

Valkuilen voor beleggers zijn lastig dicht te gooien

Beleggers worden vaak gedreven door emoties. Dat staat haaks op verstandig handelen. Sinds de crisis uitbrak is er weer veel belangstelling voor deze valkuilen, waar ervaren beleggers vaak evenveel last van hebben als beginners.



Rentsje de Gruyter

Jarenlang had Janneke Willemse het financiële nieuws gepresenteerd bij Finance TV en was ze redacteur geweest bij RTL Z. Ze had zelfs een tijdje als fondsmanager gewerkt. Maar nam ze daarvoor privé altijd verantwoorde beleggingsbeslissingen? Nou nee. Zo kocht ze eens voor een flink bedrag callopties (het recht om een aandeel te kopen tegen een vooraf vastgestelde prijs) op een aandeel dat volgens handelaren geheid in waarde zou stijgen. 'Ik wist natuurlijk best dat een optie met zo'n korte termijn risikant is, maar liet mezelf gek maken door de succesverhalen van de handelaren die ik voor mijn dagelijkse talkshow over de aandelenmarkt interviewde voor Finance TV', vertelt Willemse. 'Het klonk bijna alsof het gratis geld oprapen was.' Zij stapte dus in, maar de optie liep waardeeloos af en Willemse was haar inleg kwijt.

Vreemd gedrag voor iemand met een gedegen kennis van beleggen? Helaas, nee, het is volstrekt normaal. Mensen nemen op financieel gebied helemaal niet zulke rationele beslissingen — zelfs niet beroepshalve. Daar zijn we ons pijnlijk van bewust sinds de financiële crisis, die in 2008 begon met het omvallen van Lehman Brothers. Door alle onthullingen die volgden weten we dat zelfs bankiers bokkensprongen maken als het over geld gaat.

Hetzelfde geldt voor particuliere beleggers, ook als zij voldoende theoretische kennis hebben, zoals Willemse. Haar aankoop van opties beschouwt zij achteraf als 'een typisch geval van zelf-

overschatting', een bekende psychologische valkuil voor beleggers.

Voor het schemergebied tussen economie en psychologie — 'behavioural finance' genoemd — bestaat sinds de crisis weer meer belangstelling, op universiteiten bijvoorbeeld. Zo is er weer meer aandacht voor afkeer van financieel verlies ('loss aversion'), wat inmiddels wordt beschouwd als een van de grootste valkuilen voor beleggers. Zij stellen daardoor het verkopen van een al sterk in waarde gedaald aandeel steeds maar weer uit om hun verlies niet onder ogen te hoeven zien en lopen zo steeds grotere risico's.

Kennisplatform

Interessant is dat ook financiële instellingen, zoals banken, de laatste tijd meer belangstelling lijken te krijgen voor ons irrationele gedrag op geldgebied. De Britse bank Barclays, bijvoorbeeld, heeft een team opgetuigd van financieel gedragspecialisten, omdat het naar eigen zeggen 'wil begrijpen hoe particulieren financiële beslissingen nemen'. En een halfjaar geleden lanceerde de Britse beursgenoteerde vermogensbeheerder Schroders een 'IQ-kennisplatform'. Daar kunnen particulieren kijken hoe het gesteld is met hun beleggingskennis en psychologische valkuilen. In een onlinetest komen vragen en stellingen voorbij als: 'Wat kies je: € 1000 vandaag of € 1100 over een jaar?' en 'In onzekere tijden verwacht ik meestal het beste'. Op een bewegende beursgrafiek moeten zij



BEELD: GETTY IMAGES/BEWERKING FD STUDIO

88%

van de Nederlandse beleggers vindt zich een gemiddelde of beter dan gemiddelde belegger.



'Hoe beleggers instinctief reageren op emoties tover je niet om met één testje. Die zijn diepgeworteld en evolutionair bepaald.'

aangeven wanneer zij een aandeel willen verkopen of juist vasthouden. Wie de test invult krijgt een keurig rapportje gemaild, waarin zijn persoonlijke valkuilen staan, en tips om daar beter mee om te kunnen gaan.

Zowel universiteiten als financiële instellingen zeggen de belegger te willen beschermen tegen valkuilen. Zo maakt deze volgens Barclays vaak 'investeringsfouten' doordat hij geplaagd wordt door emoties zoals angst en stress en tegelijk behoefte heeft aan emotionele rust. Dat zou hem gemiddeld 3% rendement per jaar kosten.

Schroders waarschuwt dat veel Nederlandse beleggers aan zelfoverschatting lijden: 88% van hen vindt zich een gemid-

delde of beter dan gemiddelde belegger, aldus de vermogensbeheerder.

Maar helpen initiatieven zoals die van Schroders beleggers om verstandiger te handelen? Henriëtte Prast, hoogleraar financiering aan Tilburg University, zei afgelopen najaar op een wetenschappelijk symposium van de beroepsorganisatie van financieel planners nog dat 'financiële educatie zinloos is'. Beslissingen van privébeleggers met goede financiële kennis zijn niet beter dan de beslissingen van mensen die minder weten op geldgebied, zei zij bij die gelegenheid. Zo stappen verkopers van rommelhypotheken, die deze producten zelf ook aanschaffen, volgens haar niet sneller uit. En mensen die economie hebben gestudeerd hebben 'relatief vaak een woekerpolis', aldus Prast.

Doorgeschoten nadruk

Prast heeft een punt, vindt Willemse, die sinds 3,5 jaar over persoonlijke beleggingskeuzes blogt op haar populaire website Blondjesbeleggenbeter.nl en jaren hoofdredacteur was van Belegger.nl en Beursduivel.be. De presentator en financieel journalist noemt de nadruk op transparantie bij aanbieders van financiële producten, afgedwongen door toezichthouders, doorgeschoten. 'Consumenten krijgen een bombardement van informatie te verduren. Dat is een brij geworden, waar ze weinig meer van snappen. Al die feitelijke, technische informatie komt helemaal niet binnen — behalve bij een kleine groep fanatieke beleggers.'

Zoveel weten is niet nodig om verantwoord te beleggen, stelt zij. 'Vergelijk het met een automobilist. Die hoeft ook niet tot in detail te begrijpen hoe het onder de motorkap werkt. Het voldoet dat hij weet wat de gevolgen van zijn handelen kunnen zijn.'

Heel veel informatie geven werkt dus niet. Hetzelfde geldt voor financiële educatie die lang geleden plaatsvond, zoals op school tijdens economielessen over beleggen. 'Die kennis is allang weggezaakt als leerlingen later als volwassenen

Lees verder op pagina 8



'Mensen die economie hebben gestudeerd, hebben relatief vaak een woekerpolis'



'Consumenten krijgen een bombardement van informatie te verduren; dat is een brij'



'Bewustwording is een belangrijke eerste stap voor een gedragsverandering'



'Die kennis is weggezaakt als later financiële besluiten moeten worden genomen'

Valkuilen vermijden 6 voorbeelden

1

Zelfoverschatting

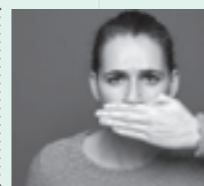
Wie veel studie maakt van beleggen gaat soms geloven dat er wetmatige verbanden bestaan tussen de (stij-



gende) koers van een aandeel en de omstandigheden. Zij geloven beursbewegingen te kunnen voorspellen.

2

Afkeer van verlies



Het is wetenschappelijk aangetoond dat mensen slecht kunnen omgaan met geld verliezen. Als aande-

len het structureel beroerd doen wachten ze daarvoor te lang met verkopen en verkooien ze hun rendement.

3

Slechte timing

Wie aan zelfoverschatting lijdt en gelooft in vaste beurspatronen of meent koersbewegingen te voorzien is ge-



neigd op specifieke momenten aandelen te moeten kopen of verkopen, of voor bepaalde aandelen te kiezen.





Daniel Kahneman



Amos Tversky

De twee Israëlisch-Amerikaanse psychologen Daniel Kahneman en Amos Tversky wonnen in 2002 de Nobelprijs voor hun baanbrekende onderzoek, dat aantoonde dat de mens zich op financieel gebied onvoorspelbaar en irrationeel gedraagt. Dankzij hen weten we dat de mens geen homo economicus is: Kahneman en Tversky rekenen begin jaren negentig al af met die gedachte. Een tijdlang schreven de twee psychologen in elk nummer van de Journal of Economic Perspectives over een van de 'anomalieën' in menselijk gedrag.

zelfregulering bij dreigende valkuilen? Beiden stapten over van individuele aandelen op veilige indexfondsen, toen zij zich van het gevaar van zelfoverschatting bewust werden. Gerritsen veroorlooft zich nog slechts sporadisch een klein uitstapje op de beurs. Hij schrijft zich in voor aandelen van Nederlandse bedrijven vlak voor hun beursnotering en verkoopt die dan binnen twee dagen na hun beursgang. 'Dat heb ik nu twaalf keer met succes gedaan. Maar ik geloof niet meer dat je als belegger stelselmatig de markt kunt verslaan en dat vertel ik ook aan mijn studenten.'

En Willemse, hoe doet zij het als belegger sinds haar debacle met die callopties van een aantal jaren geleden? 'Beleggingsbeslissingen zijn nooit helemaal rationeel, ook bij mij niet', zegt zij. 'Beleggen is nu eenmaal vervlochten met wat we bij mannen instinct noemen en wat bij vrouwen "buikgevoel" heet of intuïtie.' Die emoties hoeven we ook niet uit te bannen, wat haar betreft. Met sommige aandelen heeft Willemse bijvoorbeeld een emotionele band, zoals met Netflix. Mijn Netflixjes noemt ze die.

Maar ze dwingt zichzelf wel om 'alleen maar weloverwogen beslissingen' te nemen. 'Ik leid aan het tegenovergestelde van zelfoverschatting. Ik ben me er heel erg van bewust dat een belegging verkeerd kan uitpakken. Daarom ben ik altijd bezig de risico's die ik loop beperkt te houden.'

Op haar blog spreekt ze regelmatig gevoelsmatige voorkeuren — of juist het tegenovergestelde — uit voor een bepaald bedrijf, maar die zet ze zelden om in actie. Zo zei haar instinct te laatste tijd bij haar aandelen Shell: 'Verkopen.' Willemse is er steeds minder van overtuigd dat het bedrijf duurzaam een groene koers zal varen, en toen doken er ook nog verhalen op over corruptie bij een buitenlandse vestiging. 'Maar dan moet ik van mezelf eerst meer daarover lezen voor ik de knoop doorhak. Dat komt er meestal niet van, en dus blijf ik dan toch zitten waar ik zit.'

Veel prikkels om van koers te veranderen heeft Willemse trouwens niet. Sinds zij een individuele aandelenportefeuille begon, op 1 januari 2013, bedraagt het rendement gemiddeld 15% per jaar.



BEELD: GETTY IMAGES/BEWERKING FD STUDIO



Van veel valkuilen is het gevaar bij ervaren beleggers even groot als bij beginners en soms is het zelfs groter, zoals bij zelfoverschatting.

particulieren willen helpen hun emotionele valkuilen onder controle te krijgen, heeft Hoffmann nog wel wat simpele suggesties. Stel bijvoorbeeld in dat als iemand inlogt op een beleggersplatform, hij standaard het langetermijndement van zijn aandelen te zien krijgt. Want wie steeds een update krijgt van zijn rendement over de afgelopen dag of maand, gaat geheid vaker handelen. Emoties zoals angst en hebzucht steken dan namelijk eerder de kop op, zo blijkt uit onderzoek dat Hoffmann en twee collega's van de Universiteit van Maastricht net hebben afgerond.

Hebzucht

Maar heeft een ervaren belegger al die hulp echt nodig of heeft hij minder last van valkuilen dan een beginner? Voor sommige word je wel minder gevoelig, gelooft Willemse. 'Je weet op een gegeven moment echt wel dat je goed naar de kosten — inclusief de verborgen kosten — moet kijken.' Als je één keer in die valkuil bent getrapt laat je je volgens haar niet meer meeslepen door alleen de belofte van een mooi toekomstig rendement, oftewel door de valkuil 'hebzucht'.

Het gevaar van veel andere valkuilen is bij ervaren beleggers echter even groot als, en soms zelfs groter dan, bij beginners, denkt Dirk Gerritsen, universitair docent beleggingsleer aan de Universiteit van Utrecht. Zo moeten zij blijven uitkijken voor zelfoverschatting. 'Je moet er rekening mee houden dat als je langdurig studie maakt van je beleggingen, je bepaalde patronen meent te ontdekken. De volgende stap is dat je op basis daarvan handelsregels opstelt en die toepast om aandelen te kopen en te verkopen op bepaalde momenten. Dan doe je dus aan timing', aldus Gerritsen.

Best logisch, vindt hij, dat een beleg-

ger overtuigd raakt van bepaalde wetmatigheden. 'We beschikken over ruim honderd jaar aan koersdatahistorie. Als je daar een regel in wilt vinden, lukt dat.' Alleen weet je nooit of een regel die de afgelopen twintig jaar opging, ook in de toekomst zal gelden, waarschuwt hij. 'Financiële markten zijn heel dynamisch en hebben het vermogen zich aan te passen als de omstandigheden sterk veranderen. En dan gaan weer andere regels gelden. Kijk maar naar de huidige negatieve rente: we dachten toch dat dat niet kon?'

Gerritsen kwam deze valkuil tegen toen hij een tijd in individuele aandelen handelde, vertelt hij. Hij raakte er wel van overtuigd dat hij met zijn eigen waar-

deringssysteem voor aandelen, op basis van de koerswinst en boekwaarde, de markt kon verslaan.

Ook Hoffmann bespeurde bij zichzelf 'een beginnende neiging tot zelfoverschatting', nadat hij het nodige succes had geboekt met handel in individuele aandelen. 'Een beetje kennis hebben kan erg gevaarlijk zijn. Je gaat dan toch denken dat je kunt voorspellen hoe de koers zich gaat gedragen en wordt overmoedig.' De kans is dan groot dat je gaat gokken, of te veel gaat handelen en rendement verliest doordat je kosten toemen.

Maar wijzen de privébeleggingspraktijken van de heren er niet juist op dat ervaren beleggers prima in staat zijn tot

Vervolg van pagina 7

een financieel besluit moeten nemen', zegt Arvid Hoffmann, universitair hoofd-docent beleggingspsychologie en financiële besluitvorming van particulieren aan de Universiteit van Maastricht. Maar wat wél werkt is consumenten vlak voor het zover is gedoseerde informatie geven.' Dat raden Daniel Fernandes, John Lynch en Richard Netemeyer ook aan in hun wetenschappelijke artikel 'Financial Literacy, Financial Education and Downstream Financial Behaviors', dat in 2014 gepubliceerd werd in Management Science.

Er is nog een aanpak die consumenten weerhoudt van irrationele beslissingen. Dat is om hen vlak voor dat moment te herinneren aan hun persoonlijke psychologische valkuilen, die onbewust hun gedrag sturen. Hoffmann onderzocht het effect van zo'n interventie enkele jaren geleden: particuliere beleggers (Nederlanders) werden erop gewezen dat zij overwegend aandelen kochten van Nederlandse bedrijven, de valkuil van de 'home bias'. Die keuze zorgt voor onvoldoende spreiding in je portefeuille: beleggers hebben een voorkeur voor vertrouwde bedrijven uit eigen land, waarvan ze de bedrijfsvoering beter menen te kunnen doorgronden.

Het goede nieuws: de beleggers bleken daarna rationeler te kiezen. Als zij, bijvoorbeeld, een aandeel Shell of Unilever wilden kopen vergeleken ze de relevante gegevens van deze bedrijven eerst met die van buitenlandse concurrenten als Exxon en Nestlé. Ze kozen dan voor het bedrijf waarvan de cijfers, plannen en prestaties het overtuigendst waren.

Hoffmann staat wel positief tegenover Schrodgers' initiatief van de test en het rapport met praktische tips. 'Het kan tot bewustwording leiden bij de belegger en dat is een belangrijke eerste stap voor een gedragsverandering.' Maar, zegt hij tegelijk, hoe beleggers instinctief reageren op emoties als angst, paniek en roekeloosheid tover je niet om met één testje. 'Die zijn diepgeworteld en evolutionair bepaald. Er zijn dus meerdere interventies nodig voor het aanslaat.'

Als financiële partijen zoals Schrodgers

Zelfoverschatting 'Als je langdurig studie maakt van je beleggingen meen je bepaalde patronen te ontdekken'

4

Beleggers blijken in de praktijk niet zelden een grote voorkeur voor vertrouwde aandelen van bedrijven uit eigen



land te hebben. Ze verkeren in de veronderstelling daar meer vanaf te weten. Het gevolg: onvoldoende spreiding.

5

Mensen zijn geneigd toekomstige financiële winst, zoals gespeeld rendement, zwaarder te laten wegen bij de keus



voor een belegging dan mogelijk verlies — zoals de kosten. Ze zien de Aston Martin al voor hun huis staan.

6

Mensen beleggen te vaak te veel in de meest risicovolle 'asset class'. Een vuistregel is dat je je leeftijd — als percentage



van de totale portefeuillewaarde — in obligaties of spaargeld stopt. Maar houd wel de beursontwikkeling in de gaten.



Home bias

Onbeheerste hebzucht

Risico-onderschatting