

Manipuleren, maskeren en masseren: The Evil Nudge & Risicoprofilering...

Auteurs
Erik Aalbers (m)
Ivo Beumer (l)
Robert van Beek (r)

Mensen hebben veelal op basis van heuristieken de neiging om instinctief, emotioneel en subjectieve keuzes te maken in plaats van logisch, rationeel en objectief. In de situatie dat dit voor mensen leidt tot slechte keuzes kan “nudgen” een prima middel zijn om mensen een juiste richting te laten kiezen. Zelfs als deze richting onbewust gekozen wordt.²

Het proces van risicoprofilering en de goede vertaling van een beleggersprofiel naar een beleggingsportefeuille is al jaren een zoektocht van vallen en opstaan. Met MiFID II in het vooruitzicht vraagt AFM³ zich nu ook af of in de huidige systematiek van MiFID *proof* vragenlijstjes met ‘check the box’ de emotie of risicohouding niet beter kan weergeven. We vertalen de antwoorden van een korte vragenlijst naar een beleggingsprofiel (of risicoprofiel) en vervolgens naar een vooraf gedefinieerde

asset allocatie waardoor een passende (niet eens optimale?) oplossing zou moeten ontstaan: de beleggingsportefeuille.

Wellicht kan met inzichten vanuit de gedragswetenschap en behavioral⁴ finance gewerkt worden aan verbetering van deze methodiek. Meer specifiek kan gekeken worden naar het emotionele deel en de vragen rond het onderwerp hoeveel risico een belegger maximaal wil lopen, en deze emotioneel ook aan kan. Kunnen en willen we als professional de belegger zijn of diens gedrag beter kaderen? En kan de professional in de financiële wereld beleggers toch een duwtje in de goede richting geven? Om hier antwoord op te kunnen geven, is het belangrijk een aantal begrippen, en niet alleen in een financiële context, te bekijken.



Nudging in ons dagelijks, niet financiële, leven...

Wat is nudging? Een voorbeeld wat iedereen zal herkennen. Junkfood is niet bevorderlijk voor de gezondheid. Fruit op ooghoogte aanbieden in schoolkantines en minder wenselijk junkfood aan het einde van de rij, is een 'schoolvoorbeeld' van een duwtje in de goede richting. Voor alle duidelijkheid: het uiteindelijke keuzemenu wordt niet veranderd. Thaler en Sunstein spreken over "Libertair Paternalisme" want de keuzevrijheid voor junkfood is er nog steeds. Het paternalistische aspect is proberen het gedrag van de kinderen zodanig te beïnvloeden dat ze langer, gezonder en beter leven.

Een ander voorbeeld: Het intuïtief op de automatische piloot handelen. Iedereen kent het verhaal van de vlieg in het urinoir. Dit idee werd voor het eerst door Aad Kieboom bij de heren-wc's op Schiphol toegepast. Door het plaatsen van een tekening van een vlieg in het urinoir heeft de man de neiging om meer en beter te richten. In analogie van systeem 1 van Kahneman en Tversky is het richten op de vlieg een bijna automatische handeling. Dus zonder veel nadenken wordt een probleem verholpen. Het uiteindelijke resultaat was een afname van 80%, en dus veel minder vuiligheid.

Een duwtje in de goede richting kan het gedrag van mensen op voorspelbare wijze veranderen

Deze twee voorbeelden geven aan dat een duwtje in de goede richting het gedrag van mensen op voorspelbare wijze kan veranderen op het niveau van de 'keuzearchitectuur' zonder opties te verbieden of de financiële stimulansen aanzienlijk te wijzigen. Een duwtje in de goede richting betekent ook dat de interventie gemakkelijk en goedkoop te vermijden moet zijn. Het is geen verplichting.² Zie boek Nudge, pag. 14).

Een derde voorbeeld uit ons dagelijkse leven gaat over verliesaversie. IKEA maakt het moeilijk om afstand te doen van eenmaal gekochte goederen. Zo is er een mogelijkheid om een matras weer terug te brengen. Maar daar zijn volgens de website van IKEA wel de onderstaande voorwaarden voor.

We vinden het belangrijk dat je nieuwe matras goed bevalt. In het woonwarenhuis kan je alle matrassen testen voordat je er een uitkiest. Je matras zal in het begin vrij stug aanvoelen. Het duurt ongeveer een

maand voordat je lichaam gewend is aan de matras en de matras aan je lichaam.

Als je binnen 90 dagen toch vindt dat het niet de matras is die bij je past, kan je eenmalig de matras terugbrengen en een andere uitkiezen. Je hoeft niet te haasten, je kan er 90 nachten over slapen. Wel is het een voorwaarde dat je minimaal 4 weken gaat testen voordat je je conclusie trekt.

De conclusie zal doorgaans zijn: er worden weinig tot geen matrassen teruggebracht.

De emotionele pijn van verlies is gemiddeld genomen factor twee groter dan de emotie die men bij een vergelijkbare winst zou voelen. Als mensen iets bezitten, zou het afstand doen, leiden tot een verlies. Dus mensen hebben de neiging om vast te houden aan wat ze bezitten. (=Anchoring)

Advertising: een vorm van nudging want hoe wordt de boodschap gebracht?

De meest herkenbare manier van nudging is de oeroude advertentie. Zoals bijvoorbeeld het aanprijzen van beleggingsfondsen met advertenties. Nog steeds blijkt dat fondsen die volop in de kijker staan omdat er een advertentiecampagne loopt, over het algemeen te maken krijgen met een fikse inflow van assets under management (AUM). De drijvende kracht achter deze advertenties is de recente historische performance: dit bepaalt namelijk in grote mate de keuze van beleggers voor fondsen ('chasing past performance'). Het blijkt ook dat door middel van het adverteren veel nieuwe beleggers worden aangetrokken. Beleggers zijn over het algemeen te weinig onderlegd om de juiste keuzes te maken en baseren zich dan op de advertenties. Door middel van een advertentie wordt hen dus eigenlijk een duwtje gegeven in de richting van het fonds of ander financieel product.

Nudging en Anchoring: rendementen blijven hangen

Anchoring (verankering) beschrijft de neiging van mensen om beslissingen in sterke mate te laten afhangen van de beperkte informatie die men op dat moment heeft, zonder te weten of die informatie betrouwbaar of volledig is. Maar de informatie is dermate bepalend dat men er aan vast blijft houden. Denken we nog even verder aan het voorbeeld van de advertentie; de belegger krijgt een bepaald rendement voorgeschoteld.

Er wordt door de belegger al gelijk een 'anker' geplaatst: de typische valkuil bij historische rendementen. Rendementen en risico van een modelportefeuille worden vaak uitgedrukt als een gemiddeld historisch rendement over de afgelopen 10 jaar met een bandbreedte. Door deze wijze van presenteren, wordt de belegger al in een bepaalde richting gestuurd: het weergegeven historische rendement wordt een soort van referentie (anker) voor de toekomst. Vervolgens heeft de belegger de keuze uit vijf profielen en de rendementen van deze profielen

worden op een gelijke schaal verdeeld in een range van 4% tot 8%. Onbedoeld, maar hierdoor wordt op het gevoel ingespeeld aangezien de informatie minder complex en logischer overkomt.

Nudging en framing: masseren van de belegger door de boodschap te kaderen en in te spelen op gevoelens

Daar waar mensen voor keuzes staan met een onduidelijke uitkomst kan men de keuzes framen of inkaderen. Men kan de keuzes op een negatieve (verliezen) of positieve (winsten) manier framen. Wederom eerst een niet beleggingsvoorbeeld om dit te illustreren: Een arts overweegt voor zijn patiënt een kostbare operatie. Stel dat de arts om hem moverende redenen liever wil dat de patiënt afziet van de operatie, dan kan hij op de vraag over de overlevingskansen het beste antwoorden in termen van overlijden. In dat geval zal het antwoord 10 mensen van de 100 zullen binnen het jaar komen te overlijden voor de patiënt weinig geruststellend zijn. Als hij om moverende reden wel wil dat de keuze van de patiënt op een operatie valt, kan de arts de overlijdenskans het beste verpakken in een overlevingskans. Hoewel met exact hetzelfde resultaat zal de boodschap dat 90 mensen van de 100 na een jaar nog in leven zijn, geruststellender en qua gevoel positiever overkomen. Een bekend voorbeeld is ‘opting-in’ of ‘opting-out’ bij bijvoorbeeld de keuze voor een donorcodicil.

De automatische voor gedefinieerde keuze (vinkje aan of uit) beïnvloedt de uiteindelijke keuze die gemaakt wordt door de individuele persoon. Het vinkje kan als de standaard overkomen. De mens zoekt bevestiging en volgt bijna automatisch wat een ander ook doet (Confirmation bias / herding).⁵

We hebben de neiging als mens om te kijken naar bevestiging, naar onderbouwende informatie en interpreteren die informatie dan ook als zodanig. Ook al blijkt dat (achteraf) niet altijd zo te zijn. We zoeken als het ware continu bevestiging van onze eigen visie en negeren zelfs hierbij informatie die

ons minder goed uitkomt: subjectiviteit gaat boven objectiviteit. En de opkomst van internet als informatiebron heeft dit zeker in de hand gewerkt. Want er is altijd wel een bevestigend rapport, mening of visie te vinden van een ander. En zelfs een tegenstrijdige opinie wordt nogmaals genegeerd in ons zoeken naar bevestiging.

Het bekendste voorbeeld van framing en beleggen is wellicht de wijze waarop een historisch rendement in een grafiek wordt weergegeven:

- het tijdsframe dat wordt gekozen, wordt gerelateerd aan de historische performance. Wordt de performance van de afgelopen 12 maanden vertoond, of van een langere periode zoals 3, 5 of zelfs 10 jaar of nog langer? Hoe langer de periode, hoe minder nuance zichtbaar is in een grafiek. Hoe korter de periode, hoe meer de volatiliteit zichtbaar zal zijn.
- Wordt de werkelijke koers weergegeven of wordt een willekeurige datum in het verleden als basis = 100 genomen en is de koers daarop dan geïndexeerd?
- Wordt een benchmark of index (de relevante index) meegenomen ter vergelijking?

De wijze waarop de informatie in de grafiek is weergegeven, bepaalt het beeld dat beleggers hebben van de performance en duwt beleggers daarmee onbewust (of stiekem toch bewust?) een bepaalde richting in. Want zelfs in de beginfase van het hele beleggingsproces masseren we zo al de belegger.

Is Keuzearchitectuur het antwoord op al deze problemen?

Bij het opstellen van vragenlijsten om te komen tot een risicoprofiel wordt de potentiële belegger een serie vragen gesteld. Vaak wordt een puntensysteem voor de antwoorden gehanteerd. Elke antwoord correspondeert met een aantal punten, en aan het einde levert de totale puntentelling een vertaling naar een profiel op.

Risicoprofiel

Vraag	Antwoord	Punten						
		a	b	c	d	e	f	g
1		50	40	30	10	0	-	-
2		200	100	70	40	20	10	0
3		70	50	30	10	0	-	-
4		50	30	10	0	-	-	-
5		10	10	5	5	0	0	-
6		0	10	20	40	-	-	-
7		0	10	20	40	30	40	20
8		0	30	70	-	-	-	-

Noteer hier uw totaalscore

Bepaal uw risicoprofiel aan de hand van uw puntentotaal

Puntenrange	Risicoprofiel
>400	Sparen
326-400	I
251-325	II
176-250	III
101-175	IV
51-100	V
0-50	VI

Goed bedoeld om geen blackbox gevoel te hebben en in het kader van transparantie wordt de methodiek transparant vermeld waardoor beleggers kunnen zien hoe een puntentelling tot stand komt (zie fictief voorbeeld in kader). Nadeel is wel dat de belegger zelf (al dan niet geholpen door zijn of haar adviseur) dan de uitkomst kan manipuleren door antwoorden te geven die tot een ‘gewenst’ profiel komen. En dit profiel hoeft daarmee niet het best passende profiel te zijn. Waardoor wellicht de werkelijke risicohouding wordt gemaskeerd. Bijvoorbeeld iemand die een 100% aandelen profiel wil, maar als blindspot heeft dat hij risico's altijd minimaliseert terwijl dat hij dit risico eigenlijk niet kan dragen (emotioneel ook niet, maar dit blijkt pas als het zover is en de aandelen fors gedaald zijn).

In de huidige methodieken van Risicoprofilering kleeft met scores toekennen aan vragen ook een (onbedoelde) nudge mogelijkheid. We hebben klassieke aannames:

Bijvoorbeeld een Defensief profiel bestaat voornamelijk uit veilige beleggingen, bijvoorbeeld 80% in obligaties. Een Offensief profiel bijvoorbeeld uit 80% aandelen. Maar zijn deze profielen, ook met de huidige rentestand, koersen en korte termijn verwachtingen van obligaties en aandelen nog zo defensief en offensief? De naam en de invulling die gegeven wordt aan een bepaald profiel, maakt een vergelijking nog steeds erg moeilijk. Want wat voor de ene persoon een defensief profiel is met een bepaalde verdeling, kan voor een ander een profiel zijn dat een heel ander gevoel oproept.

Het lijkt dat slechts éénzelfde oplossing voor alle klanten een steeds grotere uitdaging wordt

Het blijkt gewoonweg niet gemakkelijk om een aansluiting te vinden met karakteristieken van de aangeboden oplossing en de karakteristieken van de belegger als daar identieke namen maar verschillende invullingen gegeven worden. Zo blijkt dit ook uit de fusie recent nog van twee private banks met verschillende gehanteerde beleggingsprofielen.

De Nederlandse Vereniging van Banken heeft de Risicometer Beleggen geïntroduceerd om een antwoord te geven en tot een eenduidige indicatie met behulp van volatiliteit op een schaal van 1 tot 7 te komen.

Behalve ‘opting in/out’ (dus werken met default opties zoals ook eerder in dit artikel geïllustreerd) is het gebruik van opties, als onderdeel van keuze-

architectuur ook al eerder wetenschappelijk onderzocht. Een voorbeeld is het **decoy effect**. In zijn boek “The hidden forces that shape our decisions” (pag. 21 e.v.) van Dan Ariely maakt deze duidelijk dat mensen problemen hebben om keuzes te maken op basis van absolute waarden. Mensen hebben de neiging om keuzes te maken op basis van relatieve waarden.

Concluderend kunnen we stellen dat nudging met grote frequentie voorkomt in ons dagelijkse en financiële leven. Mensen krijgen duwtjes, zowel goede als slechte. Maar hoe kunnen we in de financiële wereld hier nu beter vorm aan geven?

Initiatieven in de financiële wereld

We zien een aantal initiatieven in de markt die beogen beleggers betere keuzes te laten maken.

- De AFM wil, samen met de sector, het emotionele beleggersgedrag beter in kaart brengen met o.a. focus op de wijze waarop informatie wordt gepresenteerd. De AFM geeft aan dat op bepaalde punten de inventarisatie van het gedrag en emotionele component binnen de huidige methodiek niet voldoende lijkt en verbeterd zou kunnen worden. Ze denkt dat de meeste korte termijnwinst te behalen is via zowel goede informatievoorziening en ook een goede keuze-architectuur. Dit werd ook nogmaals bevestigd tijdens de bijeenkomst die samen met de commissie Private Banking werd georganiseerd en enthousiast onthaald en bezocht werd.³
- Meer recent nog is ook door de Europese Gemeenschap (EC) en OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development (OESO) een interessant report verschenen over behavioral insights policies, inclusief nudging, tax & finance.^{6,7}
- Internationaal zijn hulpmiddelen in de vorm van assessments en online vragenlijsten met verdieping naar emoties en gedrag van de mens al enkele jaren beschikbaar. Sommigen zijn ook al in Nederland en België bekend. Enkele voorbeelden zijn Riskalyze.com, Finametrica/Riskprofiling.com en FinancialDNA.com.
- Online tools worden aangeboden door fondshuizen, al dan niet ontwikkeld in samenwerking met de wetenschap of op basis van wetenschappelijke inzichten. Door middel van vragen en doorvragen, met soms nog wat te wetenschappelijke benaderingen of te overduidelijke verwijzingen naar de Behavioral Finance en Economics, wordt getracht een betere klantinventarisatie te verkrijgen.
- De opkomst van Robo Advice. Maar zolang Artificial Intelligence het nog niet mogelijk maakt om een volledig gesprek met een adviseur te vervangen is er nog hoop voor beleggingsadvies waarbij klant en adviseur in gesprek gaan met elkaar en afspraken goed vastleggen!

Aanbevelingen

Deze initiatieven roepen de vraag op waar de grens ligt om dit systematisch voor iedereen (klant en financiële sector) goed te kunnen doen.

- Naar onze mening dient om te beginnen de klantinventarisatie, een vragenlijst die eigenlijk alleen gericht was op product en oplossing, een verdieping te krijgen op gedrag en emotionele valkuilen. Als uit een vragenlijst, een goed gesprek of zijn beleggingssgedrag en -handelingen blijkt dat een klant emotioneel moeite heeft met bepaalde ontwikkelingen of aannames, dan is dat juist het punt waar je dieper met de klant op in moet willen gaan.
- We moeten beter achterhalen hoe klanten het meest optimaal informatie (zowel vorm: cijfers, grafisch, tekst als hoeveelheid: veel details of grote lijnen) tot zich nemen. Dit is een basis voor een gesprek waarna de klant beter gefundeerde keuzes zou kunnen maken.
- *One size for all doesn't fit anymore*: hoe moeilijk het ook is om te accepteren, maar het lijkt dat slechts

éénzelfde oplossing voor alle klanten een steeds grotere uitdaging wordt. De diversiteit van klanten maakt dit moeilijker. Zijn ze wel te profileren en te categoriseren in bepaalde groepen met dezelfde karakteristieken? Of is iedere klant anders met eigen, specifieke kenmerken en gedragingen?

Conclusie

Wij willen met dit artikel iedereen wederom verder aanzetten tot nadenken. Een oplossing vinden blijkt nog niet zo eenvoudig. Het gedrag van mensen (in casu beleggers) is immers geen exacte wetenschap. Met dit stuk hebben we in ieder geval een aantal valkuilen willen blootleggen om gericht, inclusief wetenschap, ook een oproep te doen naar mogelijke oplossingen. Waarbij we in onze zoektocht moeten voorkomen dat een goedbedoelde nudge uiteindelijk een evil, onbedoeld verkeerde óf goede duw in de verkeerde richting zou kunnen worden. ■

Noten

- 1 De auteurs drs. Erik Aalbers RBA, Ivo Beumer RBA en Robert van Beek CFP® €FA FFP zijn respectievelijk voorzitter en lid VBA Commissie Behavioral Economics.
- 2 Richard Thaler en Cass Sunstein, boek: *Nudge* (2008).
- 3 Misschien hebben de vragenlijstjes in de huidige vorm inderdaad hun beste tijd

- gehad... Spreker Ronald Janssen, Ortec Finance, tijdens bijeenkomst 19 januari 2017 georganiseerd door VBA commissies Behavioral Economics & Private Banking. Andere sprekers waren Marc De Ceuster Universiteit Antwerpen, Arjen Schepen en Femke de Vries, AFM.
- 4 *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing*. Hardcover

- February 10, 2014 Kent Baker, Victor Ricciardi, Wiley, ISBN-13: 978-1118492987
- 5 Artikel van dezelfde auteurs van dit artikel in VBA Journaal Voorjaar 2016
 - 6 http://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC100146/kjna27726enn_new.pdf
 - 7 <http://www.oecd.org/gov/regulatory-policy/behavioural-insights.htm>.