



Menselijke neigingen

Het vakgebied ‘behavioral finance’ houdt zich bezig met de invloed van de menselijke psychologie op beurskoersen. Er zijn inmiddels een groot aantal verschijnselen ontdekt die aantonen dat beleggers niet rationeel handelen. De mens ontwikkelde al vroeg een aantal mentale vuistregels die hielpen bij het vellen van een oordeel in primitieve omstandigheden. De beslissing om te vluchten of te vechten moest bijvoorbeeld in een fractie van een seconde genomen worden. Handig in de oertijd, maar wanneer het op beleggen aankomt dan kunnen primaire menselijke reacties behoorlijk in de weg zitten.

Zo leidt verliesaversie ertoe dat mensen hun kop in het zand steken. Verliesaversie houdt in dat het verliezen van € 100 veel zwaarder weegt dan het niet winnen van € 100, terwijl dat strikt rationeel bekeken twee dezelfde zaken zijn (in beide gevallen gaat het immers om een negatieve mutatie van € 100). Dit fenomeen leidt ertoe dat beleggers niet naar hun verlieslatende posities durven te kijken. De bekende belegger Philip Fisher verwoordde het als volgt: “Waarschijnlijk meer dan om enige andere reden, verliezen beleggers geld door het vasthouden van een aandeel dat ze eigenlijk niet willen totdat ze ‘op zijn minst quitte spelen”.

Het referentie-effect, in het Engels vaak aangeduid met ‘anchoring’, is de menselijke neiging om zich bij het maken van beslissingen (te veel) te richten op informatie die gewoonweg voorhanden, of in het oog springend, is. Een bekend experiment is dat waarin twee groepen studenten werd gevraagd om in te schatten hoe oud Mahatma Gandhi was toen hij overleed. Aan de ene groep werd gevraagd of hij ouder werd dan 9 jaar. Deze studenten schatten zijn leeftijd vervolgens in op 50 jaar. Aan de andere groep werd gevraagd of hij de leeftijd van 140 jaar haalde. Deze studenten schatten zijn leeftijd maar liefst 34% hoger in, namelijk op 67 jaar. (Hij werd overigens 78). Houd hierbij in gedachten dat de gegeven ankerwaarden van 9 en 140 zo goed als nutteloos zijn. Het is zonneklaar dat Gandhi ouder werd dan 9 jaar, en zelfs de langstlevende persoon ooit werd niet ouder dan 122. De kracht van het referentie-effect is zeer groot. Zelfs wanneer proefpersonen expliciet op de hoogte zijn van de aanwezigheid van ankers lukt het hen vaak niet om deze neiging te weerstaan. Anchoring is er mede de oorzaak van dat veel huizenverkopers niet in prijs willen zakken. Het is lastig om niet te kijken naar de toprijzen van 2008. Na die vergelijking lijkt bijna elke bieding te laag. Het gevolg is dat de markt van hen wegloopt wat uiteindelijk resulteert in een veel lagere verkoopopbrengst dan eerder mogelijk was geweest.

Het uitkomsteffect is de natuurlijke neiging van mensen om beslissingen die worden genomen onder onzekerheid te beoordelen op de afloop.

Het klinkt vreemd, maar een foute beslissing kan goed aflopen en een in wezen goede beslissing kan fout aflopen. Met de wijsheid van achteraf is er doorgaans informatie beschikbaar waarover de beslisser niet beschikte. Goed beschouwd zou het evalueren van een besluit daarom dienen te gebeuren op basis van de kansverdeling die bekend is op het moment van de beslissing. In een onderzoek naar het uitkomsteffect werd de proefpersonen gevraagd om te beoordelen of de beslissing van een chirurg om te opereren juist was. De beoordeelaars, intelligente studenten van de Universiteit van Pennsylvania, werden er daarbij expliciet op gewezen om dit te doen op basis van de kwaliteit van het denkwerk dat ten grondslag lag aan het besluit. Een chirurg dient bijvoorbeeld de statistieken over het succespercentage van de ingreep mee te nemen in zijn beslissing. Toch werd het besluit door twee groepen verschillend geïnterpreteerd. Zij die werden voorgehouden dat de operatie slecht af liep rangschikten het besluit slechter dan de groep die werd voorgehouden dat de operatie goed af liep.

Op welke manier zit het uitkomsteffect in de weg bij het nemen van financiële beslissingen? Veel beleggingsstrategieën zijn een kwestie van kansberekening. Zij leveren een voorsprong op wanneer de aan- en verkoopregels gedurende een lange periode consistent worden uitgevoerd. Beleggers leggen echter vaak te veel nadruk op de uitslag van een aantal recente transacties waardoor men geen oog meer heeft voor het grotere geheel. Een paar verliesperiodes kunnen zo ongerede twijfel zaaien over de juistheid van een gekozen aanpak. Het is daarom belangrijk om te onthouden dat verliezen onderdeel is van het spel. Leer van het verleden, blijf er niet in hangen.

drs. Pieter van der Weele RBA is ceo/oprichter van Value Group en fondsbeheerder van het Long Run Value Partners Fund.

VALUE GROUP: Badhuisstraat 121-127, Vlissingen | 0118-413975 | info@valuegroup.nl | www.valuegroup.nl