



## Verstandige vrouwen beleggen beter

**Auteur(s):**

Jong, C., de  
Vakgroep Financieel Management, Erasmus Universiteit Rotterdam.

**Verschenen in:**

ESB, 86e jaargang, nr. 4296, pagina 186, 23 februari 2001

**Rubriek:**

Uit de vakliteratuur

**Trefwoord(en):**

emancipatie

**Twee Californische wetenschappers doen al enige jaren uitgebreid onderzoek naar de aandelenbeleggingen van individuele beleggers <sup>1</sup>. In hun meest recente studie nemen Barber en Odean de verschillen in beleggingsgedrag tussen mannen en vrouwen onder de loep <sup>2</sup>. Voor de meeste mannen is dit ontzuenderend: hoewel ze meer risico nemen en meer energie steken in het volgen van de koersen, behalen ze een lager rendement dan vrouwen. De verklaring is eenvoudig: mannen lijden vaker aan zelfoverschatting.**

Barber en Odean hebben toegang tot een databestand van individuele beleggingsrekeningen. Deze unieke informatiebron bevat de transactiegegevens van 78.000 huishoudens in de periode 1990-1996. De onderzoekers richten zich op beleggingen in aandelen, die ongeveer zestig procent van het totaal uitmaken. Van de beleggingsrekeningen werd 79 procent geopend door een man, 21 procent door een vrouw. Al bij het openen van de rekening openbaart zich een sekseverschil: mannen schatten hun eigen beleggingservaring hoger in dan vrouwen.

De grotere ervaring zien we echter niet terug in de behaalde rendementen, want vrouwen scoren gemiddeld 17,7 procent per jaar, mannen 17,2 procent. Corrigeren we voor het genomen risico, dan nemen de verschillen alleen maar toe. Zo'n correctie is nodig, omdat mannen over het algemeen een voorkeur hebben voor kleinere aandelen met een hoger risico. Om hiervoor te corrigeren, vergelijken Barber en Odean het jaarlijks behaalde rendement met dat op een passieve portefeuille. Deze bestaat uit de aandelen die de belegger aan het begin van het jaar in bezit had. Uit deze vergelijking blijkt dat zowel mannen als vrouwen de neiging vertonen tot het volgen van een verliesgevende strategie. Iets te vaak kopen ze een aandeel als het op zijn top is, en verkopen ze als het uit de gratie is. Mannen maken echter de helft meer transacties dan vrouwen, waardoor ze vaker zulke verkeerde keuzes maken en bovendien meer transactiekosten betalen. Vergeleken met een passieve strategie verliezen ze op jaarbasis 2,6 procent, tegenover vrouwen 1,7 procent. De vergelijking wordt helderder door alleen ongetrouwde mannen te vergelijken met ongetrouwde vrouwen. Het is nu eenmaal gebruikelijk dat partners elkaars beslissingen beïnvloeden. In dat geval zijn de verschillen nog duidelijker: mannen verliezen ruim twee maal zoveel rendement: 2,9 procent, tegenover vrouwen 1,4 procent per jaar.

Uit eerder onderzoek van Barber en Odean is al gebleken dat particuliere beleggers met hun vele transacties het rendement op hun beleggingsportefeuille naar beneden halen. De gangbare economische theorie heeft hiervoor geen verklaring. Die gaat er namelijk vanuit dat iemand alleen dan handelt als de verwachte toename in het nut hoger is dan de transactiekosten. Een verandering in de beleggingsportefeuille kan bijvoorbeeld nuttig zijn om risico's beter te spreiden. Daarnaast is er af en toe geld nodig of over, waardoor het nuttig is aandelen te verkopen of kopen. Deze rationele overwegingen kunnen niet verklaren dat een portefeuille gemiddeld ieder jaar bijna geheel vernieuwd wordt. De verklaring van Barber en Odean is gebaseerd op gedragswetenschappelijke inzichten uit de 'behavioral finance'. Daarin wordt expliciet rekening gehouden met de manier waarop mensen beslissingen nemen. Dit is niet altijd rationeel maar wordt onder andere beïnvloed door overmoed. Hierdoor beseffen we onvoldoende dat andere beleggers over informatie en inzichten beschikken die evenzeer juist kunnen zijn. Verschillen van inzicht worden zo verscherpt en dat betekent handel!

Overmoed is een plausibele verklaring voor te frequent handelen door beleggers. Beleggen is een activiteit die zich uitermate leent voor overmoedig gedrag: de taak is complex en de terugkoppeling over het eigen handelen zeer diffuus. Het is dan lastig om te leren van de eigen fouten. Toch is overmoed niet de enige verklaring voor de hoge handelsvolumes van particulieren. Velen vinden beleggen gewoon leuk. Waarschijnlijk kennen ze niet de exacte kosten van hun hobby, maar zijn ze wel bereid er voor te betalen.

Als particulieren overmoedig zijn, heeft dat alleen gevolgen voor hun persoonlijke financiën. De situatie ligt gevoeliger bij professionele beleggers, want zij beheren andermans geld. Uit een grootschalig Amerikaans onderzoek blijkt dat de minst actieve beleggingsfondsen de hoogste rendementen behalen <sup>3</sup>. We moeten wel heel cynisch denken over de professionele beheerders van onze centen als we aannemen dat ze puur voor de lol zoveel handelen. Waarschijnlijk zijn ook zij overmoedig en schaadt dit het rendement.

Professionele beleggers vormen een beroepsgroep die bij uitstek gedomineerd wordt door mannen. Om overmoedig handelsgedrag te beperken, doen beleggings- en pensioenfondsen er wellicht verstandig aan meer vrouwen op te nemen in hun beleggingsteam. Want waarom zouden verstandige vrouwen hun geld laten beheren door overmoedige mannen

<sup>1</sup> Zie ook C. Veld, [Verandering portefeuille kost belegger geld](#), *ESB*, 1 oktober 1999, blz. 715.

2 B.M. Barber en T. Odean, *Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment*, werkdocument, University of California, Davis, 2000.

3 M.M. Carhart, On persistence in mutual fund performance, *Journal of Finance*, maart 1997, blz. 57-82.

Copyright © 2001 - 2003 Economisch Statistische Berichten ([www.economie.nl](http://www.economie.nl))