

Leereenheid 4

Beleggen en psychologie

INTRODUCTIE

Op diverse plaatsen in deze cursus zijn psychologische aspecten van beleggen de revue gepasseerd.

OPGAVE 4.1

Welke psychologische aspecten zijn tot nu toe aan de orde gekomen?

Leerdoelen

Na grondige bestudering van deze leereenheid weet u onder meer:

- waarom enige kennis van psychologische aspecten van beleggen nut kan hebben
- hoe emoties kunnen inwerken op beleggingsbeslissingen
- wat zelfoverschatting is en welke invloed zelfoverschatting kan hebben op het beleggen
- welke verschillen er zijn ontdekt tussen mannelijke en vrouwelijke beleggers
- dat kuddegedrag van oorsprong een overlevingsstrategie is maar dat het beleggers parten kan spelen
- wat onder- en overreacties zijn en welke gevolgen deze kunnen hebben voor de koersen
- hoe een belegger zou kunnen inspelen op de onder- en overreacties van medebeleggers
- wat confirmation bias inhoudt en welke gevaren confirmation bias met zich mee kan brengen
- wat verliesaversie is en welke nadelen verliesaversie kan hebben
- wat de betekenis is van begrippen als: boekhoudschandalen, contrair of tegengesteld handelen, "aversion to a sure loss", externe en interne attributie.

LEERKERN

4.1 Waaron psychologie?

Zoals gezegd zijn in het voorgaande reeds enkele psychologische aspecten van beleggen ter sprake gekomen. Een voorbeeld hiervan is kuddegedrag. In leereenheid 3 over technische analyse werd opgemerkt dat beleggers een zekere mate van kuddegedrag vertonen en maar al te graag een aandeel kopen dat ook andere beleggers als veelbelovend afschilderen. In deze laatste leereenheid zullen we zien dat enige kennis van deze aspecten nodig is om te voorkomen dat zij uitgroeien tot psychologische valkuilen.

Ook hebben wij in het voorgaande al diverse malen gesproken over risico en rendement, onder andere bij de behandeling van de moderne portefeuille- en kapitaalmarkttheorie. Omdat risico negatief wordt beoordeeld (risico-aversie) en rendement positief, dienen deze beide grootheden tegen elkaar te worden afgewogen. De psychologieliteratuur kent een soortgelijke afweging tussen tegengesteld beoordeelde grootheden; deze grootheden worden niet aangeduid met risico en

rendement, maar met termen als angst en hebzucht of pijn en plezier of verdriet en vreugde.

Tenslotte hebben we in het voorgaande geconstateerd dat beleggers hun beslissingen niet automatisch en uitsluitend baseren op rationele dat wil zeggen puur economische overwegingen of in begrijpelijk Nederlands: op koel rekenwerk. Een mens is niet alleen een denkend wezen, maar ook een voelend wezen. En beleggers zijn nu eenmaal mensen van vlees en bloed en geen automaten die zonder enige emotie te werk gaan. Bij de bespreking van de technische analyse is er bijvoorbeeld op gewezen dat een handelssysteem of "trading system" is te gebruiken om de emoties dan wel de gevoelens van zelfoverschatting waarmee beleggen gepaard kan gaan onder controle te houden.

Dat emoties rationeel beleggen in de weg kunnen staan wordt duidelijk gemaakt in een artikel gepubliceerd in Het Financieele Dagblad van 21 september 2005. "Psychopaat boekt superieure resultaten" luidt de geruchtmakende kop van dit artikel. Het artikel is geschreven naar aanleiding van een onderzoek verricht door wetenschappers verbonden aan drie Amerikaanse universiteiten. De betrokken onderzoekers hebben de beleggingsresultaten van een groep normale deelnemers vergeleken met de beleggingsresultaten van een groep deelnemers met schade aan het emotiecentrum in de hersenen. Deze schade leidt ertoe dat de laatstgenoemde deelnemers minder of zelfs helemaal geen emoties kennen en blijven doorgaan waar de eerste groep deelnemers, bang geworden, afhaakt. De groep met schade aan het emotiecentrum in de hersenen laat de beste beleggingsresultaten zien. Gevraagd naar zijn mening over dit onderzoek, reageert een Nederlandse beleggingsexpert: "Je ziet beleggers vaak de fout ingaan als zij gevangen raken tussen angst en hebzucht." waaraan hij toevoegt: "Zij besteden dan het beheer van hun portefeuille uit aan een professional die als een robot beslissingen neemt". Bogend op zo'n 30 jaar beurservaring zegt een belegger in hetzelfde artikel: "Ik ken wel mensen die zichzelf overschatten. Ik heb een aantal mensen op de optiebeurs heel groot zien worden, maar ik heb ze ook weer alles zien verliezen".

De zelfoverschatting waarvan de ervaren belegger spreekt is slechts een van de psychologische valkuilen waarin men kan tuimelen. Daarnaast zullen we aandacht besteden aan kuddegedrag, onder- en overreactie, confirmation bias en verliesaversie. Onderzoek heeft namelijk aangetoond dat deze aspecten bij het beleggen een rol kunnen spelen

Kennis van psychologische aspecten is van groot belang, niet alleen om begrip te krijgen voor de achtergronden en drijfveren van het eigen denken en handelen, maar ook voor de achtergronden en drijfveren van het denken en handelen van andere particuliere beleggers. Blijkens haar antwoord op vraag 16 van het interview met mevrouw Kemna spelen psychologische aspecten van beleggen ook een rol bij grote professionele beleggers. En daarom wordt in deze cursus niet uitsluitend aandacht besteed aan economie maar ook aan psychologie.

4.2 Zelfoverschatting

Mensen blijken de neiging te hebben om overmoedig te zijn, om zichzelf te overschatten. Dit laat zich illustreren met behulp van een simpel

experiment waarbij aan mensen wordt gevraagd of zij vinden dat ze betere dan gemiddelde autobestuurders zijn. Doorgaans vindt de meerderheid zich een betere dan gemiddelde chauffeur (zie bijvoorbeeld <http://www.autoweek.nl/forum/read.php?11,2856208,page=1,float=1>) Dit "better-than-average effect" is vele jaren geleden ontdekt: "In 1987, John Cannell completed a study that reported the statistically impossible finding that all states claimed average student test scores above the national norm" kunt u lezen op http://en.wikipedia.org/wiki/Lake_Wobegon_effect. Hier staan nog verscheidene andere voorbeelden van dit effect.

Maar ook beleggers kunnen denken beter dan gemiddeld te zijn. Dit kan te danken zijn aan het feit dat zij menen te beschikken over informatie die andere beleggers niet hebben. Op grond van deze "superieure" informatie voeren zij aan- dan wel verkooptransacties uit. Helaas blijkt keer op keer dat deze informatie niet zo goed is als gedacht waardoor de rendementen achterblijven bij de (te hooggespannen) verwachtingen. Voor zover de frequente aan- en verkopen hogere transactiekosten met zich meebrengen is bovendien sprake van een negatieve invloed op het netto rendement.

Beleggen lijkt een bij uitstek een mannenactiviteit te zijn. Toch zijn er ook vrouwen die beleggen en hiermee goede rendementen realiseren; doorgaans zelfs hogere (voor risico gecorrigeerde¹) rendementen dan mannen. Barber en Odean hebben vastgesteld dat bij mannelijke beleggers in meerdere mate sprake is van zelfoverschatting dan bij vrouwelijke beleggers. Dit leidt er volgens deze beide Amerikaanse onderzoekers toe dat mannelijke beleggers 45% meer transacties verrichten dan vrouwelijke beleggers waardoor hun netto rendement zo'n 1,4% lager ligt dan het netto rendement behaald door vrouwelijke beleggers. Deze verschillen blijken nog duidelijker waarneembaar te zijn bij beleggers die vrijgezel zijn. Mannelijke vrijgezellen verrichten 67% meer beleggingstransacties dan vrouwelijke vrijgezellen en hun netto rendement ligt zo'n 2,3% lager dan het netto rendement behaald door beleggende vrouwelijke vrijgezellen (Barber en Odean 2001, blz. 261-292; zie voor een Engelstalige samenvatting van hun artikel: <http://faculty.haas.berkeley.edu/odean/papers/gender/gender.html>).

Bauer en Eichholtz hebben begin 2007 een soortgelijk onderzoek uitgevoerd uitgaande van informatie over Nederlandse mannelijke en vrouwelijke beleggers. Deze beleggers doen hun transacties via Alex, een grote online beleggersbank in ons land. De resultaten van Bauer en Eichholtz sporen met die van Barber en Odean. Aan "Internetbelegger presteert slechter dan AEX", te vinden op <http://www.blikopdebeurs.com/weblog/pivot/entry.php?id=663> kan het volgende worden ontleend: "Ook zijn er enkele interessante dingen te vermelden over hoe vrouwen en mannen beleggen. Zo zijn vrouwen beter dan mannen in beleggen, met een 'outperformance' van 0.35% per maand. Hierbij blijkt dat vrouwen het vooral beter deden in de daling van 2000-2002, wat valt te verklaren doordat vrouwen minder risico

¹ Uiteraard is het mogelijk om hogere rendementen te behalen indien men bereid is om grotere risico's te accepteren. De toevoeging "voor risico gecorrigeerde" betekent echter dat rekening is gehouden met de factor risico.

nemen, en dus waarschijnlijk ook minder ICT bedrijven in hun portefeuille hadden. Daarnaast handelden de vrouwen ook nog eens minder, gemiddeld 2,45 keer per maand. Mannen daarentegen deden gemiddeld 6,64 keer per maand een transactie. ... Tot slot, een grote portefeuille beheerd door een vrouw die weinig handelt, presteert het beste.”

De laatste zin is te zien als een verklaring voor het interview met mevrouw Dr A.G.Z. Kemna, indertijd onder meer Chief Executive Officer bij ING Investment Management Europe, dat op video is opgenomen en dat deel uitmaakt van deze cursus. Bij vraag 21 gaat zij in op zelfoverschatting bij professionele beleggers.

4.3 Kuddegedrag

In een grijs verleden was kuddegedrag een overlevingsstrategie; “Heel vroeger, toen we nog Neanderthalers waren, was het [= kuddegedrag] juist van levensbelang. Volgde je toen niet de groep, of liet de groep je toen achter, dan had je een serieus probleem” staat te lezen op: <http://www.psychologieenbeleggen.nl/2006/12/valkuil-kuddegedrag/>

Kuddegedrag is ontwikkeld gedurende miljoenen jaren evolutie waarin het deel uitmaken van een groep duidelijke voordelen opleverde: veiligheid, een gevoel van geborgenheid en het kunnen ondernemen van activiteiten die te riskant zijn voor een eenling. Pakken deze riskante activiteiten namelijk onverhoopt verkeerd uit dan is het hebben gevolgd van de groep niet alleen een goed excuus, maar kan de groep er wellicht ook voor zorgen dat de negatieve gevolgen binnen de perken blijven (zoals bij aandelenleases, zie het antwoord dat mevrouw Kemna geeft op vraag 10 van het interview en verder <http://www.platformaandelenlease.nl>).

Mensen zijn nu eenmaal sociale wezens; zij hebben de neiging om de acties van andere mensen (blindelings) te imiteren of het nu gaat om de aanschaf een bepaald merk auto, een bepaald type kleding of bepaalde aandelen. Maar tegenwoordig kan kuddegedrag nadelig zijn, ook voor beleggers. Dit omdat het kan leiden tot een hype of tot een crash. Het eerste kan zich voordoen indien een grote groep beleggers een bepaald aandeel of bepaald type aandelen gaat kopen, terwijl een crash kan ontstaan wanneer zo'n grote groep beleggers een of meer aandelen gaat verkopen (zie bijvoorbeeld het boek van Bakker getiteld “Beleggen na de hype”). Aan kuddegedrag kleven niet altijd nadelen: zo kan het juist bijzonder winstgevend zijn om mee te liften met een hype, maar dan is het wel zaak om op tijd te verkopen.

Niet alleen particuliere beleggers kunnen kuddegedrag vertonen, maar professionele beleggers eveneens. Dit is onder andere aangetoond door Eguilez en Zimmermann (2000, blz. 5659-5662) en geconstateerd bij de beursgang van World Online, zie <http://www.nrc.nl/W2/Lab/WOL/000329.html> Hier wordt onder meer gesteld: “Cruciaal bij de flop van World Online is het kuddegedrag van de professionele beleggers ... Zij zijn de dominante partij op de financiële markten en beheren samen duizenden miljarden guldens ... Als de kudde op hol slaat, schieten de koersen omhoog, draait de kudde zich opeens om, hoed je dan maar.” Bij de beantwoording van vraag 17

gaat mevrouw Kemna in op kuddegedrag bij professionele beleggers en bij vraag 25 op de “initial public offering” of beursgang.

Daarnaast is kuddegedrag aangetoond bij buitenlandse beleggers die de neiging hebben om als groep (kudde) bepaalde aandelen te kopen dan wel te verkopen (Choe, Kho en Stulz 1997). Ook bij beheerders van beleggingsfondsen (Wermers 1999) en bij financieel analisten (Welch 2000) kan sprake zijn van kuddegedrag. Zij blijken dezelfde aandelen in hun beleggingsfonds op te nemen respectievelijk dezelfde aandelen aan te bevelen.

Gaat kuddegedrag gepaard met overreactie dan kunnen de koersen nog heftigere schommelingen te zien geven. In de volgende paragraaf besteden wij daarom aandacht aan overreactie en tevens aan onderreactie.

4.4 Onder- en overreactie

In leereenheid 1 is betoogd dat de marktwaarde van een aandeel is af te leiden uit de toekomstige dividenden die het aandeel naar verwachting zal opleveren. Omdat het gaat om toekomstige dividenden moeten deze worden gediscoteerd of contant gemaakt. Maar de feitelijke schommelingen in de aandelenkoersen kunnen veel groter zijn dan wordt gerechtvaardigd door het ter beschikking komen van nieuwe informatie over bijvoorbeeld toekomstige dividenden. Bij aandelenhouders kan sprake zijn van *onder- en overreacties*. Op korte termijn kan zich een onderreactie op nieuwe informatie voordoen; de beleggers reageren dus traag op deze informatie. Op lange termijn kunnen de beleggers echter te heftig reageren; er is sprake van een overreactie. Prast (2003, blz. 2) verduidelijkt de beide begrippen als volgt: “Een onderreactie van koersen vindt plaats indien de koers niet alleen onmiddellijk na een nieuwsfeit, maar ook enkele perioden daarna een reactie op het nieuws vertoont. Overreactie treedt op in het omgekeerde geval: meteen na het nieuws vindt een reactie plaats die in de daarna volgende perioden voor een deel wordt gecompenseerd door een tegengestelde reactie.” Zie ook het antwoord van mevrouw Kemna op vraag 18.

Een illustratie van overreacties was de gevoeligheid van de beurs voor slecht nieuws (dat in de pers meer aandacht pleegt te krijgen dan goed nieuws) zoals boekhoudschandalen. Zodra het gerucht ging dat bij een bepaalde onderneming zo'n schandaal zou zijn ontdekt kon de koers van haar aandelen fors omlaag gaan. Een goed voorbeeld wordt gevormd door de ontwikkelingen rond de koers van Ahold in begin 2003 ontleend aan <http://www.standaard.be/Artikel/Detail.aspx?artikelId=G3D37NTN>: “Het Nederlandse supermarktconcern geeft toe dat er bij zijn Amerikaanse dochter US Foodservice met de boeken geknoeid is. De koers verliest in één dag twee derde van zijn waarde. Er blijkt ook sprake van fraude bij dochters in Argentinië, terwijl de resultaten van vijf dochterbedrijven verkeerd in de boeken terecht zijn gekomen. Uiteindelijk blijkt de winst over de afgelopen jaren met 970 miljoen euro overschat te zijn geweest. Topman Cees van der Hoeven en financieel directeur Michiel Meurs stappen op. Onder leiding van de nieuwe Zweedse topman Anders Moberg probeert Ahold nu dochterbedrijven te verkopen om zijn financiën weer op orde te krijgen.”

Een tweede voorbeeld; op

<http://www.beleggersbelangen.nl/web/show/id=60703/contentid=44065> staat te lezen: "Adecco was daar een fraai voorbeeld van. Dat aandeel presteerde in twee weken tijd 20% slechter dan de beurs, omdat er misschien iets met de boekhouding aan de hand zou zijn. Niemand wist echter precies wat. Toen uiteindelijk de informatie over de boekhouding bekend werd, bleek het allemaal enorm mee te vallen. In twee tot drie weken tijd trok de koers vervolgens weer aan."

Het zou mooi zijn wanneer een belegger, uitgaande van zijn/haar psychologische inzichten, kan voorspellen hoe medebeleggers op bepaalde ontwikkelingen gaan reageren. Dan zou deze belegger bij het nemen van beleggingsbeslissingen misschien kunnen anticiperen op de beslissingen van andere beleggers en zodoende geldelijk voordeel kunnen behalen. Een illustratie vinden we op

<http://www.youngdynamic.nl/index.cfm?fuseaction=home.showcontent&contentid=4B842150-CF69-4F4A-8BFA4D4A1034E313>:

"In de Young Dynamic portfolio hebben we in de zomer van 2005 een duidelijk voorbeeld van overreactie gezien. Het Amerikaanse cosmetica bedrijf Avon kwam op 19 juli met het nieuws uit dat hun verkopen in China tegenvielen. China is een belangrijke groeiemarkt voor Avon. Het aandeel daalde meteen 14%. Echter, nadere analyse wees uit dat het negatieve nieuws waarschijnlijk misleidend was. Avon was juist bezig hun distributie strategie aan te passen om zich voor te bereiden op een groeispurt. Die aanpassing zorgde voor een tijdelijke daling van verkopen. Young Dynamic heeft toen het belang met de helft vergroot om van deze te negatieve reactie te profiteren. Gelukkig is het aandeel sindsdien inderdaad weer gestegen, al is de klap van 14% nog niet te boven, maar daarvoor wil 'de markt' eerst goede cijfers uit China zien."

Het kan de moeite waard zijn om een beleggingsstrategie toe te passen waarmee kan worden ingespeeld op de vergissingen die andere beleggers maken juist vanwege de psychologische aspecten van beleggen. Een mogelijk voorbeeld is contrair of tegengesteld handelen.

OPGAVE 4.2

Wat is, als het gaat om beleggen in aandelen, contrair of tegengesteld handelen?

4.5 Confirmation bias

"Neem me niet kwalijk!", mompelde de oude, "er schijnt een fout in mijn denkraam te zijn! Ik volg u niet. Ik heb daar trouwens meer last van, van mijn denkraam bedoel ik" laat Marten Toonder de oude Kwetal in "Tom Poes en Kwetal de breinbaas" (verhaal 38 uit de serie) zeggen. In dit citaat betekent denkraam: verstand, maar in de omgangstaal tevens: denktrant of kader waarbinnen iemands denken zich afspeelt (in het Engels: frame of mind). De tweede betekenis kan nuttig zijn bij het uiteenzetten van het begrip "*confirmation bias*".

Dit begrip laat zich namelijk niet zo gemakkelijk in het Nederlands vertalen. Figuurlijk kunnen we het globaal aanduiden met "we zien wat we verwachten te zien". Letterlijk betekent het woord "*confirmation*": bevestiging en het woord "*bias*": neiging of vooroordeel. Mensen hebben de neiging om te denken volgens bepaalde patronen, om informatie die

hun denktrant of vooroordelen bevestigt met andere woorden die past binnen hun denkkader eerder als correct te bestempelen dan informatie waarbij dit niet het geval is.

In het ergste geval is men domweg blind bent voor de informatie die de eigen mening ontkracht waardoor van kritisch denken natuurlijk niet langer sprake is. Onderzoek heeft aan het licht gebracht dat het ontvangen van tegenstrijdige informatie mensen ertoe kan aanzetten om juist meer waarde toe te kennen aan bevestigende informatie (Rabin en Schrag 1997). Een voor de hand liggende oplossing is dan om na te gaan hoe vaak tegenstrijdige informatie voorkomt.

Confirmation bias kan ook de belegger parten spelen. Bijvoorbeeld als hij/zij een aandeel als veelbelovend blijft karakteriseren terwijl de behaalde rendementen tegenvallen en dit laatste afdoet met "pech gehad". Hier kan dezelfde oplossingsmethodiek worden toegepast: nagaan hoe vaak tegenvallende rendementen zich voordoen.

Fisher en Statman werken een en ander nader uit wanneer zij een door diverse beleggers toegepaste denktrant analyseren. Deze beleggers denken namelijk dat een laag dividendrendement wijst op lage toekomstige winsten en dus lage koersen in de toekomst, terwijl een hoog dividendrendement wijst op hoge toekomstige winsten en als gevolg hiervan hoge koersen in de toekomst. Langjarig historisch onderzoek laat evenwel zien dat de combinaties laag dividendrendement en hoge koersen respectievelijk hoog dividendrendement en lage koersen te vaak voorkomen om zomaar te kunnen worden afgedaan met "pech gehad".

4.6 Verliesaversie

Kahneman, wiens naam in het voorgaande al enkele malen is genoemd, heeft tezamen met Tversky het begrip "loss aversion" of *verliesaversie* geïntroduceerd (Kahneman en Tversky 1979). Hun, en later uitgevoerd, wetenschappelijk onderzoek heeft aangetoond dat een verlies een veel grotere "impact" heeft op mensen dan een winst van hetzelfde bedrag. Aan een verlies wordt dus een veel groter gewicht toegekend dan aan een winst. Toegespitst op beleggers: hun teleurstelling bij een beleggingsverlies is veel groter is dan hun vreugde bij een beleggingswinst van hetzelfde bedrag.

Dit kan ertoe leiden dat een kleine neerwaartse koerscorrectie bij een paar aandelen kan ertoe leiden dat beleggers massaal beginnen te verkopen om hun (verwachte) geldelijk verlies zoveel mogelijk te beperken. Massale verkopen kunnen forse koersdalingen veroorzaken. Dit proces, dat een beetje lijkt op een sneeuwbal die uitgroeit tot een lawine, kan zelfs leiden tot een beurscrash.

Verliesaversie kan er eveneens toe leiden dat beleggers er moeite mee hebben om aandelen waarop zij verlies hebben geleden te verkopen². Zij zien er tegenop om het verlies te accepteren, waar nog bij komt dat zij dan tegenover de buitenwereld moeten toegeven dat hun beleggingsactiviteiten verlies hebben opgeleverd. Beleggers blijken er

² Hetzelfde kan opgaan voor een woonhuis; diverse huiseigenaren verkopen hun woning niet graag met verlies (Case en Shiller 1988).

veel voor over te hebben om een verlies te ontlopen. Shefrin (2007, blz. 13-15) spreekt in dit verband van "aversion to a sure loss". Teneinde verliezen te vermijden begon Nick Leeson steeds riskanter te beleggen. Onverwachte tegenslagen, waaronder de aardbeving in de Japanse stad Kobe, resulteerden uiteindelijk in een recordverlies van £827 million en het faillissement van de Engelse Barings Bank, zijn toenmalige werkgever, in 1995.

Getuige haar antwoorden op de vragen 19 en 22 is mevrouw Kemna van mening dat verliesaversie geen rol speelt bij professionele beleggers. Omgekeerd verkopen beleggers aandelen waarop zij winst hebben gemaakt te snel (zie onder meer Shefrin en Statman 1985). De koersen van de verkochte aandelen blijken na het moment van verkoop namelijk nog verder te stijgen. Worden de bij de verkoop ontvangen bedragen herbelegd in aandelen die qua rendement minder goed presteren dan de (te vroegtijdig) verkochte aandelen, dan kan met recht worden gesproken van suboptimale beleggingsbeslissingen (Odean 1997).

OPGAVE 4.3

Hierboven is een vijftal psychologische aspecten besproken. Met welke andere psychologische aspecten zou een belegger ook rekening moeten houden?

UITWERKINGEN VAN OPGAVEN

OPGAVE 4.1

In leereenheid 1 werd de schijnwerper gericht op spanning en sensatie als beleggingsdoelen met een psychologische achtergrond. Ook zijn we in deze eerste leereenheid het begrip verliesaversie tegengekomen. Daarna, in leereenheid 3, zijn termen gehanteerd als confirmation bias, emoties, kuddegedrag en zelfoverschatting. In de uitwerking van opgave 3.9 is het begrip overreactie gebruikt. Het is hoog tijd voor een meer systematische behandeling van een aantal psychologische aspecten van beleggen.

OPGAVE 4.2

In dit verband komt contrair of tegengesteld handelen neer op aandelen kopen wanneer andere beleggers verkopen en verkopen wanneer zij kopen. Op <http://www.frieschdagblad.nl/artikel.asp?artID=12120> wordt onder meer betoogd: “De contraire analyse bestudeert markt extremen als een vorm van psychologie, waarbij de nadruk wordt gelegd op het principe dat, wanneer de grote massa een bepaald denkbeeld koestert, men het meestal bij het verkeerde eind heeft.” Ook Debels gaat in zijn boek uitgebreid in op contrair handelen wanneer hij aanbeveelt: “doe het omgekeerde van de behavioral belegger” (2006, blz. 164).

OPGAVE 4.3

Er bestaan nog andere raakvlakken tussen beleggen en psychologie, waaronder attributie. Attribueren betreft het toeschrijven van resultaten aan oorzakelijke factoren. Er wordt onderscheid gemaakt tussen externe en interne attributie. “Mensen hebben de neiging om te attribueren op een wijze die prettig is voor het eigen zelfbeeld. Bij prettige gebeurtenissen wordt er meestal intern geattribueerd, terwijl bij vervelende gebeurtenissen meestal extern geattribueerd wordt” vindt u op [http://nl.wikipedia.org/wiki/Attributie_\(psychologie\)](http://nl.wikipedia.org/wiki/Attributie_(psychologie)). Attributie kan een belegger ertoe brengen om een goed beleggingsresultaat aan zichzelf toe te schrijven (“wat ben ik toch een goede belegger”), maar een teleurstellend resultaat aan externe factoren (“ik heb misleidende informatie gekregen over dit beleggingsproduct” of bij een belegging in het buitenland: “helaas is sprake geweest van valutaire tegenwind”).

Aldus redenerend worden kunde (inzicht) en kans (toeval) met elkaar verward. Zie ook het interview met mevrouw Kemna, met name haar antwoorden op de vragen 14 en 26. Het aan de boze buitenwereld toeschrijven van teleurstellende resultaten op beleggingsgebied en aan zichzelf van goede beleggingsresultaten kan zelfoverschatting (welk aspect hierboven is besproken) in de hand werken. Haar interview eindigt met een serie vragen waarbij de kwestie centraal staat of psychologie een rol speelt bij professionele beleggers. Na een inleidende vraag 16, wordt in de volgende vragen de aandacht achtereenvolgens gericht op verscheidene psychologische aspecten van het beleggen gezien vanuit de optiek van de professionele beleggers.

Op <http://www.behaviouralfinance.net/> staat een alfabetisch overzicht van allerhande psychologische aspecten die voor beleggers interessant kunnen zijn. U vindt zelfoverschatting bij “overconfidence”, kuddegedrag bij “herding/crowd”, onder- en overreactie bij “over- and underreaction” en verliesaversie bij “loss aversion”.

Debels (2006, blz. 75-162) wijdt een groot gedeelte van zijn boek aan deze aspecten, maar ook aan andere aspecten zoals de voorkeur voor "glamour" aandelen boven "value" aandelen (vergelijk het antwoord dat mevrouw Kemna geeft op interviewvraag 20) en de rol die ronde getallen spelen (vraag 23). Interessant is ook zijn vierde hoofdstuk getiteld: "Welke lessen kunnen beleggers trekken uit behavioral finance?".