



ROGER LAEVEN: "WE TASTEN HIER NOG IN HET DUISTER."

## De invloed van behavioral insurance 'We zijn helemaal niet risicoavers'

**Kansen op slechte gebeurtenissen schatten we groter in dan ze daadwerkelijk zijn. Dat is één van vele kennisfeiten die we danken aan gedragseconomie. Deze relatief jonge wetenschap biedt steeds meer inzicht in onze irrationaliteit en de invloed ervan op de economie. En op financiële producten, verzekeringen in het bijzonder. "Behavioral finance heeft ook ingrijpende implicaties voor het vakgebied van actuarissen", zegt Roger Laeven. "Zoals bij het aanstaande pensioencontract."**

"Het verbaast me een beetje dat De Actuaris niet spreekt over behavioral insurance maar over behavioral finance, toen ze mij voor dit interview uitnodigde", lacht Roger Laeven (1979) met zijn bekende jongensachtige, plagerige bril. Daags voor Kerstmis zitten we in zijn functionele hoekkamer, vierhoog in het nagenoeg verlaten gebouw E van de Roeterseilandcampus van de Universiteit van Amsterdam, waar de faculteit Economie en Bedrijfskunde zetelt.

"We hebben het over behavioral economics waarvan behavioral finance en insurance sub-disciplines zijn. In de normatieve wetenschap economie probeer je uitspraken te doen over wat optimaal gedrag is in een bepaalde situatie. In behavioral economics, sinds de jaren zestig van de vorige eeuw in opkomst, gaat het meer over de vraag hoe we daadwerkelijk kiezen. Dus niet normatief maar beschrijvend. Daar heb je totaal andere modellen voor nodig met totaal andere voorspellingen. Eén van de toepassingsgebieden is de financiële economie, zoals de prijsvorming van financiële producten en consumptie- en investerings-beleid. De laatste tien jaar komt daar de opmars van behavioral insurance bij."

Vanaf het nieuwe studiejaar gaat het bij de UvA om een verplicht vak voor toekomstige actuarissen. "Tot nu toe is het een klein keuzevak aan het eind van de masteropleiding", vervolgt Laeven. "Ik begin dan altijd met de vraag aan mijn studenten waarom ze zich verzekeren voor een

bepaald risico. Dat lijkt me een vrij fundamentele vraag voor een aanstaande actuaire om daar antwoord op te kunnen geven. Als je de traditionele leerboeken erop naslaat, is het antwoord: omdat we niet van risico's houden. Dat klinkt plausibel. Maar helaas zijn we helemaal niet risicoavers. In veel situaties laten we juist risicozoekend gedrag zien. Dat speelt met name bij verliezen. We willen absoluut geen zekere verliezen nemen. Op de keuze tussen een vaststaand verlies en toch nog de kans op winst met het risico van nog meer verlies, kiezen de meeste mensen voor de laatste optie, om de pijn van dat zekere verlies te vermijden. Bijna alle studenten laten het zien in onze experimenten. Dat gedrag is structureel, in allerlei situaties. De good old economie bestempelt dat als zeer irrationeel gedrag."

### **Waarom willen we ons dan toch verzekeren?**

"Omdat wij de neiging hebben om kansen op slechte gebeurtenissen groter in te schatten dan ze daadwerkelijk zijn. Meestal loop je risico's met statistisch gezien een geringe kans. Vanwege het simpele feit dat je weet dat je die risico's loopt, ga je ze uitvergrooten. Dat is wat psychologisch en emotioneel gebeurt. Daarom is het zo goed voor het businessmodel van een verzekeraar dat er af en toe een niet al te grote ramp optreedt. Want dan zijn mensen in één keer weer helemaal risicobewust. Daarom ook brengen verzekeraars graag bepaalde risico's voor het voetlicht, zoals stormschade en brand. Daar worden mensen bang van. Dat heeft een gunstige invloed op de verkoop van verzekeringsproducten."

"Andersom werkt het trouwens ook. In Solvency II vinden we het een acceptabel uitgangspunt dat een verzekeraar eens in de tweehonderd jaar onder water staat. Geen leek die er rekening mee houdt dat een maatschappij eens in de twee eeuwen niet kan uitbetalen. We hebben wel eens experimentjes uitgevoerd waarin we deze informatie expliciet meldden bij het afsluiten van een contract. De reductie die mensen dan vragen in de premie is gigantisch. Deze is niet met een traditioneel economisch model te beschrijven. Daar heb je echt gedrags-economische modellen voor nodig. (Glimlachend) Dat soort risico's kun je maar beter niet op de voorpagina van een verzekeringspolis communiceren."

### **Ondanks de geringe kans op een ongeluk, zou ik toch - óók vrijwillig - mijn auto verzekeren.**

"Maar moet dat dan volledig casco, zoals veel verzekerden doen? Als je het verzekerde bedrag in ogenschouw neemt: hoe rationeel is dan de keuze voor een allriskverzekering? Denk ook aan reis- en fietsverzekeringen, met een kleine kans op beperkte materiële schade die we vaak zelf kunnen dragen. Waarom verzekeren we ons dan toch?"





"De traditionele economische theorie probeert te duiden wat je moet doen in een bepaalde situatie, maar houdt daarbij geen rekening met structureel irrationeel gedrag, zoals de kans groter voorstellen dan ze daadwerkelijk zijn. De nieuwe gedragseconomische theorie zegt niet zozeer hoe je in bepaalde situaties zou moeten handelen, maar meer hoe je daadwerkelijk handelt."

#### Schoffelt de nieuwe theorie de oude onderuit?

"Zéker wanneer het gaat om beschrijvingen en voorspellingen. Experimenten laten dat duidelijk zien."

### KOPIEERGEDRAG HEEFT OOK GOEDE KANTEN

**Houden actuarissen zich in uw optiek voldoende bezig met behavioral finance? Of is het teveel 'we weten wel dat het er is, maar we kunnen het niet toepassen'?**

"Ik denk dat hun kennis beperkt is. Misschien dat we het vak te zijner tijd modulair gaan aanbieden in ons executive onderwijs. Hoewel er al stukjes zitten in de module verzekerings-/gedrags-economie."

**Hoog tijd dus dat actuarissen zich erin gaan verdiepen.**

"Ja, behavioral finance heeft ingrijpende implicaties voor hun vakgebied. Onder meer voor de waardering van bepaalde producten en de premies die je ervoor in rekening kunt brengen. Of voor – heel actueel – het nieuwe aanstaande pensioencontract. Het – complexe – ontwerp ervan is natuurlijk belangrijk. Maar minstens zo van belang is dat je er voor de leek begrijpelijk over communiceert. Zo weten we allemaal dat mensen niet houden van korten. Sinds kort zijn we in staat om daarover met gedragseconomische modellen voorspellingen te doen."



Prof. dr. Roger Laeven is hoogleraar Risk and Insurance aan de Universiteit van Amsterdam, afdeling Kwantitatieve Economie. Verder is hij sinds 2007 gasthoogleraar aan Princeton University, Bendheim Center for Finance, en sinds 2016 deeltijdhoogleraar kwantitatief risicobeheer aan de KU Leuven. Laeven is directeur en medeoprichter van het Amsterdam Centre of Excellence in Risk and Macro Finance (ACRM).

**Bij het woord 'korten' van enkele tientjes per maand schiet de bevolking in een bijna hysterische weerstand, terwijl al tientallen procenten zijn ingeleverd omdat pensioenfondsen vijftien jaar lang niet hebben kunnen indexeren. Daar hoor je verhoudingsgewijs weinig over.**

"Precies, de gedragseconomie heeft het hier over verliesangst. Een tientje verliezen is vele malen pijnlijker dan dat er eentje winnen ons blij maakt. Dat verschijnsel is ongelooflijk sterk. Allerlei experimenten laten dit zien. Het zou verstandig zijn als pensioenfondsen hier rekening mee gingen houden."

#### HABIT FORMATION

Eén van de recentste ontwikkelingen in behavioral economics is dat het onderzoeksteam van Roger Laeven, met zijn collega's Servaas van Bilsen, Lans Bovenberg en Theo Nijman van de Universiteit Tilburg, vorig jaar erin geslaagd is te bepalen wat de gedragseconomie voor implicaties heeft voor hoe je optimaal investeert en consumeert. Dus hoe je producten kunt ontwikkelen die nauw aansluiten bij irrationaliteiten.

"We houden van gewoontes en consumptiepatronen, habit formation. Als daarin tóch verandering moet komen, willen we deze graag uitgesmeerd. Dus bijvoorbeeld niet direct verliezen hoeven te nemen, maar daarvoor de tijd krijgen. Intuïtief leefde dit idee al wel, maar het afgelopen jaar hebben we dit in deugdelijke economische modellen kunnen laten zien. Dit wordt inmiddels ingebouwd in het nieuwe pensioencontract."

#### MINIEM NIEUWSBERICHT

Een andere trend is dat veel experimenteel onderzoek gaande is. Meten is weten. Dat kan ook, met de tegenwoordig alom beschikbare data. Diezelfde big data en de enorm toegenomen computerkracht nemen tot op zekere hoogte het werk over van de mens. Je zou zeggen dat dit voor minder irrationaliteit zorgt.

"Maar dat is precies niet wat er gebeurt", stelt Laeven vast. "De computers zijn namelijk door mensen geïnstrueerd, ook in periodes dat ze allemaal achter elkaar aanlopen. Daardoor krijg je door algoritmes versterkende effecten bij negatieve gebeurtenissen. Een voorbeeld. Dankzij de computers volgen handelsacties elkaar met de snelheid van het licht op. Daardoor ontstaan razendsnel financiële effecten die financiële markten plat kunnen leggen. Bijvoorbeeld na een miniem nieuwsbericht in de VS dat het slecht gaat met de economie. Die computers zijn dusdanig geïnstrueerd dat als ze dit bericht oppikken, ze erop vooruitlopen dat er veel verkocht gaat worden en de prijzen gaan dalen. Dat proberen ze voor te zijn door alvast te verkopen. Daardoor stort de koers veel sterker in. Dergelijke effecten zijn enorm toegenomen. Waar je vroeger een langzame sneeuwbal had die een paar dagen de tijd nodig had, gaat het nu á la minute."

### LEREN IS HIER ONGELOOFLIJK MOEILIK

#### Wat doe je eraan?

"De vraag is of je er überhaupt iets aan kunt doen. Je kunt niet verbieden dat mensen op deze manier vooruitlopen op menselijk gedrag. In de regelgeving wordt er hooguit impliciet rekening mee gehouden door hogere kapitaalseisen, buffers, voor financiële instellingen."

"Laatst hoorde ik iemand voorstellen om de hele handel maar een tijd stil te leggen als je zulke heftige bewegingen observeert. Dat kan natuurlijk niet. We tasten hier nog in het duister. We weten dat het gebeurt en door welk mechanisme. Maar het is lastig om er beleidsmaatregelen tegen te nemen."

**Als al deze kennis nu beschikbaar is, waarom handelen mensen er dan niet naar? Ondanks alle publiciteit over behavioral finance, maken we nog steeds structureel irrationele keuzes. Is de mens fundamenteel dom?**



"Irrationeel gedrag zou ik niet per se synoniem willen stellen met dom. Emoties zijn niet dom. Emoties maken de mens. Diens onderbuikgevoel, fingerspitzengefühl, is heel goed ontwikkeld. Dankzij dit overlevingsmechanisme zijn we in staat om dingen vlug te doorzien. Bovendien is de ellende bij irrationeel gedrag dat je het pas achteraf kunt vaststellen. Leren is hier ongelooflijk moeilijk. Zelfs voor professionals die zich bezighouden met allerlei investeringsstrategieën. Dat heeft met twee dingen te maken."

"Ten eerste omdat je van de keuzes vaak niet direct het resultaat ziet. Ten tweede ligt er een kansproces onder. Je kunt ook gewoon geluk of pech hebben. Stel dat je verantwoordelijk bent voor een verzekeringsportefeuille waar je een premie voor berekent. En stel dat je door bijvoorbeeld weerscalamiteiten in een regio een verlies-gevend jaar achter de rug hebt. Heb je dan een enorme fout gemaakt als gevolg van irrationaliteit?"

#### Wat kunnen we dan wél met de vergaarde kennis?

"Bijvoorbeeld onze angst voor verlies tot op zekere hoogte proberen te onderdrukken. In het lab, zonder invloeden van buiten, kun je gecontroleerd mensen in een korte periode telkens opnieuw keuzes laten maken en hen confronteren met de gevolgen van hun handelen. In die setting zijn mensen wél in staat te leren."

#### Helaas is de buitenomgeving, zoals vrienden, wel degelijk van invloed op je.

"Ja, over een lange periode bijvoorbeeld, kun je redelijk stellen dat het geen rationele beslissing is om een fietsverzekering te nemen, Amsterdam wellicht uitgezonderd. Maar de invloeden eromheen maken deze rationele keuze lastig. Bovendien is kopeergedrag in het algemeen niet per se fout. Het heeft ook goede kanten."

#### Meer aandacht voor dit vak zal dus niet zo snel een verbetering opleveren.

"Nou, geheel naar rationaliteit is sowieso onmogelijk. Maar als we bewuster worden van dit soort irrationaliteiten en daarover begrijpelijk communiceren naar de leek, kunnen we wél vorderingen maken."

**Zou het Utopia van de rationaliteit een betere wereld opleveren?** (Aarzelt even) "Ehmm, dan kom je heel dichtbij de vraag wat goed en slecht is. Als je je ertoe kunt dwingen om rustig, afgewogen en gecalculereerd keuzes te maken, dan leidt dit wel tot betere keuzes, waarvan je achteraf geen spijt krijgt. Neem de tijd en de rust als je bijvoorbeeld een huis gaat kopen en je in een staat van opwindend verkeert."

### IN EEN BETERE COMMUNICATIE IS DE GROOTSTE WINST TE BEHALEN

**Onze wereld is al doorspekt met behavioral economics. Hoe wordt deze over tien jaar erdoor beïnvloed?**

(lange stilte) "Dat vind ik een moeilijke. Ik denk dat het niet per se tot grote veranderingen gaat leiden. We zien nu al dat financiële instrumenten geprijsd zijn op basis van inzichten uit de gedrags-economie. Ook de marketing weet dankzij big data en algoritmen veel van de invloed van psychologisch gedrag op economische aspecten. En denk ook aan framing, te pas en te onpas. Ik hoop wél dat de verzekerings- en pensioenwereld stappen gaan zetten naar een betere communicatie. Daar is de grootste winst te behalen."

#### Betrapt u zichzelf wel eens op irrationeel gedrag?

"Ja natuurlijk. We voelen allemaal wel een bepaalde neiging om antwoorden te geven die niet consistent zijn met de economische theorie." ■

#### Nieuw magazine

Binnenkort besteedt het tijdschrift Insurance: Mathematics and Economics (Elsevier) aandacht aan behavioral insurance. Via een 'open access' beschrijven talrijke wetenschappers onderzoek en modellen, die de irrationaliteit steeds beter beschrijven. Roger Laeven is één van de vijf internationale editors. Meer informatie: <https://www.journals.elsevier.com/insurance-mathematics-and-economics/call-for-papers/behavioral-insurance-mathematics-and-economics>.