

Strategisch risicomanagement

BESLUITVORMING EN GEDRAG

Mensen zijn nooit volledig rationeel. Sterker nog, onze manier van denken kent een groot aantal valkuilen. Gedragmatige valkuilen die een goede besluitvorming in de weg kunnen staan. Het is essentieel oog te hebben voor hoe gedrag beslissingen kan beïnvloeden.

DOOR THOMAS VAN GALEN EN JEROEN VAN DER HOEK

'We think, each of us, that we're much more rational than we are' – Daniel Kahneman

In de kern is de oorzaak van de huidige financiële crisis de enorme schuld die vooral in de westerse wereld is opgebouwd voor de aanschaf van (vaak te duur) onroerend goed en luxe consumptiegoederen. Dat die schuld groeide en groeide, is in ieder geval gedeeltelijk te wijten aan het rotsvaste geloof dat de economie door zou blijven groeien. Velen dachten dat zich op de beurs nooit meer zulke grote verliezen zouden voordoen zoals tijdens de grote depressie in de jaren dertig van de vorige eeuw. We hadden daar toch lessen uit getrokken? De centrale banken voerden een uitstekend monetair beleid en de markten functioneerden efficiënt, zo was de gedachte. En de ICT-bubble – ach, dat was een rimpeling die de financiële markten in enkele jaren achter zich hadden gelaten. En toen bleek plotseling dat we al jarenlang collectief een veel te rooskleurig beeld van de werkelijkheid hadden gehad. Ons denken bleek een klassiek geval van groepsdenken (*groupthink*) en overmoed – valkuilen voor ons gedrag en onze besluitvorming, die ons er vaak van weerhielden verantwoorde keuzes voor de lange termijn te maken. Daarom hadden we genoeg genomen met lage vergoedingen voor risico's – in het bijzonder voor kredietrisico – en was in het risicomanagementbeleid veelal geen rekening gehouden met grote financiële schokken. Uiteindelijk droegen we juist met dat gedrag bij aan het ontstaan van de kredietcrisis en verergering van de gevolgen ervan. Ondanks de intentie om risico's te reduceren werd dat nauwelijks omgezet in standaardbeleid en werd er onvoldoende naar gehandeld. Niet zelden was dat te wijten aan uitstelgedrag (procrastinatie) en een voorkeur

voor het behouden van de huidige situatie (*status-quo*). In dit artikel inventariseren en beschrijven we enkele gedragsmatige valkuilen die serieuze bedreigingen vormen voor gedegen besluitvorming als ze niet tijdig worden onderkend en ondervangen. Het eerdergenoemde *groupthink* is daar een belangrijk voorbeeld van. Een groep van op zichzelf bekwame personen kan – als gevolg van groepsprocessen – tot een verre van optimale groepsbeslissing komen. Misschien wel de gevaarlijkste valkuil voor een gedegen besluitvorming is overmoed of *overconfidence*. We zijn doorgaans veel zekerder van onze zaak dan we op grond van de feiten zouden moeten zijn. Een ander gedragsmatig risico is het nalaten om in actie te komen, juist als we daar alle redenen toe hebben en ons dat heb-

In de 'nieuwe economie' golden immers andere regels

ben voorgenomen. We zijn erg goed in het verzinnen van goed klinkende excuses om iets níét te doen. Tot slot gaan we in op onze voorkeur voor bekende boven onbekende risico's, ook als we ons beter kunnen richten op onbekende risico's om tot goede besluitvorming te komen.

Gedrag als risico

Gevraagd naar risico's, zullen we in eerste instantie vaak denken aan gevaren van buitenaf. Gebeurtenissen en ontwikkelingen 'waar je niets tegen kunt doen anders dan je er optimaal op voorbereiden'. Gedragswetenschappelijk onderzoek toont echter aan dat mensen systematisch fouten ma-



ken bij besluit- en oordeelvorming. Die neiging om fouten te maken is net zo goed een risico, ook al zijn we ons daar vaak veel minder van bewust. Sterker nog, juist wanneer de solvabiliteit door gevaren van buitenaf zoals een aandelencrash of kopersstaking tot onder een gesteld minimum zakt, wordt zichtbaar dat de besluitvorming suboptimaal is geweest. Zeker bij grote onzekerheid en complexiteit, dé kenmerken van de economie, zijn we sneller geneigd in bepaalde gedragsmatige valkuilen te vallen. Daarom is het van groot belang dergelijke valkuilen te herkennen en te vermijden.

Besluiten en oordelen worden vaak ongemerkt beïnvloed door subjectieve meningen. Het is eerder regel dan uitzondering dat mensen te optimistisch zijn over risico's, zeker in tijden van economische voorspoed. Zo was in de aanloop naar de financiële crisis van 2008 de prijs voor kredietrisico historisch laag. Bedrijven die voor langere tijd geld wilden aantrekken betaalden een zeer lage risicopremie omdat de markt de kans op faillissement laag inschatte. Eind jaren negentig van

de vorige eeuw waren veel beleggers ervan overtuigd dat ondanks grote aanloopverliezen van veel nieuwe bedrijven – toen nog investeringen genoemd – de risico's beperkt waren. In de 'nieuwe economie' golden immers andere regels. In de praktijk blijkt echter dat risico's juist het grootst zijn vlak voor het barsten van een bubbel. Een langdurige periode van stabiele, opgaande markten kan dus een volkomen onterecht gevoel van zekerheid en veiligheid geven.

Thinking fast en thinking slow

De psycholoog en Nobelprijswinnaar Daniel Kahneman (2011) onderscheidt twee manieren waarop mensen besluiten nemen en oordelen vormen. Meestal maken we gebruik van het type I-systeem, *thinking fast*. Het is een snelle, geautomatiseerde manier van denken, die zich grotendeels onbewust voltrekt en die gebruikmaakt van emoties en stereotypen. Bij het uitvoeren van een kostenberekening maken we gebruik van het type II-systeem. Die manier om tot beslissingen te komen, *thinking slow*,

is analytisch en sluit meer aan bij de manier waarop we denken dat we problemen altijd oplossen. Het is een langzame, inspannende en zeer bewuste manier van denken, gebaseerd op logica en berekening. Het kost meer energie om problemen analytisch op te lossen, maar het is in veel gevallen ook preciezer dan een gevoelsmatig oordeel. Anders dan het type I-systeem kunnen we met *thinking slow* bestaande oordelen corrigeren als nieuwe informatie daartoe aanleiding geeft.

Het intuïtieve type I-systeem is sneller en kost minder moeite dan het langzame type II-systeem, maar het heeft een prijs: gedragsmatige valkuilen. Gevoelsmatige inschattingen kunnen leiden tot onjuiste oordelen of besluiten. Kahneman beschreef in 1974 een experiment met type I-denken. Proefpersonen moesten snel inschatten hoe groot de kans is dat bij het tossen met een munt de reeksen KMMKMK en KKKKMK optreden, waarbij K kruis is en M munt. De kans op beide reeksen is even groot, maar omdat een reeks met drie keer kop en drie keer munt veel logischer oogt, dachten de meeste mensen dat de eerste reeks vaker zou voorkomen.

Naarmate de complexiteit van een probleem toeneemt zullen we – zelfs als we ruim de tijd hebben om te beslissen – vaker terugvallen op het type I-systeem. Als een volledig sluitende analytische aanpak moeilijk of onmogelijk is zijn we geneigd hoeken af te snijden om tot een oplossing te komen die in elk geval goed *lijkt*. Dit afsnijden van hoeken duidt Kahneman aan met het begrip gedragsmatige valkuilen.

Gelukkig zijn gedragsmatige valkuilen systematisch en voorspelbaar. We kunnen ze herkennen en de nadelige effecten ervan proberen te voorkomen. De aandacht voor gedragsmatige valkuilen is rond de eeuwwisseling sterk toegenomen, in het bijzonder toen Kahneman in 2002 de Nobelprijs voor de Economie ontving voor zijn werk op het gebied van gedrag. Steeds meer economen, besliskundigen en risicomangers hebben oog voor de rol van gedrag in hun vakgebied.

Belangrijkste valkuilen

Er zijn veel gedragsmatige valkuilen. Op Wikipedia loopt de teller al op tot ver boven de honderd. We behandelen vier van de meest voorkomende valkuilen die grote gevolgen kunnen hebben: *groupthink*, overmoed, de status-quobias en procrastinatie en de ambigüiteitsbias.

Twée zien minder dan één: *groupthink*

Vóór 1998 nam de Amerikaanse centrale bank, de Federal Reserve (Fed), zelden unanieme beslissingen. Er was altijd wel iemand die het oneens was met een voorgestelde rentewijziging. In de tien jaar na 1998 waren alle besluiten unaniem. Juist in die periode barstte de dotcom-bubbel, stortte de Amerikaanse huizenmarkt in en brak er een wereldwijde crisis uit. De unanimitéit kan wijzen op een onvoldoende kritische houding bij de Amerikaanse centrale bank. Weerstand en onenigheid

brengen vaak risico's aan het licht die anders onzichtbaar waren gebleven. Het beleid van de Fed wordt vaak genoemd als een van de oorzaken van de financiële crisis. De eensgezindheid binnen de Fed is eerder een bedreiging voor het herkennen van risico's dan een signaal dat er maar weinig bedreigingen zijn. Verschillende mechanismen kunnen ertoe leiden dat er al een snel een mening ontstaat die door de hele groep wordt omarmd (*groupthink*), zonder dat daar voldoende kritisch over is nagedacht. Bij het beoordelen van risico's, zoals het risico op een rentedaling of een bubbel op de huizenmarkt, kunnen pensioenfondsen daardoor in de problemen komen.

Janis (1972) wijst op drie oorzaken voor *groupthink*: het zoeken naar groepscohesie, slecht leiderschap en stressvolle omstandigheden:

Groepscohesie. Mensen zijn sociale wezens en wijken niet graag af van de mening van de groep. In een experiment (Asch 1951) werd mensen gevraagd welke van de drie lijnen uit figuur 1 – A, B of C – gelijk is aan de linkerlijn. Wanneer deze vraag aan individuen werd voorgelegd gaf 99 procent van de deelnemers het goede antwoord: C. Toen Asch echter dezelfde vraag stelde aan iemand in een groep waarin anderen (die in het geheim geïnstrueerd waren) resoluut aangaven dat bijvoorbeeld B correct was, bleek nog maar 25 procent van de deelnemers het goede antwoord te geven. Kortom, een toename van 74 procentpunt van foute antwoorden op een extreem makkelijke vraag. In situaties waarin het juiste antwoord veel minder doorzichtig is, zoals vaak het geval is bij besluiten die door een pensioenfonds worden genomen, bestaat het risico op groepsdruk dus zeker.

Dominant leiderschap. Krachtige en charismatische leiders zijn vaak populair, maar ze kunnen ook het risico op *groupthink* vergroten. Dit is vooral het geval als ze niet op zoek zijn naar kritische (tegen)geluiden, maar alleen naar de bevestiging van hun eigen mening. Tegen zonnekoningen en mensen die autoriteit uitstralen durven we vaak niet in te gaan. Onderzoek toont aan hoezeer dit een probleem kan zijn. In een beroemd experiment uit 1963 van de psycholoog Milgram, bleek meer dan 60 procent van de deelnemers bereid om dodelijke stroomstoten toe te dienen als een autoriteit ze hiertoe opdracht gaf, zelfs als dat in strijd was met hun eigen geweten.

Stress. In tijden van extreme stress, zoals een crisis, zoeken mensen veiligheid in de groep. De groep bevestigt dat 'wij' goed zijn en de buitenwereld slecht. Naar kritische geluiden van buiten wordt dan niet meer geluisterd.

110% zeker: overmoed

Wie in een zaal met vijfhonderd mensen vraagt wie zichzelf een betere autobestuurder vindt dan gemiddeld, zal ongeveer

vierhonderd handen de lucht in zien gaan. We denken vrijwel allemaal dat we bovengemiddeld goede bestuurders zijn. Toch zou het zo moeten zijn dat ongeveer 250 mensen hun hand opsteken. In de vermogensbeheerwereld is het verschijnsel minstens zo sterk. Talloze managers menen structureel veel beter te presteren dan de markt. Dit effect wordt veroorzaakt doordat mensen hun eigen kennis en kunde overschatten: ze zijn overmoedig.

De overconfidence-bias (overmoed) is een van de gevaarlijkste fouten van verder intelligente mensen. Experimenten tonen aan dat overmoedige mensen risico's onderschatten. Zowel in de aanloop naar de IT-bubbel rond de eeuwwisseling als na de kredietcrisis, waarvan de eerste zeer concrete tekenen al in 2007 zichtbaar werden, sloten veel beleggers grote dalingen in de financiële markten resoluut uit. Die overmoedige houding – het uitsluiten van een negatief scenario – droeg bovendien bij aan groupthink in de maatschappij.

Daarnaast blijken mensen die veel van een onderwerp denken te weten ook overmoediger te zijn. Dat geldt bijvoorbeeld voor de vele goeroes op het terrein van beleggen en publieke economen. Vaak hebben ze een sterke mening over de ontwikkeling van bijvoorbeeld aandelenkoersen of renteniveaus. Dat feitelijke kennis en voorspellen twee verschillende dingen zijn, weet iedereen die wel eens naar het weerbericht kijkt.

Status-quo bias en procrastinatie

In Nederland, Denemarken en Duitsland zijn veel minder orgaandonoren dan in bijvoorbeeld België of Frankrijk. Het blijkt dat het voor het aantal donoren veel uitmaakt of er een *opt-in* systeem of een *opt-out* systeem wordt gebruikt. In Nederland, Denemarken en Duitsland moet men expliciet voor orgaandonorschap kiezen (*opt-in*); in België en Frankrijk zijn mensen donor tenzij ze daar bezwaar tegen maken (*opt-out*). Het blijkt dat veel mensen geneigd zijn de standaardoptie te accepteren. Daarom leidt de *opt-out* tot substantieel meer donoren.

We hebben de neiging om moeilijke beslissingen uit te stellen, zeker als we bang zijn dat ze verkeerd uitpakken. Iedereen kent de huis-tuin-en-keukenvarianten hiervan. Er zijn allerlei klusjes (schoonmaken, huiswerk doen, een vervelende boodschap overbrengen) die menigeeen liever op de lange baan schuift. Deze zogeheten procrastinatie treft men vaak aan wanneer complexe besluiten moeten worden genomen. We willen bijvoorbeeld zeker weten dat een nieuwe strategie wel goed doordacht is en vragen dan om nog wat extra onderbouwing.

Het uitstellen van beslissingen komt in de praktijk neer op een keuze voor de bestaande situatie, ofwel de status quo. Die keuze voelt vaak veilig – je weet tenslotte wat je hebt – maar dat is niet altijd terecht, zo blijkt keer op keer.

Liever bekend dan goed: ambiguïteitsaversie

Er is een voorkeur voor het concrete boven het vage, voor het kwantitatieve boven het kwalitatieve en voor het bekende boven het onbekende. Ambiguïteitsaversie – of aversie tegen onzekerheid – is de voorkeur voor bekende risico's ten opzichte van onbekende risico's, zelfs als de keuze voor die onbekende risico's tot een betere inschatting of een beter resultaat leidt. Het gebruiken van kansen in risicomodellen kan alleen maar door een veelheid aan aannames te doen, zoals bijvoorbeeld in een Gaussische verdeling. Die aanpak gaat ervan uit dat er geen versturende instabiliteiten zijn, terwijl die in de praktijk wel degelijk voorkomen en zeer grote negatieve gevolgen kunnen hebben. Veelgebruikte modellen kunnen daardoor de kans op extreme uitkomsten vele malen te laag inschatten. De hang om de wereld te vatten in mooie wiskundige modellen blijft echter groot. Daarmee blijft het optreden van risico's met grote consequenties onderschat. Dit is ook een vorm van overmoed: er wordt te veel waarde gehecht aan modellen waarvan bekend is dat ze belangrijke eigenschappen van de economie of de financiële markten negeren.

Strategisch risicomanagement

Strategisch risicomanagement dient rekening te houden met onzekerheid en met de wijze waarop mensen daarmee om-

Talloze managers menen structureel veel beter te presteren dan de markt

gaan in hun besluitvorming. De markten zijn, net als de economie, inherent onvoorspelbaar en fragiel. Het is belangrijk dat te onderkennen, want een te sterk geloof in een specifiek toekomstscenario leidt al te makkelijk tot overmoed en groupthink.

Economische ontwikkelingen zijn nauwelijks te voorspellen en onzekerheid is niet zomaar te vangen in statistische modellen. Dat dat toch vaak wordt geprobeerd, lijkt grotendeels te wijten aan de ambiguïteitsaversie. Vaak geven we de voorkeur aan 'mooie modellen' boven het accepteren van de grillige werkelijkheid. In die werkelijkheid vinden nu eenmaal onvoorspelbare financiële schokken en ontwikkelingen plaats. Een 'excellente' organisatie wapent zich adequaat tegen dergelijk negatieve scenario's, overigens zonder de positieve scenario's uit het oog te verliezen. Achteraf uitleggen waarom de modellen hebben gefaald, is geen optie.

Een eenvoudig maar belangrijk uitgangspunt voor strategisch risicomanagement is dat we vaak minder weten dan we denken te weten: 'We simply do not know!' zoals Keynes zei over onzekerheid in de maatschappij. Er is een toenemende maatschappe-

lijke druk om robuust beleid te ontwikkelen dat niet leunt op subjectieve toekomstnaamnames maar op zo veel mogelijk betrouwbare gegevens. Robuust beleid betekent dat een organisatie in uiteenlopende scenario's haar ambitie kan realiseren binnen een voor die organisatie acceptabele bandbreedte. Doet zich dan een ongunstig scenario voor, dan is bekend wat de consequenties daarvan kunnen zijn en is de organisatie daarop voorbereid. De uitvoering van het beleid kan in belangrijke mate bijdragen aan de robuustheid, maar kan die robuustheid ook ondermijnen. Bij uitvoering speelt dynamiek een belangrijke rol. Bij dynamisch beleid is het zaak dat een organisatie adequaat omgaat met vooral procrastinatie en de status-quo bias. Het zijn vooral deze twee valkuilen die kunnen verleiden om een beleid, dat nu goed doordacht is, in de toekomst toch niet uit te voeren en aanpassingen achterwege te laten.

Ook groupthink is een ernstige bedreiging voor de kwaliteit van alle besluiten die in groepen worden genomen. Tijdsdruk, te veel leunen op experts – die weliswaar veel relevan-

Achteraf uitleggen waarom de modellen hebben gefaald, is geen optie

te kennis hebben maar niet per se goede voorspellers zijn – en dominant gedrag kunnen ertoe leiden dat een groep relatief snel tot een gezamenlijk besluit komt en dat afwijkende meningen of twijfels niet of onvoldoende worden gehoord en meegewogen. Het grillige gedrag dat markten in de praktijk vertonen komt slechts zelden terug in veelgebruikte risicomodellen. Zonder kritisch tegenwicht kan snel te veel vertrouwen worden gesteld in de uitkomsten van die modellen. Dat werkt overmoed in de hand, waardoor te stellige beloften worden gedaan aan de deelnemers over het toekomstige pensioenresultaat.

Eenvoud en consistentie

Wij pleiten voor eenvoudige maatstaven die consistent gebruikt kunnen worden in het hele proces, vanaf de risicobudgettering tot en met de invulling van het risicoafdekkingsbeleid en de bijbehorende monitoring. Concreet stellen we het gebruik van een beperkt aantal extreme maar realistische scenario's voor zoals:

- ~ crisis: prijsdalingen en afwezigheid van groei;
- ~ stagflatie: geen of beperkte groei gepaard met (zeer) hoge inflatie;
- ~ groei/herstel;
- ~ surplace: langdurige stilstand.

Hierbij is het belangrijk dat de scenario's gericht zijn op de dominante risico's van de organisatie: die risico's die de doelstel-

lingen van de organisatie ernstig in gevaar kunnen brengen. Dat zal vaak verder gaan dan enkel de financieel-economische grootheden die hier als voorbeeld worden gegeven. Denk bijvoorbeeld aan *disruptive technologies* en regelgeving.

De exacte invulling van deze scenario's – bijvoorbeeld in termen als rente- en inflatieniveaus – is minder relevant dan het feit dat de scenario's extreem zijn, sterk van elkaar verschillen en gelijktijdig worden gebruikt. Door bij het vormen van een strategie te bedenken wat de impact van dergelijke scenario's is, worden we ons meer bewust van de risico's die kunnen optreden en is het gemakkelijker daarop voor te sorteren.

Tot slot

We zijn geen van allen volledig rationeel. Steeds vaker hebben economen, besiskundigen en risicomangers aandacht voor gedrag als risicofactor bij besluitvorming. Het omzeilen van gedragsmatige valkuilen bij de strategische besluitvorming is niet eenvoudig en verdient veel meer aandacht dan het nu krijgt.

Om tot een goed risicobeheer te komen is het vooral zaak op de hoede te zijn voor groupthink en overmoed. Verder verdient de rol die statistische risicomodellen spelen aandacht, aangezien die modellen de grilligheid van de economie en de markten niet altijd voldoende reflecteren. Dat geldt te meer waar die modellen zijn gebaseerd op subjectieve aannames waarvan vaak nauwelijks wordt beseft hoe subjectief ze zijn en hoezeer ze de uitkomsten beïnvloeden.

In een goed gestructureerd en begeleid risicobeheersingsproces worden deze valkuilen vermeden. Toets de bestaande ambities en risicohouding van alle betrokkenen. Gebruik maatstaven die tevens gebruikt kunnen worden voor monitoring en sturing. Reduceer de afhankelijkheid van subjectieve aannames: gebruik een beperkt aantal extreme, maar realistische scenario's om risicomanagement in te vullen. Het serieus nemen van gedrag als risicofactor is de belangrijkste stap in de richting van een robuust risicobeleid

Literatuur

- ~ D. Kahneman (2011) *Thinking, Fast and Slow*, New York, Macmillan.
- ~ Janis, I. L., (1972) *Victims of groupthink: A psychological study of foreign-policy decisions and fiascoes*, Houghton Mifflin.
- ~ Asch, S. E., (1951), Effects of group pressure upon the modification and distortion of judgments. In: *Groups, Leadership, and Men*, Pittsburg, Carnegie Press, p. 222-236.

Thomas van Galen is werkzaam bij Cardano en eveneens verbonden aan Netspar en de Vrije Universiteit. Jeroen van der Hoek is werkzaam bij Cardano.

Dit artikel is een bewerkte versie van hoofdstuk 3 uit 'Het excellente Pensioenfonds'.