



**Spaar- en Beleggingsgedrag: Gevolg van
Consumentenvertrouwen en
Risicohouding?**

Het Effect van Consumentenvertrouwen
en Risicohouding op het Spaar- en
Beleggingsgedrag van Huishoudens

Robin Geurts
Wageningen, 8-1-2010

Spaar- en Beleggingsgedrag: Gevolg van Consumentenvertrouwen en Risicohouding?

Het Effect van Consumentenvertrouwen en Risicohouding op het Spaar- en Beleggingsgedrag van Huishoudens

Auteur

Robin Geurts

Studentnummer: 850705-260-080

Wageningen Universiteit – Maatschappijwetenschappen

MSc-thesis leerstoelgroep Economics of Consumers and Households

Begeleider

Prof. Dr. G. Antonides

Datum

8-1-2010

COLOFON

Titel

Spaargedrag: Gevolg van Consumentenvertrouwen en Risicohouding?

Referentie

Wageningen Universiteit – Maatschappijwetenschappen

MSc-thesis leerstoelgroep Economics of Consumers and Households

Thesis-code: ECH-80433

Auteur

Robin Geurts

850705-260-080

Begeleider

Prof. Dr. G. Antonides

Tweede lezer

Dr. J.A.C. van Ophem

VOORWOORD

Deze thesis is geschreven ter afsluiting van mijn Master Management, Economics and Consumer studies (MME) van de Wageningen Universiteit. De opdracht is in de periode augustus 2009 – januari 2010 uitgevoerd bij de leerstoelgroep Economics of Consumers and Households onder begeleiding van Prof. Dr. G. Antonides.

In dit voorwoord wil ik graag een aantal mensen bedanken die deze thesis mogelijk hebben gemaakt. Allereerst wil ik graag mijn begeleider Prof. Dr. G. Antonides bedanken voor zijn begeleiding. Zonder zijn motiverende en kritische begeleiding had ik deze Master-thesis nooit tot een goed eind kunnen brengen. Daarnaast wil ik mijn familie en vrienden bedanken, waarvan mijn ouders en vriend in het bijzonder, voor de niet aflatende steun die zij voor mij zijn geweest gedurende mijn studie. Als laatste wil ik de dames van de universiteit bedanken voor alle lekkere cappuccino's!

Wat ik hierna ga doen?! Werken.....eindelijk!

Robin Geurts
Wageningen, Januari 2010.

SAMENVATTING

In deze tijden van economische crisis is het woord 'consumentenvertrouwen' veelvuldig in het nieuws. Uit onderzoek van TNS NIPO (2009) blijkt dat er een nieuw dieptepunt in het vertrouwen bereikt is: "één op de zeven Nederlanders omschrijft de huidige situatie als positief, terwijl nu ruim vier op de tien mensen de situatie als 'slecht' beoordelen". Nederlanders zeggen vooral, volgens TNS NIPO (2009), te wachten met het wisselen van baan, het kopen van een nieuw huis, op vakantie gaan, een eigen bedrijf te beginnen, het uitbreiden van het gezin en/of het kopen van een nieuwe auto.

Op macroniveau wordt de index van het consumentenvertrouwen gebruikt om risicohouding te meten. Volgens Throop (1992) is dit zelfs het grootste en meest bruikbare aspect van de index omdat hiermee vaak baanverlies en/of groot inkomensverlies en financieel risico mee wordt geassocieerd. Een hogere kans op financieel nadeel kan ertoe leiden dat huishoudens relatief meer van hun inkomen gaan sparen zodat er meer vermogen beschikbaar is om een toekomstig inkomensdaling op te vangen. Vanuit dit oogpunt kan het betekenen dat het risicoaspect dat gepaard gaat met de index van het consumentenvertrouwen in combinatie met een bepaalde risicohouding van invloed zijn op het spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens. De vraag is echter hoe deze relaties met elkaar verband houden. Dit heeft geleid tot de volgende onderzoeksvraag:

"In hoeverre beïnvloedt risicohouding de relatie tussen het consumentenvertrouwen en het financiële spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens?"

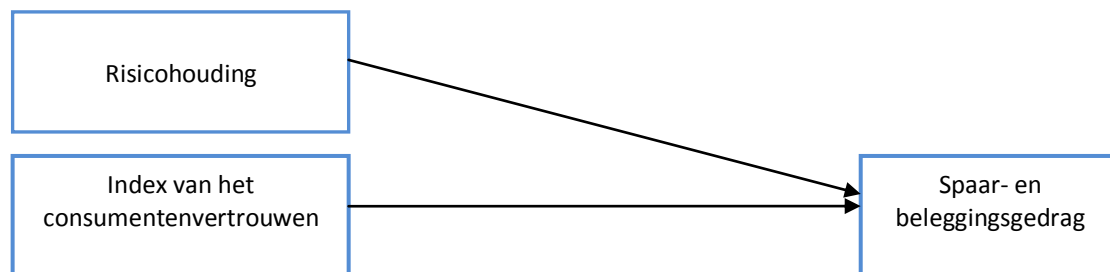
Katona (1975) dat consumentengedrag een functie is van economische stimuli, zoals inkomen en vermogen, andersoortige stimuli, waaronder informatie van de massamedia over nationale en economische gebeurtenissen en loonsverwachtingen en van zogenaamde intermediaire variabelen binnen het individu. Deze variabelen intermediairen als het ware tussen de economische, sociale en culturele omgeving enerzijds en het gedrag anderzijds. Voorbeelden van intermediaire variabelen zijn onder meer: persoonlijkheid, attitudes, verwachtingen, motieven en gewoontes. Een houding is een attitude en daarom kan risicohouding dus als een intermediaire variabele gezien worden. Dit kan betekenen dat de relatie tussen consumentenvertrouwen en het spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens via risicohouding loopt en dat risicohouding het effect van consumentenvertrouwen op de spaar en beleggingsquote intermediairt.

Maar er kan ook sprake zijn van een versterkend effect (ook wel interactie-effect genoemd) van consumentenvertrouwen en risicohouding op het spaar- en beleggingsgedrag. Een interactie-effect houdt in dat de combinatie van consumentenvertrouwen en risicohouding van invloed is op de spaar- en beleggingsquote. Deze uitgangspunten hebben geleid tot de volgende hoofdhypothese: De variabele 'risicohouding' heeft een intermediaire effect op de relatie tussen consumentenvertrouwen en spaar- en/of beleggingsquote of een interactie-effect met consumentenvertrouwen op de spaar- en/of beleggingsquote. Uit deze hoofdhypothese zijn twee verschillende onderzoeksmodellen voortgekomen.

De bovenstaande hoofdhypothese wordt aan de hand van secundaire data getoetst. Sinds 1993 verzamelt CentERdata economische data met behulp van een panel bestaande uit ongeveer 2000 huishoudens. Het doel van het DNB Household Survey is het bestuderen van economische en psychologische determinanten van het spaargedrag van huishoudens. Het DNB Household Survey bestaat uit zes vragenlijsten met betrekking tot de volgende onderwerpen: algemene informatie over het huishouden, huishouden en werk, wonen en hypotheek, gezondheid en inkomen, bezit en lenen, en economische en psychologische aspecten.

De lineaire regressies hebben uitgewezen dat consumentenvertrouwen niet van invloed is op de risicohouding waardoor een intermediërend effect van risicohouding op de relatie tussen consumentenvertrouwen en de spaar- en beleggingsquote uitgesloten is. Ook het interactie-effect van consumentenvertrouwen en risicohouding op de spaar- en beleggingsquote is niet significant. Het hoofdeffect van risicohouding op de beleggingsquote en het hoofdeffect van consumentenvertrouwen op de spaarquote zijn echter wel significant. Kort gezegd betekent dit dat het consumentenvertrouwen voor een deel bepaalt hoeveel huishoudens van hun inkomen opzij leggen maar niet op de keuze welk deel van hun vermogen belegd of gespaard wordt. Op de laatste is de risicohouding van huishoudens echter van invloed. Al met al kan met deze bevindingen de hoofdhypothese in zijn geheel verworpen worden.

Dit onderzoek heeft aangetoond dat er alleen sprake is van een onafhankelijk effect van consumentenvertrouwen en risicohouding op het spaar- en beleggingsgedrag, zoals weergegeven in het onderstaande figuur.



Figuur 1: Onafhankelijkheid risicohouding en index van het consumentenvertrouwen

De belangrijkste conclusie die uit dit onderzoek getrokken kan worden is dat de beweringen van Throop (1992) dat de index van het consumentenvertrouwen gebruikt kan worden om risicohouding te meten. Echter dit onderzoek toont aan de dit niet het geval is omdat de stabiliteit van risicohouding ervoor zorgt dat het zich niet laat beïnvloeden door het consumentenvertrouwen. Als dit namelijk het geval is dat zou het betekenen dat risicohouding niet stabiel is en met het consumentenvertrouwen deels mee fluctueert. De beweringen van Throop (1992) kunnen dus als onjuist worden beschouwd. Ook de beweringen van Katona (1975) dat consumentengedrag een functie is van economische stimuli, zoals inkomen en vermogen, andersoortige stimuli, waaronder informatie van de massamedia over nationale en economische gebeurtenissen en loonsverwachtingen en van zogenaamde intermediërende variabelen binnen het individu, kunnen in het geval van risicohouding als onwaar worden gezien. Risicohouding intermedieert dus niet tussen de economische, sociale en culturele omgeving enerzijds en het gedrag anderzijds.

INHOUDSOPGAVE

VOORWOORD	iv
SAMENVATTING.....	v
LIJST VAN FIGUREN EN TABELLEN	ix
1. INLEIDING.....	10
1.1 Aanleiding	10
1.2 Relevantie	11
1.3 Onderzoeksvraag.....	11
1.4 Leeswijzer	12
2. CONSUMEREN EN SPAREN IN NEDERLAND.....	13
2.1 Consumptie.....	13
2.1.1 Definitie van consumptie	13
2.1.2 Consumptiegedrag in Nederland	14
2.2 Sparen.....	14
2.2.1 Definitie van sparen	14
2.2.2 Spaargedrag in Nederland.....	15
2.3 Vermogen	19
2.3.1 Definitie van vermogen.....	19
2.3.2 Vermogensopbouw in Nederland.....	20
3. INDEX VAN HET CONSUMENTENVERTROUWEN	22
3.1 Index van het consumentenvertrouwen in Nederland.....	22
3.2 Ontwikkeling van de index van het consumentenvertrouwen	23
3.3 Oorzaak of gevolg?	24
3.3.1 Determinanten van de index van het consumentenvertrouwen.....	24
3.3.2 Voorspellende kracht van de index van het consumentenvertrouwen	25
4. RISICHOUDING.....	27
4.1 Risico en Risicohouding	27
4.1.1 Definitie van risico	27
4.1.2 Definitie van risicohouding.....	27
4.2 Het meten van risicohouding.....	28
4.2.1 Het in kaart brengen van risicohouding in de micro-economie.....	29
4.2.2 Het in kaart brengen van risicohouding in de macro-economie.....	29
4.3 Onderlinge verbanden tussen de concepten	30
5. METHODOLOGIE.....	32
5.1 Onderzoeksmodel en hypothesen	32
5.1.1 Onderzoeksmodel A en bijbehorende hypothesen	32
5.1.2 Onderzoeksmodel B en bijbehorende hypothesen	33
5.2 Data	34
5.2.1 Operationalisering	34
5.2.2 Gereedmaken van de data	36
5.3 Methoden	36
5.3.1 Factoranalyse.....	36
5.3.2 Regressieanalyse.....	37

6.	RESULTATEN	38
6.1	Factoranalyse	38
6.1.1	Consumentenvertrouwen	38
6.1.2	Risicohouding	39
6.2	Beschrijvende statistiek.....	40
6.3	Regressieanalyse	40
6.3.1	Intermediërend effect.....	40
6.3.2	Interactie-effect.....	42
6.4	Hypothesen.....	43
7.	CONCLUSIE EN DISCUSSIE	45
7.1	Beantwoording van de onderzoeksvraag.....	45
7.1.1	Consumentenvertrouwen, risicohouding en spaar- en beleggingsquote.....	45
7.1.2	Overige variabelen	46
7.1.3	Totaal overzicht	47
7.2	Implicaties voor de praktijk.....	47
7.3	Discussie	48
7.4	Aanbevelingen voor vervolg onderzoek	48
	REFERENTIES	49
	BIJLAGE 1	52
	BIJLAGE 2	55
	BIJLAGE 3	57
	BIJLAGE 4	59
	BIJLAGE 5	61

LIJST VAN FIGUREN EN TABELLEN

Hoofdstuk 2

Figuur 2.1	Binnenlandse consumptie door huishoudens
Tabel 2.2	Spaargedrag en bedrag
Figuur 2.3	Individuele besparingen van huishoudens
Figuur 2.4	Life cycle model van inkomen en consumptie
Tabel 2.5	Vermogensbestanddelen
Tabel 2.6	Vermogensopbouw in klassen

Hoofdstuk 3

Figuur 3.1	Index van het consumentenvertrouwen
Figuur 3.2	Ontwikkeling index van het consumentenvertrouwen, economisch klimaat en koopbereidheid 1972-2008
Figuur 3.3	Determinanten van de index van het consumentenvertrouwen

Hoofdstuk 4

Figuur 4.1	Risico, risicohouding en risicogedrag
Figuur 4.2	Onafhankelijkheid risicohouding en index van het consumentenvertrouwen
Figuur 4.3	Intermediërend effect van risicohouding
Figuur 4.4	Interactie-effect consumentenvertrouwen en risicohouding

Hoofdstuk 5

Figuur 5.1	Onderzoeksmodel A
Figuur 5.2	Onderzoeksmodel B
Tabel 5.3	Spaar- en beleggingsproducten in dataset
Tabel 5.4	Gebruikte datasets

Hoofdstuk 6

Tabel 6.1	Component Matris
Tabel 6.2	Frequenties inkomen, leeftijd, huishoudsamenstelling, toekomstige economische situatie en koopintentie
Tabel 6.3	Resultaten regressie interactie-effect risicohouding 2007

Hoofdstuk 7

Figuur 7.1	Onafhankelijkheid risicohouding en index van het consumentenvertrouwen
Figuur 7.2	Totaal overzicht

1. INLEIDING

In deze tijden van economische crisis is het woord 'consumentenvertrouwen' veelvuldig in het nieuws. Eind 2008 en begin 2009 wordt de Nederlandse bevolking geconfronteerd met nieuwsberichten dat het consumentenvertrouwen in de economie ongekend laag is. Uit onderzoek van TNS NIPO (2009) blijkt dat er een nieuw dieptepunt in het vertrouwen bereikt is: "één op de zeven Nederlanders omschrijft de huidige situatie als positief, terwijl nu ruim vier op de tien mensen de situatie als 'slecht' beoordelen".

1.1 Aanleiding

Volgens het Van Dale woordenboek betekent vertrouwen 'met zekerheid hopen'. Hopen impliceert dat iets goeds in de lijn der verwachting ligt. Uiteraard weet iedereen dat dit niet altijd zo hoeft te zijn; er is namelijk altijd een risico dat iets niet goed afloopt. Dit geldt ook voor het lage vertrouwen in de economie. Eigenlijk houdt dit lage vertrouwen in dat de Nederlandse bevolking denkt dat gebeurtenissen kunnen plaatsvinden die grote financiële risico's met zich mee brengen, zoals het verlies van een baan. Het gevolg van deze financiële risico's is dat een groot deel van de Nederlandse bevolking haar financiële plannen aanpast. Nederlanders zeggen vooral, volgens TNS NIPO (2009), te wachten met het wisselen van baan, het kopen van een nieuw huis, op vakantie gaan, een eigen bedrijf te beginnen, het uitbreiden van het gezin en/of het kopen van een nieuwe auto.

Als huishoudens slechte tijden verwachten gaan ze dus grote uitgaven uitstellen omdat ze het risico lopen om bijvoorbeeld hun baan te verliezen. Maar toch gaat elk huishouden anders met deze dreiging om. Dat komt omdat elk lid van een huishouden een eigen risicohouding heeft. Dit houdt in dat sommige mensen meer risico nemen dan anderen, gewoonweg omdat zij geen dreiging of gevaar zien of dit negeren. Een verband tussen risicohouding en spaar- en beleggingsgedrag is dan ook snel gelegd. Huishoudens die risicomijdend zijn zullen naar verwachting sneller over gaan tot (meer) sparen als het consumentenvertrouwen daalt in plaats van door te gaan met hun geld te besteden. Ook zullen deze huishoudens in hun vermogen minder beleggingen hebben omdat deze in het algemeen als een risicovol financieel product worden gezien.

Op macroniveau uiten de gevolgen van de hoogte van het consumentenvertrouwen en een bepaalde risicohouding op het financiële spaar- en beleggingsgedrag zich in het economische kringloopmodel. Deze kringloop geeft op een zeer abstract niveau aan wat de relaties zijn tussen de huishoudens en de bedrijven in een land. Het kringloopschema laat een aantal macro-economische relaties zien: het gaat om wat huishoudens gezamenlijk verdienen en wat bedrijven of ondernemers gezamenlijk produceren. Zolang huishoudens hun hele inkomen consumptief besteden, kan de kringloop zich op hetzelfde niveau bewegen. Er ontstaan problemen zodra consumenten teveel uitgeven en daarvoor te veel geld consumptief lenen. Dit overmatige lenen heeft in Amerika geleid tot de kredietcrisis. Anderzijds ontstaan ook grote problemen zodra de consumenten besluiten om een deel van hun inkomen niet consumptief te besteden. Zij sparen dan. In ieder geval gaat deze kringloop ervan uit dat de vraag van huishoudens naar consumptiegoederen de kringloop draaiende houdt. Als deze vraag uitblijft groeit de werkloosheid, verkeert de maatschappij in een recessie of depressie en gaat de welvaart achteruit.

1.2 Relevantie

Economie gaat over de behoeften of wensen van mensen en middelen die nodig zijn om in die behoeften te voorzien. Voor de bevrediging van die behoeften moeten middelen beschikbaar gesteld worden; het meest gebruikte middel is geld. De meeste mensen hebben te weinig geld om in alle behoeften bevredigd te worden waardoor keuzes gemaakt moeten worden. Welke behoefte wil iemand vervuld hebben en met welke behoefte kan er nog worden gewacht? Deze keuzes moet iedereen voortdurend maken. Economen gaan er vanuit dat mensen uiteindelijk met hetzelfde probleem worstelen: zij hebben vele behoeften maar beschikken slechts over beperkte middelen om in deze behoeften te voorzien (Case et al., 2009). Het besluitvormingsproces is juist waar het in dit onderzoek om gaat. Het onderzoek draagt bij in het geven van inzicht in het besluitvormingsproces van huishoudens.

Het gedeelte van de economische wetenschap waarin het bestuderen van economische gedrag van huishoudens centraal staat, wordt micro-economie genoemd. Macro-economie daarentegen is in het bijzonder gericht op het bestuderen van de nationale economie in haar totaliteit of de wisselwerking tussen economieën van verschillende landen. Vaak houden de micro- en macro-economie zich met dezelfde onderwerpen bezig (bijvoorbeeld inkomen, werkgelegenheid en consumptie), maar deze vraagstukken worden op een ander niveau bekeken. Bijvoorbeeld op het gebied van consumptie kan in de micro-economie de volgende vraag worden gesteld: 'Hoe verdeelt een individuele consument zijn inkomen over consumptie en besparingen?' en in de macro-economie: 'Hoe zijn de consumptieve bestedingen in Nederland gerelateerd aan het nationaal inkomen?'. Hoewel er verschil bestaat in het perspectief tussen de twee vormen van economische theorie, maakt de macro-economie gebruik van concepten uit de micro-economie. In de macro-economie moet bijvoorbeeld rekening worden gehouden met het gedrag van de individuele consument of een huishouden. Macro-economisch gedrag is namelijk de optelling van alle micro-economische beslissingen van de individuele consumenten en huishoudens. Moderne economen geloven dan ook dat het bestuderen van verschillende micro-economische processen bijdraagt in de vooruitgang van de macro-economie en dat verschillen tussen de macro- en micro-economie langzaam vager worden (Case et al., 2009). In dat kader vindt ook dit onderzoek plaats: inzicht in de relatie tussen consumentenvertrouwen, risicohouding en het financiële spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens levert een belangrijke bijdrage aan zowel de micro- als de macro-economie.

1.3 Onderzoeksvraag

Voor dit onderzoek is de volgende onderzoeksvraag geformuleerd:

“In hoeverre beïnvloedt risicohouding de relatie tussen het consumentenvertrouwen en het financiële spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens?”

Naar aanleiding van deze onderzoeksvraag zijn de volgende deelvragen opgesteld:

- Op welke manier wordt risicohouding gemeten?
- Hoe steekt de relatie tussen consumentenvertrouwen en het financiële spaar- en consumptie gedrag van huishoudens in elkaar?
- Wat is het effect van risicohouding op de relatie tussen het consumentenvertrouwen en het financiële spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens?
- Is er een relatie tussen consumentenvertrouwen en risicohouding?

Voor de beantwoording van de onderzoeksvraag en de bijbehorende deelvragen is het DNB Household Survey, een panelonderzoek gestart in 1993, ter beschikking gesteld. Dit Household Survey bevat een verzameling data waarmee zowel psychologische als economische aspecten van financieel gedrag bestudeerd wordt. De data bevat informatie over werk, pensioen, wonen, hypotheek, inkomen, bezittingen, leningen, gezondheid, economische en psychologische concepten en persoonlijke eigenschappen van 2000 huishoudens die deelnemen aan het CentER-panel.

1.4 Leeswijzer

In het eerstvolgende hoofdstuk gaat in op de begrippen 'sparen' en 'consumeren'. Ook gaat dit hoofdstuk dieper in op het spaar-, beleggings- en ook consumptiegedrag van de Nederlandse huishoudens. Hoofdstuk 3 draait om het macro-economische concept 'index van het consumentenvertrouwen'. Er is door de jaren heen veel onderzoek gedaan naar de voorspellende kracht van deze index op het spaar- maar ook op het beleggingsgedrag van huishoudens. Uiteindelijk rondt hoofdstuk 4 het theoretisch kader af door het begrip 'risicohouding' toe te lichten. Op basis van het theoretisch kader wordt in hoofdstuk 5 het onderzoeksmodel met bijbehorende hypothesen ontwikkeld en wordt ook aandacht besteed aan de gebruikte dataset en de methoden die worden ingezet voor het analyseren van de data. Daarna bespreekt hoofdstuk 6 de belangrijkste resultaten van de data analyse, waarna hoofdstuk 7 volgt met de conclusie. Daarnaast beschrijft dit hoofdstuk ook wat de tekortkomingen van het onderzoek zijn en hoe deze in de toekomst opgelost kunnen worden. Ook doet dit hoofdstuk suggesties voor verder onderzoek.

2. CONSUMEREN EN SPAREN IN NEDERLAND

Sparen wordt in het algemeen niet alleen voor individuele huishoudens als verstandig gezien, maar ook voor de macro-economie. Spaargeld van huishoudens kan door het bedrijfsleven worden gebruikt voor investeringen. Soms is teveel sparen echter schadelijk voor het bedrijfsleven: als er teveel gespaard wordt, wordt er minder geconsumeerd en heeft dit gevolgen voor de economische groei van een land. Anderzijds zorgt overmatige consumptie voor een toename in de vraag naar consumptiegoederen met hoge inflatie tot gevolg. Voor huishoudens betekent inflatie dat uitgaven aan luxe goederen worden uitgesteld en ze dus gaan sparen. Kortom, stabiel spaar- en consumptiegedrag is erg belangrijk. Daarom wordt in dit hoofdstuk een beeld geschetst van het spaar- en consumptiegedrag van huishoudens in Nederland. Ook worden in dit hoofdstuk de betekenis van de verschillende begrippen afgebakend. In paragraaf 2.1 wordt ingegaan op het begrip 'consumptie'. Vervolgens komt in paragraaf 2.2 het begrip 'sparen' aan bod.

2.1 Consumptie

Het begrip 'consumptie' wordt in paragraaf 2.1.1 nader verklaard. Paragraaf 2.1.2 gaat in op het consumptiegedrag van de Nederlandse huishoudens.

2.1.1 Definitie van consumptie

In het dagelijks leven wordt het begrip 'consumptie' gezien als een handeling, namelijk het nuttigen van consumptiegoederen. Hiervoor wordt ook wel de term 'consumeren' gebruikt. In economische zin wordt onder het begrip 'consumptie' het besteden van inkomen aan goederen en diensten door de eindgebruiker (de consument) in de ruimste zin van het woord verstaan. Daarbij interesseert het een econoom niet of iemand gekochte goederen en diensten ook daadwerkelijk gebruikt. Uitsluitend de besteding is economisch van belang. Vooral in het macro-economische begrip 'consumptie', consumptie als de omvang van de consumptieve bestedingen, komt dit tot uitdrukking: de consumptieve bestedingen van alle consumenten in een bepaald gebied over een bepaalde periode worden bij elkaar opgeteld en in geldtermen uitgedrukt. De uitgaven aan bijvoorbeeld voedingsmiddelen worden opgeteld bij het bezoek aan het theater of het kopen van kleding. Het totaalbedrag heet consumptie (Case et al, 2009).

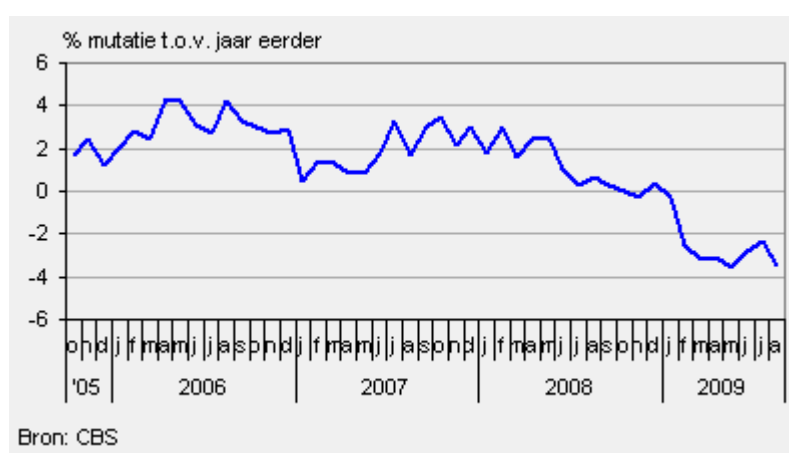
Het begrip 'consumptieve bestedingen' omvat dus alle consumptiegoederen (of diensten) die door mensen worden gekocht om in hun behoeften te voorzien. Consumptiegoederen kunnen op verschillende manieren worden ingedeeld. Allereerst in:

- Duurzame consumptiegoederen: goederen die tijdens het verbruik niet onmiddellijk verloren gaan, maar hun nut over een groot aantal perioden 'afgeven' zoals een auto, koelkast of een woning. Ze worden ook wel gebruiksgoederen genoemd.
- Niet-duurzame consumptiegoederen: goederen die in korte tijd worden verbruikt en dan als zodanig geheel verdwijnen zoals een brood of een blikje cola. Ook wel verbruiksgoederen genaamd.
- Diensten.

Daarnaast kunnen consumptiegoederen ook wel ingedeeld worden als: primaire (d.w.z. de eerste levensbehoeften) en discretionaire (luxe) goederen.

2.1.2 Consumptiegedrag in Nederland

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) berekent maandelijks de bestedingen van de Nederlandse huishoudens voor verschillende goederen en dienstengroepen. Uit cijfers van het CBS (2008) blijkt dat huishoudens in augustus 2009 3.5 procent minder hebben besteed aan goederen en diensten dan in augustus 2008, zie figuur 2.1. In juli 2009 waren de bestedingen ruim twee procent lager dan een jaar eerder. De consumptie ligt al acht maanden onder het niveau van een jaar eerder. (Deze cijfers zijn gecorrigeerd voor prijsveranderingen en veranderingen in de samenstelling van koopdagen.) Allereerst waren de bestedingen aan diensten ruim één procent lager. Daarnaast waren huishoudens terughoudend met het kopen van duurzame goederen. De besteding hieraan was acht procent kleiner. Er werd vooral minder besteed aan huishoudelijke apparaten, meubels en nieuwe personenauto's. Als laatste was de consumptie van gebruiksgoederen zoals voedings- en genotmiddelen in 2009 iets (0,2 procent) lager dan een jaar eerder.



Figuur 2.1: Binnenlandse consumptie door huishoudens. Bron: CBS

2.2 Sparen

De ontwikkeling van het bestedingsgedrag van huishoudens is van invloed op hun spaar- en leengedrag. Het deel van het inkomen dat niet uitgegeven wordt, wordt immers gespaard. Om die reden gaat deze tweede paragraaf dieper in op het begrip 'sparen'. Allereerst bespreekt paragraaf 2.1.1 verschillende definities van sparen. Verder gaat paragraaf 2.1.2 in op het spaargedrag van de Nederlandse huishoudens.

2.2.1 Definitie van sparen

Sparen is het uitstellen van consumptie. Het begrip 'sparen' wordt volgens economen in de ruimste zin van het woord gedefinieerd als het gedeelte van het inkomen dat niet geconsumeerd wordt (Lea et al, 1987; Browning en Lusardi, 1996). Wanneer rekening gehouden wordt met het tijdsperspectief wordt sparen, globaal gezien, als volgt gedefinieerd: "het afzien van consumptie gedurende een bepaalde periode ten gunste van latere consumptiemogelijkheden" (Wärneryd, 1989). Een meer psychologisch getinte omschrijving relateert het spaargedrag echter aan de fundamentele vraag hoe mensen omgaan met hun onzekerheid ten aanzien van de toekomst en hoe zij voorzieningen nemen zodat ze enige zekerheid hebben dat voor de toekomst genoeg geld voorhanden is om op een acceptabel niveau te kunnen blijven consumeren (MAO, 1993).

Binnen het concept 'sparen' dient onderscheid gemaakt te worden tussen 'sparen', 'spaargedrag' en 'spaargeld'. Sparen refereert aan de daad of het proces van het sparen. Spaargedrag is eigenlijk een synoniem van sparen maar de nadruk ligt hierbij op de manier van sparen, het gedragsaspect. Daarentegen representeert spaargeld de uitkomst van het spaargedrag en het sparen. Uiteindelijk zorgt sparen ervoor dat vermogen opgebouwd wordt. Dit kan op drie verschillende manieren: geld opzij leggen (potten), sparen (op een rekening) of beleggen/investeren. In de volksmond wordt beleggen en investeren vaak niet als sparen gezien, vanwege het hogere risico dat dit met zich meebrengt. In feite zijn het vrijwel dezelfde concepten: er wordt geld opzij gezet tegen een vergoeding en daarbij wordt risico gelopen. Ook met een spaartegoed loopt iemand een risico; een bank kan immers failliet gaan. In dit hoofdstuk wordt in eerst instantie dan ook geen onderscheid tussen sparen en beleggen gemaakt. Immers wordt er door mensen in het besluitvormingsproces eerst een keuze gemaakt om hun geld te besteden of juist niet te besteden (en dus te sparen). De keuze tussen sparen en beleggen is op dat moment nog niet aan de orde. Vervolgens, als er gekozen wordt om geld opzij te leggen, wordt er nagedacht of ze het geld willen sparen in een spaarproduct of beleggen in een beleggingsproduct. Om die reden refereert het begrip 'sparen' alleen aan de daad van het geld opzij leggen, niet naar de manier waarop dit gedaan wordt.

Het macro-economische begrip dat het best aansluit bij sparen zijn de zogenoemde individuele besparingen (CBS, 2006). Bij deze besparingen bepaalt ieder individu zelf of, en zo ja hoeveel, hij of zij spaart. Voor alle Nederlandse huishoudens samen worden de individuele besparingen berekend als het besteedbaar inkomen minus de consumptieve bestedingen. Naast individuele besparingen zijn er ook collectieve besparingen: het saldo van pensioenpremies en pensioenuitkeringen. Hierbij bepalen collectieve regelingen hoeveel mensen sparen. Worden de individuele en de collectieve besparingen bij elkaar opgeteld dan geeft dit de totale besparingen van huishoudens in een bepaald jaar.

2.2.2 Spaargedrag in Nederland

Hoeveel huishoudens kunnen sparen hangt vaak af van hoeveel er overblijft aan het einde van een bepaalde periode, bijvoorbeeld een maand. Huishoudens met een laag inkomen houden waarschijnlijk maar weinig over om te kunnen sparen. Door de vaste lasten is een groot deel van het maandelijks inkomen al bij voorbaat besteed. Bij een hoger inkomen zou er aan het einde van de maand wellicht meer geld over kunnen blijven dan bij een lager inkomen het geval is. De vaste lasten vormen vaak een kleiner deel van hun maandinkomen. Er mag dus worden verwacht dat huishoudens met een hoger inkomen meer sparen, dan huishoudens met een lager inkomen. In tabel 2.2 staat weergegeven hoeveel huishoudens met een bepaald inkomen, huishoudtype en opleidingsniveau in 2007 gemiddeld individueel hebben gespaard en op welke manier er gespaard werd. Deze tabel komt uit een onderzoek van het Nationaal instituut voor budgetvoorlichting (Nibud, 2007). Hieruit blijkt dat bij een hoger inkomen meer en vaker gespaard wordt dan bij een lager inkomen. Huishoudens met een minder dan modaal inkomen spaarden in 2007 gemiddeld 162 euro per maand, terwijl huishoudens met een hoger inkomen in 2007 gemiddeld 285 tot 683 euro per maand spaarden. De manier waarop huishoudens spaarden had ook te maken met de hoogte van het inkomen. Hogere inkomens spaarden vaker met een vast bedrag per maand. Dit lijkt ook logisch, omdat huishoudens met een hoger inkomen waarschijnlijk meer geld overhielden en makkelijker automatisch geld apart konden zetten. Bijna driekwart (71%) van de huishoudens gaf aan dat ze spaarden. Van de huishoudens die spaarden, deed meer dan de helft (62%) dit met een vast bedrag per maand en 38% spaarde als er geld overbleef. Bij een hoger inkomen werd er vaker (met een vast bedrag per maand) gespaard dan bij een lager inkomen. Als onderscheid wordt gemaakt naar leeftijd dan bleek dat 65-plussers minder vaak spaarden dan jongere huishoudens.

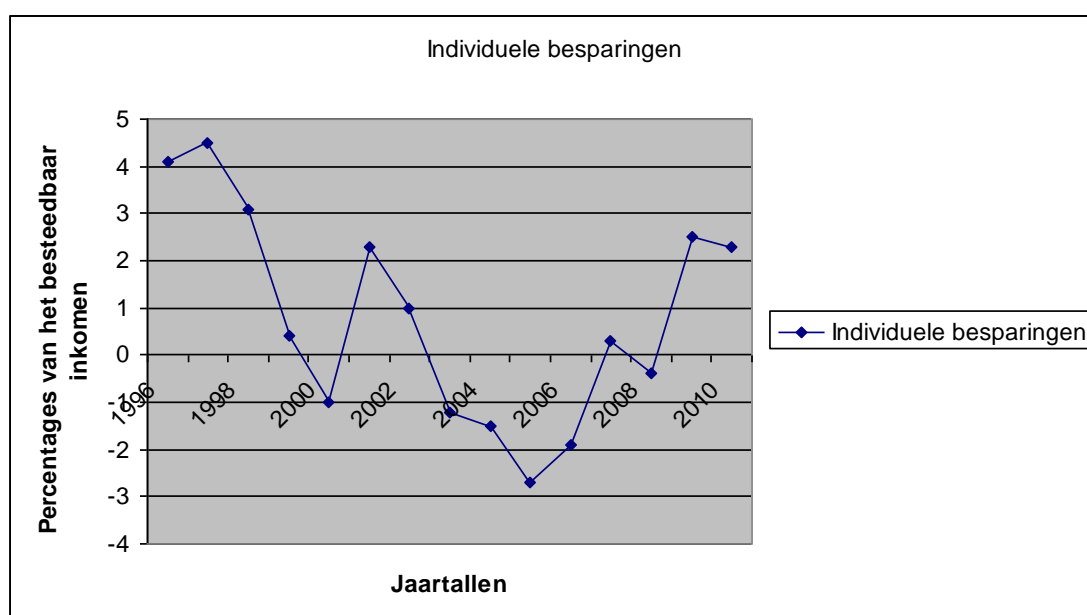
Tabel 2.2: Spaargedrag en bedrag. Bron: Nibud

Spaart het huishouden geregeld?				
	Vast bedrag per maand (%)	Als er geld overblijft (%)	Nee (%)	Gemiddeld spaarbedrag per maand (€)
Totaal aantal huishoudens	44	27	29	301
<i>Geslacht</i>				
Man	44	28	28	358
Vrouw	45	26	29	255
<i>Huishoudtype</i>				
Alleenstaande	38	28	34	243
Eenoudergezin	37	26	38	215
Paar zonder kinderen	51	26	23	356
Paar met kinderen	48	27	26	306
<i>Opleidingsniveau</i>				
Basisonderwijs/VMBO	35	27	38	223
HAVO/VWO	49	26	25	324
MBO	47	26	26	253
HBO/WO	52	28	20	413
<i>Inkomen</i>				
Minder dan modaal	35	28	37	162
1 tot 2x modaal	52	28	20	285
Meer dan 2x modaal	55	24	21	683
Weet ik niet/ wil niet zeggen	37	25	38	257

Diverse onderzoeken (Avery en Kennickell, 1991; Bosworth et al., 1991) hebben de invloed van leeftijd op de spaarquote (het percentage van het besteedbaar inkomen dat wordt gespaard) van huishoudens vastgesteld. Ze tonen aan dat de gemiddelde spaarquote stijgt tot aan pensionering en daarna weer afneemt. Daarnaast wordt door de bovenstaande tabel glashelder dat er grote verschillen zitten tussen de verschillende typen huishoudens. Zo is de spaarquote voor getrouwde huishoudens zonder kinderen hoger vergeleken met huishoudens met kinderen. De spaarquote is het laagste voor alleenstaande ouders met kinderen. Dit is ook door Bosworth et al. (1991) en Avery en Kinneckell (1991) aangetoond. Door Smith (1994) werd zelfs een relatie tussen het getrouwd zijn en sparen aangetoond. Het vermogen van getrouwde huishoudens steeg namelijk met ruim zeven procent per jaar, terwijl dit maar 3,5% was voor ongetrouwde huishoudens. Het percentage was zelfs negatief voor gezinnen die gescheiden waren of waarvan één van de partners overleden was. Deze verschillen zouden ook te maken kunnen hebben met het inkomensniveau van bepaalde huishoudtypen, maar dit bleek niet alle verschillen te kunnen verklaren. Desondanks bestaat er wel een sterke positieve relatie tussen inkomen en sparen. Hogere inkomensgroepen sparen meer en huishoudens met een laag inkomen sparen zelfs negatief (Bosworth et al., 1991; Avery en Kinneckell, 1991).

In tabel 2.2 wordt ook zichtbaar dat opleidingsniveau van belang is voor het spaargedrag van huishoudens. Door de hoge correlatie tussen inkomen en opleidingsniveau komt het niet als een verrassing dat huishoudens met een hoog opleidingsniveau een hogere spaarquote hebben dan huishoudens met een lager opleidingsniveau (Avery en Kinneckell, 1991; Attanasio, 1993).

In de macro-economie worden de totale individuele besparingen van alle huishoudens uitgedrukt in percentages van het besteedbaar inkomen: de individuele spaarquote. Het Centraal Plan Bureau (CPB, 2009) verwacht dat de individuele besparingen van huishoudens in 2009 positief zijn. Het verloop van de individuele spaarquote van 1996-2010 is weergegeven in figuur 2.3. Het CPB raamt voor 2010 een individuele spaarquote van ruim twee procent. Dit houdt in dat door huishoudens ruim twee procent van het besteedbaar inkomen opzij gelegd wordt voor toekomstige consumptie.



Figuur 2.3: Individuele besparingen van huishoudens (% van het besteedbaar inkomen). Bron: CPB

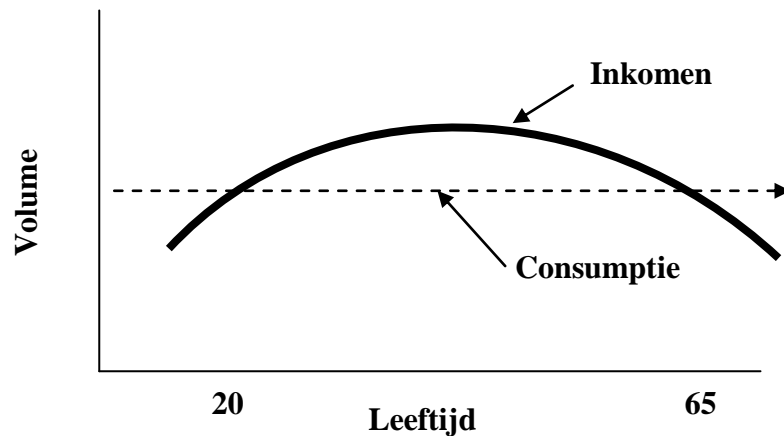
In de bestaande wetenschappelijke literatuur zijn verschillende spaar- en consumptietheorieën ontwikkeld die het spaar- en consumptiegedrag van huishoudens voor een deel verklaren.

Consumptiefunctie

De econoom John Maynard Keynes introduceerde in 1936 de consumptiefunctie en definieerde consumptie als het gedeelte van het inkomen dat niet gespaard wordt. Deze consumptiefunctie neemt het besteedbaar inkomen en vermenigvuldigt dit met de 'Marginal propensity to consume (MCP)'. Het idee achter de MCP is dat een stijging in de consumptie van huishoudens plaatsvindt zodra het besteedbaar inkomen groeit. Als, bijvoorbeeld, een huishouden een euro extra besteedbaar inkomen heeft, is de MCP 0.65. Dat houdt in dat van die ene extra euro 65 eurocent uitgegeven en 35 eurocent gespaard wordt. Dus het MCP berekent altijd een positief getal tussen de nul en de een: als het inkomen stijgt, stijgt ook de consumptie van een huishouden. Toch geeft Keynes door middel van de MCP aan dat stijgingen in inkomen en consumptie niet gelijk zijn. Hij zegt dat als het besteedbaar inkomen stijgt, consumptie eveneens stijgt maar niet zoveel als de stijging van het inkomen. De Keynesiaanse consumptiefunctie baseert consumptie op het huidige inkomen en negeert eventueel toekomstig inkomen (zowel een stijging als een daling van toekomstig inkomen). Kritiek op deze aanname heeft geleid tot de ontwikkeling van andere modellen zoals de 'Life cycle model van inkomen en consumptie' van Modigliani en Brumberg (1954), de 'Permanent income hypothesis' van Friedman (1957) en de 'behavioural lifecycle hypothesis' van Thaler en Shefrin (1988).

Life cycle model van inkomen en consumptie

Volgens de Life cycle model van inkomen en consumptie (Modigliani en Brumberg, 1954) blijft het consumptieniveau in alle fasen van iemands leven op hetzelfde niveau. Aangezien het inkomensniveau over de verschillende levensfasen fluctueert, betekent dit dat mensen aanpassingen moet maken om een stabiel consumptieniveau te behouden. Gemiddeld genomen neemt het inkomensniveau vanaf het moment van intreden van de arbeidsmarkt toe tot aan de pensionering. De periode vanaf pensionering tot overlijden wordt gekenmerkt door een gemiddeld lager inkomen. Dit is weergegeven in figuur 2.4. Het patroon van veranderingen met betrekking tot het inkomensniveau beweegt iemand ertoe om bij aanvang van zijn werkend leven (zo nodig) te lenen, vervolgens in toenemende mate te sparen, en vanaf het moment van pensionering geleidelijk en te ontsparen.



Figuur 2.4: Life cycle model van inkomen en consumptie

Permanent income hypothesis

In 1957 introduceerde Amerikaanse econoom Milton Friedman een nieuwe consumptietheorie: Permanent income hypothesis. Simpel gezegd geeft deze theorie aan dat huishoudens hun consumptiegedrag laten beïnvloeden door hun inkomensverwachtingen op de lange termijn en niet hun huidige inkomen. Geconcludeerd wordt dat korte-termijn veranderingen in inkomen weinig effect hebben op de omvang van consumptieve bestedingen van huishoudens. In de PIH is iemands vermogen bepalend voor consumptie en niet iemands huidige besteedbaar inkomen zoals Keynes aanneemt. Permanent inkomen is dan ook gedefinieerd als iemands bezittingen, zowel fysiek (aandelen en eigendommen) als mentaal (kennis en ervaringen), die iemands vermogen om geld te verdienen beïnvloeden. Op deze manier kunnen mensen een schatting maken van hun inkomen gedurende hun leven.

Behavioural life cycle hypothesis

Volgens Thaler en Shefrin zijn de Life cycle hypothesis en de Permanent Income hypothesis klassieke voorbeelden van economische theorievorming die in de praktijk weinig kloppend zijn. Om die reden is de Behavioural life cycle hypothesis ontwikkeld. Dit model borduurt voort op de LCH door drie nieuwe concepten aan dit model toe te voegen. Allereerst werd opgemerkt dat vermogen door mensen in verschillende mentale accounts opgedeeld werd, namelijk: huidig inkomen, huidige bezittingen en toekomstig inkomen. Dit houdt in dat de verleiding om een bepaald bedrag uit te geven afhangt van de locatie van dat bedrag binnen het mentale accountingsysteem. De tweede aanpassing heeft betrekking op wijze waarop vermogen verdeeld wordt over de mentale accounts. Dit is namelijk afhankelijk van 'framing'. Hierbij zien mensen verschillende geldbedragen met een gelijke waarde zodanig anders ten opzichte van elkaar dat ze aan verschillende accounts toegewezen worden. Als laatste is het begrip 'zelfcontrole' toegevoegd omdat verondersteld wordt dat mensen het in werkelijkheid niet gemakkelijk hebben met het uitvoeren van een bepaald consumptieplan. Zelfcontrole is dan onmisbaar omdat onmiddellijke consumptie in vele gevallen aantrekkelijker is vergeleken met sparen.

2.3 Vermogen

In de vorige paragraaf is gebleken dat bijna driekwart van de huishoudens op een of andere manier elke maand geld opzij legt. Dit betekent dat deze huishoudens elke maand vermogen opbouwen. Paragraaf 2.3.2 bespreekt verschillende mogelijkheden voor het opbouwen van vermogensgroei. Echter geeft paragraaf 2.3.1 eerst een definitie van vermogen.

2.3.1 Definitie van vermogen

Het vermogen van een persoon of een bedrijf is de waarde van alle bezittingen, verminderd met de waarde van alle schulden (Case et al., 1996). In dit onderzoek wordt alleen gekeken naar vermogen van huishoudens en niet van bedrijven. Bezittingen van huishoudens kunnen bestaan uit spaargeld, aandelen en obligaties, antiek, auto's, sieraden en een eigen woning. Maar er zijn ook bezittingen die niet bij het vermogen gerekend worden zoals: kleding, beddengoed, keukengerei, een PC en een televisie.

Als een huishouden vermogen op wil bouwen heeft het maar een beperkt aantal manieren om dat te doen, namelijk door te sparen, verzekeren, beleggen en investeren. Deze vier manieren komen nu apart aan bod.

Sparen

Een spaarder biedt zijn overvloedige gelden aan een kredietinstelling aan die het vervolgens in veelvoud aan anderen kan uitlenen. In ruil daarvoor ontvangt de spaarder een rentevergoeding. Als de rentevergoeding laag is groeit het vermogen nauwelijks. Per saldo is het mogelijk dat een spaarder door belastingen en inflatie aan koopkracht verliest. In principe wordt zijn geld dan minder waard.

Verzekeren

Een verzekerde koopt in beginsel een risicodekking (soms met een spaar- of beleggingsdepot), en als de gebeurtenis (het risico, bijvoorbeeld het overlijden) niet plaatsvindt binnen een bepaalde tijd dan ontvangt de verzekerde een uitkering die afhankelijk is van de bereikte eindwaarde van het depot. Een verzekering kan aantrekkelijk gemaakt worden door een fiscale faciliteit, maar dat weegt niet altijd op tegen de hoge kosten. Een ander belangrijk nadeel is de verplichte duur (15 of 20 jaar) voordat men boetevrij over het vermogen kan beschikken.

Beleggen

Een belegger stelt zijn vermogen ter beschikking aan een onderneming of organisatie. In ruil voor het risico dat de belegger loopt (het niet terugkrijgen of minder waard worden van zijn vermogen) verlangt hij een vergoeding (dividend en inspraak of coupon). Door de wijze waarop de beleggingsmarkten zijn gereguleerd is voor ieder type belegger plaats. Beleggen biedt flexibiliteit, keuze en verhandelbaarheid. Bovendien zijn in bepaalde gevallen ook fiscale faciliteiten mogelijk zonder inflexibele termijnen. Via fondsen zijn bovendien grote voordelen te behalen, zoals risicospreiding, markttoegang en schaalvoordelen.

Investeren

Hiermee wordt een directe participatie genomen in bijvoorbeeld een onderneming of direct vastgoed. De belangrijkste nadelen ten opzichte van beleggen is dat de handel niet gestandaardiseerd of gereguleerd is. Er kan niet altijd in-en-uitgestapt worden wanneer het uitkomt. Ook is de koersvorming niet transparant en is het koersverloop zeer grillig en onvoorspelbaar.

2.3.2 Vermogensopbouw in Nederland

Als elke maand vermogen opgebouwd wordt, dan ontstaat de vraag: 'Op welke manier wordt dit door de huishoudens gedaan?'. Dit is ook door het Nibud (Nibud, 2007) onderzocht. In tabel 2.5 zijn enkele vermogensbestanddelen weergegeven en de mate waarin huishoudens hierover beschikken. Bijlage 1 voorziet in een overzicht van verschillende vermogensbestanddelen. Uit deze tabel blijkt dat geld op een spaarrekening en geld op een lopende rekening of contant geld in 2007 de meest voorkomende spaarvormen waren. Driekwart gaf aan geld op de spaarrekening te hebben en 57% had geld op de lopende rekening of contant. Één op de drie had een levens- of spaarverzekering, inclusief kapitaalverzekeringen. Als gekeken wordt naar beleggingen dan blijkt dat achttien procent had belegd in aandelenfondsen en tien procent losse aandelen bezat. Overige beleggingen en derivaten werden minder vaak genoemd. Het waren vaak hoog opgeleiden en huishoudens met een hoger inkomen die vermogen hadden in de vorm van beleggingen. Uit onderzoek van Alessie et al. (2000) blijkt echter dat mensen met een leeftijd van 50 de meeste risicovolle financiële producten bezitten. Maar ook opleidingsniveau blijkt een rol te spelen bij het bezit van risicovolle financiële producten; hoe hoger het opleidingsniveau des te meer risicovolle financiële producten. Vaak is het zo dat mensen met een hoger opleidingsniveau meer inkomen en vermogen hebben om in deze risicovolle producten te kunnen inleggen dan mensen met een lager opleidingsniveau. Dit verklaart de bevindingen van het Nibud.

Tabel 2.5: Vermogensbestanddelen. Bron: Nibud

Vermogensbestanddelen	Totaal (%)
Spaarrekening	77
Geld op lopende rekening of contant geld	57
Overwaarde eigen huis	35
Levens- of spaarverzekering	34
Aandelenfondsen	18
Gemengde fondsen	10
Losse aandelen	9
Obligatiefondsen	6
Groenfondsen	4
Tweede woning	3
Opties	2
Losse obligaties	2
Andere zaken (postzegels, kunst)	5
Geen van genoemde	12

Verder komt uit de tabel naar voren dat twaalf procent van de ondervraagden geen vermogen opbouwt. 88% van de huishoudens bouwt dus wel op een of andere manier vermogen op. Hoeveel deze huishoudens aan vermogen bezitten komt echter uit tabel 2.5 niet naar voren. In tabel 2.6 is het vermogen opgedeeld over verschillende klassen. Deze tabel geeft dus aan hoeveel procent van de huishoudens binnen een bepaalde vermogensklasse valt. Hieruit kan opgemaakt worden dat het eerste kwartiel van de vermogensopbouwende huishoudens onder de €10.000, het tweede kwartiel een vermogen tussen de €10.000 en €50.000, het derde kwartiel een vermogen tussen de €50.000 en €200.000 en het vierde kwartiel een vermogen boven de €200.000 bezit.

Tabel 2.6: Vermogensopbouw in klassen. Bron: Nibud

Vermogensklassen	Totaal (%)
Tot 5.000	16
5.000 – 10.000	10
10.000 – 25.000	12
25.000 – 50.000	12
50.000 – 100.000	14
100.000 – 200.000	13
200.000 – 500.000	17
500.000 – 1.000.000	4
Meer dan 1.000.000	2

Eerder werd vastgesteld dat het spaartegoed van huishoudens wordt beïnvloed door verschillende sociaaleconomische, demografische en gedragseconomische factoren. Maar niet alleen deze factoren zijn van invloed op het spaar- en consumptiegedrag van huishoudens. Volgens het CPB speelt de somberheid over de economische omstandigheden ook een rol in de verandering van de individuele besparingen. Het oordeel van huishoudens over het economisch klimaat bereikte in maart 2009 het laagste punt in meer dan 25 jaar. Onzekerheid over bijvoorbeeld het behoud van een baan heeft een deel van de huishoudens er waarschijnlijk toe bewogen geld opzij te zetten voor eventuele magere tijden. Dat mensen meer geld sparen ten tijde van slechte economische omstandigheden werd eerder al door gedragseconoom George Katona (1975) vastgesteld. Hij ontwikkelde in 1952 de index van het consumentenvertrouwen in Amerika. Uitgangspunt is de gedachte dat er een verband bestaat tussen verwachtingen van mensen en de omvang van de consumptieve bestedingen van huishoudens. Het volgende hoofdstuk gaat over de invloed van de index van het consumentenvertrouwen op het spaar- en consumptiegedrag.

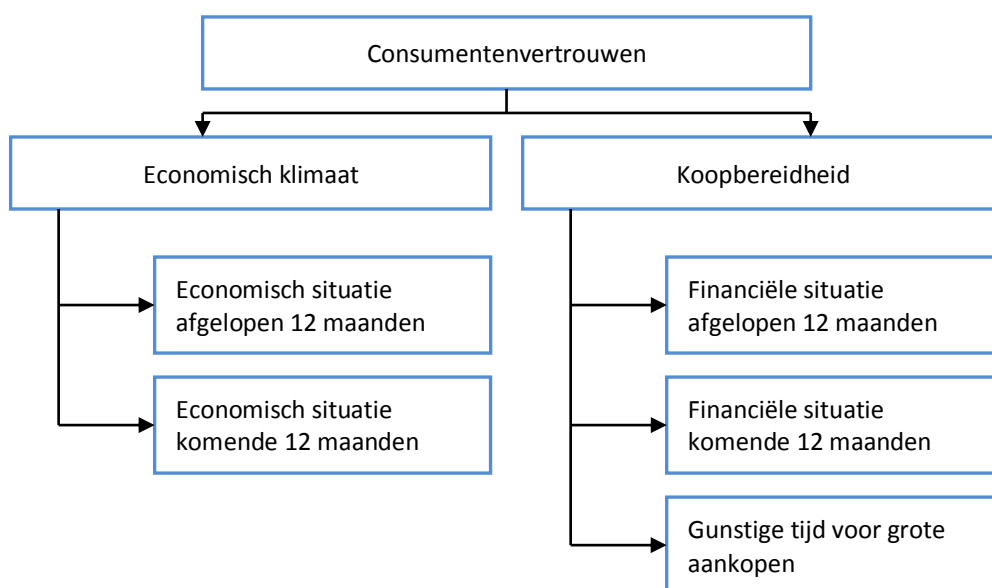
3. INDEX VAN HET CONSUMENTENVERTROUWEN

In de macro-economie wordt het bestedings-, spaar en consumptiegedrag van huishoudens met behulp van de index van het consumentenvertrouwen voorspeld (Katona, 1975). Daarom wordt de index van het consumentenvertrouwen in veel landen beschouwd als de barometer van de economie. Deze index van het consumentenvertrouwen is een van de zogeheten stemmingsindicatoren waarmee het CBS elke maand onderzoekt of mensen optimistisch zijn over de economische situatie nu en in de toekomst. Paragraaf 3.1 gaat in op de werking van de index van consumentenvertrouwen in Nederland. Daarna komt in paragraaf 3.2 de ontwikkeling van de index aan bod. Dit hoofdstuk sluit af met paragraaf 3.3 die de voorspellende kracht en de determinanten van de index van het consumentenvertrouwen bespreekt.

3.1 Index van het consumentenvertrouwen in Nederland

In 1952 werd de index van het consumentenvertrouwen door gedragseconoom George Katona in Amerika geïntroduceerd en in 1972 in Nederland ingevoerd door het CBS. Tegenwoordig wordt in Nederland het consumentenvertrouwen maandelijks gemeten aan de hand van een vijftal vragen aan ongeveer duizend huishoudens. Twee vragen hebben betrekking op het economische klimaat, twee op de eigen financiële situatie en één op de vraag naar duurzame consumptieartikelen (zie figuur 3.1). Deze vragen zijn respectievelijk (CBS, 2000):

1. Vindt u dat in het algemeen de economische situatie van ons land de afgelopen twaalf maanden beter is geworden, slechter of hetzelfde gebleven?
2. En wat denkt u van de komende twaalf maanden? Zal in het algemeen de economische situatie van Nederland dan beter worden, slechter worden of hetzelfde blijven?
3. Is de financiële situatie van uw huishouden de laatste twaalf maanden beter geworden, slechter of ongewijzigd gebleven?
4. Wat verwacht u van de financiële situatie van uw huishouden? Zal deze in de komende twaalf maanden beter worden, slechter of ongewijzigd blijven?
5. Als het gaat om meubelen, een wasmachine, een televisie en andere duurzame artikelen. Vindt u dat het nu voor de mensen een gunstige of een ongunstige tijd is om zulke grote aankopen te doen?

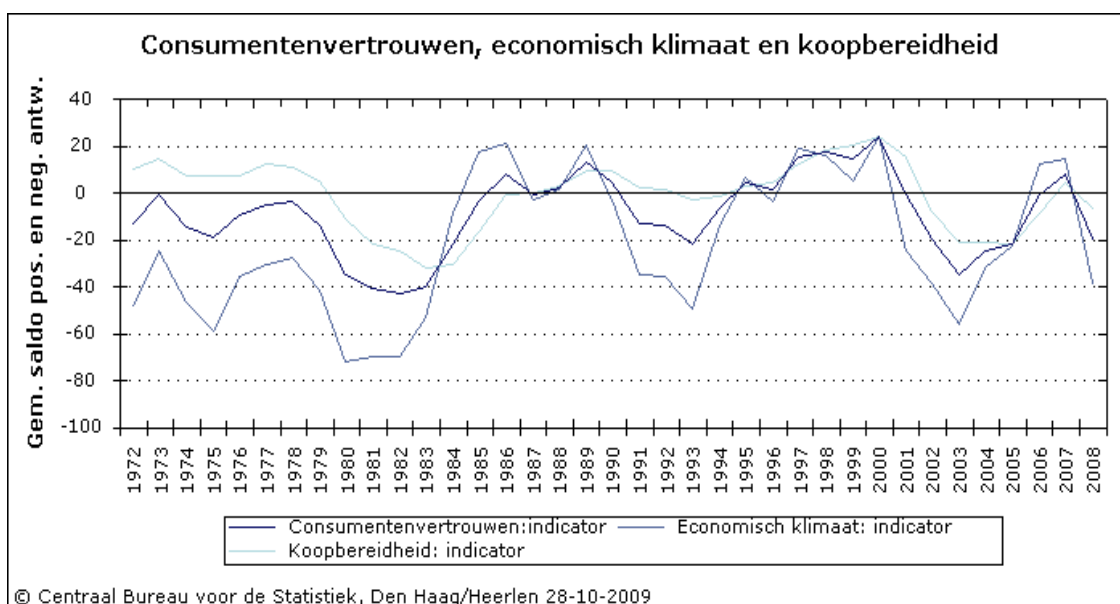


Figuur 3.1: Index van het consumentenvertrouwen

Het CBS berekent per vraag het saldo van positieve antwoorden (de antwoordmogelijkheden 'duidelijk verbeterd' en 'enigszins verbeterd' respectievelijk 'gunstige tijd') en negatieve antwoorden (antwoordmogelijkheden: 'iets slechter', 'duidelijk slechter' en 'ongunstige tijd') uitgedrukt als een percentage van het totaal aantal antwoorden (minimale waarde -100 en maximale waarde +100). Neutrale antwoorden ('ongewijzigd gebleven', 'weet niet', en 'niet gunstig/ongunstig') blijven verder buiten beschouwing. Een positieve index houdt in dat het aantal mensen dat positief is over bijvoorbeeld de economische ontwikkeling groter is dan het aantal mensen dat daarover negatief is en een negatieve index wordt bereikt wanneer het aantal mensen dat negatief is groter is dan het aantal mensen dat daarover positief is. De waarde van de index is gelijk aan nul wanneer evenveel mensen optimistisch als pessimistisch zijn. De index van het consumentenvertrouwen wordt samengesteld uit het rekenkundig gemiddelde van de vijf saldi.

3.2 Ontwikkeling van de index van het consumentenvertrouwen

In figuur 3.2 is de ontwikkeling van de index van het consumentenvertrouwen, economisch klimaat en koopbereidheid over de periode 1972-2008 weergegeven. De indicator 'economisch klimaat' wordt samengesteld uit de eerst twee vragen uit de index van het consumentenvertrouwen en geeft de perceptie over de economische situatie van Nederland weer. Daarnaast wordt uit de index van het consumentenvertrouwen de indicator 'koopbereidheid' samengesteld uit de laatste drie vragen. Deze indicator geeft aan hoe huishoudens hun eigen financiële situatie beoordelen en of huishoudens bereid zijn om duurzame goederen aan te schaffen. In de onderstaande figuur is te zien dat het consumentenvertrouwen door de jaren heen fluctueert met hoogtepunten in onder andere 1986 en 2000 en dieptepunten in onder andere 1980.



Figuur 3.2: Ontwikkeling index van het consumentenvertrouwen, economische klimaat en koopbereidheid 1972-2008

In 1980, ten tijde van de tweede energiecrisis, liepen de overheidsfinanciën uit de hand, was de lastendruk sterk gestegen en het begrotingstekort opgelopen naar zes procent van het bruto nationaal product. Ook zorgden lagere bedrijfswinsten en stijgende arbeidskosten voor grootschalige werkloosheid. Gelijktijdig zakte het consumentenvertrouwen ver weg naar een niveau van -42 in 1982. In het voorjaar van 2000 was er een andere reden waarom het consumentenvertrouwen afgleed. Vlak na de beursintroductie van World Online stortte namelijk de internetmarkt in met als gevolg dat de beurswaarden van internetbedrijven daalden.

De reden hiervoor was dat de aandelen van internetbedrijven niet zoveel waard bleken te zijn, als veel beleggers en investeerders in eerste instantie verwacht hadden. In 2008 is in figuur 3.2 wederom een sterke daling in het consumentenvertrouwen te zien. Dit heeft te maken met de recentste crisis: de kredietcrisis. Deze is ontstaan doordat veel Amerikanen in geldproblemen kwamen en de Amerikaanse huizenmarkt instortte. Dit betekende dat sommige banken geen buffer meer hadden waardoor ze niet meer aan genoeg geld konden komen om aan hun korte-termijn verplichtingen te voldoen. Als gevolg hiervan daalden de beurskoersen van financiële instellingen scherp. Uiteindelijk was de neerwaartse spiraal niet meer te stoppen. Achterdocht ontstond tussen banken onderling waardoor banken voorzichtig werden in het onderling geld lenen en elkaar op een gegeven moment helemaal geen geld meer wilden lenen. De kredietcrisis bracht bij huishoudens grote onzekerheid teweeg over hun financiële toekomst. Een en ander vertaalde zich in een verdere daling van het consumentenvertrouwen. De daling was medio 2007 al ingezet, toen de eerste berichten over de gevolgen van de kredietcrisis in de VS Nederland bereikten. Grotere onzekerheid en afnemend vertrouwen weerspiegelden zich in een afvlakkende consumptiegroei in 2008 en een krimp in het eerste kwartaal van 2009.

3.3 Oorzaak of gevolg?

De in de vorige paragraaf beschreven situaties leiden vaak tot de vraag of het consumentenvertrouwen de oorzaak of het gevolg van deze gebeurtenissen is. Deze kwestie wordt beoordeeld door de factoren van consumentenvertrouwen bloot te leggen maar ook de voorspellende kracht van de index te bepalen.

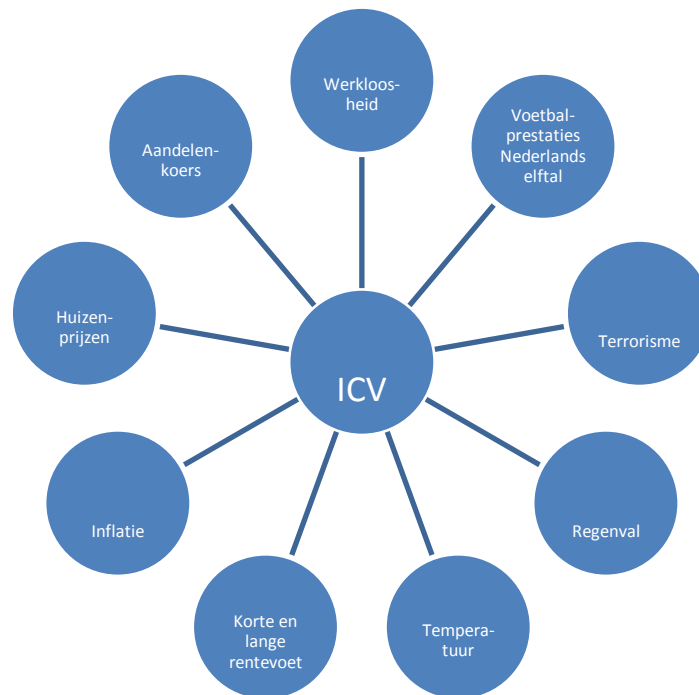
3.3.1 Determinanten van de index van het consumentenvertrouwen

Verskillende factoren kunnen een stijging of daling in het consumentenvertrouwen veroorzaken (zie figuur 3.3). Het blijkt uit onderzoek van De Nederlandse Bank (DNB, 2007) dat voor de hoogte van het consumentenvertrouwen voornamelijk economische invloeden domineren. Dit zijn voornamelijk veranderingen in werkloosheid, aandelenkoers, huizenprijzen, inflatie en korte en lange rentevoet. Van deze vijf invloeden is die van de werkloosheid het grootst. Een daling of stijging van de werkloosheid vergroot of verkleint de arbeidsmarktperspectieven van werkzoekenden en vergroot of verkleint de onderhandelingspositie van werknemers. Verder dankt de huizenprijs haar invloed aan het grote aandeel van woningbezit in het vermogen van de consument. Overigens heeft de inflatie en met name de perceptie van inflatie door consumenten een onafhankelijk negatief effect op het vertrouwen. Het blijkt dat consumenten zich sterk laten beïnvloeden door prijzen van producten waarmee zij dagelijks in aanraking komen (Berk en Hebbink, 2006). Dan is er nog de invloed van de aandelenkoers op het consumentenvertrouwen. Het ligt voor de hand dat een gunstige ontwikkeling op de aandelenmarkt via een hoger vermogen van beleggende huishoudens leidt tot meer optimisme over de eigen economische situatie. Daarnaast kunnen koersstijgingen ertoe leiden dat huishoudens betere vooruitzichten hebben in de economie in zijn geheel. Dit effect geldt niet alleen voor beleggende huishoudens maar ook voor niet-beleggende huishoudens. Bovendien is het verband tussen aandelenkoersen en consumentenvertrouwen sinds 1990 alleen maar sterker geworden. Dit sterkere verband is mogelijk het gevolg van de groei van het aantal kleinere beleggers en de toegenomen media-aandacht voor de koersen (DNB, 2005).

Naast economische stimuli spelen ook psychologische invloeden een rol bij de hoogte van het consumentenvertrouwen. De belangrijkste zijn (DNB, 2007): buiten-temperatuur (positief effect), regenval (negatief effect), terrorisme (negatief effect) en de voetbalprestaties van het Nederlands elftal op Europese- en wereldkampioenschappen (positief effect). Twee van de psychologische determinanten hebben betrekking op het weer.

Van goed weer, hoge temperaturen en weinig regenval is bekend dat het een positieve werking heeft op het welzijn van mensen. Verder blijkt dat terrorisme een negatief effect heeft op het consumentenvertrouwen. De reactie op de aandelenmarkt na de aanslagen in New York bleek echter tijdelijk (DNB, 2005b).

Daarnaast blijkt dat een daling van bijvoorbeeld financieel vermogen een veel groter effect heeft op het welzijn van de consument dan een stijging van vermogen met hetzelfde percentage (DNB, 2007). Dit duidt op verliesaversie. Dit geldt ook voor de werkloosheid: een stijging tast het vertrouwen sterker aan dan een daling van dezelfde omvang. Als laatste daalt het consumentenvertrouwen als bekend wordt dat de economie zich in een recessie bevindt.



Figuur 3.3: Determinanten van de index van het consumentenvertrouwen

3.3.2 Voorspellende kracht van de index van het consumentenvertrouwen

In het algemeen geldt dat hoe groter het optimisme is des te groter de vraag naar duurzame goederen. De voorspellende kracht van de index van het consumentenvertrouwen wordt in verschillende onderzoeken als het gaat om consumptie kritisch bekeken.

Volgens het CBS (CBS, 2003) is er een duidelijk waarneembaar verband tussen de koopbereidheid en de consumptieve bestedingen inclusief niet-duurzame consumptiegoederen. De correlatie is na drie à vier kwartalen het grootst, dat houdt in dat de jaar-op-jaar mutaties van de koopbereidheid hiermee een goede indicatie voor de ontwikkeling van de toekomstige consumptie van huishoudens geven. Het blijkt dat de vraag over het economisch klimaat in de komende twaalf maanden slechts een licht verband vertoont met de particuliere consumptie. De piek ligt op vier à vijf kwartalen. Verder is er een duidelijk verband tussen de vraag over gunstige tijd voor grote aankopen en de consumptieve bestedingen. Na drie à vier kwartalen is de correlatie het hoogst. Hoewel in de vraagstelling wordt verwezen naar de gunstige tijd op het huidige moment, blijkt het toch een sterke indicatie te zijn voor de ontwikkeling van de toekomstige consumptie van huishoudens. De correlatiewaarde op de piek is zelfs iets hoger dan bij de indicator 'koopbereidheid'.

De bestaande literatuur geeft geen duidelijke verklaring voor het vertraagde effect van consumentenvertrouwen op het spaar- en consumptiegedrag van huishoudens. Volgens TNS NIPO (2009) schijnen huishoudens ten tijde van pessimisme te wachten met het wisselen van baan, het kopen van een nieuw huis, op vakantie gaan, een eigen bedrijf te beginnen, het uitbreiden van het gezin en/of het kopen van een nieuwe auto. Hiermee wordt gesuggereerd dat het effect van consumentenvertrouwen pas na één jaar meetbaar is omdat huishoudens hun consumptie- en spaarplannen wijzigen.

Uit de vorige paragraaf werd duidelijk dat terrorisme een uitwerking op het consumentenvertrouwen heeft. Uit onderzoek dat Nahuis (2001) een maand na de aanslagen van 11 september 2001 uitvoerde blijkt dat rampen een significante invloed hebben op het consumentenvertrouwen, met name via de index van het economisch klimaat. Mensen zien dus vooral een negatief effect van rampen op de algemene conjuncturele situatie. Het effect op hun eigen financiële situatie is relatief laag. Uit hetzelfde onderzoek, en uit onderzoek van Garner (2002), bleek tevens dat rampen geen significante invloed hebben op de discretionaire consumptiegroei. Het lijkt er dus op dat consumenten de algemene situatie na een ramp somber inschatten, maar dat zij dit niet op zichzelf betrekken. Het economisch klimaat verslechtert, maar de koopbereidheid is niet aangetast. Dit is in overeenstemming met de bevindingen uit het onderzoek van het CBS uit 2003.

Van Raaij en Gianotten (1990) onderzochten niet alleen op de relatie tussen het consumentenvertrouwen en de bestedingen maar ook het verband tussen het vertrouwen en het spaar- en leengedrag van mensen. uit hun onderzoek bleek dat de evaluatie van de ontwikkeling van de financiële situatie van het huishouden samen met het besteedbaar inkomen een goede voorspeller was van de discretionaire bestedingen en het leen- en spaargedrag. Daarnaast bleek de evaluatie van de ontwikkeling van de algemene economische situatie geen significante bijdrage te leveren aan het voorspellen van de afhankelijke variabelen, maar een voorloper te zijn voor de eerste factor. Dit biedt een mogelijke verklaring voor de bevindingen uit de bovenstaande onderzoeken van het CBS en Nahuis (2001).

Eerder onderzoek toont ook een relatie tussen consumentenvertrouwen en portfoliokeuze van huishoudens aan. Abel (2002) veronderstelt dat beleggende huishoudens die op een of andere manier pessimistisch zijn, er door hun beleggingsgedrag er inderdaad voor zorgen dat hun pessimisme gerechtvaardigd wordt: zij stoppen hun geld veilig weg en remmen zo de economie af.

4. RISICHOUDING

Als huishoudens hun financiën niet op orde hebben zijn ze slecht voorbereid op risico's die ze zelf niet financieel kunnen dragen. Maar ook niet op onverwachte gebeurtenissen met soms grote financiële gevolgen, zoals een echtscheiding, het beëindigen van een baan, ziekte of een ernstig ongeval. Hierdoor kan hun financiële situatie er in de toekomst onverwacht anders uitzien dan ze van tevoren hadden gedacht. Een goede afweging maken tussen geld wel of niet besteden en tussen beleggen of sparen is van groot belang om in de toekomst eventuele financiële problemen te kunnen voorkomen. Dit hoofdstuk heeft als doel een beeld te schetsen van de invloed van risico en risicohouding op het spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens. De eerste paragraaf van dit hoofdstuk gaat in op de definitie van de begrippen 'risico' en 'risicohouding'. Vervolgens komen in paragraaf 4.2 verschillende methodes om risicohouding te meten aan bod.

4.1 Risico en Risicohouding

Paragraaf 4.1.1 gaat kort in op de definitie van het begrip 'risico' en vervolgens verklaart paragraaf 4.1.2 het begrip 'risicohouding' nader.

4.1.1 Definitie van risico

Van Dales woordenboek definieert de term 'risico' als: "gevaar van schade of verlies". Specifieker gezegd betreft risico de mogelijkheid van een verlies, schade, of een andere ongewenste gebeurtenis en is een negatief gevolg (bijv. financieel verlies) van een beslissing (bijv. investeren in een riskante belegging) of gebeurtenis (bijv. natuurgeweld) (Antonides, 2005). Een soortgelijke definitie is die van Rosa (1998, in: Jaeger et al, 2001): "Een situatie of gebeurtenis waarin iets van menselijke waarde op het spel gezet is en waarvan de uitkomst onzeker is". In deze definitie kan een risico ook als iets positiefs gezien worden. De aantrekkingskracht van sommige activiteiten, zoals bergbeklimmen, zit hem juist in het aangaan van bepaalde risico's (Machlis en Rosa, 1990). Echter wordt in dit onderzoek het begrip 'risico' alleen met iets negatiefs geassocieerd.

Het element onzekerheid is een sleutelbegrip voor risico en heeft betrekking op de wijze waarop risico zich manifesteert en de aard en de omvang van de gevolgen. Op zeker spelen heeft zijn voordelen, maar vervult niet altijd de wensen en behoeften die mensen in het leven hebben. In de praktijk komt volstrekte zekerheid vrijwel nooit voor. Er wordt over besluitvorming onder onzekerheid gesproken als de beslisser ten tijde van de beslissing niet beschikt over bepaalde voorkennis van de in de toekomst daadwerkelijk optredende omstandigheden of gebeurtenissen (Louwman en Steens, 1994). In tegenstelling tot onzekerheid is het voor het begrip 'risico' mogelijk om waarschijnlijkheden te berekenen. Dit kan door de kans op een bepaalde gebeurtenis of situatie met de waarde van de uitkomst van deze gebeurtenis of situatie te vermenigvuldigen (MacCrimmon en Wehrung, 1985). Al met al wordt dus gesteld dat het begrip 'risico' de volgende kenmerken bevat (Yates en Stone, 1992a):

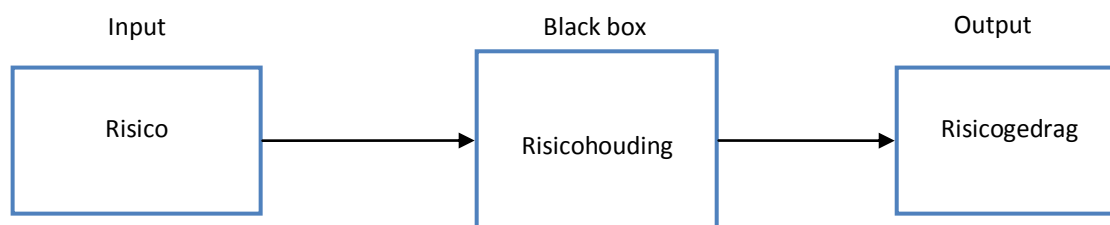
- De mogelijkheid van een verlies;
- De betekenis van het verlies, namelijk de omvang van de schade;
- De kans op het verlies, de waarschijnlijkheid dat de schade zich voordoet.

4.1.2 Definitie van risicohouding

Een risicohouding is een attitude en een attitude is iemands aangeleerde, globale evaluatie van een object (bijvoorbeeld een persoon, plaats of situatie). Een attitude geeft aan hoe positief of negatief iemand tegenover een bepaalde zaak staat (Keers en Wilke, 1980). In dit geval betekent een risicohouding dus hoe iemand tegen risico's aan kijkt. In het algemeen worden er drie risicohoudingen onderscheiden: risicozoekend, risiconutraal en risicomijdend (Holhauer en Teijl, 1995).

Risicomijdende personen prefereren de zekerheid van een laag inkomen boven een kans op een hoger inkomen. Terwijl de waardering van een toename in inkomen met een bepaald bedrag is hetzelfde vergeleken met een afname in inkomen met eenzelfde bedrag voor een risiconutraal persoon. Een risicozoekend persoon daarentegen waardeert een toename in inkomen meer dan een afname in inkomen met eenzelfde bedrag.

Een attitude beïnvloedt iemands gedachten, acties en gedrag (Keers en Wilke, 1980). Er kan dus gesteld worden dat risicohouding een effect heeft op het risicogedrag van een persoon. Vaak wordt de totstandkoming van een menselijke reactie op risico's beschouwd als een 'black box-proces' (Louwman en Steens, 1994). Daarin is het risico op te vatten als de input en het risicogedrag (waaronder het al dan niet treffen van maatregelen) als de output. Het kenmerk van een black box-proces is dat het niet duidelijk is wat zich erbinnen afspeelt. In deze black box bevinden zich mechanismen die bepalend zijn voor het risicogedrag. Op deze manier kan risicohouding gedefinieerd worden als een houding die zich ten opzichte van risico wordt ingenomen, blijkend uit het risicogedrag. Iemand die te maken krijgt met een risico bepaalt op grond van zijn risicohouding voor zichzelf de ernst van het risico en past zijn gedrag daarop aan. Dit is schematisch weergegeven in figuur 4.1.



Figuur 4.1: Risico, risicohouding en risicogedrag

Thaler en Johnson (1990) hebben aangetoond dat mensen doorgaan met het nemen van risicovolle beslissingen als eerdere beslissingen succesvol bleken te zijn. Hun vroegere ervaringen bij het aangaan of vermijden van risico's leiden tot een algemene opvatting van mensen die ook wel risicohouding of risicovoorkeur genoemd wordt. Door sommige economen wordt risicohouding dan wel -voorkeur gezien als een persoonlijkheidskenmerk. Karakteristiek aan een persoonlijkheidskenmerk is dat deze onveranderlijk is en dus door de tijd heen stabiel blijft (Fischhoff, et al., 1981; Rowe 1977). Toch wordt deze veronderstelling door anderen tegengesproken. Haarkleur en gezichtskenmerken worden vaak genoemd als voorbeelden van persoonskenmerken (Goldenson, 1984). Een haarkleur kan veranderen door blootstelling aan de zon en ook gezichtskenmerken kunnen door plastische chirurgie onder handen genomen worden. Als dit met het persoonlijkheidskenmerk risicohouding vergeleken wordt, kan ook verondersteld worden dat risicohouding door levenservaring door de tijd heen langzaam kan veranderen (Sitkin en Weingart, 1995).

4.2 Het meten van risicohouding

Het meten van risicohouding kan op micro- en op macroniveau. Paragraaf 4.2.1 gaat in op verschillende onderzoeken waarin de risicohouding van mensen op individueel niveau in kaart is gebracht. Terwijl paragraaf 4.2.2. ingaat op de index van het consumentenvertrouwen als meting van risicohouding op macro-niveau.

4.2.1 Het in kaart brengen van risicohouding in de micro-economie

In de economie en in de psychologie zijn verschillende manieren ontwikkeld om de risicohouding in kaart te brengen. In de economie wordt iemands risicohouding ten aanzien van iemands totale vermogen door middel van een nutsfunctie in kaart gebracht. Deze nutsfunctie is gemeten naar aanleiding van bepaalde beslissingen in gokspelletjes waarin iemand tussen verschillende alternatieven kan kiezen. Vanuit dit gedachtegoed zijn verschillende modellen, zoals het verwachte waardemodel, het verwachte nutsmodel en de prospecttheorie, tot stand gekomen waarin iemands risicohouding bepaald kan worden. Deze drie methoden leveren vaak verschillende nutsfuncties (het verwachte waardemodel heeft een lineaire nutsfunctie) op waardoor het meten van risicohouding niet eenduidig is (Hershey et al., 1982; Wehrung et al., 1984). Een andere manier om de risicohouding van mensen vast te stellen is het observeren van iemands gedrag. In de economische wetenschap wordt het stellen van directe vragen van mensen zoveel mogelijk vermeden. Om die reden worden de voorkeuren van een persoon vastgesteld met behulp van observatiemethodes waarmee iemands risicohouding afgeleid wordt van eerder gemaakte keuzes en voorkeuren. Zo kan risicohouding afgeleid worden van bijvoorbeeld hoeveel verzekeringen iemand koopt (Hammond et al., 1967), wat de investeringen zijn die iemand maakt (Cohn et al., 1975) en hoeveel schulden iemand maakt (Watts en Tobin, 1967).

Als laatste wordt in de psychologie respondenten vaak gevraagd om een keuze te maken uit een set van twee of meer overeenkomstige stellingen om een bepaalde attitude vast te stellen (MacCrimmon en Wehrung, 1985). Door de mogelijke stellingen en de samenvoeging van de reeks van de gekozen stellingen van een respondent te categoriseren, kan de respondent bijvoorbeeld als autoritair of extrovert worden bestempeld. Deze onderzoeksmethode kan ook worden toegepast in studies naar risicohouding.

Kortom, risicohouding kan op verschillende manieren worden gemeten. Dit is dan ook in verschillende onderzoeken gedaan. Slovic (1962, 1964, 1972) heeft aangetoond dat de verschillende (voornamelijk psychologische) onderzoeksmethoden om risicohouding te meten aan elkaar gerelateerd zijn. In dit onderzoek werden verschillende onderzoeksmethoden, zoals gokspelletjes en keuzedilemma's, om risicohouding in kaart te brengen onderzocht en werd geen bewijs gevonden voor een gegeneraliseerde risicohouding. Er zijn vele studies die dit bewijs ondersteunen (bijvoorbeeld Greene, 1963, 1964; Maehr en Videbeck, 1968). Deze studies impliceren dat een persoon meerdere risicohoudingen kan hebben. Jackson, Hourany en Vidmar (1972) bestudeerden de multidimensionaliteit van de risico's met behulp van vier soorten gevolgen (monetaire, fysieke, sociale en ethische) en vier soorten situaties (zelfinschattingen, keuze dilemma's, beroepsonderwijs keuzes en persoonlijkheidsschalen). Zij vonden per gevolg een verschillende risicohouding maar zij stelden ook een algemene risicohouding vast. Volgens Weber et al. (2002) bepaalt het levensdomein waarin iemand zich bevindt zijn risicohouding. Uit deze studie blijkt dat iemand een afzonderlijke risicohouding heeft als het gaat om besluitvorming op het gebied van financiën, gezondheid/veiligheid, recreatie, ethiek en maatschappij.

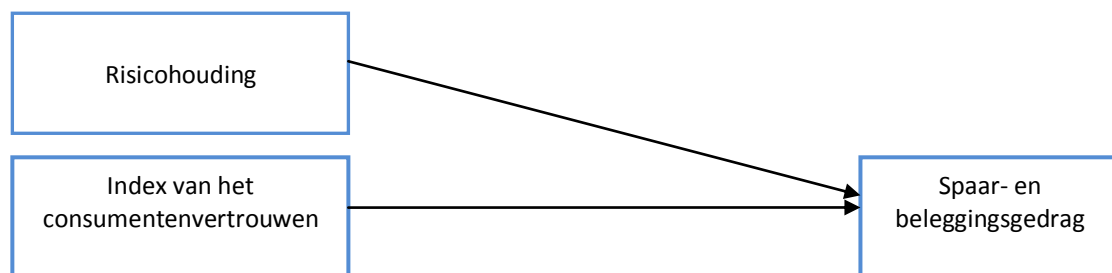
4.2.2 Het in kaart brengen van risicohouding in de macro-economie

De genoemde onderzoeksmethoden hebben betrekking op risicohouding op microniveau. Op macroniveau wordt de index van het consumentenvertrouwen gebruikt om risicohouding te meten. Volgens Throop (1992) is dit zelfs het grootste en meest bruikbare aspect van de index omdat hiermee vaak baanverlies en/of groot inkomensverlies en financieel risico mee wordt geassocieerd. Hoewel deze waarschijnlijkheid voor een deel correleert met de huidige en toekomstige economische ontwikkelingen, beïnvloedt de index zoals eerder aangetoond het consumptiegedrag van huishoudens.

Een hogere kans op financieel nadeel kan ertoe leiden dat huishoudens relatief meer van hun inkomen gaan sparen zodat er meer vermogen beschikbaar is om een toekomstig inkomensdaling op te vangen. Vanuit dit oogpunt kan het betekenen dat het risicoaspect dat gepaard gaat met de index van het consumentenvertrouwen in combinatie met een bepaalde risicohouding van invloed zijn op het spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens. De vraag is echter hoe deze relaties met elkaar verband houden.

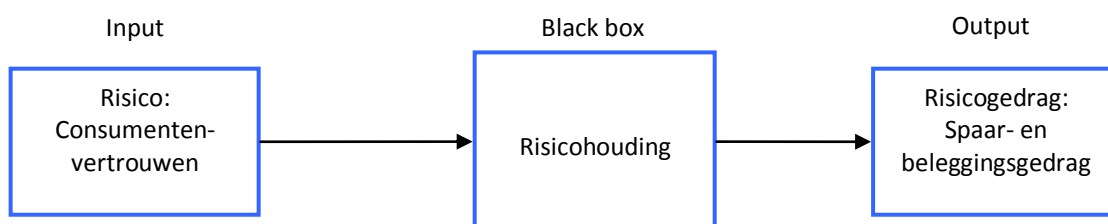
4.3 Onderlinge verbanden tussen de concepten

Naar aanleiding van de vorige hoofdstukken is duidelijk geworden dat consumentenvertrouwen en risicohouding onafhankelijk van elkaar van invloed zijn op het spaar- maar ook het beleggingsgedrag van huishoudens, zie figuur 4.2.



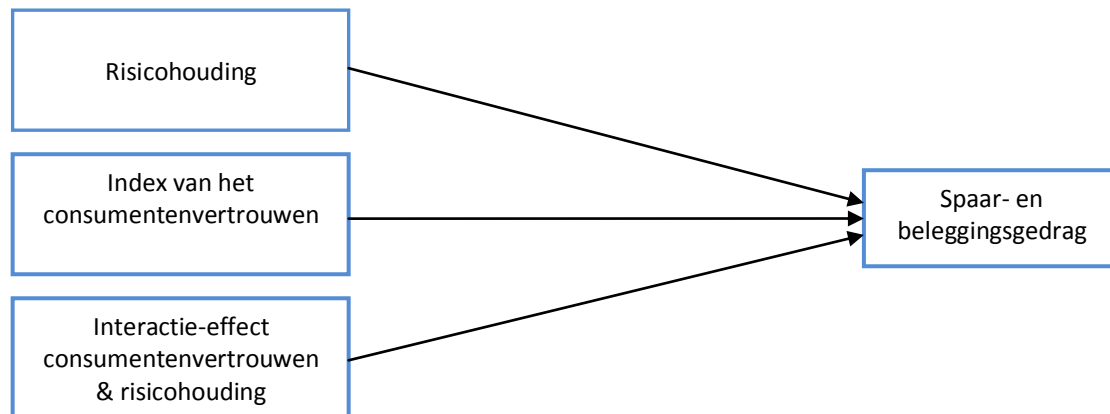
Figuur 4.2: Onafhankelijkheid risicohouding en index van het consumentenvertrouwen

Er zijn echter aanwijzingen die een diepgaander verband tussen beide concepten en hun invloed op het spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens suggereren. Er is bijvoorbeeld aangetoond dat er een verband bestaat tussen consumentenvertrouwen en risicohouding; immers de index van het consumentenvertrouwen weerspiegelt de risicohouding van huishoudens tegenover de risico's die met de index geassocieerd worden. Bovendien stelt Katona (1975) dat consumentengedrag een functie is van economische stimuli, zoals inkomen en vermogen, andersoortige stimuli, waaronder informatie van de massamedia over nationale en economische gebeurtenissen en loonsverwachtingen en van zogenaamde intermediërende variabelen binnen het individu. Deze variabelen intermedieëren als het ware tussen de economische, sociale en culturele omgeving enerzijds en het gedrag anderzijds. Voorbeelden van intermediërende variabelen zijn onder meer: persoonlijkheid, attitudes, verwachtingen, motieven en gewoontes. Eerder is uitgelegd dat risicohouding een attitude is en daarom kan risicohouding dus als een intermediërende variabele gezien worden. Dit kan betekenen dat de relatie tussen consumentenvertrouwen en het spaar- en consumptiegedrag van huishoudens via risicohouding loopt en dat risicohouding het effect van consumentenvertrouwen op de spaarquote intermedieert, zie figuur 4.3. Deze denkwijze heeft geleid tot onderzoeksmodel A, welke in het volgende hoofdstuk wordt gepresenteerd.



Figuur 4.3: Intermediërend effect van risicohouding

Maar er kan ook sprake zijn van een versterkend effect (ook wel interactie-effect genoemd) van consumentenvertrouwen en risicohouding op het spaar- en beleggingsgedrag, zie figuur 4.4. Een interactie-effect houdt in dat de combinatie van consumentenvertrouwen en risicohouding van invloed is op de spaar- en beleggingsquote. Dit uitgangspunt heeft geleid tot onderzoeksmodel B, welke ook in het volgende hoofdstuk nader verklaard wordt. Figuur 4.3 en 4.4 zijn gebaseerd op verbanden die met behulp van de literatuur zijn gelegd maar tot op heden nog niet zijn onderzocht. Dit onderzoek brengt daar verandering in en heeft zich tot doel gesteld deze verbanden te testen. Op welke manier de verbanden tussen consumentenvertrouwen, risicohouding en spaar- en beleggingsgedrag getoetst gaan worden, komt in het volgende hoofdstuk aan bod.



Figuur 4.4: Interactie-effect consumentenvertrouwen en risicohouding

5. METHODOLOGIE

Dit hoofdstuk beschrijft de vervolgstappen van dit onderzoek. Als eerste presenteert paragraaf 5.1 het onderzoeksmodel en bijbehorende hypothesen. In dit onderzoek wordt gebruik gemaakt van secundaire data, hierop gaat paragraaf 5.2 verder in. Paragraaf 5.3 sluit dit hoofdstuk af met de te gebruiken onderzoeksmethoden voor de data-analyse.

5.1 Onderzoeksmodel en hypothesen

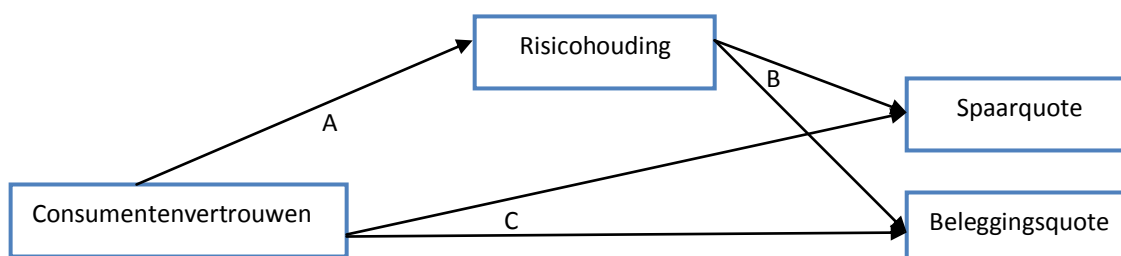
Het is uit de literatuur niet duidelijk geworden hoe de relaties tussen consumentenvertrouwen, risicohouding en spaar- en beleggingsgedrag in elkaar zitten: is er sprake van een versterkend effect of van een intermediairend effect van consumentenvertrouwen en risicohouding op het spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens? Vandaar dat er gekozen is voor een hoofdhypothese waaruit twee onderzoeksmodellen voortvloeien. Deze hoofdhypothese luidt:

De variabele 'risicohouding' heeft een intermediairend effect op de relatie tussen consumentenvertrouwen en spaar- en/of beleggingsquote of een interactie-effect met consumentenvertrouwen op de spaar- en/of beleggingsquote.

Om vast te stellen of risicohouding een intermediairend of interactie-effect teweegbrengt op de spaar- en/of beleggingsquote worden twee onderzoeksmodellen ontwikkeld. Volgens onderzoeksmodel A leidt consumentenvertrouwen tot risicohouding, en risicohouding leidt vervolgens tot sparen of beleggen en volgens onderzoeksmodel B heeft risicohouding, naast een onafhankelijk effect, een versterkend effect van consumentenvertrouwen op sparen of beleggen. In paragraaf 5.1.1 presenteert onderzoeksmodel A met bijbehorende deelhypothesen en paragraaf 5.1.2 presenteert onderzoeksmodel B met bijbehorende deelhypothesen.

5.1.1 Onderzoeksmodel A en bijbehorende hypothesen

Het onderzoeksmodel, zoals weergegeven in figuur 5.1, bestaat uit drie variabelen, namelijk: consumentenvertrouwen, risicohouding en spaarquote dan wel beleggingsquote. Eigenlijk veronderstelt het onderzoeksmodel dat er twee causale paden zijn die bepalen welk deel van het inkomen gespaard wordt (spaarquote) en hoe risicovol er gespaard dan wel belegd wordt (beleggingsquote): het directe effect van de onafhankelijke variabele 'consumentenvertrouwen op de spaarquote en de beleggingsquote (pad C) en het effect van de intermediairende variabele 'risicohouding' (pad B). Er is ook een pad van de onafhankelijke variabele 'consumentenvertrouwen' naar intermediairende variabele 'risicohouding' (pad A).



Figuur 5.1: Onderzoeksmodel A

Verwacht wordt dus dat risicohouding als een persoonskenmerk de invloed van consumentenvertrouwen op het percentage van het inkomen dat gespaard wordt, en op welke manier er gespaard dan wel belegd wordt, op een bepaalde manier transformeert. Daarvoor geldt dat de veronderstelde intermediaire variabele 'risicohouding' veranderingen in de onafhankelijke variabele 'consumentenvertrouwen' voor zijn rekening neemt. Daarnaast worden veranderingen in de afhankelijke variabelen 'spaarquote' en/of 'beleggingsquote' door veranderingen in risicohouding verklaard. Een geval van een dominerende intermediaire variabele vindt plaats als de significante relatie tussen consumentenvertrouwen en spaarquote dan wel beleggingsquote verdwijnt wanneer pad A en pad B gecontroleerd worden (pad C is dan nul).

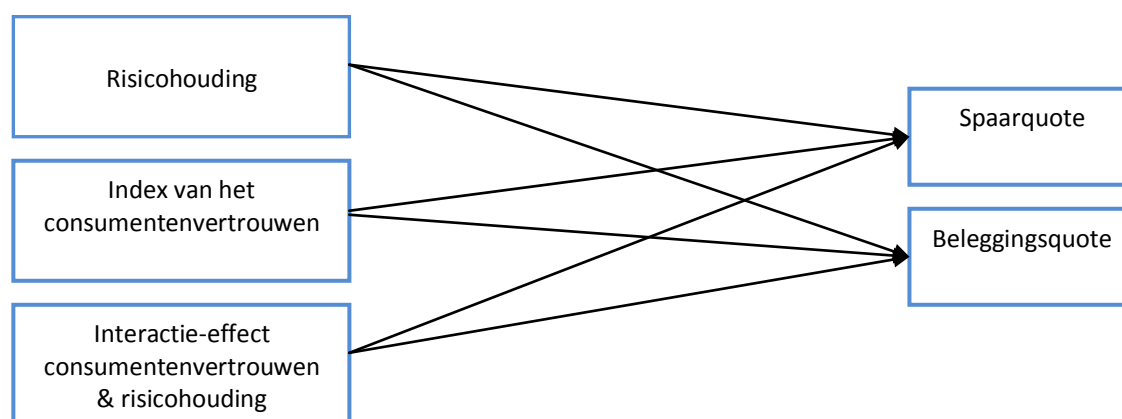
Voor het vaststellen van risicohouding als intermediaire variabele zijn de volgende deelhypotheses geformuleerd:

1. De onafhankelijke variabele 'consumentenvertrouwen' is van invloed op de intermediaire variabele 'risicohouding'.
2. De onafhankelijke variabele 'consumentenvertrouwen' is van invloed op de afhankelijke variabelen 'spaarquote' en/of 'beleggingsquote'.
3. De intermediaire variabele 'risicohouding' is van invloed op de afhankelijke variabelen 'spaarquote' en/of 'beleggingsquote'.
4. Het effect van de onafhankelijke variabele 'consumentenvertrouwen' op de afhankelijke variabelen 'spaarquote' en/of 'beleggingsquote' wordt verkleind door het effect van de intermediaire variabele 'risicohouding' op de afhankelijke variabelen 'spaarquote' en/of 'beleggingsquote'.

Als hypothesen 1 tot en met 4 aangenomen worden dan is er sprake van een intermediaire effect van risicohouding op de relatie tussen consumentenvertrouwen en spaar- en/of beleggingsquote.

5.1.2 Onderzoeksmodel B en bijbehorende hypothesen

Als er geen sprake is van risicohouding als een intermediaire variabele, wordt er onderzocht of er een ander verband bestaat tussen de variabelen: consumentenvertrouwen, risicohouding en spaar- dan wel beleggingsquote. Hierbij wordt gedacht aan een interactie-effect, zie figuur 5.2. Een interactie-effect houdt in dat de combinatie van consumentenvertrouwen en risicohouding van invloed is op de spaar- en beleggingsquote.



Figuur 5.2: Onderzoeksmodel B

Bij het onderzoeksmodel zijn de volgende deelhypotheses geformuleerd:

5. De onafhankelijk variabele 'risicohouding' is van invloed op de afhankelijke variabelen 'spaarquote' en/of 'beleggingsquote'.
6. De onafhankelijk variabele 'consumentenvertrouwen' is van invloed op de afhankelijke variabelen 'spaarquote' en/of 'beleggingsquote'.
7. Het interactie-effect van consumentenvertrouwen en risicohouding is van invloed op de afhankelijke variabelen 'spaarquote' en/of 'beleggingsquote'.

Als hypothesen 5 tot en met 7 aangenomen worden dan is er sprake van een interactie-effect tussen consumentenvertrouwen en risicohouding op de spaar en/of beleggingsquote.

5.2 Data

De hypothesen worden aan de hand van secundaire data getoetst. Sinds 1993 verzamelt CentERdata economische data met behulp van een panel bestaande uit ongeveer 2000 huishoudens. Het doel van het DNB Household Survey is het bestuderen van economische en psychologische determinanten van het spaargedrag van huishoudens. Het DNB Household Survey bestaat uit zes vragenlijsten met betrekking tot de volgende onderwerpen: algemene informatie over het huishouden, huishouden en werk, wonen en hypotheek, gezondheid en inkomen, bezit en lenen, en economische en psychologische aspecten. Er zijn echter acht datasets beschikbaar. Allereerst per onderwerp één dataset, plus een dataset met geaggregeerde data over inkomen en een dataset met geaggregeerde data over bezittingen, schulden en hypotheek. Alle vragenlijsten zijn aan de leden van het panel voorgelegd en in 2006 en 2007 hebben respectievelijk 1930 en 1775 huishoudens aan het onderzoek deelgenomen. Binnen het huishouden is iedereen ouder dan zestien jaar geïnterviewd.

5.2.1 Operationalisering

Voordat er daadwerkelijk aan het testen van de hypothesen begonnen kan worden, is het van belang de volgende termen te operationaliseren: spaarquote, beleggingsquote, consumentenvertrouwen en risicohouding.

Spaarquote

Voor het berekenen van de spaarquote wordt een nieuwe variabele aangemaakt waarin het geld dat de afgelopen jaar opzij gelegd uitgedrukt wordt in percentages van het inkomen. In de dataset met economische en psychologische aspecten is een vraag opgenomen waarin huishoudens in zes categorieën kunnen aangeven hoeveel geld ze de afgelopen twaalf maanden opzij hebben gelegd, zie bijlage 2. De klassengemiddelden worden aangehouden voor de bepaling van de spaarquote. Bij de laatste klasse, €75.000 of meer, is een klassengemiddelde van 118.825 berekend. Dit is met behulp van de extrapolatiefunctie 'Forecast' van Microsoft Excel bepaald. Deze functie berekent de exponentiële groei met behulp van de andere klassengemiddelden.

Het huishoudinkomen is ook van belang bij de berekening van de spaarquote. Inkomen kan uit verschillende inkomensbronnen komen, bijvoorbeeld: arbeid, kinderbijslag, pensioen, alimentatie enzovoorts. Maar wat voornamelijk van belang is voor dit onderzoek is het inkomen dat huishoudens kunnen uitgeven: het netto inkomen. Deze data is kant en klaar te vinden in de dataset met geaggregeerde data over inkomen.

Beleggingsquote

In het algemeen kan vastgesteld worden dat spaarproducten weinig risicovolle bankproducten zijn aangezien huishoudens altijd hun inleg terug kunnen verwachten met een gegarandeerde rente. Beleggingen daarentegen hebben een risicovol karakter aangezien huishoudens niet gegarandeerd hun inleg terug krijgen en hierover ook geen vooraf gegarandeerde rente of dividend uitgekeerd

hoeven te krijgen. In de dataset met geaggregeerde data over bezittingen, schulden en hypotheek zijn onder andere het aantal spaar- en beleggingsproducten die huishoudens bezitten opgenomen, zie tabel 5.3. In tabel 5.3 is te zien dat obligaties (en pandbrieven) bij spaarproducten ondergebracht zijn terwijl dit vaak als een beleggingsproduct gezien wordt. Desondanks is er in dit onderzoek voor gekozen om deze als een spaarvorm te definiëren aangezien de inleg altijd uitgekeerd en daarnaast ook een rente over de looptijd gegeven wordt. Overigens konden de respondenten ook ‘overige bezittingen’ rapporteren maar het is niet mogelijk om deze in een categorie spaar- of beleggingsproducten in te delen. Om deze reden zijn ‘overige bezittingen’ niet meegenomen. Verder zijn investeringen in duurzame consumptiegoederen zoals een auto niet meegenomen. De reden hiervoor is dat deze veel van deze goederen niet in waarde zullen stijgen. Dit betekent dat de aanschaf van zulke consumptiegoederen als consumptie worden gezien. De aankoop van kunst vormt een uitzondering hierop, maar deze is niet in de dataset opgenomen.

Wat voor de beleggingsquote vooral belangrijk is, zijn de tegoeden die met de spaar- en beleggingsproducten gepaard gaan. Deze zijn ook vermeld in de dataset met geaggregeerde data over bezittingen, schulden en hypotheek. Voor het vaststellen van de beleggingsquote is een nieuwe variabele aangemaakt waarin het deel van het totale vermogen (spaar- en beleggingstegoeden) dat in beleggingsproducten op het tijdstip van meting ingelegd is uitgedrukt wordt in percentages.

Tabel 5.3: Spaar- en beleggingsproducten in dataset

Spaarproducten	Beleggingsproducten
Betaalrekeningen	Groefondsen
Spaar- en depositorekeningen	Beleggingsfondsen en beleggingsrekeningen
Spaarbankboekjes	Aandelen
Bedrijfsspaarregelingen	Putoptie gekocht
Spaarbrieven, spaarbewijzen en spaarbiljetten	Putoptie geschreven
Koopsompolissen en lijfrenteverzekeringen	Callopties gekocht
Spaar- en kapitaalverzekeringen	Callopties geschreven
Geld uitgeleend aan vrienden en familie	Aanmerkelijk belang
Obligaties en pandbrieven	

Consumentenvertrouwen

De invloed van consumentenvertrouwen bleek in hoofdstuk 3 het grootst na drie á vier kwartalen. Om die reden wordt er vanuit gegaan dat het consumentenvertrouwen gemeten in 2006 een effect heeft op de hoogte van de spaar- en/of beleggingsquote in 2007. Maar het consumentenvertrouwen kan niet direct gemeten worden. Voor de operationalisering van het concept ‘consumentenvertrouwen’ wordt daarom gebruik gemaakt van een factor analyse, zie paragraaf 5.2.3.

Risicohouding

In de voorafgaande hoofdstukken werd niet duidelijk of consumentenvertrouwen van invloed is op de risicohouding van datzelfde jaar of dat er sprake is van een vertraagd effect. Als er sprake is van een vertraagd effect van consumentenvertrouwen op de risicohouding dan zou dit betekenen dat dit pas meetbaar is in het daaropvolgende jaar. Om die reden wordt de risicohouding voor 2006 en 2007 apart bepaald en achtereenvolgens in de analyse opgenomen. De risicohouding van huishoudens van beide jaren kan aan de hand van de dataset met economische en psychologische aspecten bepaald worden. Er zijn namelijk in deze dataset enkele stellingen opgenomen die iets zeggen over sparen, beleggen en risico. Net als het concept ‘consumentenvertrouwen’ wordt er voor het bepalen van de operationalisering van het concept ‘risicohouding’ gebruik gemaakt van een factor analyse. Hier wordt in paragraaf 5.2.3 dieper op ingegaan.

5.2.2 Gereedmaken van de data

De eerste stap bij het gereedmaken van de data is het samenvoegen van de gebruikte datasets (zie tabel 5.4). Daarbij zijn alle variabelen die voor dit onderzoek niet van betekenis zijn verwijderd. In dit onderzoek is alleen interesse voor de gegevens van het hoofd van het huishouden en zijn of haar eventuele partner. De kinderen en andere huisgenoten zijn dus geen onderwerp van dit onderzoek. Op basis van de variabele 'positie' zijn alle personen die geen hoofd of partner zijn uit de data gefilterd en daarna verwijderd. De variabele 'positie' komt uit de dataset met algemene informatie over het huishouden.

Tabel 5.4: Gebruikte datasets

Gebruikte datasets	Jaar	Aantal personen	Aantal huishoudens
Geaggregeerde data over inkomen	2007	2029	1451
Geaggregeerde data over bezittingen, schulden en hypotheek	2007	2261	1635
Economische en psychologische concepten	2006	2416	1703
Economische en psychologische concepten	2007	2288	1608
Algemene informatie over het huishouden	2007	4378	1775

Als het gaat om sparen en/of beleggen (de afhankelijke variabelen) wordt verondersteld dat dit een gezamenlijke huishoudelijke beslissing is. Dus voordat er aan de analyses begonnen kan worden, dienen alle respondenten naar huishoudens omgezet te worden. Dit is mogelijk omdat de respondenten in elke dataset een huishoudennummer maar ook een persoonsnummer toegewezen hebben gekregen. Van elk huishouden is op deze manier bekend wat hun (gemiddelde) spaarquote en beleggingsquote is. Er zitten echter nog 'missing values' in de dataset omdat meerdere respondenten geen antwoord op bepaalde vragen hebben gegeven. Voor de verdere analyses is het noodzakelijk voor de spaar- en beleggingsquote dat alle gegevens compleet zijn en om die reden worden de huishoudens zonder een beschikbare spaar- dan wel beleggingsquote uit de dataset verwijderd. Ook zogenaamde 'outliers', huishoudens met een spaar- en/of beleggingsquote boven de 100 procent en beneden de nul procent, worden uit de dataset verwijderd. Dit waren 36 huishoudens.

Ook de concepten 'consumentenvertrouwen' en 'risicohouding' zijn op individueel niveau gemeten. Maar deze concepten worden nog door middel van een factor analyse gedefinieerd. Daarna worden deze concepten net als de andere variabelen op huishoudelijk niveau aangepast, zie het volgende hoofdstuk.

5.3 Methoden

Om de hoofdhypothese te testen worden er lineaire regressies uitgevoerd. Daarvoor worden factoranalyses gedaan om de begrippen 'consumentenvertrouwen' en 'risicohouding' te kunnen meten. In deze paragraaf wordt een beknopte uiteenzetting gegeven over de twee gebruikte methoden: factoranalyse en regressieanalyse.

5.3.1 Factoranalyse

Zoals in de vorige paragraaf werd aangegeven, zijn de concepten 'consumentenvertrouwen' en 'risicohouding' niet direct gemeten. Wel zijn er verschillende vragen gesteld waarvan verwacht kan worden dat ze worden bepaald door een onderliggende variabele. Deze onderliggende variabele wordt de factor genoemd. Een factoranalyse legt de patronen van samenhang bloot binnen een groep variabelen.

Concreet komt het er op neer dat gezocht wordt naar groepen variabelen die onderling sterk samenhangen, maar minder sterk samenhangen met andere variabelen. De factor is in feite een hypothetische variabele die de samenvatting vormt van zo'n groep samenhangende variabelen (Field, 2005).

Voor de factoranalyse voor consumentenvertrouwen worden vier verschillende vragen uit de dataset met economische en psychologische concepten gebruikt. Bijlage 2 geeft een overzicht van de vragen die aan de respondenten zijn voorgelegd met betrekking tot consumentenvertrouwen. Ook de variabelen voor de factoranalyse voor risicohouding komen uit de dataset met economische en psychologische concepten. De betreffende stellingen die in de factoranalyse worden meegenomen zijn ook opgenomen in bijlage 2.

5.3.2 Regressieanalyse

Een regressie analyse stelt vast welke variabelen van invloed zijn op een bepaalde variabele en welke geen verklaring geven voor die variabele. Er wordt gekeken naar de mate waarin een bepaalde variabele afhangt van andere variabelen. Vandaar dat gesproken wordt van verklarende en afhankelijke variabelen. Op deze manier kan er door middel van een regressieanalyse antwoord gegeven worden op de hoofdhypothese.

Voor het berekenen van een intermediaïrend effect moeten verschillende regressies uitgevoerd worden.

1. Een regressie waarin sparen of beleggen afhankelijk van risicohouding 2006 of 2007 is.
2. Een regressie waarin consumentenvertrouwen de spaar- of beleggingsquote verklaart.
3. Een regressie waarin risicohouding 2006 of 2007 het effect van consumentenvertrouwen op de spaar- of beleggingsquote vermindert.

In de eerste twee regressies worden de variabelen leeftijd (in klassen), inkomen (in klassen) en huishoudsamenstelling (in categorieën) als onafhankelijke variabelen toegevoegd. In hoofdstuk 2 werd namelijk al aangegeven dat demografische en sociaaleconomische variabelen van invloed zijn op het spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens. Voor deze drie variabelen zijn zogenaamde 'dummy's' gemaakt. Dat wil zeggen dat verschillende antwoordcategorieën of klassen (zie bijlage 2) als aparte discrete variabelen aangemaakt zijn die weergeven of een kenmerk wel voorkomt (1) of niet (0). Uiteindelijk wordt een intermediaïrend effect vastgesteld als het effect van de onafhankelijke variabele 'consumentenvertrouwen' uit de derde regressie kleiner is vergeleken in aanwezigheid van de onafhankelijke variabele 'risicohouding' uit de tweede regressie dan in afwezigheid van deze variabele.

Als er geen intermediaïrend effect van risicohouding op de relatie tussen consumentenvertrouwen op de spaar- en beleggingsquote vastgesteld wordt, wordt er gekeken of er een interactie-effect tussen consumentenvertrouwen en risicohouding plaatsvindt. Ook een interactie-effect kan door middel van een regressie vastgesteld worden. Daarvoor dient eerst een nieuwe variabele aangemaakt te worden waarin de score van het consumentenvertrouwen met de score van de risicohouding vermenigvuldigd wordt. Deze wordt dan samen met risicohouding 2006 en/of 2007, consumentenvertrouwen en de dummy's voor leeftijd, inkomen en huishoudsamenstelling in de regressie als onafhankelijke variabele meegenomen.

6. RESULTATEN

Dit hoofdstuk bevat de uitwerking van de resultaten die uit de analyses in SPSS verkregen zijn. Als eerste bespreekt paragraaf 6.1 de uitkomsten van de factor analyses. Vervolgens geeft paragraaf 6.2 een beschrijving van de gebruikte data. Hierbij wordt bijvoorbeeld gekeken wat de huishoudens gemiddeld sparen en wat hun gemiddelde leeftijd is. Paragraaf 6.3 gaat in op de resultaten van de lineaire regressies en de laatste paragraaf 6.4 bespreekt in hoeverre de hoofdhypothese verworpen dan wel aangenomen wordt.

6.1 Factoranalyse

Allereerst is consumentenvertrouwen aan een factoranalyse onderworpen. De resultaten hiervan zijn in paragraaf 6.1.1 beschreven. Voor de uitkomsten van de factoranalyse voor risicohouding, zie paragraaf 6.1.2.

6.1.1 Consumentenvertrouwen

De factoranalyse is uitgevoerd met de data uit de dataset met economische en psychologische concepten 2006 waarin 1793 respondenten deelgenomen hebben. Er zijn vier variabelen aan de factoranalyse onderworpen, zie bijlage 2. Voorafgaand aan de factoranalyse is er gekeken naar de onderlinge correlatie van de vier variabelen om te kijken of factoranalyse wel een geschikte methode is. Hieruit blijkt dat de variabelen 'koopintentie duurzame consumptiegoederen' (ink25b) en 'toekomstige economische situatie' (ecsit) niet correleren met de andere twee variabelen. Ook blijkt dat de KMO-statistic te laag is: een waarde van .434 (.5 is minimaal vereist). Deze lage waarde wijst erop dat de vier variabelen het consumentenvertrouwen niet goed meten. Bij een waarde kleiner dan .5 moet een factoranalyse niet toegepast worden, omdat de variabelen weinig of niets gemeenschappelijk hebben.

De twee overgebleven variabelen correleren wel significant met elkaar. Om die reden wordt er nog een factoranalyse uitgevoerd (1934 respondenten) waarin alleen 'uitgaven afgelopen 12 maanden' en 'uitgaven komende 12 maanden' meegenomen zijn. De KMO-statistic geeft dan een waarde van .5. Dit is precies voldoende om een betekenisvolle factoranalyse uit te voeren. Ook de score op Bartlett's test ($p = .000$) geeft aan dat er relaties bestaan tussen de variabelen ($p < .05$). De factoranalyse onderscheidt één factor, consumentenvertrouwen genaamd, met een eigenwaarde van 1.466, welke 73.29% van de totale variantie verklaard.

Voor elke respondent is de factorscore als variabele opgeslagen maar deze is nog op persoonsniveau. Een gemiddelde van deze scores binnen het huishouden zorgt ervoor dat ook consumentenvertrouwen per huishouden gemeten is. Dit houdt in dat er één nieuwe variabele voor elk huishouden in de dataset aangemaakt is namelijk: consumentenvertrouwen 2006. Ondanks dat de variabelen 'koopintentie duurzame consumptiegoederen' en 'toekomstige economische situatie' consumentenvertrouwen niet meten, worden deze niet uit de dataset verwijderd. Beide variabelen kunnen het spaar- en beleggingsgedrag onafhankelijk van elkaar beïnvloeden. Immers als een huishouden van plan is om duurzame consumptiegoederen, zoals een auto, te kopen, dient hiervoor gespaard te worden. De variabele toekomstige economische situatie weerspiegelt enigszins het optimisme of negativisme over de toekomst op de lange termijn (vijf jaar) in plaats van de korte termijn welke consumentenvertrouwen omvat. Om die reden worden de variabelen 'koopintentie duurzame consumptiegoederen' en 'toekomstige economische situatie' in de lineaire regressies als onafhankelijke variabelen meegenomen. Ook deze variabelen zijn op huishoudniveau gemeten.

Voor beide variabelen geldt dat beide partners het met elkaar oneens kunnen zijn; bij koopintentie betekent dit dat de een wel van plan kan zijn om duurzame consumptiegoederen aan te schaffen, terwijl de ander dit niet is. In dit geval is zijn er drie mogelijkheden: beide partners zijn het eens en zijn allebei wel of niet van plan om duurzame consumptiegoederen aan te schaffen of de partners zijn het niet eens en de één wil wel en de ander wil geen duurzame consumptie goederen aanschaffen. Voor de toekomstige economische situatie ligt dit gecompliceerder aangezien er vijf antwoordmogelijkheden zijn, zie bijlage 2. Als beide partners het oneens zijn betekent dit dat er veel combinaties mogelijk zijn. Vandaar dat alle huishoudens die het niet eens zijn met elkaar als ‘missing value’ beschouwd worden en dus niet worden meegenomen in verdere analyses. Het betreft hier 121 huishoudens.

6.1.2 Risicohouding

In de factoranalyse voor het concept ‘risicohouding’ voor de jaren 2006 en 2007 zijn er zes stellingen uit de dataset met economische en psychologische concepten (2006 en 2007) meegenomen, zie bijlage 2. De factoranalyses zijn uitgevoerd met de gegevens van 1858 respondenten in 2006 en 1940 respondenten in 2007. De KMO-statistic van .677 uit 2006 en .652 uit 2007 geven aan dat de factoranalyses in staat zijn om factoren af te leiden die risicohouding voldoende verklaren. De beide score op Bartlett’s test ($p = .000$) geven aan dat er relaties bestaan tussen de variabelen ($p < .05$). Er zijn twee factoren afgeleid met een eigenwaarde >1 . Bijlage 3 geeft de resultaten van deze factoranalyses weer. Echter een testanalyse met als rotatiemethode Oblique rotatie wijst erop dat de afgeleide factoren enigszins met elkaar correleren ($r = .204$ in 2006 en $r = .174$ in 2007) waardoor het niet waarschijnlijk is dat beide factoren onafhankelijk zijn maar met elkaar te maken hebben. Ook de bestaande literatuur levert geen bewijs voor het feit dat er twee factoren van risicohouding gelijktijdig plaatsvinden als het één situatie betreft. Bovendien blijkt uit bijlage 4, waar beide dimensies van risicohouding in één regressie meegenomen zijn dat ze dezelfde richting opwijzen, waardoor het onwaarschijnlijk is dat er daadwerkelijk sprake is van risicogeneidheid en risicoaversie in één situatie. Tenslotte geeft een Cronbach’s Alfa van .684 uit 2006 en .669 uit 2007 aan dat de schalen redelijk betrouwbaar zijn (bij een waarde van $>.7$ zijn de schalen goed). Deze redenen hebben ertoe geleid een nieuwe factoranalyse uit te voeren met maar één factor voor risicohouding, conform de bestaande wetenschappelijke literatuur.

De component matrix geeft de factorladingen van elke variabele op de factor ‘risicohouding’ van beide jaren weer in de één-factoroplossing waarin een hoge score op risicohouding duidt op risicoaversie. Volgens Field (2005) zijn variabelen met een factorlading van .4 of hoger (plus of min niet belangrijk) substantief, dus voldoende hoog voor interpretatie. Dit betekent dat alle stellingen tot risicohouding gerekend kunnen worden.

Tabel 6.1: Component Matrix

Variabelen	Risicohouding 2006	Risicohouding 2007
Stelling 1	.558	.509
Stelling 2	.672	.662
Stelling 3	.579	.572
Stelling 4	.545	.491
Stelling 5	.595	.644
Stelling 6	.788	.791

De factorscores voor risicohouding voor beide jaren zijn voor elke respondent als variabele opgeslagen. Een gemiddelde van deze scores binnen het huishouden zorgt ervoor dat ook risicohouding per huishouden gemeten is. Dit houdt in dat er twee nieuwe variabelen voor elk huishouden in de dataset zijn aangemaakt, namelijk: risicohouding 2006 en risicohouding 2007.

Na de uitvoering van de factoranalyses van consumentenvertrouwen en risicohouding blijven er 805 huishoudens over waarvan de spaar- en beleggingsquote, het consumentenvertrouwen en de risicohouding bekend is. Op deze huishoudens worden de lineaire regressies uitgevoerd.

6.2 Beschrijvende statistiek

De gemiddelde spaar- en beleggingsquote van de huishoudens in de dataset zijn respectievelijk 16% en 11%. Dit houdt in dat de huishoudens in 2007 16% van hun besteedbaar inkomen opzij leggen en 84% van hun inkomen consumeren. Daarentegen geeft de gemiddelde beleggingsquote aan dat van het totale vermogen in 2007 11% belegd wordt en de andere 89% dus op een veilige manier wordt gespaard.

Van de onafhankelijke variabelen, leeftijd en inkomen, wordt allereerst ook naar het gemiddelde gekeken. Het blijkt dat de onderzoekspopulatie in 2007 een gemiddeld inkomen van €28.427 heeft. Daarnaast heeft de populatie in 2007 een gemiddelde leeftijd van 55 jaar. Tabel 6.2 geeft de frequenties van de onderzoekspopulatie per inkomensklasse, leeftijdsklasse, huishoudtype, toekomstige economische situatie en koopintentie duurzame consumptiegoederen weer.

6.3 Regressieanalyse

In deze paragraaf worden de resultaten van de regressieanalyse gepresenteerd. In paragraaf 6.3.1 zijn de resultaten van onderzoeksmodel A beschreven en in paragraaf 6.3.2 komen de onderzoeksresultaten van onderzoeksmodel B aan bod.

6.3.1 Intermediërend effect

Als eerste zijn de regressies uitgevoerd waarin consumentenvertrouwen als onafhankelijke variabele van risicohouding 2006 en 2007 gezien wordt. In deze regressies komt naar voren dat consumentenvertrouwen geen significante invloed heeft op risicohouding 2006 ($t = 0.203$, $p = .839$) en risicohouding 2007 ($t = 0.410$, $p = .682$). Dit houdt in dat naar aanleiding van deze resultaten kan worden vastgesteld dat er geen sprake is van een intermediërend effect van risicohouding op de spaar- en beleggingsquote van huishoudens. Een voorwaarde voor een intermediërend effect van risicohouding op de relatie tussen consumentenvertrouwen en de spaar- en beleggingsquote is namelijk dat consumentenvertrouwen de risicohouding van huishoudens beïnvloedt en aan deze voorwaarde kan niet worden voldaan.

Als consumentenvertrouwen wel van invloed was geweest op de risicohouding, dan zouden er nog twee andere regressies uitgevoerd worden, zie hoofdstuk 5. Ook al is er geen intermediërend effect van risicohouding, deze regressies zijn toch uitgevoerd. De resultaten hiervan zijn in bijlage 5 opgenomen.

Al met al hebben de lineaire regressies uitgewezen dat consumentenvertrouwen niet van invloed is op de risicohouding waardoor een intermediërend effect van risicohouding op de relatie tussen consumentenvertrouwen en de spaar- en beleggingsquote uitgesloten is. Later bleek nog dat consumentenvertrouwen niet van invloed is op de beleggingsquote en risicohouding niet van invloed is op de spaarquote (zie bijlage 5).

Deze bevindingen leiden ertoe om over te gaan naar onderzoeksmodel B waar een versterkend effect tussen consumentenvertrouwen en risicohouding op de spaar- dan wel beleggingsquote onderzocht wordt.

Tabel 6.2: Frequenties inkomen, leeftijd, huishoudsamenstelling, toekomstige economische situatie en koopintentie

	Frequentie	Percentage (%)	Cumulatieve percentage (%)
<i>Inkomensklassen (x 1.000 euro)</i>			
Minder dan 10	50	6	7
Tussen de 10-14	44	5	13
Tussen de 14-22	168	21	36
Tussen de 22-40	344	43	81
Tussen de 40-75	133	17	99
Meer dan 75	7	1	100
Totaal	746	93	
<i>Leeftijdsklassen (jaar)</i>			
Jonger dan 35	106	13	13
Tussen de 35-45	143	18	31
Tussen de 45-55	166	20	51
Tussen de 55-65	176	22	73
Tussen de 65-75	136	17	90
Ouder dan 75	78	10	100
Totaal	805	100	
<i>Huishoudsamenstelling</i>			
Alleenstaand	224	28	28
(On)gehuwd samenwonend, zonder kind(eren)	334	41	69
(On)gehuwd samenwonend, met kind(eren)	223	28	97
Alleenstaand met kind(eren)	15	2	99
Anders	9	1	100
Totaal	805	100	
<i>Toekomstige economische situatie</i>			
Veel slechter	4	1	1
Slechter	148	22	23
Hetzelfde	377	54	77
Beter	145	21	98
Veel beter	10	2	100
Totaal	684	100	
<i>Koopintentie duurzame consumptiegoederen</i>			
Ja	109	14	14
Nee	648	81	95
Verschillend per partner	48	5	100
Totaal	805	100	

6.3.2 Interactie-effect

Voorafgaand aan de regressie is er naar de correlatie van risicohouding 2006 en 2007 gekeken. Aan de hand van een correlatiecoëfficiënt kan de stabiliteit van de risicohouding van een huishouden afgeleid worden. De Pearson's correlatiecoëfficiënt stelt in dit geval vast dat er een significante correlatie ($r = .719$, $p = .000$) tussen beide concepten is en dus wordt er aangenomen dat risicohouding een tamelijk stabiele karaktereigenschap van huishoudens is.

Tegelijkertijd geeft deze correlatiecoëfficiënt ook aan dat beide concepten niet in één regressie kunnen worden geplaatst omdat deze elkaar beïnvloeden. De voorwaarde van een lineaire regressie is immers dat alle variabelen onafhankelijk van elkaar zijn. Dit leidt ertoe om aparte regressies uit te voeren waarin het hoofd- en interactie-effect tussen consumentenvertrouwen en enerzijds risicohouding 2006 en anderzijds risicohouding 2007 op de spaar- en beleggingsquote van elkaar gescheiden zijn. Maar aangezien risicohouding tamelijk stabiel is, zullen de effecten van risicohouding 2006 en 2007 niet veel van elkaar verschillen. Het maakt dus niet uit welke risicohouding in de regressie opgenomen wordt. Om die reden wordt alleen risicohouding 2007 in de lineaire regressie meegenomen om een interactie-effect te bepalen. De resultaten hiervan zijn in tabel 6.3 weergegeven.

Uit tabel 6.3 blijkt dat het interactie-effect van consumentenvertrouwen en risicohouding op de spaar- en beleggingsquote niet significant is. Het hoofdeffect van risicohouding op de beleggingsquote en het hoofdeffect van consumentenvertrouwen op de spaarquote zijn echter wel significant. Dit betekent dat naarmate de risicohouding meer risicogeneigd wordt de beleggingsquote mee stijgt. Verder betekent een stijging van het consumentenvertrouwen een toename in de spaarquote.

Verder blijkt uit tabel 6.3 ook dat de koopintentie van duurzame goederen van invloed is op hoeveel geld er door de huishoudens opzij gelegd wordt. Beide dummyvariabelen hebben een negatieve invloed op de spaarquote: huishoudens die van plan zijn duurzame consumptiegoederen aan te schaffen en huishoudens die juist niet van plan zijn deze goederen te kopen sparen respectievelijk 13.8% en 11.2% minder dan huishoudens waarvan de ene partner 'ja' en de ander 'nee' heeft geantwoord. Dit is een merkwaardig resultaat aangezien een tegengesteld relatie verwacht wordt. In de volgende hoofdstuk wordt hiervoor een verklaring gezocht. Verder hebben de variabelen (on)gehuwd samenwonend met en zonder kinderen (huishoudsamenstelling) een positieve invloed op de spaarquote: (on)gehuwd samenwonende huishoudens zonder kinderen sparen 7% en (on)gehuwde samenwonende huishoudens met kinderen sparen ruim 4.5% meer vergeleken met alleenstaanden zonder kinderen. Leeftijd, toekomstige economische situatie, inkomen zijn niet van invloed op het percentage van het inkomen dat door huishoudens opzij gelegd wordt.

Daarnaast is in tabel 6.3 te zien dat (on)gehuwd samenwonende huishoudens zonder kinderen een negatieve invloed hebben op de beleggingsquote: (on)gehuwd samenwonende huishoudens zonder kinderen beleggen ruim zes procent minder vergeleken met alleenstaanden zonder kinderen. Verder hebben bepaalde leeftijdsklassen een positieve relatie met beleggen. Als huishoudens met een gemiddelde leeftijd jonger dan 35 vergeleken worden met huishoudens met een gemiddelde leeftijd tussen de 55 en 65, 65 en 75 en 75 en ouder dan blijkt dat door deze huishoudens respectievelijk 12%, 9% en 23% meer belegd wordt.

De variabelen van toekomstige economische situatie, koopintentie en inkomen zijn niet significant, dat wil zeggen dat de toekomstige economische situatie, de koopintentie van duurzame consumptiegoederen en het netto-inkomen van huishoudens niet van invloed zijn op het percentage van het vermogen dat belegd wordt.

Alle onafhankelijke variabelen bepalen 17% van de totale verklaarde variantie voor de spaarquote en 16% van de totale verklaarde variantie voor de beleggingsquote. Dit betekent dat het spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens voor respectievelijk 17% en 16% verklaard kan worden door de variabelen in de regressie. Andere (onbekende) variabelen verklaren de andere 83% en 84%. Het betreft hier de 'adjusted' R^2 ; deze corrigeert voor het aantal variabelen die in de regressie opgenomen zijn. De 'gewone' R^2 doet dit niet.

6.4 Hypothesen

Eerder werd al duidelijk dat er geen sprake is van een intermediaïrend effect van risicohouding op de relatie tussen consumentenvertrouwen en spaar- en beleggingsquote. In de vorige paragraaf werd ook duidelijk dat er geen interactie-effect is tussen consumentenvertrouwen en risicohouding bestaat. Kort gezegd betekent dit dat het consumentenvertrouwen voor een deel bepaalt hoeveel huishoudens van hun inkomen opzij leggen maar niet op de keuze welk deel van hun vermogen belegd of gespaard wordt. Op de laatste is de risicohouding van huishoudens echter van invloed. Al met al kan met deze bevindingen de hoofdhypothese in zijn geheel verworpen worden.

Tabel 6.3: Resultaten regressie interactie-effect risicohouding 2007

Variabelen	Spaarquote adj. R ² =.172		Beleggingsquote adj. R ² =.164	
	β-coëfficiënt	T-waarde	β-coëfficiënt	T-waarde
Consumentenvertrouwen	7.043	8.903*	0.118	0.125
Risicohouding 2007	0.922	1.199	7.239	7.928*
Interactie-effect	0.560	0.703	0.491	.519
<i>Koopintentie (referentiecategorie: verschillend per partner)</i>				
ja	-13.825	-3.423*	7.017	1.463
nee	-11.162	-3.043*	5.231	1.201
<i>Economische situatie (referentiecategorie: veel slechter)</i>				
Slechter	-9.252	-1.032	8.357	.785
Hetzelfde	-6.955	-0.780	11.489	1.085
Beter	-8.740	-0.967	14.170	1.320
Veel beter	-6.684	-0.534	12.435	0.837
<i>Huishoudsamenstelling (referentiecategorie: alleenstaand zonder kinderen)</i>				
(On)gehuwd samenwonend, zonder kind(eren)	6.990	3.923*	-6.139	-2.901*
(On)gehuwd samenwonend, met kind(eren)	4.678	2.257	-2.667	-1.083
Alleenstaand met kind(eren)	-2.508	-0.495	-8.656	-1.439
Anders	5.526	0.342	-5.414	-0.617
<i>Netto inkomen (referentiecategorie: Netto inkomen tot €10.000)</i>				
€10.000 tot €14.000	-4.400	-1.106	-5.216	-1.104
€14.000 tot €22.000	-2.369	-0.743	-3.643	-0.963
€22.000 tot €40.000	-3.443	-1.141	1.317	0.368
€40.000 tot €75.000	-3.455	-1.029	6.617	1.660
Meer dan €75.000	1.283	0.175	4.530	0.519
<i>Leeftijdsklassen (referentiecategorie: jonger dan 35 jaar)</i>				
35-45 jaar	2.458	0.922	2.135	0.675
45-55 jaar	-1.145	-0.436	5.142	1.650
55-65 jaar	1.117	0.408	12.111	3.725*
65-75 jaar	-2.866	-0.998	8.996	2.637*
Ouder dan 75 jaar	-4.325	-1.324	23.374	6.023*

* p < .05

7. CONCLUSIE EN DISCUSSIE

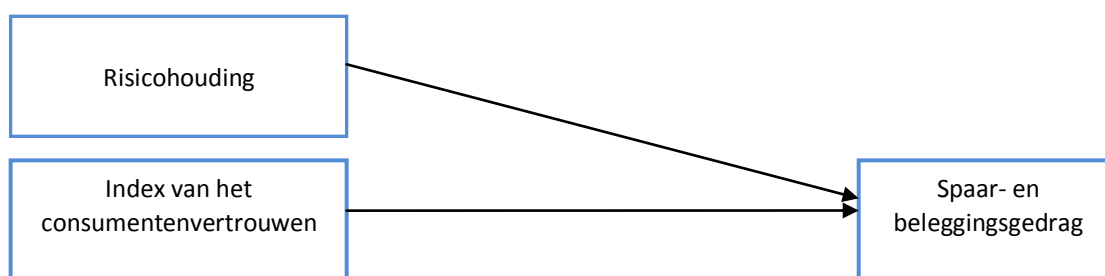
Dit onderzoek heeft als belangrijkste doel het beantwoorden van de onderzoeksvraag zoals gesteld in de inleiding. Paragraaf 7.1 geeft antwoord op deze vraag: “In hoeverre beïnvloedt risicohouding de relatie tussen het consumentenvertrouwen en het financiële spaar- en beleggingsgedrag van huishoudens?”. Vervolgens gaat paragraaf 7.2 in op de implicaties voor de praktijk. In paragraaf 7.3 komen de tekortkomingen van het onderzoek aan bod. Als laatste doet paragraaf 7.4 aanbevelingen voor vervolgonderzoek.

7.1 Beantwoording van de onderzoeksvraag

Aan de hand van de onafhankelijke variabelen worden de resultaten geïnterpreteerd. De conclusies zijn echter ook gebaseerd op de beschikbare literatuur zoals beschreven in het theoretisch kader. Allereerst licht paragraaf 7.1 de verbanden tussen risicohouding, consumentenvertrouwen en de spaar- en beleggingsquote toe. Vervolgens gaat paragraaf 7.2 in op de invloed van de andere onafhankelijke variabelen: inkomen, leeftijd en huishoudtypen op de spaar- en beleggingsquote. Maar ook de toekomstige economische situatie en de koopintentie van duurzame consumptiegoederen komen in deze paragraaf aan bod. Paragraaf 7.3 geeft een totaal overzicht van de bevindingen van dit onderzoek.

7.1.1 Consumentenvertrouwen, risicohouding en spaar- en beleggingsquote

Onderzoeksmodel A veronderstelde een intermediaïrend effect van risicohouding op de relatie tussen consumentenvertrouwen en de spaar- dan wel beleggingsquote en onderzoeksmodel B veronderstelde een interactie-effect tussen consumentenvertrouwen en risicohouding. Beide onderzoeksmodellen haperen echter op een paar fundamentele punten wat heeft geleid tot het verwerpen van de hoofdhypothese. Dit onderzoek heeft aangetoond dat er alleen sprake is van een onafhankelijk effect van consumentenvertrouwen en risicohouding op het spaar- en beleggingsgedrag, zoals weergegeven in het onderstaande figuur (kopie van figuur 4.2). Deze verbanden worden in deze paragraaf toegelicht.



Figuur 7.1: Onafhankelijkheid risicohouding en index van het consumentenvertrouwen

Consumentenvertrouwen

Door het CBS werd een vertraagde relatie (van ongeveer één jaar) tussen consumentenvertrouwen en het spaargedrag van huishoudens aangetoond. Ook dit onderzoek onderstreept dit vertraagde verband: consumentenvertrouwen uit 2006 is van invloed op de spaarquote van huishoudens uit 2007. Vreemd is echter dat er een positief verband is vastgesteld wat betekent dat als het vertrouwen stijgt de spaarquote ook stijgt. Dit strookt niet met de beweringen van Katona (1975). Hij stelt immers dat mensen meer gaan sparen als het vertrouwen afneemt, wat een negatief verband veronderstelt. De resultaten van dit onderzoek kunnen hierdoor ter discussie worden gesteld. Maar hierop wordt later in dit hoofdstuk nog ingegaan.

Daarnaast toont het ontbreken van een effect van consumentenvertrouwen op de beleggingsquote van huishoudens aan dat huishoudens niet beïnvloed worden door het optimisme en pessimisme over de economische situatie binnen de portfoliokeuze van spaar- en beleggingsproducten. De risico's die dus vaak geassocieerd worden met pessimisme zoals inkomensachteruitgang zorgen niet voor een verandering in het percentage van het vermogen dat belegd of gespaard wordt. Dit ondersteunt niet de bevindingen van Abel (2002) welke veronderstellen dat beleggende huishoudens vanwege pessimisme hun beleggingsgedrag aanpassen. Het verschil in bevindingen kan worden verklaard uit het feit dat dit onderzoek beleggende en niet-beleggende huishoudens in de beleggingsquote meeneemt. Terwijl Abel (2002) alleen uitspraak doet over beleggende huishoudens. De vraag is dus of het effect ook meetbaar is als het alleen om beleggende huishoudens gaat.

Risicohouding

In de bestaande wetenschappelijke literatuur zegt Throop (1992) dat de index van het consumentenvertrouwen gebruikt kan worden om risicohouding te meten. Hij suggereert zelfs dat dit het grootste en meest bruikbare aspect van de index is. Echter dit onderzoek toont aan dat dit niet het geval is omdat de stabiliteit van risicohouding ervoor zorgt dat het zich niet laat beïnvloeden door het consumentenvertrouwen. Als dit namelijk het geval is dat zou het betekenen dat risicohouding niet stabiel is en met het consumentenvertrouwen deels mee fluctueert. De beweringen van Throop kunnen dus als onjuist worden beschouwd. Ook de beweringen van Katona (1975) dat consumentengedrag een functie is van economische stimuli, zoals inkomen en vermogen, andersoortige stimuli, waaronder informatie van de massamedia over nationale en economische gebeurtenissen en loonsverwachtingen en van zogenaamde intermediaire variabelen binnen het individu, kunnen in het geval van risicohouding als onwaar worden gezien. Risicohouding intermediaireert dus niet tussen de economische, sociale en culturele omgeving enerzijds en het gedrag anderzijds.

7.1.2 Overige variabelen

Uit de resultaten wordt duidelijk dat de koopintentie van duurzame consumptiegoederen uit 2006 van invloed is op de spaarquote van huishoudens uit 2007. Het blijkt dat als huishoudens van plan waren om bijvoorbeeld een auto aan te schaffen dit een positief effect heeft op het percentage van het inkomen dat gespaard wordt. Maar er bestaat ook een positief verband tussen het niet van plan zijn om een duurzaam consumptiegoed aan te schaffen en de spaarquote. Dit verband is echter niet logisch aangezien het vanzelfsprekend is dat huishoudens hun geld uitgeven als dit niet gespaard wordt om duurzame consumptiegoederen voor te kopen. Dit kan verklaard worden doordat de referentiecategorie maar 48 huishoudens bevat terwijl de dummyvariabelen veel meer huishoudens bevatten, zie tabel 6.2. Om die reden is aanvullende lineaire regressie op de spaarquote uitgevoerd waarin de referentiecategorie van koopintentie wijzigt van 'verschillend per partner' naar 'nee'. 'Ja' blijft een dummyvariabele en de variabele 'verschillend per partner' wordt niet meegenomen. De resultaten van deze aanvullende regressie bevestigen het vermoeden: de koopintentie is niet significant ($t = -1.102$, $p = .271$). Dit houdt in dat de koopintentie van huishoudens niet van invloed is op de spaarquote. Eerder was sowieso al aangetoond dat dit ook niet het geval was voor de beleggingsquote.

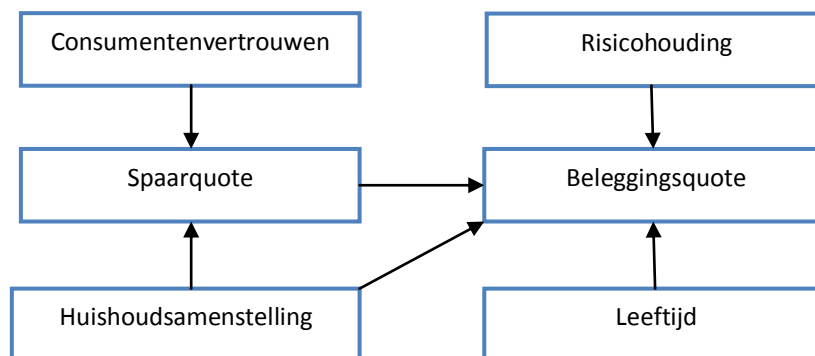
Bosworth et al. (1991) en Avery en Kinneckell (1991) toonden al verschillen in de spaarquote aan tussen verschillende huishoudtypen en inkomensklassen. Dit onderzoek ondersteunt ook deze verschillen in de spaarquote tussen verschillende huishoudtypen want vergeleken met alleenstaanden zonder kinderen blijken (on)gehuwd samenwonende huishoudens met en zonder kind(eren) gemiddeld een hoger percentage van hun inkomen te sparen. Dit onderzoek ondersteunt echter niet dat er significante verschillen in de spaar- en beleggingsquote zijn als het gaat om inkomensklassen.

Dit betekent dat huishoudens met een hoog inkomen percentueel niet meer sparen of beleggen dan huishoudens met een laag inkomen. Een correlatie van inkomen met de andere variabelen zou hiervoor een verklaring zijn, maar een aanvullende regressie waarin alleen de dummyvariabelen van inkomen met risicohouding 2007 en consumentenvertrouwen 2006 geeft aan dat dit niet het geval is. Alle dummyvariabelen van inkomen zijn namelijk niet significant. Er is ook geen aanleiding om aan te nemen dat inkomen met consumentenvertrouwen en risicohouding correleert. Een verklaring voor de bevindingen kan dus niet worden gegeven.

Als laatste is leeftijd van invloed op de beleggingsquote van huishoudens. Huishoudens met een gemiddelde leeftijd boven de 55 beleggen procentueel meer van hun inkomen vergeleken met huishoudens met een gemiddelde leeftijd jonger dan 35 jaar. Dit gedrag werd eerder door Alessie et al. (2000) aangetoond. Kortom, leeftijd lijkt nog steeds een grote rol te spelen bij de keuze om te beleggen. De vraag blijft echter of dit een cohort of generatie-effect is. Misschien wordt de belegger in de toekomst telkens ouder. Maar dat zou verder onderzoek moeten uitwijzen.

7.1.3 Totaal overzicht

Onderzoeksmodel A en onderzoeksmodel B zijn door dit onderzoek als onjuist bevonden. Dit heeft geleid tot de ontwikkeling van een nieuw figuur 7.2 waarin de door dit onderzoek bewezen verbanden tussen de concepten spaar- en beleggingsquote, risicohouding, consumentenvertrouwen, leeftijd en huishoudtypen weergegeven worden. Dit figuur kan gezien worden als een model waarin huishoudens zich eerst door het consumentenvertrouwen laten beïnvloeden in welk deel van het inkomen ze opzij leggen. Daarna bepaalt risicohouding, dat wil zeggen of huishoudens risicoaversie hebben of meer risicogeneigd zijn, wat ze met dat geld dat ze opzij gelegd hebben gaan doen: sparen of beleggen.



Figuur 7.2: Totaal overzicht

7.2 Implicaties voor de praktijk

Het consumentenvertrouwen is dermate van belang dat het samen met koopintentie en huishoudsamenstelling en alle andere meegenomen variabelen zeventien procent van de totale variantie verklaard. Dit houdt in dat zeventien procent van het spaar- en consumptiegedrag van huishoudens door deze variabelen wordt verklaard. In dit kader kan consumentenvertrouwen, met name vertrouwen in het algemeen, op macroniveau als maatschappelijk kapitaal en dus als een productiefactor worden beschouwd. Een daling/stijging van het consumentenvertrouwen leidt tot een daling/stijging in de vraag naar (duurzame) consumptiegoederen. Dit heeft ook gevolgen voor het economische kringloopmodel omdat producenten hun productie baseren op basis van een inschatting van deze vraag naar consumptiegoederen door huishoudens. Een vicieuze cirkel ontstaat als de producenten besluiten naar aanleiding van een dalende vraag naar consumptiegoederen hun productiecapaciteit te verkleinen; werkloosheid zal dan toenemen en het vertrouwen afnemen enzovoorts.

Kortom, dit onderzoek onderstreept het belang van de index van het consumentenvertrouwen voor de micro- en macro-economie.

Daarnaast onderschrijft dit onderzoek het belang van risicohouding op het deel van het vermogen dat belegd of gespaard wordt. Dit is bij financiële instellingen al bekend, vandaar dat de meesten een beleggingsprofiel opstellen waarin onder andere de risicohouding bepaalt in hoeverre ze financiële risico's nemen met beleggen.

7.3 Discussie

Het analyseren van de data met de daarbij behorende variabelen is gedaan op basis van de vragenlijst zoals deze door CentERdata werd ontwikkeld. Het operationaliseren van de variabelen vond ook plaats binnen de kaders van CentERdata. Als het meetinstrument zelf ontwikkeld zou zijn, waren de variabelen wellicht anders geoperationaliseerd of de vragen anders gesteld. Vooral de vragen die het CBS stelt om de index van het consumentenvertrouwen te meten, zijn niet als zodanig door CentER in de vragenlijst opgenomen. Dit kan van invloed zijn geweest op de resultaten van dit onderzoek. Desondanks is er gestreefd naar een zo goed mogelijke benadering van het door het CBS gebruikte concept. De vragenlijst van CentERdata is dus niet slechts bedoeld voor dit onderzoek, maar moet voor een breed scala aan onderzoeksonderwerpen en terreinen bruikbaar zijn. In vele opzichten is dit een pluspunt, maar het heeft gezorgd voor een lichte beperking in de te maken keuzes.

7.4 Aanbevelingen voor vervolgonderzoek

Dit onderzoek biedt meerdere aanknopingspunten voor verder onderzoek. In deze paragraaf wordt kort ingegaan op de meest voor de hand liggende aanbevelingen voor vervolgonderzoek.

Allereerst roept de conceptuele meting van consumentenvertrouwen van dit onderzoek vraagtekens op. Een betere conceptuele meting van consumentenvertrouwen kan tot andere resultaten leiden. Er is dus nog een sprankje hoop voor beide onderzoeksmodellen. Helaas is er tot op heden geen dataset beschikbaar die beter toepasbaar is, misschien dat dit in de toekomst verandert.

Verder is beleggen een activiteit die voornamelijk voor huishoudens ouder dan 55 jaar is weggelegd. Verder onderzoek kan inzicht verschaffen in de vraag waarom alleen oudere huishoudens beleggen en de jongere huishoudens zich hier niet aan wagen. Is er bijvoorbeeld sprake van een cohort effect of ligt het aan de generatie waarin deze huishoudens zich bevinden?

Als laatste kijkt dit onderzoek naar alle huishoudens ongeacht wie er binnen dat huishouden het financiële beheer op zich neemt. Het financiële beheer kan echter, praktisch gezien, binnen het huishouden plaatsvinden door een individu of een collectief. Met collectief worden individuele leden van het huishouden tezamen bedoeld; zij beslissen samen over alle financiële zaken die hun eigen huishouden betreffen. Een andere mogelijkheid zou zijn om één persoon met deze taken te belasten. Als het financiële beheer maar door één persoon gedaan wordt, dan is het consumentenvertrouwen en de risicohouding van de andere partner waarschijnlijk niet van belang. Verder onderzoek kan zich richten op de verschillende rollen binnen het huishouden en de invloed hiervan op de spaar- en beleggingsquote.

REFERENTIES

Boeken & artikelen

- Abel, A.B. (2002). 'An exploration of the effects of optimism and doubt on asset returns'. *Journal of Economic Dynamics and Control*. Vol. 26, pp. 1075-1092.
- Alessie, R., Hochguertel S. en Van Soest, A. (2000). 'Household Portfolios in the Netherlands'. Center For Economic Research.
- Antonides, G. (2005). 'Risikoacceptatie'. Intern rapport, Wageningen University.
- Attanasio, O.P. (1993). 'A Cohort Analysis of Saving Behavior by U.S. Households'. *NBER Working Paper*. No. 4454.
- Avery R.B. en Kennickell A.B. (1991). 'Household savings in the U.S.'. *Review of Income and Wealth*. Vol. 37, pp. 409 - 432.
- Berk, J.M. en Hebbink, G. (2006). 'The Anchoring of European Inflation Expectations'. *Working Paper DNB*, no. 116.
- Bosworth, B., Burtless, G. en Sabelhaus, J. (1991). 'The Decline in Saving: Evidence from Household Surveys'. *Brookings Pap. Econ. Act*. Vol. 1, pp. 183-241.
- Browning, M en Lusardi, A. (1996). 'Household Saving: Micro Theories and Micro Facts'. *Discussion Papers 96-01*. University of Copenhagen: Department of Economics.
- Case, K.E., Fair, R.C., Gärtner, M. en Heather, K. (1996). *Economics*. New Jersey (USA): Prentice Hall Inc.
- Cohn, R. A., Lewellen, W. G., Lease, R. C. en Schlarbaum, G.G. (1975). 'Individual investor risk aversion and investment portfolio composition'. *Journal of Finance*. No 3. pp. 605-520.
- Field, A. (2005). *Discovering Statistics using SPSS*. London: SAGE Publications Ltd.
- Fischhoff, B., Lichtenstein, S., Slovic, P., Derby, F.L. en Keeney, R.L. (1981). 'Acceptable risk'. Cambridge: Cambridge University Press,
- Friedman, M. (1957). 'A theory of consumption function'. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Garner, C.A. (2002). 'Consumer confidence after September 11'. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*. pp 5-25.
- Goldenson, R.M. (1984). *Longman dictionary of psychology and psychiatry*. New York: Longman.
- Greene, M. R. (1963). 'Attitudes toward risk and a theory of insurance consumption', *Journal of Insurance*, Vol. 30, pp. 165-182.
- Greene, M. R. (1964), 'Insurance mindedness - applications for insurance theory', *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 31, pp. 27-38.
- Hammond, J. D., Houston, D. B. en Melander, E. R. (1967). 'Determinants of household life insurance premium expenditures: an empirical investigation'. *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 34, pp. 397-408.
- Hershey, J. C., Kunreuther, H. C. en Schoemaker, P. J. H. (1982). 'Sources of bias in assessment procedures for utility functions'. *Management Science*. Vol. 28, pp. 936-954.
- Holhauer, R.W. en Teijl, R. (1995). *Inleiding Rechtseconomie*. Deventer: Gouda Quint
- Jackson, D. N., Hourany, L. en Vidmar, N. J. (1972). 'A four-dimensional interpretation of risk taking'. *Journal of Personality*. Vol. 40, pp. 483-501.
- Jaeger, C.C., Renn, O., Rosa, E.A. en Webler, T. (2001). 'Risk, Uncertainty, and Rational action'. London: Earthscan Publications Ltd.
- Katona, G. (1975). *Psychological Economics*. New York: Elsevier
- Keers, C. en Wilke, H. (1980). *Oriëntatie in de sociale psychologie: het individu en de groep*. Samsom.
- Lea, S., Tarpy, R. en Webley, P. (1987). *The individual in the economy*. Cambridge University Press: Cambridge.
- Louwman, J.H.G. en Steens, H. B. A. (1994). *Risicomanagement: een beheersingsmodel*. Kluwer: Deventer.

- MacCrimmon, K. R. en Wehrung, D.A. (1985). 'A Portfolio of Risk Measures'. *Theory and Decision* Vol. 19, pp. 1-29.
- Machlis, G. E., en Rosa, E. A. (1990). Desired risk: Broadening the social amplification of risk framework. *Risk Analysis*. Vol. 10(1), pp. 161-168.
- Maehr, M. L. and Videbeck, R. (1968). 'Predisposition to risk and persistence under varying reinforcement-success schedules'. *Journal of Personality and Social Psychology*. Vol. 9, pp 96-100.
- Modigliani, F en Brumberg, R. (1954), 'Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-sectional data'. In: K.K. Kurihara (red), Post-Keynesian economics, p. 388- 438. New Brunswick, NJ: Rutgers University Press.
- Nahuis, N.J. (2001). 'Rampen, vertrouwen en de Nederlandse conjunctuur'. *Economisch Statistische Berichten*. Pp. 800-803.
- Raaij, W.F. van, en Gianotten, H.J. (1990). 'Consumer confidence, expenditure, saving and credit'. *Journal of Economic Psychology*. Vol. 11, Pp. 269-290.
- Rowe, W.D., (1977). *Anatomy of Risk*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Shefrin, H.M. en Thaler, R.H. (1988), 'The behavioral life- cycle hypothese'. *Economic Inquiry* October, 66, pp. 609-643.
- Sitkin, S.B. en Weingart L.R. (1995). 'Determinants of Risky Decision-Making Behavior: A Test of the Mediating Role of Risk Perceptions and Propensity'. *The Academy of Management Journal*. Vol. 38, pp. 1573-1592.
- Slovic, P. (1962). 'Convergent validation of risk taking measures'. *Journal of Abnormal and Social Psychology*. Vol. 65, pp 68-71.
- Slovic, P. (1964). 'Assessment of risk taking behavior'. *Psychological Bulletin*. Vol. 61, pp. 220-233.
- Slovic, P. (1972). 'Information processing, situation specificity, and the generality of risk-taking behavior'. *Journal of Personality and Social Psychology*. Vol. 22, pp. 128-134.
- Smith, J. (1994). 'Marriage, Assets and Savings'. Mimeo, Rand.
- Thaler, R.H. en Johnson, E.J. (1990). 'Gambling with the house money and trying to break even: the effects of prior outcomes on risky choice'. *Management Science*. Vol. 36, pp 643-660.
- Throop, A.W. (1992). 'Consumer Sentiment: Its Causes and Effects'. *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*. Vol. 1, pp 35-60.
- Warneryd, K.E (1989). 'On the psychology of saving: an essay of economic behavior'. *Journal of Economical Psychology*. Vol. 10, pp. 515-541.
- Watts, H. W. en Tobin, J. (1967). 'Consumer expenditures and the capital account'. In D. D. Hester en J. Tobin (eds.), *Studies of Portfolio Behavior*. Pp. 1-39. Wiley: New York.
- Weber, E. U., Blais, A. en Betz, N. E. (2002). 'A Domain-Specific Risk-Attitude Scale: Measuring Risk Perceptions and Risk Behaviors'. *Journal of Behavioral Decision Making*. Vol. 15, pp. 263-290.
- Wehrung, D. A., MacCrimmon, K. R. en Brothers, K. M. (1984), 'Utility assessment: domains, stability, and equivalence procedures'. *Canadian Journal of Operational Research and Information Processing*. Vol. 22, pp. 98-115.
- Yates, J.F. en Stone E.R. (1992a). 'The risk construct'. In: Yates J.F. (red.) Risk-taking behaviour, pp. 1–26. Chichester: Wiley.

Internetpagina's

- CBS (2000). 'De index van het Consumentenvertrouwen [online]. Beschikbaar via URL: <http://www.cbs.nl/NR/rdonlyres/0666F19E-B9D4-4E55-B811-D56A563B1D10/0/index1019.pdf> [Geraadpleegd op 31-12-2009]
- CBS (2003). 'Consumentenvertrouwen als indicatie voor de toekomstige particuliere consumptie'. Beschikbaar via URL: http://www.cbs.nl/NR/rdonlyres/A65AD8D1-17F2-4963-9E12-CCA0E135B769/0/consver_cons.pdf [Geraadpleegd op 31-12-2009]

- CBS (2006). 'Het spaargedrag van Nederlandse huishoudens' [online]. Beschikbaar via URL:
http://www.dnb.nl/binaries/spaargedrag_tcm46-147215.pdf [Geraadpleegd op 31-12-2009]
- CBS (2008). 'De Nederlandse economie 2008' [online]. Beschikbaar via URL:
<http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/macro-economie/publicaties/publicaties/archief/2009/2009-dne-2008-pub.htm> [Geraadpleegd op 31-12-2009]
- CPB (2009). 'Macro Economische Verkenning 2010' [online]. Beschikbaar via URL:
<http://www.cpb.nl/nl/pub/cepmev/mev/> [Geraadpleegd op 31-12-2009]
- DNB (2005). 'Vertrouwen, Cement van de Samenleving en Aanjager van de Economie' [online]. Beschikbaar via URL:
http://www.dnb.nl/binaries/De%20ups%20en%20downs%20in%20consumentenvertrouwen-%20ontrafeld_tcm46-156861.pdf [Geraadpleegd op 31-12-2009]
- DNB (2005b). 'Terrorisme : beperkte gevolgen voor de economie' [online]. Beschikbaar via URL:
http://www.dnb.nl/binaries/kb2005q305_tcm46-147190.pdf [Geraadpleegd op 31-12-2009]
- DNB (2007). 'De ups en downs van het consumentenvertrouwen ontrafeld' [online]. Beschikbaar via URL:
http://www.dnb.nl/binaries/De%20ups%20en%20downs%20in%20consumentenvertrouwen%20ontrafeld_tcm46-156861.pdf [Geraadpleegd op 31-12-2009]
- MAO (1993). 'Spaargedrag van huishoudens.' [online]. Beschikbaar via URL:
<http://www.moaweb.nl/bibliotheek/jaarboeken/1993/jaarboek-1993-13.pdf> [Geraadpleegd op 31-12-2009]
- Nibud (2007). 'Goed geregeld, geldzaken nu en later'. [online] Beschikbaar via URL:
<http://www.nibud.nl/zoeken/zoeken-resultaat/artikel/goed-geregeld-geldzaken-nu-en-later.html> [Geraadpleegd op 31-12-2009]
- TNS NIPO (2009). 'Pessimisme over koopkracht in 2009' [online]. Beschikbaar via URL:
[http://www.rtl.nl/\(/actueel/.../Consumentenvertrouwen_januari_2009.doc](http://www.rtl.nl/(/actueel/.../Consumentenvertrouwen_januari_2009.doc) [Geraadpleegd op 31-12-2009]

BIJLAGE 1

Deze bijlage voorziet van een overzicht van meest voorkomende spaar- en beleggingsvormen.

'Gewone' spaarrekening

De meest bekende spaarvorm is de spaarrekening. Hiermee kan iemand op elk gewenst moment geld sparen en opnemen. De flexibiliteit van deze spaarvorm is groot, omdat iemand zelf bepaalt of en hoeveel hij of zij spaart. Zo kan er de ene keer wat meer gestort worden en vervolgens een tijdje wat minder of helemaal niets. De rente die iemand over het spaartegoed ontvangt kan schommelen, dit wordt een variabele rente genoemd. Hierdoor heeft de spaarder geen gegarandeerde opbrengst. De rente ligt bij een spaar rekening vaak wat lager dan bij bijvoorbeeld een spaardeposito, maar er is wel de vrijheid om zelf te bepalen hoeveel en wanneer hij of zij spaart en opneemt. Er zijn bij een spaarrekening bovendien geen kosten verbonden aan het opnemen van spaargeld. Hetgeen beschreven is een vorm van sparen zonder beperkende voorwaarden. Er zijn echter ook *spaarrekeningen met beperkende voorwaarden*. Voor deze spaarrekeningen gelden veel dezelfde kenmerken als voor de spaarrekening zonder beperkende voorwaarden. Dit soort spaarrekeningen wijken af omdat er beperkende voorwaarden worden gesteld, bijvoorbeeld: een minimum eerste storting, minimum vereist tegoed om rente te verkrijgen en/of een maximaal vrij opneembaar bedrag per maand. Ook worden in deze categorie de *bonus-, extra en plusspaarrekeningen* ondergebracht. Bij deze spaarrekeningen krijgt iemand naast een basisrente onder bepaalde voorwaarde ook nog een bonusrente. Daarnaast bestaat er de *internetspaarrekening*. Deze kan volledig via internet beheren worden. Hierdoor is het mogelijk op ieder moment van de dag het spaarsaldo te bekijken, geld te storten, op te nemen of over te schrijven. Dit gebeurt uiteraard allemaal online. Sparen via internet biedt gemak, maar het levert vaak ook een hogere rente op dan een standaard spaarrekening. Verder is er de *kinderspaarrekening*. Deze zijn speciaal voor kinderen of voor de (groot)ouders van kinderen. Ze kunnen gezien worden als gewone spaarrekeningen met beperkende voorwaarden. De voorwaarden zijn toegespitst op kinderen. Zo wordt vaak een bonusrente ontvangen op bepaalde verjaardagen van kinderen. Ook zijn er kinderspaarrekeningen die gedurende een bepaalde periode gebruikt kunnen worden als een betaalrekening. De rente op een kinderspaarrekening is meestal niet de hoogste die verkrijgbaar is. Als laatste is er de *klimrenterekening*. Dit is een spaarrekening met een jaarlijkse stijgende rentevergoeding bij langer sparen. Hoe langer het geld op de rekening staat, des te hoger de rente. Per gestort bedrag gaat de looptijd in, bedragen die op verschillende tijden op de rekening gestort zijn krijgen een verschillende rente. De rente die iemand krijgt wordt vooraf vastgesteld.

Deposito's

Met een deposito wordt er een bepaald bedrag 'vastgezet' bij een bank, voor een vooraf afgesproken rente en periode. Doorgaans ontvangt iemand bij een deposito meer rente dan op een spaarrekening. Er zijn *langetermijndeposito's*, met een looptijd van één tot en met tien jaar, en *kortetermijndeposito's*, waarvan de looptijd korter is dan een jaar. De rente staat vast en dus verzekerd van een bepaalde renteopbrengst. Gedurende de looptijd van de deposito is het niet mogelijk om vrij over het geld te beschikken. Bij een aantal banken is tussentijdse opname van geld niet mogelijk en bij andere moet een boete betaald worden. Onder de deposito's vallen ook de vreemde valuta deposito en de annuïteitendeposito. Een *vreemde valuta deposito* is een depositorekening waarmee iemand in vreemde valuta kunt sparen, bijvoorbeeld Amerikaanse dollars. Hiervoor gelden dezelfde kenmerken als hierboven beschreven. Daarnaast is er ook het *annuïteitendeposito*. Hierbij legt iemand eenmalig een bedrag in. Gedurende de looptijd krijgt hij of zij maandelijks een vast bedrag dat voor een deel uit de inleg en voor een deel uit rente bestaat. Na afloop van de afgesproken termijn is het potje leeg.

Spaarverzekering

Met een spaarverzekering wordt er kapitaal op bij een verzekeraar opgebouwd. De verzekeraar keert dit bedrag uit op de einddatum. De spaarverzekering kan ook uitkeren bij overlijden voor de einddatum. Hiervoor moet maandelijks of jaarlijks een premie betaald worden. Deze premie kan in beleggingsfondsen belegd worden. Het is ook mogelijk om geld sparen voor een gegarandeerde opbrengst op de einddatum. Een spaarverzekering wordt ook wel een kapitaal- of levensverzekering genoemd.

Index en combisparen

Bij indexsparen en combisparen kan iemand sparen en beleggen met elkaar combineren in een financieel product. Bij *indexsparen* wordt de zekerheid van sparen (in de vorm van inleggarantie) met de kans op een aan de beurs gerelateerd hoger rendement gecombineerd. De rente is variabel en hangt samen met de ontwikkelingen van de gekozen beursindex. Vaak heeft het te behalen rendement een bovengrens en profiteert iemand niet volledig mee met de stijging van de index. De rente wordt via een vaste formule bepaald aan de hand van de eventuele stijging of daling van de index. Wat er ook gebeurt, de inleg is altijd gegarandeerd. In principe kan hij of zij tussentijds niet aan zijn of haar geld komen. Sparen en beleggen via één bankrekening kan ook met een *combirekening*. Met deze rekening heeft iemand zelf de regie in handen. Geld parkeren op zijn of haar spaarrekening of inleggen in een beleggingsfonds, het kan met combisparen aan een loket. Over het geld op de spaarrekening ontvangt hij of zij rente. De beleggingsfondsen zijn niet speciaal geselecteerd; ze zijn ook los verkrijgbaar. Bij 'slecht beleggingsweer' kan iemand besluiten de waarde van de fondsen over te hevelen naar het spaargedeelte. Sommige aanbieders doen dit kosteloos, andere brengen hiervoor een percentage van de fondswaarde in rekening. Met een combirekening kan hij of zij beleggen in een (beperkt) aantal beleggingsfondsen.

Effecten

Er zijn drie verschillende soorten effecten: aandelen, commanditaire vennootschap en obligaties. Allereerst is het mogelijk om te beleggen in *aandelen*. Dan koopt iemand een deel van een bedrijf. Diegene wordt dan aandeelhouder van een bedrijf. Het bedrag dat betaald wordt voor een aandeel heet de koers. De koers ontstaat op de beurs. Als de beurs open is, kan de koers veranderen. De koers stijgt wanneer er veel vraag is naar de aandelen van een bepaald bedrijf. De koers kan ook dalen als er weinig vraag is. De koers hangt ook af van hoe het gaat met een bedrijf. Bijvoorbeeld van de winst of de kosten die het bedrijf maakt. Maar ook van koersen van andere bedrijven op de beurs ergens anders in de wereld. Een *commanditaire vennootschap* biedt beleggers de mogelijkheid om te beleggen in bijvoorbeeld vastgoed, grond, schepen of producties van films. Bij een commanditaire vennootschap zijn er twee soorten vennoten: één beherend vennoot (de beheerder) en meerdere stille vennoten (de commanditaire vennoten). De stille vennoten zijn de beleggers, bijvoorbeeld consumenten die geld in de CV gestopt hebben. Stille vennoten worden stil genoemd omdat ze geen beheer mogen doen. Als iemand een *obligatie* koopt, leent hij of zij in feite geld aan een bedrijf of een andere instantie. In ruil daarvoor wordt er rente uitbetaald. Obligaties hebben een vaste looptijd. Aan het einde van de looptijd wordt het totale geleende bedrag terugbetaald. Als het bedrijf of de instantie in betalingsmoeilijkheden komt, dan bestaat het risico dat de rente of de lening niet afbetaald wordt. Als er obligaties gekocht worden van financieel gezonde bedrijven of instanties, dan zal dit risico klein zijn. De rentevergoeding op zulke obligaties zal daardoor vaak ook beperkt zijn. Beleggen in obligaties is een relatief veilige vorm van beleggen. De koers van een obligatie hangt vooral af van de rentestand. Als de rente stijgt levert een obligatie minder op. Als het uitgevende bedrijf of de uitgevende instantie in financiële moeilijkheden raakt, levert een obligatie minder (of niets) op.

Beleggingsfondsen

Een beleggingsfonds belegt iemands geld en het geld van andere beleggers in verschillende bedrijven. Beleggingsfondsen beleggen onder andere in effecten.

Beleggingsobjecten

Als iemand belegt in een beleggingsobject, dan investeert hij of zij in bijvoorbeeld hardhout, wijn of vakantiehuizen. Er wordt dus geld in het object gestoken. In ruil daarvoor krijgt diegene rechten.

Opties

Er zijn verschillende soorten opties. Allereerst is er de *call-optie*. Dit is een verhandelbaar recht om gedurende een bepaalde tijd, aandelen te kopen. Dat recht kan gekocht en verkocht worden, net als het aandeel zelf. Verkopen van een optie heet ook schrijven van een optie. Dan is er de *put-optie*. Dit is een verhandelbaar recht om aandelen, gedurende een bepaalde tijd, te verkopen. Dit recht kan net als de *call-optie* gekocht en verkocht worden, net als het aandeel zelf. Als laatste valt een *future* ook onder opties. Dit is een overeenkomst waarmee in de waardeverandering van een product belegt wordt. Er bestaan futures op bijvoorbeeld koffie en graan. Maar ook op financiële producten, zoals een pakket aandelen. Deze overeenkomst kan verkocht en gekocht worden en worden op de effectenbeurs of een goederentermijnbeurs verhandeld.

BIJLAGE 2

In deze bijlage zijn alle vragen uit het DNB Household Survey opgenomen die gebruikt zijn voor het operationaliseren van verschillende concepten.

Spaarquote

De volgende vraag is gebruikt voor het bepalen van het operationaliseren van het concept 'spaarquote':

- Hoeveel geld heeft uw huishouden ongeveer opzij gelegd in de afgelopen 12 maanden?
 - minder dan €1.500
 - tussen de 1.500 en 5.000
 - tussen de 5.000 en 12.500
 - tussen de 12.500 en 20.000
 - tussen de 20.000 en 37.500
 - tussen de 37.500 en 75.000
 - €75.000 of meer

Consumentenvertrouwen

De volgende vragen zijn opgenomen in de factoranalyse voor het concept 'consumentenvertrouwen':

- Hoe denkt u dat over 5 jaar de economische situatie van uw huishouden is vergeleken met uw huidige situatie? (ecsit → Toekomstige economische situatie)
 - veel slechter
 - slechter
 - (ongeveer) hetzelfde
 - beter
 - veel beter
 - ik weet het niet
- Als u kijkt de laatste 12 maanden, waren de uitgaven van uw huishouden dan hoger, ongeveer gelijk aan, of lager dan de inkomsten van uw huishouden? (Inkeven → Uitgaven afgelopen 12 maanden)
 - De uitgaven waren hoger dan de inkomsten
 - De uitgaven waren ongeveer gelijk aan de inkomsten
 - De uitgaven waren lager dan de inkomsten
- Indien u de aankoop van een huis of auto, of andere (grote) investeringen buiten beschouwing laat, denkt u dan dat de komende 12 maanden de uitgaven van uw huishouden hoger zullen zijn dan de inkomsten van uw huishouden, ongeveer gelijk zullen zijn aan de inkomsten of lager zullen zijn dan de inkomsten? (Ink25a → Uitgaven komende 12 maanden)
 - de uitgaven zullen veel hoger zijn dan de inkomsten
 - de uitgaven zullen hoger zijn dan de inkomsten
 - de uitgaven zullen ongeveer gelijk zijn aan de inkomsten
 - de uitgaven zullen lager zijn dan de inkomsten
 - de uitgaven zullen veel lager zijn dan de inkomsten
- Maakt de aankoop van een huis of auto, of maken andere (grote) investeringen deel uit van deze uitgaven? (Ink25b → Koopintentie duurzame consumptiegoederen)

Risicohouding

De volgende stellingen zijn opgenomen in de factoranalyse voor het concept 'risicohouding':

- Wilt u op een schaal van 1 tot en met 7 aangeven in hoeverre u het met de uitspraak eens bent, waarbij 1 betekent helemaal oneens en 7 betekent helemaal eens:
 - ik vind het belangrijker veilig te beleggen en een gegarandeerd rendement te krijgen dan risico te nemen in de hoop het hoogste rendement te krijgen.
 - investeren in aandelen sluit ik voor mezelf uit omdat ik dat te riskant vind.
 - als ik denk dat een investering winstgevend zal zijn ben ik bereid om hiervoor geld te lenen
 - ik wil er vanuit kunnen gaan dat mijn investeringen solide zijn.
 - ik raak er steeds meer van overtuigd dat ik meer financieel risico moet nemen als ik mijn financiële positie wil verbeteren.
 - ik ben bereid het risico te nemen dat ik geld zal verliezen wanneer er tevens de kans bestaat dat ik geld zal winnen.

BIJLAGE 3

In deze bijlage worden de resultaten van de factoranalyses op risicohouding 2006 en 2007 gepresenteerd. Dit betreft alleen de factoranalyses waarin twee factoren door middel van een Varimax rotatie afgeleid zijn.

Tabel 1 geeft de eigenwaarden en verklaarde variantie na rotatie weer. Samen verklaren de afgeleide factoren in 2006 63.48% en in 2007 63.76% van de totale variantie.

Tabel 1: Verklaarde variantie

Factor	Eigenwaarde	% Variantie verklaard	% Variantie verklaard (cum)
<i>2006</i>			
1	2.369	39.484	39.484
2	1.440	23.995	63.479
<i>2007</i>			
1	2.307	38.452	38.452
2	1.518	25.305	63.757

De geroteerde component matrix laat de factorladingen van elke variabele op elke factor zien, zie tabel 2. Volgens Field (2005) zijn variabelen met een factorlading van .4 of hoger (plus of min niet belangrijk) substantief, dus voldoende hoog voor interpretatie. Dit betekent dat stelling 3,5 en 6 tot dimensie 1 behoren en dat alle andere stellingen tot dimensie 2 behoren.

Tabel 2: Rotated Component Matrix

Variabelen	2006		2007	
	Dimensie 1	Dimensie 2	Dimensie 1	Dimensie 2
Stelling 1	-.013	.849	.014	.848
Stelling 2	-.397	.571	.431	.534
Stelling 3	.731	-.031	.714	-.009
Stelling 4	-.006	.837	-.019	.863
Stelling 5	.809	.035	.830	-.014
Stelling 6	.797	-.278	.806	.202

Tabel 3 laat per dimensie zien welke stellingen erbij horen. Dimensie 1 gaat meer over het bereid zijn risico's te nemen als daar een hoog maar onzeker rendement tegenover staat. Terwijl dimensie 2 het aangaan van risico's met een gegarandeerd rendement betreft. Daarnaast maken mensen in dimensie 1 een bewuste keuze om risico te lopen. Ze zijn immers ook bereid om vermogen te verliezen als er de kans is om ook geld te winnen. In tegenstelling met de mensen in dimensie 2. Deze mensen willen sowieso niet beleggen en deze dimensie omvat het slechte gevoel dat ze krijgen als ze hun geld grote risico's loopt. Om die reden wordt dimensie 1 'risicogeneidheid' en dimensie 2 'risicoaversie' genoemd.

Tabel 3: Dimensies risicohouding

Dimensie 1: Risicogeneidheid	Dimensie 2: Risicoaversie
Als ik denk dat een investering winstgevend zal zijn dan ben ik bereid om hiervoor geld te lenen (stelling 3).	Ik vind het belangrijker veilig te beleggen en een gegarandeerd rendement te krijgen dan risico te nemen in de hoop het hoogste rendement te krijgen (stelling 1).
Ik raak er steeds meer van overtuigd dat ik meer financieel risico moet nemen als ik mijn financiële positie wil verbeteren (stelling 5).	Investeren in aandelen sluit ik voor mijzelf uit omdat ik dat te riskant vind (stelling 2).
Ik ben bereid het risico te nemen dat ik geld zal verliezen wanneer er tevens de kans bestaat dat ik geld zal winnen (stelling 6).	Ik wil er vanuit kunnen gaan dat mijn investering solide zijn (stelling 4).

BIJLAGE 4

Deze bijlage presenteert de resultaten van de regressies waarin beide dimensie van risicohouding samen met de dummyvariabelen voor 'koopintentie duurzame consumptiegoederen' en 'toekomstige economische situatie', inkomensklassen, huishoudensamenstelling en leeftijdsklassen als onafhankelijke variabelen en de spaar- en beleggingsquote als afhankelijke variabelen beschouwd worden. De resultaten van deze regressies zijn weergegeven in tabel 1.

Uit tabel 1 blijkt dat beide dimensies van risicohouding van invloed zijn op de beleggingsquote maar niet op de spaarquote. Als de risicohouding van beide dimensies stijgt, stijgt ook de het percentage van het vermogen dat belegd wordt. Dit is een vreemd resultaat aangezien risicoaversie als tegenpool van risicogeneigdheid wordt gezien. Er kan dan ook geen verklaring gevonden worden voor deze resultaten in de bestaande wetenschappelijke literatuur. Deze bevindingen hebben er onder andere toe geleid dat risicohouding in een nieuwe factoranalyse maar door één factor gemeten wordt.

Tabel 1: Resultaten regressie risicohouding op spaar- en beleggingsquote

	Spaarquote Adj. R ² = 0.065		Beleggingsquote Adj. R ² = 0.162	
	β-coëfficiënt	T-waarde	β-coëfficiënt	T-waarde
<i>Risicohouding</i>				
Risicogeneigdheid	0.676	0.846	5.106	5.712*
Risicoaversie	-0.081	-0.101	4.690	5.223*
<i>Koopintentie (referentiecategorie: verschillend per partner)</i>				
ja	-15.116	-3.528*	4.970	1.036
nee	-10.967	-2.823*	3.462	0.796
<i>Economische situatie (referentiecategorie: veel slechter)</i>				
Slechter	1.397	0.148	10.600	1.001
Hetzelfde	5.915	0.632	13.442	1.283
Beter	4.059	0.428	16.157	1.524
Veel beter	2.851	0.216	13.281	0.898
<i>Huishoudsamenstelling (referentiecategorie: alleenstaand zonder kind(eren))</i>				
(On)gehuwd samenwonend, zonder kind(eren)	7.755	4.111*	-6.417	-3.040*
(On)gehuwd samenwonend, met kind(eren)	2.602	1.185	-2.987	-1.216
Alleenstaand met kind(eren)	-4.666	-0.867	-7.666	-1.273
Anders	-0.629	-0.080	-7.531	-0.858
<i>Netto inkomen (referentiecategorie: netto inkomen onder de €10.000)</i>				
€10.000 tot €14.000	-6.343	-1.502	-4.995	-1.057
€14.000 tot €22.000	-2.503	-0.739	-4.047	-1.068
€22.000 tot €40.000	-1.583	-0.494	1.063	0.296
€40.000 tot €75.000	0.497	0.140	5.608	1.410
Meer dan €75.000	10.937	1.417	4.664	0.540
<i>Leeftijdsklassen (referentiecategorie: jonger dan 35 jaar)</i>				
35-45 jaar	3.138	1.109	2.654	0.839
45-55 jaar	-1.692	-0.607	5.522	1.771
55-65 jaar	0.220	0.076	13.026	3.999*
65-75 jaar	-3.067	-1.004	9.630	2.817*
Ouder dan 75 jaar	-3.832	-1.103	23.472	6.037*

* p < .05

BIJLAGE 5

Deze bijlage geeft de resultaten van de regressies weer die toch nog uitgevoerd zijn nadat een intermediairend effect van risicohouding op de relatie tussen consumentenvertrouwen en spaar- en beleggingsquote werd uitgesloten. Allereerst betreft het hier de regressies waarin consumentenvertrouwen als onafhankelijke van spaar- en/of beleggingsquote wordt gezien. Maar in deze regressies zijn ook de dummy variabelen voor 'koopintentie duurzame consumptiegoederen' en 'toekomstige economische situatie', inkomensklassen, leeftijdsklassen en huishoudsamenstelling als onafhankelijke variabelen meegenomen. De resultaten van deze regressies zijn in tabel 1 weergegeven.

Uit tabel 1 blijkt dat consumentenvertrouwen een significante invloed heeft op de spaarquote maar niet op de beleggingsquote. Dus als het consumentenvertrouwen stijgt dan stijgt de spaarquote mee en andersom. Ook de koopintentie van duurzame goederen is van invloed op hoeveel geld er door de huishoudens opzij gelegd. Beide dummyvariabelen hebben een negatieve invloed op de spaarquote: huishoudens die van plan zijn duurzame consumptiegoederen aan te schaffen en huishoudens die juist niet van plan zijn deze goederen te kopen sparen respectievelijk 14% en ruim 11,5% minder dan huishoudens waarvan de ene partner 'ja' en de ander 'nee' heeft geantwoord. Dit is een vreemd resultaat en wordt in de conclusie en discussie nader verklaard. Verder hebben de variabelen (on)gehuwd samenwonend met en zonder kinderen (huishoudsamenstelling) een positieve invloed op de spaarquote: (on)gehuwde samenwonende huishoudens zonder kinderen sparen vier procent en (on)gehuwde samenwonende huishoudens met kinderen sparen ruim twee procent meer vergeleken met alleenstaanden zonder kinderen. Leeftijd, toekomstige economische situatie, inkomen zijn niet van invloed op het percentage van het inkomen dat door huishoudens opzij gelegd wordt.

Daarnaast is in tabel 1 is te zien dat (on)gehuwd samenwonende huishoudens een negatieve invloed hebben op de beleggingsquote: (on)gehuwd samenwonende huishoudens beleggen bijna 6.5% minder vergeleken met alleenstaanden zonder kinderen. Verder hebben bepaalde leeftijdsklassen een positieve relatie met beleggen. Als huishoudens met een gemiddelde leeftijd jonger dan 35 vergeleken worden met huishoudens met een gemiddelde leeftijd tussen de 55 en 65, 65 en 75 en 75 en ouder dan blijkt dat door deze huishoudens respectievelijk: bijna 11%, 8% en 23% meer belegd wordt. Als laatste is het inkomen van invloed op de beleggingsquote: huishoudens met een inkomen tussen de €40.000 en de €75.000 sparen ruim negen procent meer vergeleken met huishoudens met een inkomen onder de €10.000. De variabelen van toekomstige economische situatie en koopintentie zijn niet significant, dat wil zeggen dat de toekomstige economische situatie en de koopintentie van duurzame consumptiegoederen niet van invloed is op het percentage van het vermogen dat belegd wordt.

Tabel 1: Resultaten regressie consumentenvertrouwen op spaar- en beleggingsquote

	Spaarquote Adj. R ² = 0.172		Beleggingsquote Adj. R ² =0.078	
	β-coëfficiënt	T-waarde	β-coëfficiënt	T-waarde
Consumentenvertrouwen	6.992	8.846*	-0.186	-0.189
<i>Koopintentie (referentiecategorie: verschillend per partner)</i>				
ja	-14.129	-3.503*	5.495	1.092
nee	-11.580	-3,168*	2.285	0.501
<i>Economische situatie (referentiecategorie: veel slechter)</i>				
Slechter	-9.072	-1.012	8.138	0.728
Hetzelfde	-6.636	-0.745	11.676	1.051
Beter	-8.168	-0.906	15.837	1.408
Veel beter	-6.236	-0.500	10.785	0.694
<i>Huishoudsamenstelling (referentiecategorie: alleenstaand zonder kind(eren))</i>				
(On)gehuwd samenwonend, zonder kind(eren)	6.860	3.862*	-6.446	-2.910*
(On)gehuwd samenwonend, met kind(eren)	4.698	2.267*	-2.726	-1.055
Alleenstaand met kind(eren)	-2.655	-0.524	-9.931	-1.573
Anders	2.658	0.364	-1.624	-0.177
<i>Netto inkomen (referentiecategorie: netto inkomen onder de €10.000)</i>				
€10.000 tot €14.000	-4.303	-1.081	-4.484	-0.904
€14.000 tot €22.000	-2.371	-0.744	-3.808	-0.958
€22.000 tot €40.000	-3.337	-1.106	1.874	0.498
€40.000 tot €75.000	-2.995	-0.896	9.186	2.204*
Meer dan €75.000	2.637	0.362	2.029	1.324
<i>Leeftijdsklassen (referentiecategorie: jonger dan 35 jaar)</i>				
35-45 jaar	2.531	0.951	3.033	0.914
45-55 jaar	-1.118	-0.426	5.657	1.729
55-65 jaar	1.022	0.374	10.861	3.188*
65-75 jaar	-2.969	-1.036	7.733	2.163*
Ouder dan 75 jaar	-4.324	-1.324	22.991	5.644*

* p < .05

Vervolgens zijn er regressies uitgevoerd waarin risicohouding 2006 en 2007 en alle eerder genoemde dummyvariabelen van invloed is op de spaar- en beleggingsquote van huishoudens. Risicohouding 2006 en 2007 kunnen niet in één regressie meegenomen worden omdat beide variabelen met elkaar correleren. Deze correlatie wordt in hoofdstuk 6 aangetoond. Tabel 2 geeft de resultaten van de regressies waarin risicohouding 2006 en alle dummyvariabelen meegenomen als onafhankelijke variabelen en tabel 3 geeft de resultaten weer waarin risicohouding 2007 en dezelfde dummyvariabelen meegenomen zijn.

Tabel 2 en tabel 3 laten zien dat risicohouding 2006 en 2007 alleen van invloed zijn op de beleggingsquote en niet op de spaarquote. Het effect van risicohouding 2007 is zelfs iets groter dan het effect van risicohouding 2006 op de beleggingsquote van 2007.

De verwijdering van de consumentenvertrouwen variabele en de toevoeging van enerzijds risicohouding 2006 en anderzijds de risicohouding 2007 hebben tot gevolg dat verschillende effecten van andere variabelen op de spaar- en beleggingsquote veranderen. Bij de spaarquote blijkt de variabele '(on)gehuwd samenwonend met kind(eren)' niet meer significant te zijn. Bovendien is het effect van de variabele '(on)gehuwd samenwonend zonder kind(eren)' 1% toegenomen naar bijna 8%. Bij de beleggingsquote blijkt het effect van dummyvariabele 'netto-inkomen tussen de €40.000-€75.000' niet meer significant. Daarnaast zijn de effecten van de leeftijdsklassen '55-65', '65-75' en '75 en ouder' nog significant maar is de sterkte hiervan met minimaal 1% toegenomen vergeleken met de effecten uit tabel 1. Het effect van huishoudtype (on)gehuwd samenwonend zonder kind(eren) is ongeveer hetzelfde gebleven.

De verwijdering van de consumentenvertrouwen variabele en de toevoeging van enerzijds risicohouding 2006 en anderzijds de risicohouding 2007 hebben niet alleen tot gevolg dat de effecten veranderen maar ook de totale verklaarde variantie verandert hierdoor. De totale verklaarde variantie van de spaarquote waarin consumentenvertrouwen bij inbegrepen is, bedraagt zeventien procent. Terwijl deze voor de regressies waarin risicohouding 2006 en 2007 in opgenomen zijn allebei zeven procent telt. Voor de beleggingsquote daarentegen bedraagt de totale verklaarde variantie van de regressie waarin consumentenvertrouwen in opgenomen is, acht procent. Terwijl deze rond de 16,5% schommelt bij de regressies waarin risicohouding 2006 en 2007 bij inbegrepen zijn.

Tabel 2: Resultaten regressie risicohouding 2006 op spaar- en beleggingsquote

	Spaarquote Adj. R ² = .066		Beleggingsquote Adj. R ² = .163	
	β-coëfficiënt	T-waarde	β-coëfficiënt	T-waarde
Risicohouding 2006	0.455	0.569	7.064	7.892*
<i>Koopintentie (referentiecategorie: verschillend per partner)</i>				
ja	-15.080	-3.521*	4.929	1.029
nee	-10.918	-2.811*	3.572	0.822
<i>Economische situatie (referentiecategorie: veel slechter)</i>				
Slechter	1.667	0.177	9.431	0.894
Hetzelfde	6.227	0.667	12.295	1.178
Beter	4.277	0.452	15.048	1.422
Veel beter	3.234	0.245	12.039	0.816
<i>Huishoudsamenstelling (referentiecategorie: alleenstaand zonder kind(eren))</i>				
(On)gehuwd samenwonend, zonder kind(eren)	7.816	4.151*	-6.418	-3.047*
(On)gehuwd samenwonend, met kind(eren)	2.691	1.229	-3.188	-1.302
Alleenstaand met kind(eren)	-4.860	-0.905	-9.708	-1.616
Anders	-0.757	-0.097	-6.609	-0.755
<i>Netto inkomen (referentiecategorie: netto inkomen onder de €10.000)</i>				
€10.000 tot €14.000	-6.378	-1.512	-4.941	-1.047
€14.000 tot €22.000	-2.527	-0.747	-3.886	-1.027
€22.000 tot €40.000	-1.458	-0.456	0.913	0.255
€40.000 tot €75.000	0.670	0.189	5.527	1.395
Meer dan €75.000	11.169	1.449	4.410	0.512
<i>Leeftijdsklassen (referentiecategorie: jonger dan 35 jaar)</i>				
35-45 jaar	3.197	1.131	2.655	0.840
45-55 jaar	-1.717	-0.616	5.227	1.678
55-65 jaar	0.226	0.078	12.943	3.978*
65-75 jaar	-3.098	-1.015	9.575	2.805*
Ouder dan 75 jaar	-3.746	-1.080	23.230	5.988*

* p < .05

Tabel 3: Resultaten regressie risicohouding 2007 op spaar- en beleggingsquote

	Spaarquote Adj. R ² =.067		Beleggingsquote Adj. R ² =.166	
	β-coëfficiënt	T-waarde	β-coëfficiënt	T-waarde
Risicohouding 2007	0.716	0.883	7.286	8.043*
<i>Koopintentie (referentiecategorie: verschillend per partner)</i>				
ja	-14.906	-3.480*	6.904	1.443
nee	-10.712	-2.752*	5.217	1.200
<i>Economische situatie (referentiecategorie: veel slechter)</i>				
Slechter	1.651	0.175	8.729	0.829
Hetzelfde	6.228	0.668	11.978	1.149
Beter	4.228	0.447	14.708	1.392
Veel beter	3.403	0.258	13.243	0.899
<i>Huishoudsamenstelling (referentiecategorie: alleenstaand zonder kind(eren))</i>				
(On)gehuwd samenwonend, zonder kind(eren)	7.838	4.164*	-6.213	-2.955*
(On)gehuwd samenwonend, met kind(eren)	2.724	1.246	-2.670	-1.093
Alleenstaand met kind(eren)	-4.752	-0.885	-8.667	-1.445
Anders	-0.852	-0.109	-5.834	-0.669
<i>Netto inkomen (referentiecategorie: netto inkomen onder de €10.000)</i>				
€10.000 tot €14.000	-6.426	-1.523	-5.248	-1.114
€14.000 tot €22.000	-2.504	-.740	-3.626	-0.960
€22.000 tot €40.000	-1.443	-0.452	1.379	0.386
€40.000 tot €75.000	0.674	0.191	6.792	1.724
Meer dan €75.000	10.979	1.427	5.017	0.584
<i>Leeftijdsklassen (referentiecategorie: jonger dan 35 jaar)</i>				
35-45 jaar	3.130	1.107	2.099	0.665
45-55 jaar	-1.745	-0.627	5.091	1.637
55-65 jaar	0.220	0.076	12.168	3.754*
65-75 jaar	-3.087	-1.013	9.058	2.661*
Ouder dan 75 jaar	-3.717	-1.072	23.434	6.051*

* p < .05