



## UvA-DARE (Digital Academic Repository)

### Vermogensverhoudingen in Nederland na de kredietcrisis

Velthuis, O.

**Publication date**

2011

**Document Version**

Final published version

**Published in**

Cultuur en ongelijkheid

[Link to publication](#)

**Citation for published version (APA):**

Velthuis, O. (2011). Vermogensverhoudingen in Nederland na de kredietcrisis. In C. Brinkgreve, M. van den Haak, B. van Heerikhuizen, J. Heilbron, & G. Kuipers (Eds.), *Cultuur en ongelijkheid* (pp. 6-21). AMB.

**General rights**

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

**Disclaimer/Complaints regulations**

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

## VERMOGENSVERHOUDINGEN IN NEDERLAND NA DE KREDIETCRISIS

*Olav Velthuis*

Was er dan toch een lichtpuntje in de kredietcrisis, te midden van stijgende werkloosheid, afnemend nationaal inkomen, het risico op een totale ineenstorting van het bancaire systeem, exploderende begrotingstekorten en een financiële elite die, ondanks schuld, grotendeels ongeschonden uit de strijd tevoorschijn kwam?

Jawel, de vermogensverhoudingen. Daar was, in ieder geval vanuit progressief standpunt, goed nieuws te verwachten: nivellering! *De Volkskrant* rapporteerde begin 2009 bijvoorbeeld dat de crisis als 'grote gelijkmaker' functioneerde: de vermogenden zagen door de crisis een groot deel van hun geld verdampen. De kredietcrisis paste daarmee in een historisch patroon. Nico Wilterdink, die in het artikel werd aangehaald, liet in zijn proefschrift zien dat '[m]et name de Eerste Wereldoorlog, de Grote Depressie van de jaren dertig en de Tweede Wereldoorlog [perioden vormden] van relatief sterke nivellering; het was in deze perioden van crisis dat veel grote privévermogens in omvang achteruitgingen, zowel absoluut (dat wil zeggen reëel) als ten opzichte van kleinere vermogens'.<sup>1</sup> Zo bezat de vijf procent rijkste Nederlanders in 1930 74 procent van het totale vermogen. Door de Grote Depressie was dat aandeel in 1935 met maar liefst zes procentpunt gedaald tot 68 procent. Of neem de Verenigde Staten: daar bezat de rijkste één procent in 1927 39,2 procent van al het vermogen. In 1932 was dat aandeel gekrompen tot 28 procent.<sup>2</sup>

Harde cijfers kon *de Volkskrant* evenwel niet presenteren ter onderbouwing van haar claim dat de crisis ook ditmaal een gelijkmaker was. *The New York Times* presenteerde die wel. In de zomer van 2009 claimde de krant dat '[t]he rich, as a group, are no longer getting richer. Over the last two years, they have become poorer. And many may not return to their old levels of wealth and income any time soon'. De verslaggevers verwezen daarbij naar een rapport van advieskantoor CapGemini en de

zakenbank Merrill Lynch, waaruit bleek dat het aantal Amerikanen met een netto vermogen van minstens dertig miljoen dollar in 2008 daalde met een kwart. Een van hen werd in het verhaal uitgebreid geportretteerd: de computerondernemer John McAfee, die in de jaren negentig met zijn antivirussoftware circa honderd miljoen dollar verdiende. Dat geld stak hij grotendeels in vastgoed, aandelen en obligaties van de zakenbank Lehman Brothers. Het vervolg laat zich raden: de huizenmarkt stortte in, Lehman Brothers ging failliet en McAfee hield van zijn oorspronkelijke honderd miljoen nog vier miljoen dollar over. Zijn kapitale villa's op Hawaii, in New Mexico en Colorado moest hij tegen groot verlies van de hand doen.

De groep van superrijken zoals McAfee mogen veel media-aandacht trekken en sinds jaar en dag symbool staan voor een alom gepercipieerde trend van toenemende ongelijkheid, maar daarmee is nog niet gezegd dat nu hun topvermogens slinken, de vermogensongelijkheid ook afneemt. Zo is het denkbaar dat de vermogens van de middenklasse of de lagere vermogensklassen nog sterker terugliepen dan die van de meestvermogenden, en de vermogensverdeling de facto dus schever is geworden.

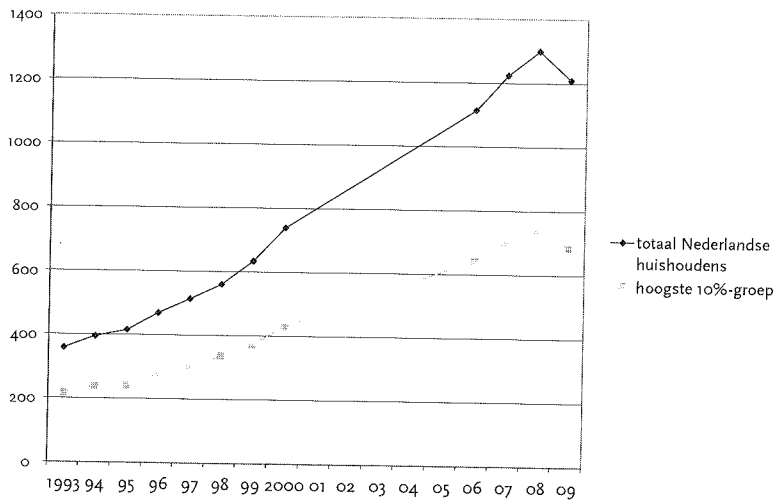
In dit artikel neem ik de effecten van de kredietcrisis op de vermogensverhoudingen in Nederland daarom onder de loep. Ik breng de belangrijkste ontwikkelingen aan de bovenkant en de onderkant van de samenleving in kaart aan de hand van recente cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek, en probeer vervolgens een verklaring te geven voor de gevonden trends.<sup>3</sup> Ik concentreer me daarbij op privévermogens. De ontwikkeling van vermogens in handen van publieke instellingen zoals pensioenfondsen, die een belangrijk bestanddeel vormden van Wilterdinks promotieonderzoek, laat ik achterwege.<sup>4</sup>

### De rijken worden geraakt

Op het eerste gezicht lijken een aantal langetermijntrends die Wilterdink in zijn proefschrift beschrijft de laatste twee decennia te zijn voortgezet. Om te beginnen de bijzonder sterke toename van het totale vermogen in handen van Nederlandse huishoudens: in 1993 bedroeg dat vermogen nog 358 miljard euro, oftewel gemiddeld 57.000 euro per huishouden. In 2008 was dat verdrievoudigd tot 1299,6 miljard euro (167.000 euro per huishouden). De kredietcrisis doorbreekt die trend: in 2009 blijkt

het totale vermogen in handen van Nederlandse huishoudens met zeven procent te zijn gedaald naar 1209 miljard (zie Grafiek 1). Of dat een kortstondige knik in de curve is of een ombuiging van de trend op langere termijn laat zich nu nog niet vaststellen. Wel is duidelijk dat de tien procent meestvermogende Nederlanders niet worden gespaard: zij zien hun vermogen direct na de crisis met 51,8 miljard dollar dalen, en nemen daarmee 57 procent van de totale daling in Nederlandse vermogens voor hun rekening. De meestvermogenden zijn met andere woorden niet in staat geweest om zich beter tegen de gevolgen van de crisis in te dekken dan de rest van de samenleving.

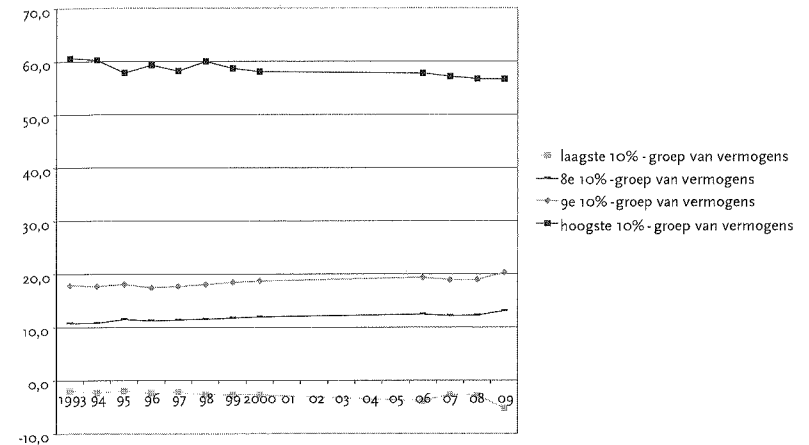
GRAFIEK 1 Vermogens in Nederland (in miljard euro)



Waar dat verlies precies optreedt, is eveneens in overeenstemming met Wilterdinks verklaring voor de nivellerende werking van crises: net als in de jaren dertig, wordt de vermogenspijn geleden in het aandelenbezit. De tien procent meestvermogenden bezat in 2008 gezamenlijk 216,8 miljard euro aan aandelen. Daarvan is een jaar later 25 procent verdampt. Maar opvallend genoeg heeft hun beursfiasco op de vermogensongelijkheid nauwelijks impact: in 2009 bezaten deze 717.000 meestvermogende Nederlanders 685 miljard euro, oftewel 56,7 procent van het totale vermogen in handen van Nederlandse huishoudens. Dat is slechts een procent

minder dan net voor de crisis en zelfs gelijk aan het percentage in 2008 (zie Grafiek 2). Bovendien: die afname met een procent past in een langetermijntrend die in 1993 al is ingezet en heeft met de crisis dus wellicht weinig van doen.<sup>5</sup>

GRAFIEK 2 Aandeel van vermogensgroepen in totaal vermogen



Andere vermogensgroepen laten evenwel een ander beeld zien: de hogere middenklasse, die ik hier definieer als de twee decielen die volgen op het meestvermogende deciel (dit zijn dus de dertig procent meestvermogenden van Nederland minus de tien procent meestvermogenden), heeft zijn positie in de vermogenshiërarchie versterkt. Ook dat is een langetermijntrend, die door de crisis niet wordt doorbroken. In 1993 had de hogere middenklasse nog 28,8 procent van de totale vermogens in Nederland, in 2009 was dat gegroeid tot 33,4 procent.

Een andere opvallende ontwikkeling die na de crisis plaatsvindt, is de scherpe daling van de toch al negatieve vermogens onder aan de ladder: de tien procent minstvermogenden stonden in 2008 36 miljard in het rood (dat wil zeggen: de totale schulden van deze 717.000 huishoudens waren groter dan hun bezittingen), en dat loopt met maar liefst 74 procent op naar 62,8 miljard euro schuld.

De vraag is nu of de vermogensongelijkheid is afgenomen (vanwege het slinkende aandelenvermogen van de toplaag) of juist is toegenomen (bij-

voorbeeld vanwege de scherpe daling van de vermogens aan de onderkant van de vermogenshiërarchie). Om die vraag te beantwoorden is de gini-coëfficiënt berekend, een van de meest gebruikte statistische maatstaven voor ongelijkheid. De vermogensgini blijkt tijdens de crisis scherp te zijn gestegen, van 0,75 in 2007 naar 0,79 in 2009.<sup>6</sup> Die toename van de ongelijkheid is overigens geen trendbreuk, simpelweg omdat van een langetermijntrend (1993-2009) geen sprake is: in vier van de twaalf jaren waarvoor data beschikbaar zijn (1994, 1996, 1998, 2006) werd een toename van de vermogensongelijkheid in het jaar daarop gevolgd door een afname.

Geconcludeerd moet worden dat een *afname* van het aandeel van de rijkste tien procent hand in hand gaat met een *toename* van de vermogensongelijkheid onder de hele Nederlandse bevolking. Dat geldt dus mogelijk ook voor de ontwikkelingen tot de jaren zeventig van de twintigste eeuw die Wilterdink in zijn proefschrift bestudeerde: de nivelleringsstrend waarvan hij gewag maakt door naar het relatieve bezit van de rijkste één procent Nederlanders te kijken kan gepaard zijn gegaan met een denivelleringsstrend, indien gelet op de verdeling van vermogens over de hele Nederlandse bevolking.

Het is natuurlijk nog te vroeg om de impact van de crisis op vermogens definitief vast te stellen. Wat bijvoorbeeld met de huizenprijzen gebeurt – als gevolg van bijvoorbeeld de baanonzekerheid van potentiële huizenkopers, het scherp gedaalde consumentenvertrouwen of de aangescherpte criteria van banken bij het verstrekken van hypotheeklen – is nog onduidelijk. Daar staat tegenover dat andere belangrijke vermogens-effecten, zoals die op de aandelenmarkt, al lang en breed hun uitwerking hebben gehad. Sterker nog, de aandelenkoersen zijn twee jaar na dato al weer zo sterk hersteld, dat het aandelenbezit van de meestvermogenden van 2009 op 2010 met 24 procent is toegenomen naar 212 miljard euro. Data van de Boston Consulting Group duiden op eenzelfde ontwikkeling in de Verenigde Staten: daar daalde het aantal miljonairs kortstondig met 21 procent in 2008, om vervolgens in 2009, toen de beurzen herstelden, met 15 procent te stijgen naar 4,7 miljoen.<sup>7</sup> Voor zover de topvermogens dus krompen door de crisis, was dat van korte duur.

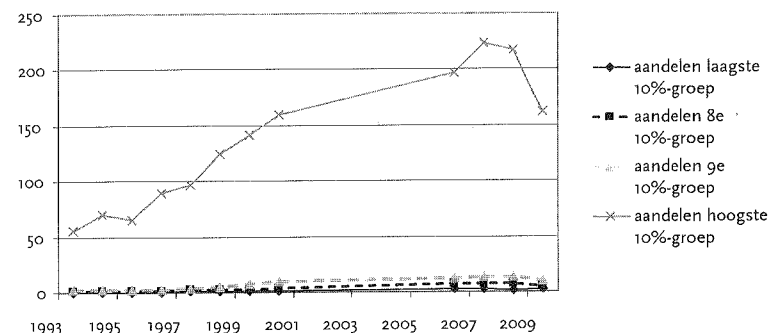
De voorlopige conclusie luidt dat na 2008 de vermogensongelijkheid tegen de verwachting in, en in tegenspraak met Wilterdinks these over het nivellerende effect van perioden van crises, is toegenomen: de kredietcrisis is geen gelijkmaker geweest maar een uitvergroter van verschillen.

## De overheid houdt de rijken op de been

Hoe valt dat te verklaren? Om te beginnen is het aandelenbezit, in deze tijden van wat Brooke Harrington zo mooi *pop finance* noemt, breder verspreid onder de bevolking dan in het verleden.<sup>8</sup> Tussen 1993 en 2007 vond er een ruime verdrievoudiging plaats van het aantal Nederlandse huishoudens met aandelen, van 564.000 naar 1,8 miljoen, oftewel een kwart van alle huishoudens. Dat betekent dat de klappen op de aandelenmarkten niet, zoals in de jaren dertig, exclusief bij de meestvermogenden vallen, maar bij veel bredere bevolkingslagen.<sup>9</sup>

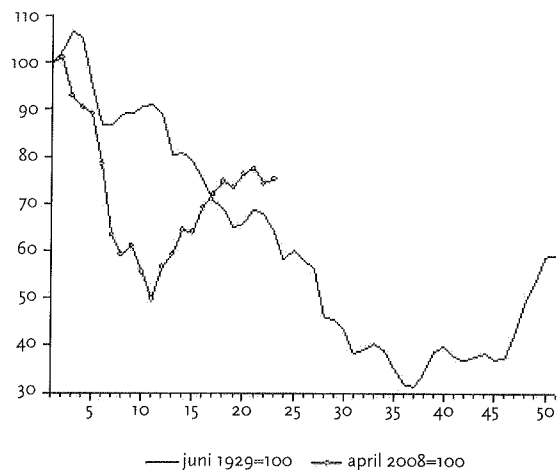
Toch gaat die verklaring maar ten dele op: het aantal huishoudens met aandelen mag dan fors zijn toegenomen, voor de meeste huishoudens bestaat dat bezit uit niet meer dan wat kleine pakketjes – volksaandelen zoals TomTom, KPN of ING. Nog steeds is het overgrote deel van het aandelenvermogen in handen van de Nederlandse bevolking, geconcentreerd bij de meestvermogende tien procent (zie Grafiek 3).

GRAFIEK 3 Aandelenbezit voor vier vermogensgroepen (in miljard euro)



Een tweede verklaring is dat de koersdalingen minder groot zijn geweest dan in de jaren dertig. De koersen gingen in 2008 in eerste instantie weliswaar veel scherper naar beneden dan tijdens en na Zwarte Maandag in oktober 1929, maar stabiliseerden zich ook veel sneller (zie Grafiek 4). Op het dieptepunt, dat na twaalf maanden werd bereikt, was de beursindex gehalveerd ten opzichte van het moment net voor de kredietcrisis.<sup>10</sup> In de jaren dertig daarentegen daalden de koersen veel langer en veel verder: meer dan tweederde van de beurswaarde ging uiteindelijk verloren.

GRAFIEK 4 Verloop index wereldwijde aandelenkoersen tijdens de Grote Depressie en de kredietcrisis, per maand



Bron Bary Eichengreen and Kevin O'Rourke, 'What do the new data tell us', <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421#juno09> (voor het laatst geraadpleegd in november 2010). De bron die de auteurs gebruiken voor hun data is [globalfinancialdata.com](http://globalfinancialdata.com)

Dat de beurzen tijdens de kredietcrisis minder ver daalden dan tijdens de Grote Depressie, komt door de veel snellere en vergaande reactie van overheden in Europa en de Verenigde Staten: die nationaliseerden banken, pompten vele honderden miljarden in de economie en deden er alles aan om beleggers weer vertrouwen te geven. De reactie in de jaren dertig was daarentegen afwachtend. Andrew Mellon, van 1921 tot 1932 minister van Financiën in de Verenigde Staten, zag de crisis als een gezond selectieproces, waarbij de 'zwakke' banken 'uitgeroeid' zouden worden. Die afwachtende houding heeft, zo luidt de consensus onder economisch historici, de gevolgen van de crisis in de jaren dertig verscherpt. Het gevolg was bovendien dat huishoudens niet alleen hun aandelenvermogen verloren, maar in veel gevallen ook hun spaargeld. Dat de vermogensongelijkheid is toegenomen in de nadagen van de kredietcrisis van 2008, is dus een indirect en – mogen we aannemen – onbedoeld bijgevolg van het activistische overheidsingrijpen.

Een derde verklaring voor het beperkte effect van de kredietcrisis op de vermogensongelijkheid is dat de meestvermogenden relatief minder aandelen hebben dan in het verleden. Malaise op de beurs raakt hen dus minder hard. Dat komt vooral door de toename van het huizenbezit in Nederland en van de spectaculaire stijging van de huizenprijzen sinds begin jaren negentig. Die heeft ertoe geleid dat het eigen huis voor deze huishoudens een steeds belangrijker bestanddeel is geworden in het netto vermogen: in 1998 bestond 35,4 procent van de bezittingen van de meestvermogenden uit de eigen woning; in 2008, aan de vooravond van de kredietcrisis, was dat opgelopen tot 41 procent. Het deel dat zij in aandelen staken daalde daarentegen: van 32,2 procent in 1998 naar 25,3 procent in 2008 (en zelfs naar 20,4 procent in 2009, toen de kredietcrisis de waarde van die aandelen had geërodeerd). De huizenmarkt werkt met andere woorden als een demper, die ervoor zorgt dat dalende aandelenkoersen minder grote gevolgen hebben voor de meestvermogende huishoudens, en dus ook voor de vermogensverdeling, dan in het verleden.

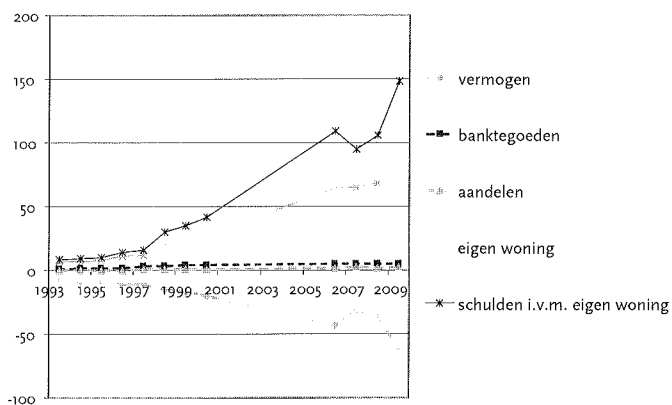
### Oplopende hypotheekschulden

Door de – vergeleken met de jaren dertig – beperktere koersdalingen en het geringere belang van aandelen in het totale vermogen valt het geringe effect van de crisis op de top van de vermogenshiërarchie dus te verklaren. Maar daarmee weten we nog niet wat de sterke afname van vermogens aan de onderkant heeft veroorzaakt. Een enkele oogopslag op de cijfers is evenwel voldoende voor een voorlopige verklaring: deze groep beschikt niet of nauwelijks over spaartegoeden of aandelen. Het vermogen wordt vrijwel volledig bepaald door hun huizenbezit. 52 procent van de huishoudens in deze vermogensklasse heeft een eigen huis, met een waarde van gemiddeld 223.000 euro (mediaan: 196.000 euro), maar daar staat wel een hypotheekschuld van gemiddeld 377.000 euro tegenover (mediaan 228.000 euro). Dat is meer dan twee keer zo veel als de gemiddelde hypotheekschuld per Nederlander, die 185.000 euro bedraagt. Die hypotheekschulden stijgen bovendien voor de groep minstvermogenden, terwijl dat voor de totale marktwaarde van hun huizen veel minder snel gebeurt (zie Grafiek 5).

Maar daarmee is natuurlijk de vraag slechts verlegd: hoe kan het gebeuren dat de hypotheekschulden zo sterk oplopen voor deze groep

huishoudens? Wat om te beginnen niet uitgesloten kan worden, is dat de kwaliteit van de data hier parten speelt. Opvallend is bijvoorbeeld dat het CBS de voorlopige cijfers over 2009 ingrijpend heeft herzien, waarbij het negatieve vermogen van de minstvermogenen werd aangepast door een ophoging van maar liefst 56 procent. Een CBS-onderzoeker laat desgevraagd weten dat die correctie onder meer bestaat uit de eliminatie van extreme waarden voor de eigen woning en de hypotheekschuld.<sup>11</sup>

GRAFIEK 5 Totaal bezit van tien procent minstvermogenen (in miljard euro)

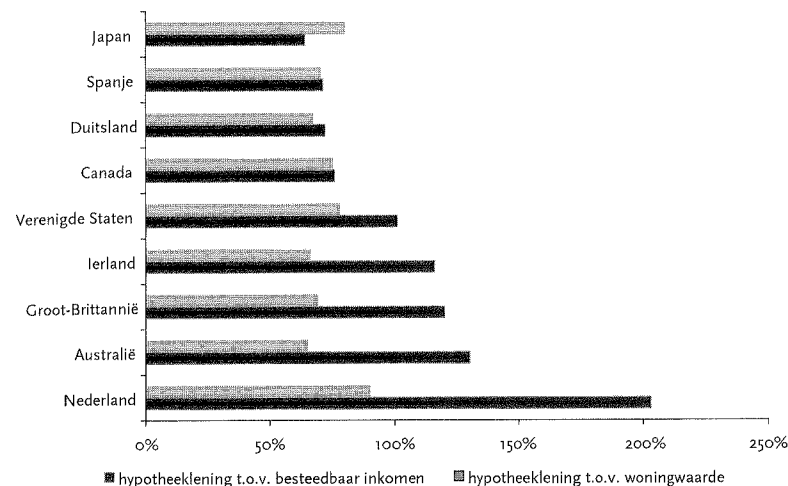


Maar ook als gekeken wordt naar de mediaan, dan blijft het negatieve en verder dalende netto huizenvermogen opvallen. Dat fenomeen moet in de eerste plaats gezien worden in het licht van de hypotheekrenteaftrek, die tot gevolg heeft dat hypotheekleningen in Nederland uitzonderlijk hoog zijn vergeleken met andere welvarende landen. Met een wettelijk maximum van 125 procent van de marktwaarde van het huis is de Nederlandse tophypotheek de hoogste van Europa (zie Grafiek 6).<sup>12</sup>

Daarbij komt dat de huizenprijzen sinds hun piek in oktober 2008 volgens cijfers van het CBS en het Kadaster met gemiddeld 7,7 procent zijn gedaald in de daarop volgende twee jaar. Wie in 2008 dus voor de volledige aankoop een hypotheek nam en vervolgens niet afloste, heeft twee jaar later een flink negatief huizenvermogen. Het lijkt in deze groep kortom te gaan om huishoudens die op de top van de markt hun eerste huis kochten, en een zeer hoge hypotheek nodig hadden om die aankoop te financieren.

Die hypothese wordt bevestigd door de gemiddeld jonge leeftijd van de hoofdkostwinner in de 722.000 minstvermogenende huishoudens: 59 procent van hen is 45 jaar of jonger.

GRAFIEK 6 Hypotheekleningen als percentage van besteedbaar inkomen en woningwaarde in diverse landen



Bron Van Ewijk en Teulings (2009: 102).

De structuur van de Nederlandse huizenmarkt kan de vermogensafname aan de onderkant evenwel niet volledig verklaren. Want wat de cijfers duidelijk maken, is dat de totale marktwaarde van de huizen van de minstvermogenen niet daalt (zoals je op grond van de prijsdaling op de huizenmarkt zou verwachten), maar juist stijgt. De oorzaak dat zij verder onder water komen te staan, is dat hun totale hypotheekschulden nog verder stijgen. Ook dat is opmerkelijk, omdat banken door de kredietcrisis juist veel voorzichtiger zijn geworden met het verstrekken van hypotheekleningen.

Dit duidt erop dat de samenstelling van de huishoudens in deze vermogenscategorie moet zijn veranderd: een substitutie van mensen met een goedkoop huis door eigenaren van een duur huis, gefinancierd met een dito hypotheek. In de cijfers van het CBS is die verschuiving duidelijk terug te zien als wordt gekeken naar de inkomens van de minstvermogenen: het aandeel van huishoudens met een relatief hoog inkomen neemt van

2008 op 2009 toe. 38,3 procent van de minstvermogenden was in 2008 afkomstig uit de bovenste helft van de inkomensverdeling, in 2009 was dat gestegen naar 43 procent. Met andere woorden, veelverdieners rukten na de crisis op in de klasse van minstvermogenden. Tot de minstvermogenden moeten zelfs 41.000 huishoudens gerekend worden die behoren tot de tien procent best verdienende Nederlanders. Zij nemen een kwart van het totale negatieve vermogen van de minstvermogenden voor hun rekening.

Hoe is die ogenschijnlijk paradoxale ontwikkeling van het oprukken van de veelverdieners in de klasse van de minstvermogenden mogelijk? Een potentiële verklaring is dat deze groep mensen in 2008 ook al aankeek tegen een tophypothek en een negatief huizenvermogen. Die werden toen echter nog gecompenseerd door andere bezittingen zoals aandelen, waardoor deze groep nog niet tot de minstvermogenden van het land behoorde. Pas toen door de crisis de waarde van hun aandelenbezit terugliep, kwamen ze in de laagste vermogenscategorie terecht.

Duidelijk mag dus zijn dat de groep minstvermogenden niet gelijk gesteld kan worden aan de armsten die de voedselbank moeten bezoeken en zichzelf in de schulden steken om in hun dagelijks levensonderhoud te voorzien. Sterker nog, de overige schulden van deze groep, zoals consumptieve kredieten, namen na de kredietcrisis niet toe maar juist af: van 11,6 miljard euro in 2007 naar 7,1 miljard euro in 2009.

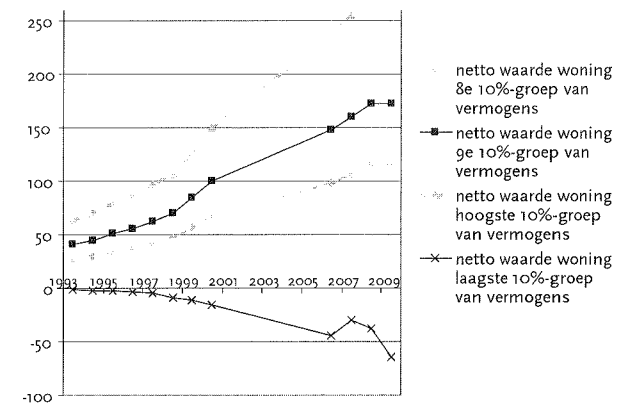
### Reden tot zorg?

Wat we door de kredietcrisis zien gebeuren is de verschijning van een nieuw type werkende arme: geen arme die, zoals onder meer Barbara Ehrenreich zo beeldend beschreef, zelfs niet rondkomt als hij twee banen heeft en zich een slag in de rondte werkt<sup>13</sup>, maar een arme die, ondanks een eigen huis en een fatsoenlijk inkomen, onder een negatief vermogen gebukt gaat en permanent bedreigd wordt door een persoonlijk faillissement. Bij het aflopen van een lage rentevaste periode, bij verlies van baan of een andere inkomensval die de hypotheekschuld ondraagbaar maakt, moet het huis verkocht worden. Dan zal de verkoopopbrengst bij lange na niet voldoende zijn om de schuld bij de bank af te lossen.

Begin jaren negentig bestond deze nieuwe arme nog niet. Van negatieve vermogens was toen nauwelijks sprake: de minstvermogenden beza-

ten nog geen huizen of hadden in ieder geval een geringe hypotheekschuld. Het zijn de huizenmarkt en het financiële systeem dat daaraan gelieerd is (lees: het gemak waarmee banken tophypotheeklen verstreken en de nieuwe verleidelijke hypotheekvormen die zij hebben ontwikkeld) die als uitvergroter van vermogensongelijkheid hebben gefunctioneerd: die hebben voor sommige bevolkingsgroepen een zeer sterke vermogenstoename opgeleverd, maar voor andere juist grote schulden (zie Grafiek 7).

GRAFIEK 7 Totale netto woningwaarde (marktwaarde min hypotheekschuld) voor verschillende vermogensklassen in Nederland (in miljard €)



Moeten we ons over deze nieuwe armen zorgen maken? Vanuit economisch oogpunt zeker: het is onwaarschijnlijk dat deze groep makkelijk van zijn huidige huis afkomt. Bij verkoop zal de opbrengst immers niet voldoende zijn om de hypotheek af te lossen. Dat betekent dat ze, in de woorden van de CPB-directeuren Coen Teulings en Casper van Ewijk, 'gevangen raken in hun eigen woning'.<sup>14</sup> Dat is op zijn beurt slecht voor het functioneren van de arbeidsmarkt: indien er banen zijn in de ene regio maar de werkzoekenden vastgeketend aan hun woning zitten in een andere regio, dan blijft de arbeidsmarkt buiten evenwicht.

Andere gevolgen zijn voor de financiële economie: banken die veel van zulke tophypotheeklen hebben verstrekt lopen risico omdat zij hun geld wellicht niet meer terug zullen zien. Huizenbezitters hebben zelfs een prikkel om, om het op zijn Amerikaans te zeggen, *jingle mail* te versturen: hun huis te verlaten, de sleutels naar de bank te sturen, en zich vervolgens

uit de voeten te maken. De bank moet dan het huis verkopen en daarop zijn verlies nemen. Dat kan op zijn beurt de solvabiliteit van die bank in gevaar brengen, zeker als dit fenomeen op grotere schaal voorkomt als gevolg van een daling van de huizenprijzen.

Nederlandse beleidsmakers zijn door de kredietcrisis, en vooral door de chaos aan de onderkant van de Amerikaanse huizen- en hypotheekmarkt, dan ook wakker geschud. De Autoriteit Financiële Markten kondigde in het voorjaar van 2009 aan tophypotheeklen te willen beperken. President Nout Wellink van De Nederlandsche Bank waarschuwde eveneens dat Nederland 'wereldkampioen tophypotheeklen' is, en stelde voor om banken die relatief veel van zulke hypotheeklen hebben meer bufferkapitaal te laten aanhouden.<sup>15</sup>

Indien niet vanuit het oogpunt van economische dynamiek of financiële stabiliteit maar vanuit verdelingsoogpunt naar deze groep wordt gekeken, is het veel minder duidelijk of sprake is van een zorgelijke ontwikkeling. De nieuwe armen hebben immers een goed inkomen en lijken zelf te hebben gekozen voor dat grote huis met die dure hypotheek. Uit onderzoek van DNB<sup>16</sup> blijkt dat financiële geletterdheid van Nederlanders beperkt is onder ouderen en laagopgeleiden, maar juist geen probleem is voor de groep waar deze vermogensproblemen zijn geconcentreerd: jongeren met een relatief hoog inkomen en in veel gevallen een dito opleiding. Met andere woorden: zij waren op de hoogte van de risico's die zij namen toen zij hun handtekening onder een tophypotheek zetten.

Vanuit verdelingsoogpunt is het verder van belang op te merken dat de vermogenskloof ook een generatiekloof is: de kapitaalaccumulatie op de huizenmarkt is vooral terechtgekomen bij de babyboomers, die hun huizen al in de jaren zeventig en tachtig kochten, en dus in de jaren negentig optimaal van de grote prijsexplosie konden profiteren. De schuldencreatie daarentegen vond bij een jongere generatie plaats, die zijn eerste huis kocht toen de prijsexplosie al voorbij was. De jongeren worden, zoals Peter Boelhouwer heeft aangetoond, met grote risico's op de huizenmarkt geconfronteerd, die een negatief huizenvermogen tot gevolg kunnen hebben.<sup>17</sup> Deze nieuwe, door de huizenmarkt geproduceerde, vermogenskloof kan de verhouding tussen ouderen en jongeren, die toch al op spanning komt te staan door vergrijzing, dus verder onder druk zetten.

Zorgelijk of niet, duidelijk is dat van de nivellerende werking die volgens Wilterdinks proefschrift uitgaat van (financiële) crises, ditmaal geen

sprake is. Dat komt omdat het vermogensroderende effect dat de aandelenmarkten vroeger hadden in tijden van crisis, minder sterk is geworden. Onder meer activistisch overheidsingrijpen en de dempende kracht van een nieuwe belangrijke vermogensbron – de huizenmarkt – zijn daar op hun beurt debet aan. Daarmee is, vanuit progressief oogpunt althans, een van de weinige lichtpuntjes van de crisis gedooft.

## Noten

- 1 Wilterdink, N. (1984) *Vermogensverhoudingen in Nederland*. Amsterdam: Arbeiderspers, p. 293; zie ook Wilterdink, N. (1991) *Vermogensverhoudingen in Nederland: recente ontwikkelingen*. Amsterdam Working Papers in Sociology no. 91/3.
- 2 Data voor de vs zijn beschikbaar via de website van de econoom Emmanuel Saez, <http://elsa.berkeley.edu/~saez/>; zie ook Robert Frank (2008), *Wealth Gap is Focus Even as it Shrinks*, *Wall Street Journal*, 27-10-2008.
- 3 De cijfers over 2006-2009 zijn afkomstig van de Belastingdienst en gebaseerd op een steekproef van 88.000 huishoudens. De cijfers over 2009 waren op het moment van schrijven van deze bijdrage nog voorlopig. De gegevens over 1993-2000 zijn gebaseerd op meerdere bronnen: de administratie van de inkomstenbelasting en vermogensbelasting en, voor huishoudens die geen aangifte doen: uit het sociaal-economisch panelonderzoek van het CBS. Zie <http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/inkomen-bestedingen/methoden/dataverzameling/korte-onderzoeksbeschrijvingen/2005-vermogensstatistiek-ob.htm> en <http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/inkomen-bestedingen/methoden/dataverzameling/korte-onderzoeksbeschrijvingen/2009-vermogensstatistiek-ob.htm> (geraadpleegd november 2010). Voor de jaren 2001-2005 zijn geen cijfers beschikbaar, wat Wilterdinks stelling lijkt te onderbouwen dat het '[b]ij de grote publieke aandacht voor verdelingsvraagstukken in Nederland (...) opmerkelijk [is] hoe beperkt (...) de door overheidsinstanties verstrekte en toegankelijk gemaakte informatie over de verdeling van vermogens is' (Wilterdink 1984: 559). De data voor de overige jaren zijn evenwel veel gedetailleerder en completer dan de data waarop Wilterdink zich voor zijn onderzoek baseerde.
- 4 Met vermogen wordt in dit artikel bedoeld op nettovermogen, dat wil zeggen totale bezittingen (bijvoorbeeld spaargeld, aandelenkapitaal, eigen huis, ander onroerend goed, et cetera) minus totale schulden (zoals hypotheekschulden en consumptieve kredieten).



- 5 Deze langetermijntrend is in tegenspraak met Wilterdinks these dat eind jaren zeventig een trendbreuk optreedt in de vermogensverhoudingen: de decennialange nivellering van vermogensverhouding maakt vanaf dat moment volgens Wilterdink plaats voor denivellering, onder meer als gevolg van ingrepen in de sociale zekerheid en mondialisering. Wilterdink let daarbij evenwel op het aantal miljonairs en de één procent meestvermogenenden; in dit artikel wordt daarentegen gekeken naar de tien procent meestvermogenenden. Zie Wilterdink, N. (1993) Ongelijkheid en Interdependentie: Ontwikkelingen in welstandsverhoudingen. *Amsterdams Sociologisch Tijdschrift* 20 (2), 3-42.
- 6 Bij de berekening is gebruik gemaakt van de meest gedetailleerde data die het CBS via Statline beschikbaar stelt. Dit leidt waarschijnlijk tot een onderschatting van de feitelijke vermogensongelijkheid: het ligt immers voor de hand dat de vermogens binnen ieder decimaal op zijn beurt ongelijk is verdeeld, waarbij bijvoorbeeld de meest vermogende één procent veel meer vermogen heeft dan de overige negen procent van het eerste decimaal. CBS-onderzoeker Claessen komt met behulp van gedetailleerdere vermogenscijfers over 2009 op een hogere gini-coëfficiënt uit: 0,82. Zowel Claessen als ik gebruiken negatieve waarden bij de berekening van de coëfficiënt. Zie Claessen, J. (2010) Vermogensverdeling en vermogenspositie huishoudens. *Sociaaleconomische trends* 7-12.
- 7 *Global Wealth 2010. Regaining Lost Ground. Resurgent Markets and New Opportunities*, Boston: The Boston Consulting Group, 2010.
- 8 Harrington, B. (2008) *Pop Finance. Investment Clubs and the New Investor Populism*. Princeton: Princeton University Press.
- 9 Vgl. Wilterdink 1984: 231.
- 10 De door de Fed georkestreerde redding van de grote Amerikaanse zakenbank Bear Stearns wordt hier gezien als het moment dat de crisis in volle hevigheid uitbrak.
- 11 De onderzoeker maakt bijvoorbeeld gewag van een huishouden met een hypotheekschuld van omstreeks tachtig miljoen euro en een woz-waarde van het huis van twintig miljoen euro. Opmerkelijk is dat de correctie wel voor 2009 en 2010 wordt toegepast, maar niet met terugwerkende kracht op de voorgaande jaren, wat consequenties kan hebben voor de vergelijkbaarheid van de cijfers. In deze studie is daarom uitsluitend met de ongecorrigeerde cijfers gerekend.
- 12 Zie bv. Horsewood, N. en J. Doling (2004) Repayment Risk and European Home Owners: The Interplay of Housing Markets, Labour Markets, Financial Markets and Social Security Systems. *Housing Studies* 19 (3), 433-446.

- 13 Ehrenreich, B. (2002) *Nickel and Dimed: On (Not) Getting By in America*. New York: Henry Holt.
- 14 Ewijk, C.V. en C. Teulings (2009) *De grote recessie*. Amsterdam: Balans, p. 104.
- 15 Wellink maakte deze opmerkingen tijdens de presentatie van de jaarcijfers van DNB. Zie: Zwaardere eisen voor banken met veel hypotheeklen, *Het Financieele Dagblad*, 27-03-2009. Ook de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) en het Internationaal Monetair Fonds hebben herhaaldelijk hun zorgen uitgesproken over de hoge hypotheekschulden van Nederlandse huishoudens.
- 16 Zie Rooij, M. van, A. Lusardi en R. Alessie (2007) *Financial Literacy and Stock Market Participation*. DNB Working Paper no. 146.
- 17 Boelhouwer merkt op dat de hypotheeklen die de jongere generaties afsluiten vaak een beleggingscomponent bevatten, met als gevolg dat deze huizenbezitters ook bloot staan aan risico's op de aandelenmarkt. Boelhouwer, P.J. (2002) Capital Accumulation via Homeownership. The Case of the Netherlands. *European Journal of Housing Policy* 2 (2), 167-181.