

## Hart Advocaten: execution-only is geen ‘only’

Door Casper Westerink - 17 november 2021



**Digitalisering verandert ons dagelijks leven in een razendsnel tempo. Wie kon zich ten tijde van de millenniumwisseling bedenken dat wij onze maaltijden, muziek en aandelen met één druk op de app konden kopen? Vandaag maken apps beleggen makkelijk (snel en goedkoop). Apps zijn de hardst groeiende vorm van execution-only dienstverlening.**

De AFM heeft onderzoek gedaan naar het gedrag van execution-only beleggers. De belangrijkste conclusie uit het deze maand gepubliceerde onderzoek is dat execution-only beleggers vaak suboptimaal gedrag vertonen. De AFM noemt in het onderzoeksrapport overmatig handelen, het doen van risicovolle beleggingen en het onvoldoende spreiden van beleggingen.

### Suboptimaal beleggen

Overmatig handelen leidt – volgens de AFM – tot onnodig veel kosten. Uit het onderzoek blijkt dat suboptimaal handelen wordt ingegeven door overmatig zelfvertrouwen, de drang om te gokken en de kick die beleggers krijgen als zij transacties verrichten.

De tweede vorm van suboptimaal beleggen is (te) risicovol beleggen. De AFM noemt onder meer CfD's, turbo's en crypto's. Beleggers zouden graag beleggen in crypto's omdat zij gevoelig zijn voor short

term rewards en persoonlijke innovativiteit.

De derde vorm is het onvoldoende spreiden van beleggingen. Dit beleggingsgedrag wordt onder andere ingegeven door familiarity bias: beleggers kopen aandelen van bekende ondernemingen of aandelen die vaak in het nieuws of op social media zijn. Van dat laatste is de beleggingshype rondom GameStop een goed voorbeeld. Ongeveer 25.000 Nederlandse beleggers kochten begin 2021 dit aandeel nadat op social media een beleggingshype ontstond.

Volgens de AFM gebruikt inmiddels 9 procent van alle execution-only beleggers social media of influencers als informatiebron voor het nemen van beleggingsbeslissingen. Dit percentage bedraagt 15 procent voor beleggers met minder dan twee jaar ervaring. Dat zijn vaak jonge beleggers. Mijn verwachting is dat dit percentage eerder zal toenemen dan afnemen nu digitalisering en het gebruik van apps een steeds prominentere plek innemen.

De hamvraag is of suboptimaal beleggen de verantwoordelijkheid is van de belegger of dat (toch) meer begeleiding (zorgplicht) van de instelling in kwestie wordt verlangd. Formeel is dit de verantwoordelijkheid van de belegger die besluit om zonder advies te gaan beleggen.

De realiteit is dat beleggingsondernemingen in toenemende mate door de AFM direct of indirect worden aangespoord om execution-only beleggers zoveel mogelijk te begeleiden bij het nemen van de juiste beleggingsbeslissingen zodat het risico op suboptimaal beleggingsgedrag gemitigeerd wordt.

Dit betekent meer (zorgplicht) dan alleen de wettelijk voorgeschreven informatie verstrekken en de passendheidstoets afnemen. Denk aan het begeleiden of waarschuwen van de belegger tijdens het beleggen. Uiteraard moet dit gebeuren zonder dat deze begeleiding kwalificeert als beleggingsadvies.

## Influencers

Twee aspecten spelen een belangrijke rol bij suboptimaal beleggen door het gebruik van niet traditionele bronnen zoals influencers. Het eerste aspect is dat jongere beleggers gevoeliger zijn voor social media en influencers, ongeacht de daadwerkelijke deskundigheid van die influencer. In een eerdere column op [fondsnieuws.nl](https://fondsnieuws.nl) vroeg mijn kantorgenoot Daira Garcia al aandacht voor de invloed van influencers op het beleggingsgedrag. Influencers doen vaak aanbevelingen en deze aanbevelingen kunnen kwalificeren als beleggingsaanbevelingen. Daarvoor gelden specifieke regels.

Het is maar de vraag of influencers zich hiervan bewust zijn. Mij is nooit een aanbeveling van een influencer op social media opgevallen die voldoet aan de regels voor beleggingsaanbevelingen. Misschien zou de AFM er verstandig aan doen om middels zogenaamde ‘norm-informerende brieven’ influencers aan te spreken. Een comment van de AFM bij een post kan natuurlijk ook!

Het tweede aspect is dat gamnification en nudging een belangrijke rol spelen bij beleggingsapps. In beide gevallen gaat een (indirecte) sturende werking uit op de beleggers. Die sturende werking kan positief zijn (de belegger wordt in zijn eigen belang begeleid) of negatief (de belegger wordt misleid of op het verkeerde been gezet in het belang van de exploitant van de app). Hieronder een voorbeeld van gamnification en nudging.

Gamnification zijn speltechnieken om een gebruiker te stimuleren om een bepaald doel te bereiken. Vaak gebeurt dit aan de hand van punten en leaderboards. Zo geven stappentellers u sprankelende sterren zodra u de 10.000 behaalt en u kunt met vrienden of collega’s strijden om de meeste kilometers. Spelenderwijs fit!

Een nudge behelst het zodanig inkleden van informatie dat een gebruiker een ‘duwtje’ in een bepaalde richting krijgt. Dit hoeft niet altijd in het belang te zijn van een consument. Een goed voorbeeld daarvan is een reclame van een sneaker met een nep haar op instagram:



De afbeelding is zo ontworpen om u te laten geloven dat een echt haartje zich bevindt op het scherm van uw telefoon waardoor u moet swipen om vervolgens doorgeleid te worden naar de website van de aanbieder om de sneakers af te rekenen.

Evil nudges zijn niet in het belang van consumenten en ook niet in die van beleggers. De AFM heeft in maart drie principes gepubliceerd over hoe financiële ondernemingen idealiter omgaan met nudging. Deze principes luiden kort gezegd als volgt:

1. Blijf op de hoogte van relevante consumentengedraginszichten;
2. Gebruik deze inzichten om te bevorderen dat consumenten verstandige financiële keuzes maken; en,
3. Meet de effecten van het gebruik van deze consumentengedraginszichten.

## Hoe verder?

Het is zaak om deze principes ter harte te nemen en te implementeren in de bedrijfsvoering. Beleggingsondernemingen die execution-only diensten aanbieden (via internet of via een beleggingsapp) zullen immers rekening moeten houden met de AFM die als toezichthouder zal aandringen op niet alleen het informeren van de belegger, maar ook het begeleiden van de belegger.

Deze begeleidingsplicht bestaat minimaal uit het vermijden van negatieve impulsen (evil nudges) en het voorkomen van suboptimaal beleggingsgedrag door positieve nudges. Dat laatste kan ook een eenvoudige waarschuwing zijn “Uw portefeuille bestaat uit fondsen. Check of uw spreiding voldoende is”.

Execution-only is geen ‘only’ meer.

***Casper Westerink is advocaat bij Hart Advocaten in Amsterdam, dat zich richt zich op de financiële markt. Cliënten zijn banken, verzekeraars, beleggingsinstellingen, beursfondsen, pensioenuitvoerders en trustkantoren.***

Dit artikel is afkomstig van de redactie van Fondsnieuws, een journalistiek platform voor professionals werkzaam in de beleggingsindustrie.

[www.fondsnieuws.nl](http://www.fondsnieuws.nl)