

**VERKEERDE VUISTREGELS**

“Veel van de fouten die beleggers maken zijn terug te brengen tot een paar simpele voorbeelden. Een van de meest bekende is dat mensen de wet van grote getallen ook op kleine gebeurtenissen betrekken. Wie een paar keer een munt de lucht in gooit en vijf keer met ‘munt’ eindigt, verwacht misschien een zesde keer ‘kop’, omdat een oneindig aantal worpen met een normaal muntstuk nu eenmaal even vaak kop als munt zou moeten opleveren. In werkelijkheid is ook die zesde keer de kans op ‘munt’ precies de helft. Wie dit voorbeeld ridicuul vindt, moet zijn eigen reactie maar eens peilen als hij berichten leest over een beurs die een recordaantal dagen achtereen omhoog gaat. Dan ontstaat toch al snel de gedachte dat het snel beter moet gaan, zonder dat daar aanwijsbare feiten voor zijn. Mijn Belgische collega Werner de Bondt heeft er veertig jaar beursvoorspellingen op nagevlooid. Na drie jaar van opgaande beurzen bleken voorspellers te pessimistisch en na drie jaar van daling te optimistisch.”

“Beleggers zien ook graag patronen die er eigenlijk niet zijn. Ze trekken lijntjes uit het verleden door naar de toekomst. In feite is dat het tegenovergestelde van het kop-en-muntverhaal. In hun zoektocht naar rendement jagen beleggers vaak op winnaars uit het verleden. Ze denken dat een aandeel dat gisteren goed presteerde dat morgen ook wel zal doen, ook al is er geen enkele reden om dat aan te nemen.”

“Als genoeg mensen deze fout maken, zal het aandeel stijgen. Speculanten kunnen zo'n trend herkennen en proberen te profiteren. Dat is een kwestie van aandelen kopen en zorgen dat je iemand vindt die de stukken voor een nog hogere prijs weer van je overneemt. Daardoor kunnen aandelen nog sterker in prijs stijgen. Het is exact de manier waarop bubbels kunnen ontstaan.”

**MEERDERHEID TE CONSERVATIEF**

“Een andere vaak gemaakte fout is dat beleggers hun oorspronkelijke vooroordelen maar zeer moeilijk aanpassen als er nieuwe informatie beschikbaar komt. Laat me een beroemd, veertig jaar oud experiment als voorbeeld geven. Stel, ik heb honderd dozen die ieder duizend knikkers bevatten. Vijfenvertig dozen bevatten zeventien zwarte knikkers en driehonderd rode. In de overige vijfenvijftig dozen blijkt de kleurverhouding precies omgekeerd. Hoe groot is nu de kans om een doos te selecteren die meer zwarte dan rode knikkers bevat? Een relatief makkelijk probleem voor de meeste mensen. Hun antwoord zal zijn: 45 procent.”

“Nu een stapje verder. Stel dat uit de geselecteerde doos acht zwarte knikkers en vier rode worden getrokken (na iedere trekking wordt de knikker weer teruggeplaatst in de doos om zo het aantal knikkers en de verhouding constant te houden). Zouden beleggers die nieuwe realiteit goed inschatten? Nee, zo leren onderzoeksresultaten.

Het overgrote deel van de ondervraagden zou zeggen dat de kans op een doos met meer zwart dan rood ook na deze nieuwe informatie kleiner is dan 75 procent. In werkelijkheid neemt de waarschijnlijkheid op een doos met vooral zwarte knikkers toe tot meer dan 96 procent. Ondervraagden passen hun beeld van de realiteit dus te weinig aan. Dat euvel is ook zichtbaar bij veel analisten. Als ze eenmaal hun oordeel over een aandeel gegeven hebben, passen ze dat onvoldoende aan na bekendmaking van nieuwe cijfers. Veel beleggingsprofessionals vertrouwen uiteindelijk liever op hun eigen opvattingen, gebaseerd op eigen ervaringen over markten en bedrijven dan dat ze zich verlaten op fundamentele ratio's.”

**EIGEN FOUTEN ERKENNEN**

“Fouten als deze zorgen ervoor dat beleggers hun beleggingen op verkeerde aannames baseren. Hun eigen vooroordelen zitten in de weg en dat kan verkeerd uitpakken op de beurs. Dat zorgt voor een nieuw probleem: beleggers weigeren verlies te accepteren. Uit onderzoek van Daniel Kahneman (vooraanstaand gedragseconoom en Nobelprijswinnaar) blijkt dat verliezen tweemaal zoveel indruk maken op beleggers als een even grote winst. Om de nare smaak weg te poetsen, gaan veel beleggers juist meer risico nemen om het verlies goed te maken. Dat kan desastreuze gevolgen hebben. Even de schade inhalen dus, dat was ook de bedoeling van Nick Leeson. Uiteindelijk wist hij er zijn eigen bank mee omver te blazen.”

“Beleggingsadviseurs beseffen maar al te goed dat mensen het woord ‘verlies’ haten. Zij hebben het nooit over ‘verlies nemen’ en ‘opnieuw beginnen’, maar liever over ‘het herschikken van de beleggingsportefeuille’. Dat roept bij hun klanten een ander beeld op: het verlies blijft hetzelfde, maar het gevoel is beter.”

“Behavioral finance helpt beleggers om hun eigen fouten te herkennen. Wie zich realiseert dat hij bang is om verlies te nemen, kan zich ertegen wapenen door vooraf al vast te leggen na hoeveel koersdaling een aandeel de deur uitgaat. Mensen met veel vermogen weten meestal beter hun verlies te nemen. Het is een belangrijke reden waarom ze succesvoller zijn dan de wat minder daadkrachtige belegger. Wie genoeg geld heeft om zijn financiële doelen te realiseren, valt minder snel ten prooi aan irrationeel beleggingsgedrag.”

**MERKWAARDIGE HANDEL IN SHELL**

Om hun argumenten kracht bij te zetten verwijzen gedragseconomen graag naar de verwickelingen rond het hedgefund Long Term Capital Management (LTCM). De gerenommeerde obligatiehandelaar John Meriwether richtte dit fonds in 1994 op met Nobelprijswinnaars Myron Scholes en Robert Merton. LTCM struinde computergestuurd de markten af op zoek naar onevenwichtigheden. Door te speculeren op kleine prijsverschillen in onderling gerelateerde effecten behaalde het fonds in de eerste jaren forse winsten.

Begin 1998 besloot het fonds Shell op de korrel te nemen. Toentertijd bestond de onderneming Shell uit twee beursgenoteerde vennootschappen, Royal Dutch Petroleum en Shell Transport and Trading. Traditioneel noteerde het aandeel Shell Transport 18 procent lager dan het aandeel Royal Dutch. Maar in de eerste maanden van 1998 bleek het koersverschil groter. LTCM sloeg massaal aandelen Shell Transport in en verkocht Royal Dutch ('short gaan'). Zo zou het fonds profiteren als de normale verhoudingen zich weer zouden herstellen.

Die redenering leek logisch, maar de markten beslisten minder rationeel. Het waardeverschil tussen de twee Shell-aandelen liep vervolgens niet terug maar verder op, tot 22 procent. In de zomermaanden kwam LTCM in tijdnood. Door verliezen in andere beleggingen kon het fonds niet langer wachten op een 'normalisering' van de verhouding tussen de Shell-aandelen. Het moest de posities met zwaar verlies sluiten. Het was de prelude van de ondergang van LTCM later dat jaar. Een crisis in Rusland in de herfst van 1998 kostte LTCM uiteindelijk de kop.