimuleringsmaatregelen zal aankondigen in september. We verwachten een verlaging van de basisrente van de ECB. Hoewel de hypothecaire rente weliswaar al uiterst laag is en waarschijnlijk niet veel meer zal dalen, zal het monetaire beleid van de ECB de rente minstens op het huidige lage niveau handhaven. Deze context zal waarschijnlijk niet voor een schuldafbouw op korte termijn zorgen.

Bijlage 1: Ontwikkeling van het financiële vermogen in 2018 en het eerste kwartaal van 2019: waarderings-effecten en effectieve beleggingsstromen (in miljoen euro)

	Numéraire et dépôts	Obligations	Actions cotées	SICAV	Actions NC et autres participations	Ass vie et Fonds de pensions		Total actifs	Total Passif	Total actifs nets
Evolution 2018 (Q4 vs 2017Q4)										
Niveau patrimoine	23179	-5675	-7971	-16426	-17583	-5360	-1977	-31814	11887	-43701
dont flux effectif	22935	-5066	-1062	274	-2647	-554	-916	12962	11187	1775
solde (valuation effect)	244	-609	-6909	-16700	-14936	-4806	-1061	-44776	700	-45476
Evolution 2019 Q1 (vs 2018Q4)										
Niveau patrimoine	7925	128	6175	13104	7393	13454	-1769	46408	2875	43533
dont flux effectif	7764	-237	-537	-1543	-211	1569	-1769	5034	2827	2207
solde (valuation effect)	161	365	6712	14647	7604	11885	0	41374	48	41326

Disclaimer

Deze publicatie, opgesteld door de afdeling Economische en Financiële Analyse van ING België N.V. ("ING") is uitsluitend bedoeld ter informatie en houdt geen rekening met de beleggingsdoelstellingen, financiële situatie of middelen van een bepaalde gebruiker. De informatie in deze publicatie is geen aanbeveling om te beleggen en is geen juridisch, fiscaal of beleggingsadvies noch een aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen of te verkopen. Alle redelijke maatregelen werden genomen om ervoor te zorgen dat deze publicatie niet onwaar of misleidend is, maar ING kan niet garanderen dat de informatie volledig is of de informatie meegedeeld door derden correct is. ING is niet aansprakelijk voor directe, indirecte of gevolgschade die voortvloeit uit het gebruik van deze publicatie, behoudens grove fout van ING. Tenzij anders vermeld, zijn eventuele opinies, voorspellingen of schattingen uitsluitend toe te rekenen aan de auteur(s), zoals deze gelden op de publicatiedatum. Bovendien kunnen deze zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd.

Mogelijk is de verspreiding van deze publicatie onderworpen aan wettelijke of reglementaire beperkingen in verschillende rechtsgebieden en wie die deze publicatie in handen krijgt, dient zich te informeren over, en zich te houden aan, deze beperkingen.

Op dit rapport zijn auteurs- en databankrechten van toepassing en dit rapport mag niet gereproduceerd, verspreid of gepubliceerd worden voor welke doeleinden dan ook zonder de voorafgaandelijke, uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van ING. Alle rechten voorbehouden. Aan de publicerende juridische entiteit, ING België N.V is vergunning verleend door de Nationale Bank van België en zij staat onder toezicht van de Europese Centrale Bank (ECB), de Nationale Bank van België (NBB) en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA). ING België N.V. is opgericht in België (ondernemingsnummer 0403.200.393 te Brussel).

Voor Amerikaanse beleggers: Wie dit rapport wenst te bespreken of transacties wenst uit te voeren met de effecten die hierin besproken werden, dient contact op te nemen met ING Financial Markets LLC, dat lid is van de NYSE, FINRA en SIPC en onderdeel is van ING, en dat de verantwoordelijkheid draagt voor de verspreiding van dit rapport in de Verenigde Staten conform de toepasselijke voorschriften.

Verantwoordelijke uitgever: Peter Vanden Houte, Marnixlaan 24, 1000 Brussel, België.