



Waar zit de belegger?

Auteur(s):

Prast, Henriëtte

*De auteur is werkzaam bij het directoraat Toezicht van De Nederlandsche Bank. h.m.prast@dnb.nl***Verschenen in:**

ESB, 88e jaargang, nr. 4415, pagina 475, 3 oktober 2003

Rubriek:

Uit de vakliteratuur

Trefwoord(en):

beleggen

Het aantal kleine beleggers is in de afgelopen tien tot vijftien jaar sterk toegenomen. Wat zijn eigenlijk de kenmerken van deze nieuwe spelers, of eigenlijk spelertjes, op de aandelenmarkt? Zijn er wat dat betreft grote verschillen tussen landen? Die vraag stellen Guiso, Haliassos en Jappelli zich in een internationale, vergelijkende studie naar het aandelenbezit van gezinnen waarvan de resultaten onlangs verschenen in *Economic Policy*¹. De onderzochte landen zijn Frankrijk, Duitsland, Italië, Nederland, Zweden, het VK en de VS. De auteurs komen met een aantal theoretisch interessante en mogelijk beleidsrelevante conclusies.

Voor Nederland en alle andere onderzochte landen geldt dat er een positief verband is tussen vermogen en aandelenbeleggingen. Hoe groter iemands vermogen, des te meer belegt hij in aandelen. Als het gaat om inkomen en aandelenbeleggingen laat Nederland echter een afwijkend beeld zien. In de overige landen beleggen mensen meer naarmate hun inkomen hoger is. Voor Nederland wordt er echter, na correctie voor andere mogelijk relevante variabelen zoals leeftijd en opleiding, geen verband tussen de hoogte van iemands inkomen en de omvang van zijn aandelenportefeuille aangetoond. De auteurs geven geen verklaring voor dit verschil tussen ons land en de rest van de wereld en het blijft speculeren wat er achter zou kunnen zitten. Heeft het te maken met het belastingregime, de inkomensverdeling, of ons pensioenstelsel? Is de risicoaversie hier anders verdeeld, beleggen mensen met een hoger inkomen bij ons anders, meer in een tweede huis of kunst bijvoorbeeld, of consumeren ze meer?

Het onderzoek bekijkt ook het verband tussen opleidingsniveau en aandelenbezit. Na correctie voor vermogen en inkomen geldt dat hoe hoger iemand is opgeleid, des te meer hij in aandelen belegt. Dit positieve verband geldt voor alle onderzochte landen en geldt na correctie voor inkomen. Blijkbaar zit het rendement van een hogere opleiding niet alleen in een betere positie op de arbeidsmarkt, maar ook in een beter beleggingsresultaat. Ook al lijkt het op dit moment niet zo, aandelen hebben op de langere termijn nu eenmaal een hoger rendement dan veilige beleggingen. Het door de auteurs gevonden empirische verband tussen opleiding en aandelenbezit is theoretisch interessant omdat de literatuur op het gebied van onderwijs- en arbeidsmarkteconomie aan dit aspect geen aandacht besteedt.

Een mogelijke verklaring voor het verband tussen opleiding en aandelenportefeuille is volgens de auteurs dat lager opgeleiden een grotere risico-aversie hebben. Eerder onderzoek wijst daar namelijk op². Die grotere risico-afkeer van lager opgeleiden komt misschien doordat zij de kennis missen om aandelenmarkten behoorlijk te volgen. Hoe dat ook zij, de onderzoekers concluderen dat voorzover de overheid een bredere participatie op de aandelenmarkt zou nastreven een betere informatievoorziening gewenst is. Blijkbaar zorgt de markt daar onvoldoende voor, hoezeer de lancering van volksaandelen als kpn indertijd ook werd gesteund met een toegankelijke campagne die was gericht op gtst-kijkers. Het is overigens de vraag of het wenselijk is dit type spaarders de aandelenmarkt op te jagen. Natuurlijk, financiële intermediaatied leidt tot economische groei. Echter, misschien is deze groep, door een gebrek aan kennis, gevoeliger voor geruchten. Dat zou kuddegedrag, hypes en paniek en dus de volatiliteit op aandelenmarkten versterken. Daardoor zou de nachtrust van deze kleine beleggers worden verstoord.

Je zou verwachten dat hoe jonger iemand is, des te riskanter hij belegt. Aandelen hebben meer risico, maar zijn op de lange termijn beter renderend. Wie zijn hele leven nog voor zich heeft kan een gokje wagen, want er komt over die lange horizon heus wel eens een gunstig moment om aandelen met winst van de hand te doen. Wie daarentegen op latere leeftijd nog in aandelen zit loopt meer risico dat juist als hij het geld nodig heeft - bijvoorbeeld bij pensionering - de beurzen in een dip zitten. Guiso, Haliassos en Jappelli kunnen echter geen verband vinden tussen leeftijd en de mate waarin individuen hun spaargeld in aandelen beleggen. Dat rechtvaardigt de conclusie dat de gemiddelde belegger zijn risico's kennelijk niet rationeel over zijn levensfasen spreidt.

Kortom: waar zit de individuele aandelenbelegger? Dit onderzoek levert een aantal intrigerende uitkomsten op. Ten eerste is de individuele aandelenbelegger, alle zogenoemde democratisering van de aandelenmarkten ten spijt, vermogend en hoog opgeleid. In de tweede plaats heeft hij weinig kaas gegeten van financiële planning over zijn levenscyclus. Ten slotte kun je hem, in Nederland althans, tegenkomen in alle inkomenscategorieën. Dit alles nodigt uit tot nader onderzoek.

Henriëtte Prast

jrg. 36, april 2003, blz. 125 - 170.

2 L. Guiso en M. Paiella, Risk aversion wealth and background risk, *CEPR discussion paper* nr. 7278, Londen, 2001.

Copyright © 2003 - 2004 Economisch Statistische Berichten (www.economie.nl)