NAAR STRUCTUREEL BETERE BESLUITVORMING MET

VRAGEN EN ANTWOORDEN

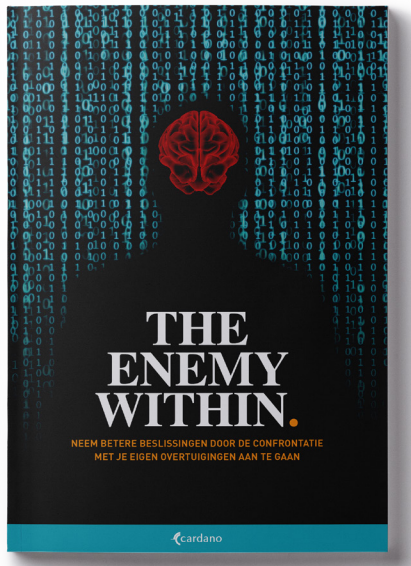
UIT DE PENSIOENPRAKTIJK.

cardano

Naar structureel betere besluitvorming met vragen en antwoorden uit de pensioenpraktijk

In de whitepaper The Enemy Within beschrijven Stefan Lundbergh en Thomas van Galen de manier waarop ons brein een loopje met ons neemt tijdens het nemen van beslissingen. We beschikken allemaal over cognitieve valkuilen waar we steeds weer intrappen. De whitepaper laat zien dat er methoden zijn om deze te vermijden.

Vijf voorbeelden uit de pensioenpraktijk laten zien welke valkuilen steeds weer op de loer liggen. En vooral ook hoe je hiermee om kunt gaan. Bij elke praktijkvraag leggen we de vinger op de zere plek en geven we de oplossing. Je bewust worden van The Enemy Within is de eerste stap naar structureel betere besluitvorming.



Vraag de whitepaper The Enemy Within gratis aan op cardano-imagine.nl

Leg jezelf vast op aanpassen van het risicoprofiel

Vraag

"Bij beslissingen over aanpassingen van het risicoprofiel van ons pensioenfonds lopen de emoties in ons bestuur hoog op. Om eerlijk te zijn gaan de discussies alle kanten op, waardoor we meestal maar besluiten niets te doen. Dat kan toch niet goed zijn? Hoe kunnen we deze discussies beter voeren en de nodige aanpassingen doorvoeren?"

Antwoord

Valkuil: wat hier een grote rol speelt is dat een besluit om het beleggingsrisico te verhogen of te verlagen bij sommige bestuurders angst opwekt en daardoor pijn doet.

Oplossing: door een paar jaar van tevoren al te besluiten onder welke omstandigheden (bijvoorbeeld bij welk dekkingsgraadniveau) je het beleggingsrisico verhoogt en verlaagt, voorkom je dat korte-termijnpijn of angst je afbrengt van een besluit dat op lange termijn juist goed past bij de doelstellingen van het pensioenfonds.

Toelichting

Constant de discipline opbrengen om op korte termijn beslissingen te nemen die op de lange termijn waarschijnlijk goed uitpakken is veel moeilijker dan mensen denken. Dat geldt zeker niet alleen voor het aanpassen van het risicoprofiel. Kijk alleen maar eens om je heen hoeveel mensen bijvoorbeeld moeite hebben om te stoppen met roken, meer te bewegen of minder ongezond te eten. Goede voornemens, zoals veel mensen die hebben voor het nieuwe jaar, werken vaak slecht.

‘**De hoogste drempel** die je kunt opwerpen om niet meer **verleid** te worden door **pijn** op de korte termijn is **het beleid mechaniseren**’

Je kunt de invloed van pijn uitschakelen
De ene bestuurder is bang upside te missen en wil het beleggingsrisico niet verlagen. De ander is bang door pijngrenzen heen te gaan met de dekkingsgraad en wil het risico niet verhogen. Het wel doen, doet dan echt pijn. Vooral bij lagere dekkingsgraden treedt dit op. Het wel of niet nemen van korte-termijnpijn is een hardnekkig probleem waar veel onderzoek naar is gedaan. Wat je in dit soort situaties moet proberen, is om een beslissing te nemen op het moment dat de pijn nog niet gevoeld wordt. Als het moment dan eenmaal is aangebroken en je de beslissing moet doorvoeren, kun je de *invloed* van pijn uitschakelen door jezelf geen ruimte meer te gunnen iets onverstandigs te doen.

Je kunt nu nog rationeel nadenken
Voor korten of niet indexeren kun je deze valkuil op de volgende manier concreet adresseren. Probeer in eerste instantie na te denken over wat je over een jaar of vijf zou besluiten bij verschillende dekkingsgraadniveaus. Wat doe je als de dekkingsgraad bijvoorbeeld 95% is of 120% en wat als deze op 150% uitkomt? Zo kun je een hele beleidsladder opzetten. Je kunt hierbij goed rekening houden met hoe de baten en lasten in het pensioencontract worden verdeeld onder de diverse belanghebbenden. Het grote voordeel is dat je nu veel rationeler kunt nadenken, zonder dat je emotionele brein verstandige maar pijnlijke keuzes hier en nu in de weg zit. De tweede stap is het vergroten van de drempel om van je weloverwogen beleidsladder af te stappen.

Leg jezelf vooraf vast op een besluit
De hoogste drempel die je kunt opwerpen om niet meer verleid te worden door pijn op de korte termijn is het beleid mechaniseren. Je geeft jezelf dan als bestuur geen ruimte meer om af te wijken van je beleidsladder. We noemen dit ook wel een *pre-commitment* omdat je jezelf vooraf helemaal vastlegt op een besluit. Als geen enkele ruimte om nog af te wijken niet haalbaar of wenselijk is, kun je ook kiezen voor *default beleid*. Nog steeds leg je nu in een beleidsladder vast wat er moet gebeuren, maar je hebt nog een heel klein beetje ruimte om anders te beslissen. Als je hiervoor kiest dan spreek je dus af dat je met hele goede redenen moet komen om van je beleid af te wijken. Zorg er wel voor dat je wordt beschermd door een stevige risicomanager die je terugfluit als je om de verkeerde redenen toch wilt indexeren of als je je onder het korten uit probeert te wurmen.

Neutraliseer onbewuste sturing van antwoorden

Vraag

"We hechten als bestuur veel waarde aan de mening van onze deelnemers. Daarom doen we regelmatig een deelnemersonderzoek. Toch heb ik het idee dat de opvatting van het bestuur op een of andere manier in de vraagstelling is verwerkt. Vaak blijkt de uitkomst vooral ons huidige beleid te bevestigen. Dat is natuurlijk niet onze bedoeling maar ik weet niet hoe je dat kunt voorkomen."

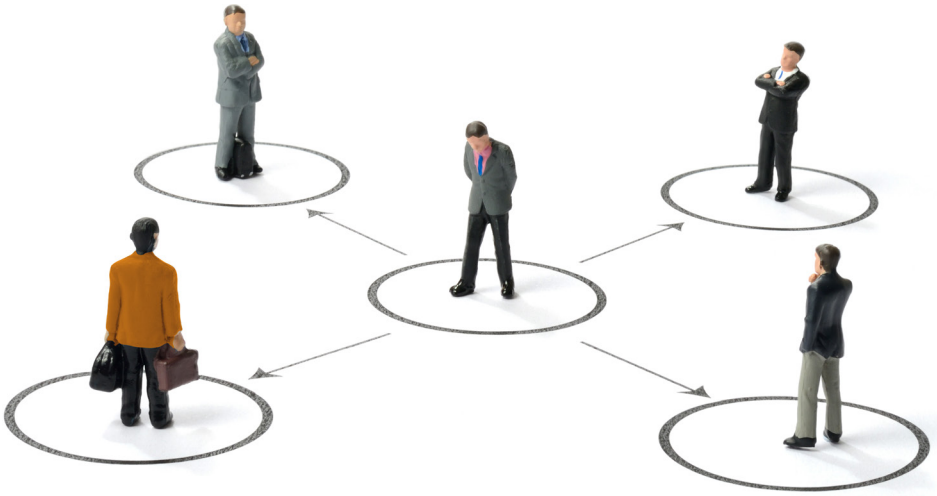
Antwoord

Valkuil: deelnemers worden onbewust gestuurd door de vraagstelling.

Oplossing: onbewuste sturing neutraliseren met combineren van keuzemogelijkheden.

Toelichting

Het is zo goed als onmogelijk om een vraag aan iemand voor te leggen zonder daarbij op een of andere manier te sturen. Journalisten worstelen bijvoorbeeld ook met de uitdaging om neutraal en objectief te blijven. Van hen wordt verwacht dat ze filteren wat relevant is en de informatie zo brengen dat het publiek de betekenis van gebeurtenissen kan begrijpen. Dat is best lastig.



‘Door te kiezen voor het **gecombineerde frame** in het deelnemersonderzoek voorkom je dat deelnemers **onbewust** te veel met een **nominale** of juist **reële bril** op de vraag beantwoorden’

Formulering vraag beïnvloedt antwoorden
Als je een vraag stelt om de risicohouding van deelnemers te kunnen toetsen wil je natuurlijk voorkomen dat *framing* deelnemers beïnvloedt. Met framing bedoelen we dat de formulering van de vraag invloed heeft op de antwoorden van deelnemers. Je kunt bijvoorbeeld zeggen dat een stukje vlees voor 99% mager is of dat het 1% vet bevat. Hoewel de boodschap hetzelfde is blijkt uit onderzoek dat mensen andere aankoopbeslissingen nemen, afhankelijk van de formulering van deze vraag.

Nominaal korten of koopkrachtbehoud?
Bij deelnemersonderzoek kan framing onbewust optreden als je bijvoorbeeld een vraag stelt waarbij je de nadruk legt op nominaal korten of koopkrachtbehoud. Zie de volgende drie frames:

Koopkrachtbehoud frame
“Weinig beleggingsrisico met een zeker koopkrachtverlies of veel beleggingsrisico met een reële kans op indexatie.”

Nominaal frame
“Weinig beleggingsrisico met zekerheid op een nominaal vast pensioen of veel beleggingsrisico met een redelijke kans op pensioenkorting.”

Gecombineerde frame
“Weinig beleggingsrisico met een zeker nominaal pensioen maar ook zeker koopkrachtverlies of veel beleggingsrisico met een kans op volledig koopkrachtbehoud maar ook pensioenkorting.”

Door te kiezen voor het gecombineerde frame in het deelnemersonderzoek voorkom je dat deelnemers onbewust te veel met een nominale of juist reële bril op de vraag antwoorden.

Onderschat de impact van negatieve scenario's niet

Vraag

"Als bestuur denken we na over robuust beleggingsbeleid en stress-scenario's die we daarvoor kunnen gebruiken. Veel van mijn collega's vinden een schok voor aandelen van 25% al veel maar ik denk dat een echte schok veel groter kan zijn. Is mijn zorg terecht en hoe kunnen we voorkomen dat we risico's onderschatten?"

Antwoord

Valkuil: we onderschatten de mogelijke impact door overoptimisme.

Oplossing: gebruik grote historische crashes als anker om de impact van aandelencrashes te bepalen.

Toelichting

Het is moeilijk om voorspellingen te doen over risico's. De zekerheid of een schok 25% of 50% wordt krijg je nooit. Toch zijn er twee redenen die eerder pleiten voor 50% als schok. Ten eerste weten we dat er in de afgelopen honderd jaar meerdere crashes zijn geweest die veel groter waren dan 50%. Neem bijvoorbeeld de crash in 1929 waarbij ongeveer twee derde van de beurswaarde verdampte in de VS. In Japan in de beginjaren negentig liepen de verliezen ook ver tot boven de 50% op. Ten tweede weten we dat mensen van nature de neiging hebben om risico's zwaar te onderschatten.

Hope for the best,
plan for the worst

Te veel optimisme ondermijnt strategie
De onderzoekers Russo en Schoemaker toonden in de jaren negentig aan dat mensen veel te optimistisch zijn over risico's. Op internet kun je testen of je zelf ook die neiging hebt. Dit teveel aan optimisme is een hardnekkig probleem dat de robuustheid van je beleggingsstrategie ondermijnt. Als je de impact van een negatief scenario onderschat, loop je het risico dat je veel meer verliest dan je voor mogelijk houdt.

Realistischer beeld van gevolgen van crashes
Door te onderzoeken wat de impact van historische crashes is geweest en die gebeurtenissen als startpunt te nemen kun je iets tegen overconfidence ondernemen. Eigenlijk los je niet het onderliggende probleem op maar verander je het referentiepunt. Als je vier of vijf voorbeelden hebt van verliezen die ver boven de 50% uitkomen fungeren deze getallen als anker. Zo krijgen bestuurders een realistischer beeld van wat de gevolgen van crashes zijn.

Accepteer dat we sommige dingen niet weten

Vraag

"Als we ons beleggingsbeleid bepalen ligt de nadruk steeds op getallen. De stochastische ALM-studie is daar een goed voorbeeld van. Het lijkt wel alsof we in ons bestuur alles negeren waar we geen getal op kunnen plakken. Daar maak ik me zorgen om. Hoe kunnen we voorkomen dat er blinde vlekken ontstaan door getallenfetisjisme?"

Antwoord

Valkuil: we lopen het risico dat we alleen maar informatie meenemen die uit te drukken is in getallen.

Oplossing: scenariodenken helpt om ook alle kwalitatieve informatie een plaats te geven in je besluitvorming.

Toelichting

Een deel van de oplossing voor dit probleem is bij het toepassen van scenariodenken juist aandacht schenken aan kwalitatieve informatie. Handelsoorlogen en het gedrag van overheden en centrale banken op het gebied van schuldcreatie passen slecht in kwantitatieve modellen. Dergelijke ontwikkelingen mag je niet negeren want ze zijn extreem belangrijk en kunnen zelfs disruptief zijn. Dat geldt ook voor de opkomst van gele hesjes vanwege de toenemende sociale ongelijkheid. Je kunt er echter niet eenvoudig getallen en voorspellingen aan vast hangen.

‘Je moet je **ogen open houden** en soms **besluiten op je gevoel nemen** als je geen **precieze** en vooral **betrouwbare informatie** hebt’

Natuurlijke aversie tegen onduidelijkheid
Mensen hebben van nature een aversie tegen onduidelijkheid en dat drijft ons soms tot een te sterke focus op kwantitatieve modellen. Deze neiging noemen we ook wel ambiguïteits-aversie. Door de bank genomen is een ongemakkelijk gevoel over onduidelijke gevolgen heel nuttig. Het is een prikkel om vaagheid weg te nemen waar dat maar kan.

Schijnzekerheid en blinde vlekken
Toch leidt onze weerstand tegen onduidelijkheid in de economie vaak tot schijnzekerheid en daardoor kunnen blinde vlekken ontstaan. Alles wat niet in getallen te vatten is wordt genegeerd. De gevolgen van de kredietcrisis zijn daar een goed voorbeeld van. Stochastische modellen zoals die voor ALM worden gebruikt zijn heel nuttig maar ze hebben ook blinde vlekken.

Soms besluiten op je gevoel
Er bestaat niet zoiets als een middel tegen ons ongemak wanneer we dingen niet weten. We zullen het moeten accepteren en voor andere oplossingen kiezen. Precies om die reden is robuust beleggingsbeleid zo belangrijk. Je moet je ogen open houden en soms besluiten op je gevoel nemen als je geen precieze en vooral betrouwbare informatie hebt.

Beslis voortaan blind over de asset allocatie

Vraag

"Als we in ons bestuur praten over de asset allocatie heb ik de indruk die sommige bestuursleden hun mening sterk van hun gevoel laten afhangen. Sommige mensen zijn bijvoorbeeld wild enthousiast over derivaten of private equity terwijl bij anderen de koude rillingen al over de rug lopen. Volgens mij moeten we iets doen om de feiten objectiever te gaan wegen. Zijn hier oplossingen voor?"

Antwoord

Valkuil: ons denken wordt beïnvloed door gevoelens, voorkeuren en aversies. Dit beïnvloedt de voorkeur voor een asset allocatie.

Oplossing: door blinde besluitvorming weet je niet welke assets bij een strategie worden gebruikt en schakel je de invloed van emotie uit.

Toelichting

Veel vaker dan we denken nemen we onbewust beslissingen op basis van intuïtie die we daarna weer proberen te rationaliseren. Als we iemand voor het eerst ontmoeten – bijvoorbeeld voor een sollicitatiegesprek – hebben we binnen een paar seconden onze mening al klaar. Veel problemen met discriminatie van bevolkingsgroepen of oudere werknemers zijn te herleiden tot dit mechanisme, hoewel er natuurlijk ook nog veel andere zaken meespelen. Omdat het onbewust gebeurt, hebben we het niet door. Je gevoel uitzetten is makkelijker gezegd dan gedaan.

‘Wil je van **het principebesluit afwijken**, dan zal je dat moeten **motiveren**. Welk **inhoudelijk argument** heeft je van gedachte **doen veranderen?**’

Mantra hoog risico bij hoog rendement buitenspel
Stereotypes en intuïtie spelen een belangrijke en nuttige rol als we snel een besluit ergens over moeten nemen. Het is niet of nauwelijks te vermijden dat ze ook doorsijpelen in beleggingsbeslissingen en het bepalen van de asset allocatie. Deze valkuil laat emotie een grote rol spelen in de besluitvorming. Iemand die enthousiast is over aandelen kan door deze valkuil de risico’s laag en het verwachte rendement juist hoog inschatten. Dit zet de mantra dat bij een hoog rendement een hoog risico past buitenspel.

Wat niet weet wat niet deert
Een manier waarop je kunt voorkomen dat emoties over de geschiktheid van beleggingscategorieën doorsijpelen in de besluitvorming is blinde besluitvorming. Dit is een beproefd concept dat diverse pensioenfondsen al met succes gebruiken. Het idee is dat je pas helemaal aan het einde van het beslistraject hoort welke instrumenten er gebruikt worden voor een bepaalde strategie. Zo kan je positieve of negatieve emotie over welk instrument dan ook geen invloed hebben op je keuzes. Wat niet weet wat niet deert.

Neem eerst blind een principebesluit
Letterlijk blind kiezen gaat voor veel mensen een stap te ver. Ze zijn bang dat ze belangrijke informatie missen. Daarom kun je er ook voor kiezen eerst blind een principebesluit te nemen over de strategie. Pas daarna onthul je wat de onderliggende asset allocatie is, inclusief de instrumenten die je gebruikt. Zo heb je als bestuur alle informatie uiteindelijk toch tot je beschikking. Wil je van het principebesluit afwijken, dan zal je dat moeten motiveren. Welk inhoudelijk argument heeft je van gedachte doen veranderen?

CARDANO
WEENA 690, 21e ETAGE, 3012 CN ROTTERDAM
POSTBUS 19293, 3001 BG ROTTERDAM
TELEFOON: +31 (0)10 2061300
EMAIL: INFO@CARDANO.COM

CARDANO-IMAGINE.NL