

Beleggingspsychologie: Hoe een duidelijk beleggingsdoel het dispositie effect kan omdraaien

Auteur
Arvid O. I. Hoffmann¹

Het dispositie effect is een wijdverspreide “ziekte” onder particuliere beleggers en houdt in dat beleggers hun winstgevende posities (te) snel verkopen terwijl zij hun verliesgevende posities (te) lang vasthouden. Het resultaat is een suboptimaal beleggingsrendement, omdat winstgevende aandelen vaak nog langere tijd bovengemiddeld presteren, terwijl verliesgevende aandelen vaak nog langere tijd ondergemiddeld presteren. Dit artikel laat zien dat de aanwezigheid van een duidelijk overkoepelend beleggingsdoel het dispositie effect kan verminderen of zelfs kan omdraaien. Dit biedt bruikbare handvatten voor beleggingsprofessionals om hun klanten te helpen suboptimaal beleggingsgedrag te verminderen en daarmee hopelijk hun beleggingsresultaten te verbeteren.²



Beleggers hebben vaak moeite om afscheid te nemen van onderpresterende aandelen, terwijl winstgevende posities vaak al snel weer worden verkocht. In het eerste geval speelt de hoop op een uiteindelijk herstel van de koers de belegger parten in het besluit om afscheid te nemen van een verliesgevend aandeel, samen met de anticipatie van het gevoel van spijt ooit deze belegging te hebben gedaan dat zal optreden indien het papieren verlies verandert in een gerealiseerd verlies. Immers, zolang een verlies slechts “op papier” is, hoeft een belegger geen “psychologische verantwoording” af te leggen over deze belegging. Echter, wanneer een verlies gerealiseerd wordt, komt een belegger in een lastige situatie terecht: het valt niet langer te ontkennen dat de belegging een flop was en dit leidt vaak tot een gevoel van spijt. In het tweede geval, het snel verkopen van winstgevende posities, is ook een belangrijke rol voor beleggingspsychologie weggelegd. Denk aan het gevoel van trots dat vaak optreedt indien de belegger aan vrienden en collega’s kan vertellen over de succesvolle belegging. De neiging een winstgevende positie snel te verkopen wordt nog eens verder versterkt door de angst dat de belegging later in waarde kan dalen en de papieren winst dus alsnog verdampt.

De neiging om verliesgevende aandelen aan te houden en winstgevende aandelen te verkopen is door Shefrin en Statman (1985) het dispositie effect genoemd. Het dispositie effect is problematisch voor beleggers, omdat wetenschappelijk onderzoek van Odean (1998) aantoont dat de aandelen die beleggers (te) snel verkopen gemiddeld gesproken in waarde blijven toenemen, terwijl de aandelen die beleggers (te lang) blijven aanhouden, gemiddeld gesproken in waarde blijven dalen. Oftewel, het

dispositie effect leidt er in het ergste geval toe dat beleggers blijven zitten met een portefeuille met uitsluitend verliesgevende posities, maar zal in het minst erge geval nog steeds leiden tot een suboptimaal beleggingsrendement. In de wetenschappelijke literatuur is er een breed gedragen aandacht voor het dispositie effect en onderzoekt men factoren die dit effect bij beleggers verminderen of juist versterken. In dit opzicht kan er in het algemeen worden gesteld dat beleggers met meer financiële kennis en/of ervaring minder gevoelig zijn voor het dispositie effect (Chen et al., 2007; Da Costa et al., 2013; Dhar en Zhu, 2006; Feng en Seasholes, 2005; Shapira en Venezia, 2001). Financiële kennis en/of ervaring is echter in veel gevallen slechts in beperkte mate aanwezig bij particuliere beleggers en recent onderzoek van Fernandes en co-auteurs (2015) toont aan dat financiële educatie slechts een gering effect heeft op het verbeteren van financieel gedrag.

Activatie van een overkoepelend spaardoel leidt ertoe dat beleggers gaan denken in termen van “één doel voor alle beleggingen”

Recent onderzoek van Aspara en Hoffmann (2015) verricht aan de Universiteit Maastricht en Hanken University (Helsinki, Finland) toont echter aan dat de simpele (psychologische) activatie van een overkoepelend spaardoel het dispositie effect bij particuliere beleggers kan omdraaien. De experimenten van deze auteurs laten zien dat indien particuliere beleggers een duidelijk en concreet spaardoel in gedachten hebben tijdens het beleggen, ze die aandelen verkopen die niet bijdragen tot het realiseren van dat spaardoel (de verliesgevende posities) en die

aandelen vasthouden die wél bijdragen tot het realiseren van dat spaardoel (de winstgevende aandelen). Activatie van een overkoepelend spaardoel leidt er namelijk toe dat beleggers niet langer denken in termen van “één doel per belegging”, maar in plaats daarvan denken in termen van “één doel voor alle beleggingen”. Op deze manier spelen gevoelens van trots en spijt over het presteren van individuele aandelen de belegger niet langer parten in zijn besluitvorming over welke aandelen aan te houden en/of te verkopen, maar verschuift de focus naar financieel veel gezondere overwegingen rond de vraag: “wat is goed voor mijn gehele portefeuille en het bereiken van mijn spaardoel?”

Er zijn meerdere manieren waarop een overkoepelend spaardoel geactiveerd kan worden, waardoor het dispositie effect buitenspel wordt gezet (Aspara en Hoffmann, 2015). Een eerste effectieve manier om dit te realiseren is om beleggers expliciet te confronteren met de prestaties van hun *totale* portefeuille in plaats van de prestaties van de individuele posities van hun portefeuille. In de praktijk zou dit kunnen worden gerealiseerd door beleggers bijvoorbeeld eerst de prestaties van hun gehele portefeuille te laten zien, en pas later de prestaties van de onderliggende waarden. Een tweede effectieve manier om een overkoepelend spaardoel te activeren is om beleggers expliciet te wijzen op het spaardoel dat ze hadden toen ze hun beleggingsrekening openden of aan het begin van het kalenderjaar. Op deze manier zullen beleggers zich in een gedachteproces begeven waarin ze gaan bekijken welke waarden wél tot het behalen van dat spaardoel bijdragen en dus aangehouden moeten worden, en welke waarden niet tot het behalen van dat spaardoel bijdragen en dus afgestoten moeten worden. Met de vandaag de dag ter beschikking staande technologie kunnen dit soort oplossingen eenvoudig en goedkoop worden gerealiseerd in een online beleggingsomgeving, wat voordelen biedt voor zowel de belegger als aanbieder van deze services: de belegger zal hopelijk beter presteren en de aanbieder zal waarschijnlijk tevredener klanten krijgen en door middel van mond-tot-mond reclame wellicht zelfs additionele klanten kunnen aantrekken. ■

Literatuur:

- Aspara, J. en A.O.I. Hoffmann, 2015, Selling losers and keeping winners: How (savings) goal dynamics predict a reversal of the disposition effect. *Marketing Letters*, vol. 26 nr. 2: 201-211.
- Chen, G., K.A. Kim, J.R. Nofsinger, en O.M. Rui, 2007, Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors, *Journal of Behavioral Decision Making*, vol. 20 nr. 4: 425-451.
- Da Costa, N., M. Goulart, C. Cupertino, J. Macedo en S. Da Silva, 2013, The disposition effect and investor experience, *Journal of Banking and Finance*, vol. 37 nr. 5: 1669-1675.
- Dhar, R., en N. Zhu, 2006, Up close and personal: Investor sophistication and the

disposition effect, *Management Science*, vol. 52 nr. 5: 726-740.

- Feng, L., en M. Seasholes, 2005, Do investor sophistication and trading experience eliminate behavioral biases in finance markets? *Review of Finance*, vol. 9 nr. 3: 305-351.
- Fernandes, D., J.G. Lynch en R.G. Netemeyer, 2015, Financial literacy, financial education and downstream financial behaviors? *Management Science*, vol. 60 nr. 8: 1861-1883.
- Odean, T., 1998, Are investors reluctant to realize their losses? *Journal of Finance*, vol. 53 nr. 5: 1775-1798.
- Shapira, Z., en I. Venezia, 2001, Patterns of behavior of professionally managed and independent investors, *Journal of Banking and Finance*, vol. 28 nr. 8: 1573-1587.

- Shefrin, H., en M. Statman, 1985, The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence, *Journal of Finance*, vol. 40 nr. 3: 777-790.

Noten:

- 1 Dr. Arvid O. I. Hoffmann is werkzaam als Universitair Hoofddocent aan de Universiteit Maastricht. Hij is gespecialiseerd in beleggingspsychologie en het financieel beslisgedrag van consumenten.
- 2 Dit artikel is gebaseerd op gezamenlijk onderzoek van Arvid Hoffmann van de Universiteit Maastricht en Jaakko Aspara van Hanken University. Zie Aspara en Hoffmann (2015).