SAMEN OP WEG NAAR BETERE BELEGGINGS-BESLISSINGEN?

ZORGVULDIG ADVIES VERMOGENSOPBOUW:

Robert G.J. van Beek CFP® €FA FFP is zelfstandig consultant en planner About Life & Finance BV, auteur, spreker en blogger/columnist op diverse platforms. www.behaviorgap.eu en www.onepagefinancialplan.eu

Rendement & risico, volatiliteit, standaarddeviatie, efficiënte grenslijn, moderne portefeuille theorie, Asset allocatie, risicoprofiel en de bekende vragenlijsten zijn de klassieke theoretische begrippen bij beleggen. Maar de laatste tijd horen en lezen we gelukkig steeds meer over beleggersgedrag: Behavioral finance, biases, verliesaversie, emoties, irrationaliteit, overschatting, Regret Theorie…Welkom in de wereld van Behavioral Finance en Economics! De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op 4 december 2015 een rapport gepubliceerd over haar onderzoek in 2014 en 2015 naar het gedrag en de prestaties van zelfstandige beleggers. Dit onderzoek voerde de AFM uit omdat veel beleggers zelfstandig beleggen zonder professioneel advies of een vermogensbeheerder, dus execution only.

In dit onderzoek wordt melding gemaakt dat van de 13% van de Nederlandse huishoudens (lees 970.000 huishoudens!)[1] maar liefst 60% er voor kiest om zelfstandig beleggingsbeslissingen te nemen, dus zonder professioneel advies van hun bank of beleggingsonderneming. Verder blijkt dat de prestaties van zelfstandige beleggers met een actieve beleggingsstrategie gemiddeld genomen slechter zijn dan die van een passieve beleggingsstrategie zoals indexbeleggen.

Adviseurs en beleggers kunnen stappen maken en (samen?) werken richting betere beleggingsbeslissingen. En er is blijkbaar ruimte voor nieuwe of andere adviesmethodieken en businessmodellen… Het verschijnen van dit rapport geeft alleszins stof tot nadenken voor iedereen: de belegger zelf, de financial planner of adviseur die iets of nog niets doet met beleggen, de vermogensbeheerder en beleggingsadviseur die traditioneel al als specialist klanten begeleiden maar ook de aanbieders van execution only diensten en –platformen. Wat is de waarde van advies, wie gaat de zelf beleggende consument in de toekomst helpen? En hoe!

WAAROM DIT ONDERZOEK?

De eerste onderzoeken en research over beleggersgedrag gaan al heel ver terug in de geschiedenis. Dit recente onderzoek was ook niet het eerste onderzoek van de AFM waarin een relatie gelegd wordt met gedragswetenschap.[3] Uit het in december jl. gepubliceerde onderzoek van de AFM blijkt dat het gedrag van beleggers vaak afwijkt van de wijze waarop toezichthouders, financiële ondernemingen en wetgevers zouden willen dat beleggers zich gedragen. In verschillende landen maar ook andere sectoren zie je dat gedragswetenschappen worden ingezet om consumenten te helpen. Zo ook bijvoorbeeld in UK door FCA (FSA).[4 5 6] Stuk voor stuk uiterst interessante stukken om te lezen en waaruit blijkt dat we steeds meer, voor sommigen misschien nog niet snel of uitgebreid genoeg, gedragswetenschap een plaats weten te geven in de financiële wereld.

AFM wil met dit meest recente onderzoek begrijpen hoe consumenten beslissingen nemen, hoe aanbieders hierop reageren en hoe de AFM effectiever toezicht kan ontwikkelen. AFM is wel van mening dat toezichthouders, wetgevers en financiële ondernemingen meer zouden kunnen doen om

zelfstandige beleggers te begeleiden in hun beleggingskeuzes zodat zij geen geld verliezen dat ze eigenlijk niet kunnen missen.

CONCLUSIES VAN DE AFM: DE BELEGGER OF DE OMGEVING VERANDEREN?

AFM stelt letterlijk: *beleggers het "rationele pad" op bewegen is een logische en intuïtieve reactie die volgt als inzicht wordt verkregen in het daadwerkelijke gedrag van beleggers. Bijvoorbeeld door hen te voeden met kennis of door hen te "ontbiasen".* Maar het blijkt dat beleggers met meer kennis niet beter alle valkuilen ontwijken. Kennis en ervaring en dit toepassen, zijn twee verschillende dingen. De valkuilen of biases en heuristieken die onze besluitvorming soms in de weg staan, zorgen er ook voor dat we als mensen minder snel zullen toegeven dat we hulp nodig hebben. Dit maakt het lastig om het gedrag van de belegger te veranderen. AFM denkt ook dat traditionele vormen van educatie, gericht op het overbrengen van kennis, minder effectief zijn in het ondersteunen van de belegger.

Biedt visualisatie, grafische output met cijfers, percentages en woorden of coaching, gaming, kortom, een andere manier van zowel overbrengen van informatie als ook consumenten meer betrokken krijgen bij hun beslissingen, aan het begin maar ook tijdens het hele (beleggings)adviesproces hier wellicht wel een oplossing? Uit de praktijk blijkt dit alleszins zeker wel!

AFM stelt de vraag in hoeverre de huidige wet- en regelgeving klaar is voor vernieuwingen. Het eigenlijke antwoord is dat er hoop is dat dit onderzoek het startpunt kan zijn voor een goede, op feiten gebaseerde, discussie in binnen- en buitenland en dat aanbieders van beleggingsdienstverlening in Nederland dit onderzoek aangrijpen om beleggers nog beter te ondersteunen bij het nemen van beleggingsbeslissingen. Maar ook stelt AFM dat het belangrijkste wettelijke middel gericht op het beschermen van zelfstandige beleggers bij execution-only dienstverlening – de passendheidstoets – beperkt effectief is gebleken en dat ze beperkingen zien zowel op inhoud als vorm.

In het onderzoek wordt tot slot gesteld dat er in dit alles een goede balans moet zijn tussen beleggersbescherming en -vrijheid. Een aantal duidelijke uitgangspunten waarmee een soort van eerste kader wordt geschetst.

AFM stelt verder: als we willen vaststellen of de huidige regels bijdragen aan passende beleggingsdienstverlening is het belangrijk om realistische aannames te doen over beleggersgedrag. Inzichten uit gedragseconomie en psychologie leveren hier een nuttige bijdrage aan. De gedragswetenschappen bieden steeds meer inzicht in de manier waarop beperkt rationele consumenten financiële beslissingen nemen. Gegeven de grote hoeveelheid keuzemogelijkheden die zelfstandige beleggers tot hun beschikking hebben, zijn inzichten uit gedragswetenschappen ook bruikbaar voor beleggingsdienstverleners. Zij kunnen beleggers ondersteunen door in te spelen op hun daadwerkelijke gedrag en behoeftes. Ten slotte wordt beleggersgedrag onderzocht door veel gedragswetenschappers, dit komt deels door de beschikbaarheid van grote databestanden over het handelsgedrag in vele landen.

Met deze woorden en conclusies wordt de uitdaging bij alle diverse actoren in de markt gelegd om dit samen op te pakken! En misschien is dit ook voor 2016 en later een mooie uitdaging om vanuit de wetenschap met verschillende universiteiten, met nog meer gericht onderzoek hier verder op door te bouwen. En samen met praktijkbeoefenaars, zowel beleggers als financial planners, vanuit de financiële sector inclusief toezichthouders nog meer inhoud hieraan te geven! [2]

BELEGGERSGEDRAG: GEDRAGSWETENSCHAP EN LITERATUUR

Met het verschijnen van rapporten door AFM (of andere toezichthouders) blijkt maar weer dat er talrijke (internationale) onderzoeken zijn. En het wordt ook duidelijk dat er steeds meer deskundigen en wetenschappers actief zijn in dit interessante domein. Op bladzijde 23-25 in het laatste rapport (en ook op bladzijde 43-46 van het rapport uit januari 2015)[3] is een zeer uitgebreid literatuur overzicht met bekende en misschien ook minder bekende namen opgenomen. Wat wel opvalt, is dat overwegend internationale namen vermeld zijn terwijl in Nederland en België ook verschillende personen en faculteiten weliswaar steeds bekender worden in de financiële wereld maar op dit soort lijsten helaas blijkbaar (nog?) ontbreken.

Veel adviseurs en planners kennen ongetwijfeld Werner F.M. de Bondt (DePaul University), Marc De Ceuster (Antwerp Management School en Universiteit), Willem Frederik (Fred) van Raaij (Tilburg University), J.W. (Willem) Landman (Hogeschool Amsterdam, Centre for Applied Research on Economics & Management… Terwijl ook bijvoorbeeld Rotterdam met Erasmus School of Economics een research departement *Behavioral Economics* heeft en UVA een programma rond *Behavioural Economics & Game Theory* heeft opgezet. Ook andere (Nederlandse) universiteiten hebben diverse master programma's ingericht waar de relatie tussen psychologie en economics gelegd wordt.[8] Tot slot zijn er in de afgelopen jaren diverse populaire boeken over geld en psychologie verschenen van o.a. Ben Jacobsen, Anna Dijkman en Jaap van Ginneken.

Alvorens met een aantal mogelijke oplossingsrichtingen en denkpistes te komen, is het goed om eerst een aantal begrippen nader te omschrijven. Want wat zijn nu die valkuilen of biases en heuristieken maar eerst: wat omvat het onderzoeksdomein investor behavior? Een algemene definitie[7]:

The field of investor behavior attempts to understand and explain investor decisions by combining the topics of psychology and investing on a micro level (i.e. decision process of individuals and groups) and a macro perspective (i.e. the role of financial markets). The decision-making process of investors incorporates both a quantative (objective) and qualitative (subjective) aspect.
Investor behavior examines the cognitive factors (mental processes) and affective (emotional) issues that individuals, financial experts, and traders reveal during the financial planning and investment management process.

Wat in deze omschrijving opvalt, is de relatie die tussen beleggingsbeslissingen, emotie en psychologie gelegd wordt met het proces en ook de relatie tussen financial planning en investment management.

De combinatie van planning en beleggen is vanuit UK en Amerikaans perspectief meer onlosmakelijk met elkaar verbonden dan binnen de financiële wereld in Nederland. Dit werd nogmaals bevestigd tijdens een debat wat door *Morningstar* recent nog in Amsterdam georganiseerd werd rond het thema 'innovatie in beleggingslandschap'[9] waarbij een groot aantal voornamelijk beleggingsprofessionals aanwezig was.

Voor alle duidelijkheid betekent financial planning wel een focus op het proces en niet per definitie een (uitgebreid) financieel plan waarbij de beleggingen ook een logisch gevolg zijn en meegenomen moeten worden als onderdeel van deze planning.

Vanuit het proces en gelukkig steeds meer vanuit persoonlijke doelstellingen van de klant gedacht, bestaat er behoefte aan iets of iemand die de klant op het juiste pad houdt.

Dit vraagt dus om procesmatige benadering! Want alleen op basis van goede vragen aan de klant moet de financiële sector in staat zijn om te starten met voor klanten hun dromen, wensen en ideeën te vertalen naar concrete beleggingsdoelstellingen en deze behalve te benoemen ook monitoren! Een continue inzicht en overzicht moet voor de klant gecreëerd worden om de genomen of te nemen beleggings- en geldbeslissingen te onderbouwen. En zonder adviseur vergt dit technologische veranderingen. Kijk maar naar de afgelopen jaren in de media en sector 'steeds brandend actueel maar opnieuw terugkerende discussie' over robo advies! Maar het blijven uitdagingen zolang emoties en het gedrag van klanten voor zowel machines als ook nog steeds veel adviseurs een probleem blijken te zijn binnen het beleggingsadviesproces.

Laatste, niet onbelangrijke, invalshoek is dat execution only thans aan populariteit toeneemt. Consumenten worden meer zelf verantwoordelijk voor hun toekomstig welzijn en met het provisieverbod voor beleggingsdienstverlening sinds 1 januari 2014 lijkt ook het kostenaspect een belangrijke afweging voor consumenten om zelf te gaan beleggen. Zichtbare kosten van beleggingsadvies en vermogensbeheer liggen hoger dan execution only. En ook dit heeft gevolgen voor het hertekenen van het toekomstig proces en de dienstverlening die consumenten in het verleden kregen.

PSYCHOLOGIE VAN BELEGGEN VS DE RATIONELE HOMO ECONOMICUS: BIASES IN HET PROCES

Wat wil de klant en waarom? Deze vraag dient altijd leidend te zijn en dus niet alleen bij financiele advisering. Maar daarom is het goed om te weten dat het gedrag en de emoties van de mens bepaalde logica en rationele keuzes soms echt in de weg staan!

Rational Choice Theory (RCT): mensen hebben voorkeuren en baseren hun keuzes op deze voorkeuren. Als er meerdere opties zijn, zal een rationele consument een keuze maken door de voor- en nadelen van de verschillende opties af te wegen. Let op: een rationeel gekozen optie is niet per definitie een "verstandige" of "goede" keuze. En helaas kan ook een onverstandige keuze, zoals een beleggingsbeslissing die verkeerd uitpakt, het gevolg zijn van een toch rationeel keuzeproces! Historisch gezien ging de theorie uit van een aantal aannames waar de gedragswetenschap nu dus moeite mee heeft.

Over voorkeuren van mensen dacht men eerst dat deze stabiel zijn, dus niet afhankelijk van de context waarin een keuze gemaakt wordt of de wijze waarop opties gepresenteerd worden. Ook is er twijfel of mensen altijd gemotiveerd zijn om tijd en moeite te steken in het verzamelen en bestuderen van informatie over de diverse opties om deze te kunnen vergelijken.

Mede door de crisissituaties in de wereld en de financiële markten is er meer aandacht ontstaan voor inzichten uit gedragswetenschappen. Empirisch bewijs en onderzoeken tonen keer op keer aan dat mensen bij het nemen van beslissingen (financieel of anders) vaak afwijken van het rationele keuzepad. Soms bewust, maar vaak ook zonder dat we dit doorhebben.

Figuur 1 Het beslisproces van een rationele financiële consument, zoals opgenomen in beide rapporten van de AFM[2] welke gebaseerd zijn op Kotler en Keller (2011)

Beperkte rationaliteit (bounded rationality)
Mensen blijken nu verschillend te zijn in hoe ze informatie zoeken en de grondigheid hiervan.

Maximizing versus satisficing
Maximizing is vrij vertaald het zoeken naar de beste optie. Satisficing betekent dat bepaalde mensen stoppen wanneer het goed genoeg is, dus niet door blijven gaan tot de beste optie gevonden wordt.

De AFM onderscheidt in dit kader trouwens vier financiële beslisstijlen naar aanleiding van eerder onderzoek: beheersten, ambitieuzen, adviesgevoeligen en gemaksgeoriënteerden.[10] In het kort gezegd komt het erop neer dat elke persoon meer of minder tijd nodig heeft om een beslissing te nemen en vergelijking van verschillende opties te maken.

En dat dus ook de dienstverlening en de adviesconcepten anders zullen zijn voor mensen.
One size doesn't fit all anymore! En hoe kan bij het (her) ontwerpen van (nieuwe) processen en instrumenten hier al dan niet rekening mee gehouden worden?

OPLOSSINGSRICHTINGEN EN CONCLUSIES

Met al deze biases is het duidelijk dat het steeds complexer wordt om alles en iedereen met één beleggingsconcept te bedienen. De gemiddelde belegger of persoon bestaat niet. En het is een utopie om te denken dat de financiële industrie de belegger als mens met zijn biases kan veranderen. Gedragswetenschappers spreken in dit kader dan ook eerder over het aanpassen van de keuzearchitectuur. Dus voor zelfstandige beleggers geldt specifiek dat de (online) omgeving zodanig moet worden ingericht dat zij gemakkelijk verstandige beleggingsbeslissingen kunnen nemen omdat een adviseur ontbreekt om de valkuilen waar de belegger aan blootgesteld wordt, te voorkomen of omzeilen. En voor de adviseur is het goed om te weten en rekening ermee te houden dat gedrag de klantrelatie uiteindelijk ook parten kan spelen.

Op de Nederlandse en Belgische markt zijn verschillende spelers actief. Grootbanken, Private Banks, Zelfstandige vermogensbeheerders (Passieve/Actieve managers), Online brokers, Financial Planners, Zelfstandige verzekeringsmakelaars en intermediairs, Fondsaanbieders die zonder tussenkomst van adviseur ook direct de klant bedienen…

Voor iedere type speler zullen in meer of mindere mate de onderstaande oplossingsrichtingen van belang of impactvol zijn. Misschien maken de resultaten van dit rapport en hetgeen wat we nu weten vanuit de gedragswetenschap het nodig of zinvol, om het bedieningsconcept en/of de doelgroep en/of de ICT/tooling en administratieve organisatie te herzien of aan te passen. Wat dus ook om visie, verandering en misschien wel het nodige lef vraagt bij zowel de ondernemingen als de toeleveranciers van bijvoorbeeld (advies)softwaretoepassingen.

En nogmaals, dit geldt voor zowel grote organisaties als de zelfstandig gevestigd financial planner of kleine vermogensbeheerder. Inmiddels zie je al verschuivingen of tussenvormen ontstaan van wat ooit een klassieke driedeling was: Vermogensbeheer, Beleggingsadvies of Execution only dienstverlening.

En die klant? In het AFM rapport was het profiel van de zelf beleggende gemiddelde klant, iemand die een relatief ervaren en hoog opgeleid (in verhouding tot voor 2003) persoon is. In combinatie met meer vertrouwen is deze bereid om meer risico te nemen en heeft hij (of zij, ook al is zij in de minderheid conform het onderzoek) minder neiging dan niet-beleggers om veel informatie te zoeken en te evalueren. Belangrijke input dus voor wat de behoefte blijkt te zijn en waar je in het 'adviesconcept 2020' rekening mee moet houden.

Tot slot geef ik aan het eind van dit artikel en ter inspiratie een zevental denkpistes en oplossingsrichtingen op basis van door de AFM genoemde punten. Als je het rapport goed leest, zie je dat AFM meer dan vijftien aandachtspunten noemt:

1. De meeste beleggers zijn, niet verrassend, voorstander van minder impactvolle maatregelen zoals uitleg, ondersteuning of waarschuwingen. Tegelijkertijd stelt ruim de helft van de respondenten dat hun bank of beleggingsonderneming (gedeeltelijk) verantwoordelijk is voor hun beleggingsresultaten. Ook hier geldt dat de beleggers die financieel minder geletterd waren, vaker kozen voor de minst ingrijpende maatregelen.
   Dit pleit voor eenvoud en minder complexiteit met goed verwachtingsmanagement.
2. Zelfstandige beleggers presteren slechter dan een passieve benchmark. Specifiek noemt AFM de combinatie van optie beleggers die op basis van *Technische Analyse* hun transacties doen. In interviews door AFM gaven zelfstandige beleggers aan dat zij wel degelijk behoefte hebben aan hulp bij het nemen van beleggingsbeslissingen, bijvoorbeeld over de verschillende beleggingsproducten of de timing van aan- en verkopen. In de praktijk vertrouwen deze beleggers op hun intuïtie, op gevoel of op complexe beleggingsstrategieën die te hoog gegrepen voor ze lijken (zoals technische analyse)…
   Wederom op basis van minder complexe oplossingen de vraag naar advies en begeleiding waarbij adviseur of aanbieder niet zondermeer op het gevoel van de klant af kan gaan.
3. Er zijn aanbieders die slecht presterende klanten voorzien van feedback en hen wijzen op andere beleggingsstrategieën en andere vormen van dienstverlening.
   De sector moet bereid zijn om als adviseur en aanbieder te veranderen en de klant zelf meer betrokken houden (met zelfs mogelijke verschuiving naar eigen verantwoordelijkheid).
4. Er worden dashboards aangeboden waarbij het risico van de portefeuille wordt afgezet tegen de risicobereidheid van de klant. Lopen deze niet in de pas? Dan ontvangt de zelfbeleggende klant een waarschuwing en wordt hij geholpen bij het aanbrengen van spreiding.

Met de digitalisering en gebruik van apps en interactieve online toepassingen wordt het steeds beter mogelijk om te informeren en actief in te spelen op veranderingen. Niet alleen van toepassing voor execution only maar ook hier kan de adviseur gerichter gebruik maken van informatie en daarmee de klant helpen. Feit is wel dat het lijkt dat online dienstverleners hier snellere (en grotere?) stappen hebben gezet afgelopen jaren. Maar let op ook hier is het belangrijk dat niet iedere belegger op elk moment toegang tot informatie moet of wil hebben.

5. Er zijn aanbieders die hun klant aanmoedigen hun beleggingsdoel inzichtelijk te maken waarna de kans op het behalen van dat doel inzichtelijk wordt gemaakt. Een stap verder is eenvoudigere producten koppelen aan deze doelstelling zoals lifecycles bij bijvoorbeeld pensioen.
   Het echte risico van de klant is dus het niet halen van de doelstellingen. Dit betekent wel dat er goed en concreet zicht moet zijn op welke doelstellingen klanten hebben op welk moment, nu en in de toekomst, welke prioriteiten en hoeveel geld hiervoor nodig is. AFM heeft gepubliceerd over standaardisatie.[11] *Maar het is belangrijk om te realiseren.*
   Let op: Niet elke lifecycle is goed omdat het een lifecycle is. Maar het is wel zinvol om aansluiting te zoeken bij risicoafbouw gekoppeld aan misschien leeftijd of beter nog levensgebeurtenissen van de klant/belegger.
6. Reflectie door en met belegger op de kwaliteit van de keuzes die ze maken, biedt mogelijk wel aanknopingspunten voor effectieve oplossingen. Recent onderzoek over het geven van feedback en informatie over in het verleden behaalde rendementen aan beleggers is in dit kader interessant. Het veranderen van de (online) keuzeomgeving waarin de belegger beslissingen neemt, lijkt daarom - vooral op de korte termijn - meer kans van slagen te hebben als het gaat om het verbeteren van de prestaties van particuliere beleggers.
   Dit lijkt te pleiten om tijdens het beslissingsproces meer dynamisch informatie te geven en misschien zelfs met de klant belegger (via chat of adviseur) te sparren…lijkt dit een oplossing te zijn in de richting van: Help het mij (als online doe het zelf belegger) zelf te doen?
7. Vragenlijst: Formuleren van duidelijk beleggingsdoel, risicobereidheid, kennis en ervaring. AFM vindt het verrassend dat consumenten in het begin van het beslissingsproces afhaken omdat zij geen concreet doel of een bedrag dat zij nodig hebben kunnen/willen bepalen.
   Uit eigen ervaring blijkt dat dit eigenlijk niet zo vreemd is. Als een beleggingsdoelstelling bepaald wordt op basis van vink slechts één keuze aan op uw beleggingsprofielvragenlijst voor wat betreft uw beleggingsdoelstelling waarbij u kunt kiezen uit: Algemene groei van vermogen, inkomen uit vermogen maar niet al te veel risico, pensioendoelstelling en vervolgens wordt niet verder gevraagd naar concrete bedragen of termijnen dan blijft het abstract. Uit onderzoek uit 2013 door Rabobank onder spaarders (en niet eens beleggers) bleek dat spaarders gemiddeld 4-5 doelen hadden. Maar het is inderdaad lastig als er niet expliciet gevraagd wordt welke doelstellingen beleggers hebben, om een concreet doel op tafel te krijgen. Ideaal situatie zou zijn om zo concreet mogelijk te kunnen benoemen welk bedrag MOGELIJK op welk moment benodigd is en waarom dus voor welk doel of welke uitgave. Waarbij onderscheid gemaakt kan worden in prioriteit, een 'must have' of een'nice te have'. De dooddoener dat mijn klant geen doelstelling heeft is misschien juist een duidelijk signaal om door te vragen en de klant te begeleiden in het formuleren van doelstellingen. En consumenten vinden een heleboel dingen in hun levensstijl belangrijk of leuk om te doen, dus misschien is ook hoe de vraag gesteld wordt al oorzaak van het probleem. Als blijkt dat mensen veel geld uitgeven aan een bepaald iets, dan is dat blijkbaar belangrijk en leuk genoeg om geld eraan uit te geven. Andere (visuele) gesprekstechnieken en presentatievaardigheden kunnen uitkomst bieden in het samen met de klant bepalen van doelstellingen. Zo ook voor risicobereidheid. Het is belangrijk om communicatie af te stemmen op basis van de kennis en ervaring van de klant! Alleen een test (MiFID II/ESMA) blijkt niet voldoende! Gedragswetenschap maakt duidelijk dat alleen maar 'check the box' idee niet voldoende is.

TOT SLOT

Een rationele belegger houdt rekening met kosten, risico en rendement als ze aan- of verkopen doen. Echter, in de realiteit blijken risico en voornamelijk kosten toch nog een beperktere rol te spelen ten opzichte van rendement in de besluitvorming.

En blijft ook het verschil in begripsvorming: Als beleggers spreken over risico, blijkt hun begrip anders dan wat beleggingsexperts bedoelen. Hier liggen dus (nog steeds?) uitgelezen kansen om de belegger beter te adviseren, assisteren en te begeleiden. Of je nu actief bent als adviseur of aanbieder van een beleggingsplatform of een vermogensbeheerdersvergelijking en -selectiesite!

OVERZICHT VAN DE BIASES EN HEURISTIEKEN EN TOEPASSING OP BELEGGEN

Hieronder volgt een overzicht van verschillende biases met indien van toepassing in het rapport ook door de AFM gemaakte vertaling naar beleggen.

Verliesaversie*: het blijkt dat verlies twee keer zoveel pijn doet dan winst genot geeft.*

Disposition effect*: neiging om sneller winst te nemen en verliesnemen uitstellen. Ligt aan de grondslag van tegenvallende prestaties bij particuliere beleggers.*

Status Quo bias*: liever niets doen en vasthouden aan wat we al hebben*

Framing*: mensen zijn gevoelig voor bewoording of wijze waarop keuzeopties worden omschreven.*

Narrow framing*: risico's worden niet in samenhang maar los van andere belangrijke risico's bezien. Bijvoorbeeld volatiliteit voor één categorie in plaats van totale portefeuille. Wel naar risico's van beleggen kijken en niet naar sparen.*

Effect van defaults*: met zo min mogelijk moeite keuze maken die op jou van toepassing is. Wat is de standaard-*

optie? Vanuit de gedragswetenschap bestaat inmiddels een oplossing: slimme defaults. Gebruik verschillende defaults waarbij één optie geselecteerd wordt op basis van persoonlijke kenmerken van de klant.

Anchoring/ankers*: mensen zoeken een referentiepunt, wat zelfs irrelevant kan zijn bij de keuze.*

Present bias/hyperbolic discounting*: voorkeur voor beloning op de korte termijn, we verdisconteren niet goed met als gevolg ook toekomstige kosten te laag inschatten, belangrijk bij planning! Ook bleek dat keuze voor aanbieder sterk bepaald werd door direct zichtbare kosten. Terwijl op niveau van specifieke producten kosten minder belangrijk leken.*

Teveel keuze/keuze stress*: Aan keuzevrijheid wordt veel waarde gehecht, echter teveel keuzeopties kan tot geen, een verkeerde keuze of zelfs afhaken leiden. Dit is belangrijk bij scenario's inzichtelijk maken. Er is blijkbaar een relatie tussen bovengemiddeld veel financiële kennis en zich overweldigd voelen bij meer of minder opties.*

Overoptimisme/Zelfoverschatting*: als belegger overtuigd is de markt te verslaan, verdiept deze zich niet in passieve strategieën of vindt hij of zij advies of ondersteuning niet nodig.*

Effect van rente op rente wordt onderschat. Beleggers baseren verwachtingen over toekomstig rendement op rendement uit het verleden. Kans op zich voordoen van extreme en onwaarschijnlijke uitkomsten EN risico's wordt overschat (zowel positieve als negatieve gebeurtenissen!).

Sociale validatie*: vergelijken van situatie (rendementen?) met anderen in hun sociale omgeving (op de golfclub, schoonbroer, vrienden, collega's). Bekend gevolg is 'kuddegedrag'. En dit verklaart ook sterke correlatie tussen stijgingen van beursindexen en aantal beleggers wat dan toeneemt.*

Confirmation Bias: *voorkeur hebben voor informatie die voorkeuren/verwachtingen bevestigt.*

Home en Familiarity Bias*: Van belang gebleken bij keuze en spreiding. Binnenlandse aandelen of bekende bedrijven geven een veilig gevoel. Voorbeeld drie Nederlandse financiële ondernemingen zijn in ogen van belegger veilig en gespreide belegging.*

Informatie: info@robertvanbeek.eu

1 https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2015/dec/eob-rapport Millward Brown, juni 2015. Let op: Exacte cijfers variëren, afhankelijk van enquêtevraag. Beleggers combineren soms bijvoorbeeld beleggingsadvies voor een deel van de portefeuille met execution only beleggen. Van de consumenten die aangeven dat execution only beleggen de belangrijkste vorm van dienstverlening is of het meeste geld ermee beleggen, gaf 7% aan dat zij ook beleggingsadvies krijgen of een deel van hun vermogen laten beheren (onderzoek van GfK eveneens uit 2015).

2 http://www.he.k-state.edu/news/2015/10/27/personal-financial-planning-now-stand-alone-ph-d-degree/ in 2013, 2014 en 2015 hebben Wim.A. Biemans en auteur Robert G.J. van Beek een internationaal uitwisselingsprogramma inclusief bedrijfsbezoeken opgezet in NL en B met (associate) professoren en PhD studenten van Kansas State University (KSU) i.s.m. Erasmus Rotterdam en Antwerp Management School.

3 https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2015/mrt/rapport-standaardproducten

4 FCA april 2013 Applying behavioural economics April 2013 https://www.fca.org.uk/static/documents/occasional-papers/occasional-paper-1.pdf

5 FSA report maart 2011: Assessing suitability: Establishing the risk a customer is willing and able to take and making a suitable investment selection, https://www.fca.org.uk/static/documents/final-guidance/fsa-fg11-05.pdf

6 FSA report juli 2012 http://www.fca.org.uk/static/pubs/guidance/fg12-16.pdf

7 *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing Hardcover* – February 10, 2014 Kent Baker, Victor Ricciardi, Wiley, ISBN-13: 978-1118492987

8 http://economicspsychologypolicy.blogspot.be/2013/10/list-of-behavioral-economics-masters.html

9 http://www.morningstar.nl/nl/news/144811/innovatie-in-het-distributielandschap.aspx

10 Zijlstra (2012) in ESB Jaargang 97 (4637) 8 juni 2012 http://www.wilte.nl/ESB_Veranderingen%20in%20financiele%20beslisstijl%20van%20de%20consument362-364_ESB4637_zijlstra_tcm445-628556.pdf

11 R.G.J. van Beek, 'Standaardproducten of een nieuw design van processen?' *VFP* 2014/10 .