



Occasional paper

Comparing Wealth Effects of Saving and Index Investment

Alexandra van Geen, Johan Bonekamp,
Loan van Hoeven, Mark Wielstra

Maart 2022

Samenvatting

De AFM heeft onderzocht voor welke mensen beleggen – onder bepaalde omstandigheden – verstandig kan zijn. In de Europese beleidsdiscussies wordt ingezet op een toename van het aantal beleggers op de Europese kapitaalmarkten. Beleggen kan bijdragen aan vermogensopbouw voor de lange termijn maar gaat ook gepaard met risico's. Vermogensopbouw is belangrijk, bijvoorbeeld om een (tijdelijk) verlies aan inkomen op te kunnen vangen, om een eigen woning te kopen, om studie- of zorgkosten te financieren of om extra pensioeninkomen te genereren.

In 2021 signaleerde de AFM onder meer in Trendzicht dat er sprake is van een toename van het aantal particuliere beleggers. Beleggen is de laatste tijd toegankelijker geworden voor het grote publiek, bijvoorbeeld door lagere (transactie)kosten en het aanbod van beleggingsapps. Doordat producten eenvoudig verhandelbaar zijn, kunnen beleggers sneller en gemakkelijker de beschikking hebben over hun geld. Het aantal beleggende Nederlandse huishoudens is mede door het door de coronacrisis gecreëerde spaaroverschot de laatste jaren sterk gestegen. Surveyonderzoek suggereert dat circa 1,9 miljoen huishoudens (ca 24%) beleggen (AFM Trendzicht, 2021), dicht bij het eerdere hoogtepunt van 1,8 miljoen (ca 23%) dat in 2006 op basis van administratieve data is vastgesteld (CBS Statline). Het percentage Nederlandse huishoudens dat belegt is hiermee vergelijkbaar met het Europese gemiddelde. Ondanks een recente stijging van het belegd vermogen (huishoudens belegden in 2020 €3,7 miljoen extra), blijft het niveau van het belegd vermogen als percentage van het totale vermogen onder het Europese gemiddelde (EFAMA, 2020). Dit kan mede worden verklaard door het feit dat Nederlandse huishoudens al vermogen opbouwen voor hun pensioen (een geïnstitutionaliseerde vorm van beleggen) waardoor er minder noodzaak is om particulier te beleggen.

Tegelijkertijd zijn er huishoudens die op dit moment niet beleggen, maar wel beschikken over een grote hoeveelheid spaargeld. Inflatie en lage rentes zorgen ervoor dat het spaargeld van niet-beleggers minder waard wordt en maken alternatieve bronnen van rendement relatief aantrekkelijker.

In dit onderzoek verkennen we de kansen en risico's van passief beleggen in een wereldwijd indexfonds voor Nederlandse huishoudens die niet zelfstandig beleggen, maar daarvoor wel de financiële ruimte hebben. Er zijn vele andere manieren om te beleggen maar die zijn in dit onderzoek niet meegenomen. Voor Nederlandse huishoudens die wel beleggen, toetsen we of zij daarvoor voldoende financiële ruimte hebben. De uitgavenbuffer van het Nibud, aangevuld met een inkomensbuffer voor zelfstandigen (hierna: uitgavenbuffer) wordt in dit onderzoek gebruikt als uitgangspunt voor het hebben van voldoende financiële ruimte. Het Nibud is een onafhankelijk instituut in Nederland dat voorlichting geeft over geldzaken. Afhankelijk van de persoonlijke situatie wordt er door het Nibud een buffer geadviseerd om onverwachte, grotere en noodzakelijke uitgaven direct te kunnen betalen als ze zich voordoen. We analyseren de financiële situatie van Nederlandse huishoudens met de administratieve data die beschikbaar is gesteld door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) die voor alle Nederlandse huishoudens informatie bevat over onder andere de waarde van aangehouden effecten en saldi op spaar- en betaalrekeningen.

Voor huishoudens die niet beleggen creëren we een 'alternatieve wereld' waarin zij wél beleggen met het vermogen boven de uitgavenbuffer. We brengen in kaart wat huishoudens gemiddeld genomen ongeveer zouden verdienen of verliezen als ze in plaats van sparen passief zouden beleggen in een indexfonds dat uit aandelen bestaat. Huishoudens kopen posities in dit indexfonds als hun inkomenssituatie dit toelaat en verkopen als hun uitgavensituatie dit vereist. Voor een realistische inschatting van rendementen voeren we simulaties uit op een lange reeks historische data van sparen en simuleren we de returns van indexbeleggen door middel van een Geometric Brownian Motion waarbij we, gebaseerd op historische data een jaarlijks bruto rendement van 7,4% en een volatiliteit passend bij een Sharpe ratio van 0.55 veronderstellen. We

houden ook rekening met een kostenpercentage van 0,6% van het ingelegde geld¹. Op deze manier kunnen we rekening houden met zowel positieve als negatieve scenario's.

We observeren in de administratieve data dat 11% (124,2 duizend huishoudens) van de 1,1 miljoen beleggende huishoudens in 2019 minder geld achter de hand had dan de uitgavenbuffer. We kijken hiervoor naar de combinatie van vermogen op spaar-, betaal- en beleggingsrekeningen. Buffers zijn nodig om onverwachte uitgaven of een inkomensterugval op te vangen. Vooral jongere beleggende huishoudens in loondienst hebben vaak onvoldoende buffer achter de hand om tegenslag op te vangen.

Van de ruim 5 miljoen niet-beleggende huishoudens hadden 3,1 miljoen huishoudens in 2019 voldoende buffers om tegenslagen op te vangen. Deze huishoudens hadden in 2019 spaartegoeden van ten minste de hoogte van de uitgavenbuffer. Het mediane spaartegoed van deze huishoudens is €32.300 en na aftrek van hun persoonlijke uitgavenbuffer nog €20.300 in spaartegoed.

Over een periode van negen jaar levert beleggen voor huishoudens met voldoende buffers zonder kosten in 79% van de simulaties meer op dan sparen. Dit neemt af tot 77% als de in de Nederlandse context gebruikelijke kosten ter hoogte van 0,6% van de inleg worden meegenomen. Dit percentage zal toenemen als zij beleggen over een langere periode vanwege het rendement-op-rendement effect. In 21% (23% inclusief kosten) van de simulaties levert beleggen voor de geobserveerde groep huishoudens minder op dan sparen. Dit is het geval in de gesimuleerde periodes met koersverliezen of relatief hoge spaarrentes.

Als deze huishoudens het bedrag boven hun persoonlijke uitgavenbuffer beleggen in een passief indexfonds, blijkt uit de simulaties dat de mediane opbrengst €895 (bruto en exclusief kosten) per jaar is en €810 per jaar wanneer de kosten van 0,6% worden meegenomen. Dit bedrag hangt sterk af van het te beleggen vermogen dat varieert tussen huishoudens en over tijd. Voor huishoudens met €5.000-€15.000 te beleggen vermogen is het mediane bedrag jaarlijks, zonder kosten, €850 en voor huishoudens met €15.000-€30.000 circa €1.900 per jaar. Voor huishoudens met minder dan €5.000 te beleggen vermogen is de extra opbrengst van beleggen een stuk lager; in de categorie €2.500-€5.000 is dit €350, exclusief kosten.

In slechte beursjaren kan er ook sprake zijn van forse verliezen voor deze huishoudens. In de slechtste 1% van beleggingssimulaties verliezen huishoudens over een periode van 9 jaar in totaal (mediaan) €4.900 (exclusief kosten). Bij beleggingskosten ter hoogte van 0,6% van de inleg is dit €5.100. Niet-beleggende huishoudens met spaargeld boven de uitgavenbuffer blijken over het algemeen hun oorspronkelijke uitgavenpatroon te kunnen blijven bekostigen op het moment dat we ze laten beleggen en koersverliezen laten meemaken. Gemiddeld genomen is de kans dat huishoudens niet meer de door hen gewenste uitgaven kunnen doen jaarlijks 0,2%. Het aanhouden van een uitgavenbuffer biedt dus bescherming. Dit neemt niet weg dat verliezen groot kunnen zijn.

In dit onderzoek simuleren we passief beleggen in een indexfonds, als huishoudens op andere manieren beleggen, kunnen risico's veel groter zijn. Volgens recent onderzoek door de AFM, gebaseerd op surveydata, belegde in 2021 ongeveer 20% van de beleggende huishoudens passief in een indexfonds (ESB, 2021). Bij passief beleggen wordt de markt gevolgd terwijl actieve beleggers anticiperen op door hen verwachte koersschommelingen. Uit wetenschappelijk onderzoek blijkt dat retailbeleggers gemiddeld 1,5% slechter presteren dan de markt, zowel voor als na aftrek van kosten, maar er is veel variatie in prestaties (Voor een overzicht, zie Barber & Odean, 2013). Belangrijke factoren die deze tegenvallende prestaties verklaren, zijn de neiging van beleggers om overmatig te handelen (resultierend in hoge transactiekosten) en het aanbrengen van onvoldoende spreiding in de portefeuille (resultierend in risicovolle portefeuilles en sterke

¹ De 0,6% kosten zijn gebaseerd op 0,4% instrumentkosten en 0,2% dienstverleningskosten en zijn in lijn met de kosten die Nederlandse aanbieders rekenen. Hiermee dekken we het grootste deel van de kosten van beleggen. De kosten voor dienstverlening aan retailbeleggers van Nederlandse fondsen en trackers zijn vaak lager dan van instrumenten uit andere Europese landen, ondermeer doordat Nederland een provisieverbod kent. Als belegd wordt in fondsen of trackers uit deze landen, zou van een hoger kostenpercentage moeten worden uitgegaan.

schommelingen in rendement) (AFM, 2015); Barber & Odean, 2013; Barber et al, 2014; Hofman et al 2014, Egan, 2019, Bauer & Cosemans 2008).

Ook lagere inleg, hogere kosten of een sterk veranderde economische situatie zullen tot andere resultaten leiden. In dit onderzoek is er een vuistregel gebruikt waarbij huishoudens al het vermogen boven de uitgavenbuffer in een indexfonds beleggen. Vanwege persoonlijke doelen, leeftijd, omstandigheden en risicovoorkeuren kan het passender zijn voor huishoudens om niet te beleggen, met een kleiner bedrag te beleggen of om voorzichtiger te beleggen (bijvoorbeeld door een deel van het vermogen in staatsobligaties te beleggen). Het rendement zal ook worden beïnvloed door hogere kosten of een afwijkende structuur van de kosten dan die in dit onderzoek zijn meegenomen. Als de rente aantrekt zullen de relatieve voordelen van beleggen versus sparen een stuk kleiner worden. Zo dalen de jaarlijkse mediane opportuniteitskosten van €895 naar €685 (exclusief kosten) bij een stabiel spaarrendement van 2% en naar €455 (exclusief kosten) bij een stabiel spaarrendement van 4%.

Beleggen is voor sommige huishoudens onverstandig, maar kan kansen bieden voor andere huishoudens. We kunnen concluderen dat beleggen voor 11% van de huishoudens die in 2019 belegden mogelijk onverstandig was, omdat zij minder vermogen hadden dan de gehanteerde uitgavenbuffer voorschrijft. Tegelijkertijd is er een groep van 3,1 miljoen huishoudens voor wie beleggen – op een verstandige manier – voor de lange termijn wel kansen biedt.

Beleggers die – zelfstandig of met hulp – willen beleggen om vermogen op te bouwen, zouden eerst moeten nagaan of ze voldoende buffer hebben om tegenslagen op te vangen. Ook moeten zij zich afvragen of ze bereid zijn de risico's te accepteren die horen bij beleggen. De beslissing om op de aandelenmarkt te beleggen zal altijd een persoonlijke beslissing zijn, afhankelijk van financiële doelen, risicobereidheid, beleggingshorizon, financiële situatie en alternatieve beleggingsmogelijkheden.

Volgens de wetenschappelijke literatuur kunnen particuliere beleggers het beste beleggen in een goed gespreide portefeuille met lage kosten, zoals een passief indexfonds, om veelgemaakte beleggersfouten te vermijden. Aanbieders kunnen huishoudens hierbij ondersteunen door het kiezen van een verstandige beleggingsstrategie zo makkelijk mogelijk te maken. Het aanbieden van producten die passen bij de doelgroep, een zorgvuldig ingerichte keuzeomgeving en klantvriendelijke informatie kunnen hieraan een bijdrage leveren.



Autoriteit Financiële Markten

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

Telefoon

020 797 2000

www.afm.nl

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Onder de noemer Occasional Paper publiceert de AFM regelmatig onderzoek dat relevant is voor beleidsmakers, wetenschappers, professionals in de zakelijke en financiële dienstverlening en in sommige gevallen ook het brede publiek. Deze onderzoeken zijn in eerste instantie bedoeld om tot een beter begrip te komen van onderwerpen die het toezicht van de AFM raken. De bevindingen en conclusies komen niet noodzakelijkerwijs overeen met de officiële standpunten van de AFM, maar worden wel gebruikt om tot beter toezicht te komen.

De tekst van deze publicatie is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door veranderende wet- en regelgeving op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet actueel is op het moment dat u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door of in verband met acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.

© Copyright AFM 2022