

Herd Behavior en Overconfidence in het investeringsbesluitvormingsproces van kleine particuliere woningbeleggers

MSRE scriptie: Dennis Borst MSc
April 2024
Dennis.borst@hotmail.com

Eerste begeleider: Dr. Fred Huibers

Tweede begeleider: Drs. Arthur Marquard

Voorwoord

Het is nu dan echt zover, na 2,5 jaar nadert het einde van mijn tijd aan de Amsterdam School of Real Estate. Het is een leerzame en enerverende tijd geweest. Ik had het voor geen goud willen missen en ik geloof echt dat ik een meer diepgaande kijk op vastgoed heb gekregen. Daarnaast heb ik heel veel nieuwe mensen in het vastgoed leren kennen.,

De weg naar het voltooien van mijn scriptie was af en toe bezaait met obstakels en ging het soms niet zo snel als ik zelf zou willen. Soms ging het één stap vooruit en dan weer twee stappen achteruit. Ik ben verheugd vandaag mijn resultaten aan u als lezer te mogen presenteren. Ik hoop dat u deze scriptie met net zoveel plezier leest als ik hem heb geschreven.

Na een drukke intensieve en inspirerende tijd ga ik mijn opgedane kennis in de praktijk brengen. Daarnaast komt er nu weer meer ruimte om tijd en aandacht te besteden aan mijn gezin, familie en vrienden, die ik soms een klein beetje heb verwaarloosd. Maar die tijd gaan we nu uiteraard inhalen!

Graag maak ik van de gelegenheid gebruik om, mijn familie en collega's te bedanken voor hun steun en wijze woorden. Specifiek wil ik mijn werkgever FBD en Henk Kelder bedanken voor het in mij gestelde vertrouwen en de kans die ik van hen kreeg om deze master te gaan doen. Daarnaast bedank ik graag alle respondenten en experts die belangeloos hebben gezorgd voor input en de nodige feedback. Zonder hen was afstuderen niet mogelijk geweest. Dit geldt overigens ook voor mijn scriptiebegeleider Fred Huibers. Zonder zijn advies en feedback was ik waarschijnlijk nooit aan het uitvoeren van mijn onderzoek toegekomen.

Een speciale dank gaat uit naar mijn gezin, die hebben ervaren wat het betekent een studerende ouder en partner te hebben. Misschien heb ik niet altijd duidelijk geuit dat ik dat ontzettend heb gewaardeerd. Ik heb hun steun enorm gewaardeerd en wii hen daarvoor bedanken!

Dennis Borst

Rotterdam, april 2024

Managementsamenvatting

In de periode van 2015 t/m 2021 is het aantal kleine vastgoedbeleggers sterk toegenomen. Vaak zijn deze beleggers in een zoektocht naar rendement als woningbelegger gestart. Rationele redenen als een lage rente, de beschikbaarheid van woningen en de waardeontwikkeling van woningen de afgelopen jaren, hebben hieraan bijgedragen. Anderzijds zijn er op basis van de theorie aanwijzingen dat Herd Behavior en Overconfidence hier ook een mogelijke rol spelen. Het investeringsbesluitvormingsproces van de kleine particuliere belegger is daarnaast nog onvoldoende verkend. Ook worstelen partijen uit de praktijk zoals accountants, adviseurs en financiële instellingen met de invloed die deze begrippen hebben op hun klanten. Veel beleggers zijn niet op de hoogte van hun eigen biases en heuristieken. Dit inzichtelijk krijgen is voor hen belangrijk, zodat de invloed van Herd Behavior en Overconfidence kunnen worden voorkomen.

De hoofdvraag die dit onderzoek beantwoordt is: In hoeverre zijn 'Herd Behavior' en 'Overconfidence', bij het nemen van investeringsbeslissingen van invloed op kleine particuliere woningbeleggers, die in de woningbeleggersmarkt zijn gestapt en hun eerste woning hebben aangekocht? Om deze vraag te kunnen beantwoorden is eerst de bestaande literatuur onderzocht. Vervolgens is een Mixed methode Research uitgevoerd. Allereerst is een online enquête uitgezet die is ingevuld door 39 respondenten. Aan de hand van de resultaten van de enquête is een Delphi studie gehouden waar acht experts is gevraagd te reageren op tien stellingen. Gezamenlijk vormen de enquête en de Delphi studie de Mixed methode Research.

Herd Behavior en Overconfidence kunnen in potentie een grote invloed uitoefenen op het investeringsbesluitvormingsproces en op de uiteindelijke investeringsbeslissing. Bij de kleine particuliere woningen belegger is er meer ruimte voor invloed van Herd Behavior en Overconfidence, dan bij grotere institutionele beleggers. Omdat deze woningbeleggers vaak minder goed zijn voorbereid, de kwaliteit van de gebruikte informatie beperkter is en het besluit vaak door één persoon wordt genomen. De persoonlijkheid van de belegger is van invloed en zijn emoties als angst, spijt, hoop, geluk enzovoorts ook. Dit kan leiden tot subjectiviteit en vage redeneringen waardoor de situatie niet beter wordt. Een factor van belang is sociale interactie. Kleine particuliere woningbeleggers kunnen zich laten beïnvloeden door partijen zoals familie en vrienden waarmee zij een diepgaande vertrouwensrelatie hebben. Ook risico attitude is een begrip dat samenhangt met Herd Behavior en Overconfidence. Een investeerder zal eerder geneigd zijn een succesvolle investeerder na te bootsen wanneer ingeschatte risico's niet overeenkomen met de risico's die men wenst. Dan ontstaat Overconfidence en miskalibratie van risico's.

Voorgesteld wordt om vervolgonderzoek naar hoe beleggers in het algemeen beter kunnen omgaan met Herd Behavior, Overconfidence en andere biases te doen. Daarnaast zou breder onderzoek gedaan kunnen worden naar de invloed van Herd Behavior en Overconfidence in andere beleggingscontexten en bijvoorbeeld in een (kleine) mkb ondernemerscontext. Ook culturele invloeden zoals bijvoorbeeld: Nederlanders met een Turkse, Marokkaanse, Indiaanse, Surinaamse achtergrond op het ontstaan van Herd Behavior en Overconfidence in een beleggingscontext vraagt nader onderzoek. Opleidingsniveau en voorkomen van Herd Behavior en Overconfidence vormen ook een interessant gezichtspunt voor aanvullend onderzoek.

In de praktijk zou het voorkomen van Herd Behavior en Overconfidence door adviseurs en financiers kunnen worden opgepakt, met een nog te ontwikkelen vragenlijst. Daarnaast zouden potentiële kleine investeerders zich beter op de investering kunnen voorbereiden. Ook de beschikbare informatie waarop een investeringsbesluit wordt genomen van groot belang. De kleine particuliere belegger zou hier betere informatie aangereikt moeten krijgen en gemakkelijker advies moeten kunnen vragen.

Inhoudsopgave

Inhoudsopgave	4
1 Inleiding.....	5
1.1 De aanleiding voor het onderzoek.....	5
1.3 Doelstelling	6
1.4 Hoofdvraag	6
1.5 Deelvragen.....	6
1.6 Onderzoeksopzet	6
1.8 Relevantie	7
1.9 Leeswijzer	8
2 Literatuur review	9
2.1 Inleiding	9
2.2 Deelvraag 1.....	10
2.3 Deelvraag 2.....	14
2.4 Deelvraag 3.....	19
2.5 (Deel) Conclusie Literatuur	21
3 Methodologie	23
3.1 Inleiding	23
3.2 Onderzoeksstrategie	23
3.3 Toegepaste methoden	24
3.4 Mixed method Research	26
3.5 Doorvertaling van de literatuur	28
3.6 (Deel) Conclusie Methodologie	30
4 Resultaten.....	32
4.1 inleiding	32
4.2 Uitkomsten en analyse Enquête	32
4.3 uitkomsten en analyse Delphi studie	41
4.4 Resultaten Mixed methode Research	50
4.5 Deel conclusie Resultaten.....	53
5 Conclusie en Aanbevelingen.....	55
5.1 Beantwoording hoofdvraag	55
5.2 Beantwoording deelvragen.....	56
5.3 Aanbevelingen	59
6 Beperkingen en Reflectie.....	61
6.1 Beperkingen.....	61
6.2 Reflectie	62
Gebruikte bronnen	63
Bijlagen.....	67

1 Inleiding

Dit onderzoek richt zich op de invloed van Herd Behavior en Overconfidence op het investeringsbesluitvormingsproces van de kleine particuliere woningbeleggers. In dit hoofdstuk komen achtereenvolgens de aanleiding, probleemstelling, doelstelling, hoofdvraag, deelvragen, onderzoeksopzet, relevantie en leeswijzer aan bod.

1.1 De aanleiding voor het onderzoek

In mijn dagelijkse praktijk als financieringsspecialist Commercieel Vastgoed*, zie ik veel verschillende klanten en klantcasussen langskomen. Vaak particuliere beleggers die in de afgelopen jaren een vastgoedportefeuille hebben opgebouwd. Wanneer je deze klanten spreekt, blijken er vaak meer redenen te zijn geweest om in vastgoed te gaan investeren. Meer dan eens kreeg ik dingen te horen als: in mijn directe omgeving is men ook vastgoedbelegger, het is makkelijk en iedereen kan het! Dit intrigeert mij, omdat vanuit de theorie wordt beweerd dat er juist veel kennis en ervaring nodig is om succesvol te kunnen beleggen in vastgoed. Wat zijn dan de dieper achterliggende redenen om te investeren en kan de Behavioral Finance wellicht meer inzicht en een verklaring bieden?

1.2 Probleemstelling

In de periode 2015-2021 is het aantal particuliere vastgoedbeleggers sterk toegenomen (CBS, 2023). Vaak ging het hier om een nieuwe soort vastgoedbelegger die vooral op zoek was naar rendement en dat bijvoorbeeld op een spaarrekening niet meer kon krijgen. Het betreft dan vaak mensen die niet willen beleggen op de beurs maar echt op zoek zijn naar iets fysieks dat ze kunnen aanraken en waar ze naar toe kunt gaan. Woningen zijn dan een goed beleggingsalternatief.

Banken en andere financiers zijn in deze 'nieuwe' markt gestapt en hebben hier razendsnel nieuwe producten voor ontwikkeld. Waarbij eenvoud en snelheid de belangrijkste overwegingen waren. Nu lijkt de grootste groei onder particuliere vastgoedbeleggers voorbij. Sterker inmiddels wordt door de eerste particuliere beleggers winst genomen en hun beleggingswoning verkocht (Eerenbeemt, 2022). Rentes laten het laatste jaar een opgaande lijn zien en centrale banken verhogen de korte termijn deposito-rente waarmee ze de inflatie, die hard gestegen is, proberen te beteugelen (NOS Nieuws, 2023). Daarbij zien we ook steeds nieuwe regelgeving, zoals de verhoging van de overdrachtsbelasting tot inmiddels 10,4%. Hierdoor wordt de businesscase voor de particuliere vastgoedbelegger uitgehold (Sabben, 2022).

Hoe kijkt de kleine particuliere woning beleggers hier nu tegenaan? Waar hebben ze investeringsbesluiten genomen die ze wellicht met de kennis van nu anders hadden genomen? Welke partijen hebben invloed op deze besluiten gehad en waarom? Op de achtergrond spelen onrustige markten en banken en financiers die hierdoor waarschijnlijk hun positie gaan overwegen en anders in de markt gaan zitten. Het is waarschijnlijk dat banken zich gedwongen zien om minder financieringen te verstrekken aan vastgoed gelieerde partijen. Waar ze dit wel blijven doen, zal dit tegen conservatievere voorwaarden gebeuren. Om partijen blijvend van dienst te kunnen zijn en om juiste adviezen te kunnen blijven geven, is inzicht in de motivatie van klanten die in het vastgoed zijn gestapt, noodzakelijk. Daarbij wil een financier zicht houden op de risico's in de markt waar particuliere woningbeleggers onderdeel van zijn. Omdat ze waarschijnlijk in goede tijden met andere redenen hun investeringsbeslissingen hebben genomen, zal het gedrag naar de toekomst toe wezenlijk anders zijn.

*Commercieel Vastgoed bevat alle asset classes + ontwikkeling. Echter zwaartepunt ligt op verhuurde woningen.

1.3 Doelstelling

Door wat er aan bestaande theorie beschikbaar is over investeringsbesluitvorming toe te passen op de particuliere vastgoed beleggers, wordt getracht vast te stellen of en zo ja hoe Herd Behavior en Overconfidence van invloed zijn op het investeringsbesluitvormingsproces.

1.4 Hoofdvraag

De hieruit volgende hoofdvraag luidt:

In hoeverre zijn “Herd Behavior” en “Overconfidence”, bij het nemen van investeringsbeslissingen van invloed op kleine particuliere woningbeleggers, die in de woningbeleggersmarkt zijn gestapt en hun eerste woning, hebben aangekocht tussen 2013-heden?

Dit onderzoek richt zich op vastgoed beleggers die in deze periode in Nederland hun eerste, tweede, derde of vierde woning als belegging hebben aangeschaft en hiervoor in verre weg de meeste gevallen gebruik hebben gemaakt van financiering door de klassieke vastgoedbanken en door nieuwe partijen die in deze periode dit soort particuliere beleggers ook zijn gaan bedienen.

1.5 Deelvragen

Om tot een beantwoording van de hoofdvraag te komen zullen de volgende deelvragen worden beantwoord:

- Hoe verloopt het investeringsbesluitvormingsproces voor de kleine particuliere vastgoedbelegger?
- Hoe kunnen “Herd Behavior” en “Overconfidence” op basis van de theorie worden verklaard en wat zijn de belangrijkste key factoren?
- Wat zijn de voornaamste redenen voor het investeren in woningen voor de kleine particuliere woningbelegger?
- In hoeverre zijn kleine particuliere vastgoedbeleggers op de hoogte van hun eigen mogelijke “Herd Behavior” en “Overconfidence”?
- Waar en hoe kunnen “Herd Behavior” en “Overconfidence” zich in het investeringsbesluitvormingsproces voordoen?
- Hoe draagt het hebben van inzicht van een kleine particuliere vastgoedbelegger in “Herd Behavior” en “Overconfidence” bij aan een mogelijke ‘oplossing’ hiervan?

1.6 Onderzoeksopzet

Het onderzoek heeft drie delen. Eerst zal op basis van de literatuur worden gekeken naar belangrijke begrippen, definities, theorieën en modellen die belangrijk zijn voor het onderzoek. De achterliggende theorie is die van de Behavioral Finance. Meer specifiek de Prospect theorie van Kahneman en Tversky uit 1979 (Cao, Nguyen, & Tran, 2021). Zij bewezen dat investeerders gebruik maken van heuristieken om de complexiteit van het aantal mogelijkheden terug te brengen en om voorspellingen te doen over de mogelijke toekomstige waarde. In de loop van de jaren is deze theorie verder verfijnd en toegepast op onder andere investeringen op de beurs, investeringen in bedrijven en in vastgoed.

Daarna volgt een kwantitatief onderzoek waarbij gebruik wordt gemaakt van een enquête. Met behulp van deze enquête wordt gekeken naar of en hoe er een verband is tussen Herd Behavior en Overconfidence en besluiten van particuliere vastgoedbeleggers.

Tenslotte volgt een Delphi studie waarbij de resultaten aan een achttal experts worden voorgelegd. Hiermee wordt getoetst of de resultaten theoretisch en praktisch bruikbaar zijn en herkend worden door experts uit verschillende vakgebieden. Het betreft financiers, adviseurs, makelaars, academici

gespecialiseerd in Behavioral Finance/ de woningmarkt en vastgoedbeleggers in woningen. Het gaat hier om professionals met een ruime kennis en ervaring. Vanuit elke 'professie' zullen twee experts deelnemen.

1.7 Keuze voor Herd Behavior en Overconfidence

In dit onderzoek wordt voor Herd Behavior gekozen als een van de twee centrale begrippen uit de Behavioral Finance. Dit omdat voorafgaand aan het onderzoek de verwachting was dat Herd Behavior wel eens een belangrijke rol zou kunnen spelen bij de investeringsbesluitvorming van kleine particuliere woningbeleggers. Immers de kleine particuliere woningbelegger heeft vaak onvoldoende kennis, informatie en ervaring om tot een weloverwogen besluit te kunnen komen. Op een dergelijk moment is het handig om te kiezen voor een investering van iemand uit de persoonlijke omgeving die wordt vertrouwd. Of er wordt juist gekozen voor het volgen van een bepaalde bekende beleggingsspecialist. Echter in hoeverre dit een rol speelt en wanneer Herd Behavior aan de orde is, is diffuus. Met dit onderzoek wordt getracht hierin meer inzicht te geven.

Daarnaast wordt gekozen voor onderzoek naar Overconfidence. Op basis van het vooronderzoek wordt verwacht dat dit begrip een belangrijke rol kan spelen bij investeringsprocessen van kleine particuliere woningbelegger. Waar Herd Behavior in de praktijk geassocieerd wordt met een lager zelfbeeld en onzekerheid over het eigen kunnen, gaat Overconfidence hier diametraal de andere kant op. Hier legt men onterecht teveel vertrouwen in het eigen kunnen en de accuraatheid van de beschikbare informatie. Op basis van de literatuur is hier enige aanwijzing voor dat dit ook speelt bij investeringsbesluitvormingsprocessen van kleine woning beleggers. Op basis van de literatuurstudie lijkt onderzoek naar Overconfidence in deze specifieke context niet eerder te zijn gedaan.

Voor beide begrippen geldt dat uit andere onderzoeken regelmatig blijkt dat ze een rol spelen. Tevens betreft het duidelijk omschreven en onderzochte begrippen, wat ook houvast bood bij het zoeken van literatuur. Daarnaast gaat het bij beide om biases met een emotionele achtergrond (Kumar, Dudani, & K., 2021). Tenslotte komen beide begrippen in het zakelijke bancaire werkveld van de onderzoeker regelmatig naar voren. Hierdoor is ook een persoonlijke interesse gewekt.

1.8 Relevantie

Maatschappelijke relevantie

Meer bekendheid over waarom investeringsbesluiten worden genomen en welke factoren daarop van invloed zijn, maakt het mogelijk om tot een betere investeringsbesluitvorming te komen. Daarbij kunnen partijen als banken en adviseurs komen tot betere advisering en productontwikkeling (Hoffmann, Von Eije, & Jager, 2008). Het grote voordeel van een beter besluitvormingsproces is betere besluitvorming. Met betere besluitvorming komt bijvoorbeeld een potentiële klant beter beslagen ten ijs, hetgeen kan leiden tot een betere financiering en minder kredietrisico's. Maar het leidt mogelijk ook tot minder toekomstige problemen met de financier voor de vastgoedbelegger. Daarbij kan beter aan de zorgplicht jegens de particulier worden voldaan (Hoffmann, Von Eije, & Jager, 2008). De scriptie van Ras uit 2022 heeft de invloed van emoties onderzocht als gevolg van gebeurtenissen zoals overstromingen. Ras vond dat risicobeoordelingen worden beïnvloed door emoties (Ras, 2022). Wanneer bekend is wat particuliere vastgoedbeleggers in hun besluitvormingsproces dreef, maakt het mogelijk om te re- en de-biassen en de effecten te mitigeren (Schilstra, 2016).

Wetenschappelijke relevantie

Op dit moment ontbeert de Behavioral Finance meer diepgaand en specifiek onderzoek op gebied van besluitvormingsprocessen voor particuliere vastgoed beleggers in de Nederlandse context. Ook internationaal is dergelijk onderzoek slechts op erg beperkte schaal gedaan en al helemaal niet op het gebied van besluitvormingsprocessen over investeringen van particuliere vastgoedbeleggers. Bij eerder onderzoek ging het veelal om institutionele beleggers danwel vastgoed financiers. Nuijt heeft zich vooral toegelegd op de aankoopwaardering (Nuijt, 2022). Echter in dit onderzoek wordt diepgaander gekeken naar het besluitvormingsproces van de particuliere vastgoed belegger.

1.9 Leeswijzer

Deze scriptie is als volgt ingericht:

In hoofdstuk 1 wordt de aanleiding van het onderzoek, de beschrijving van de te onderzoeken gedragsaspecten vanuit de Behavioral Finance, de operationalisering van de begrippen en hun relevantie voor het onderzoek behandeld. Vervolgens passeren de theoretische aspecten in hoofdstuk 2 de revue op basis van de bestudeerde literatuur. Hoofdstuk 3 staat in het teken van het daadwerkelijke onderzoek met de voorgenoemde enquête en het Delphi onderzoek. In hoofdstuk 4 wordt de analyse van de onderzoekresultaten weergegeven, van de enquêtes, de analyse daarvan en de resultaten van de Delphi studie. Hoofdstuk 5 richt zich op de conclusie door de beantwoording van de deelvragen en de hoofdvraag en worden enkele aanbevelingen geformuleerd. Tenslotte sluit hoofdstuk 6 deze scriptie af met het benoemen van de beperkingen en een wetenschappelijke reflectie.

2 Literatuur review

2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk worden zover als mogelijk de deelvragen aan de hand van de literatuur beantwoord. Voorts wordt in hoofdstuk 2 de basis gelegd voor het empirisch onderzoek dat in hoofdstuk 3 en 4 wordt behandeld. In paragraaf 2.2.1 worden de belangrijkste begrippen geoperationaliseerd. Hier zullen ook enkele begrippen de revue passeren die niet direct onder de deelvragen worden behandeld, maar wel van belang zijn in het verder onderzoek.

Op basis van de literatuur is al veel bewijsaanwezig dat Heuristieken en Biases van invloed zijn op beslissingen die mensen in het economische verkeer nemen (Schilstra, 2016) en (Hoffmann, Von Eije, & Jager, 2008). Er is ook ruime literatuur aanwezig over de wijze van investeren door beleggers op de beurs en ondernemers (Cao, Nguyen, & Tran, 2021). Onderzoek binnen de Behavioral Finance dat beschikbaar is, gaat over investeringen en gedrag in de financiële sector (Ras, 2022), de financiële markten (Hoffmann, Von Eije, & Jager, 2008) en (Rasool & Ullah, 2020). Bij onderzoek binnen het domein vastgoed gaat het vaak om institutionele investeerders (Hoogervorst, 2017). Echter vanuit de praktijk blijkt dat kleine particuliere beleggers in de afgelopen jaren massaal in huurwoningen hebben geïnvesteerd. Rationele redenen als lage rente, de beschikbaarheid van woningen en de waardeontwikkeling van woningen, zullen hieraan hebben bijgedragen. Anderzijds is er in de theorie wel enige aanwijzing dat Herd Behavior en Overconfidence van invloed zijn (Wang & Nuangjamnong, 2022) en (Talpsepp & Tänav, 2021).

Uit verschillende bronnen (Nuijt, 2022), (Yang, Cashel-Cordo, & Kang, 2020) en (Hirschstein, 2021) blijkt dat er nog onvoldoende beschreven is over het investeringsbesluitvormingsproces van de particuliere vastgoed belegger die in woningen investeert. In 2022 is ook onderzoek gedaan naar Heuristieken in het besluitvormingsproces binnen projectontwikkeling (Duijn van, 2022). Bestaande onderzoeken zijn voornamelijk op basis van kwalitatief onderzoek. Vanuit de praktijk, zouden partijen als accountants, adviseurs en financiële instellingen hier wel definitief uitsluitsel over willen. Daarmee is het voor vastgoedbeleggers die van plan zijn te investeren in woningen van belang dat zij op de hoogte zijn van hun eigen biases en heuristieken om tot betere en meer overwogen besluitvorming te komen.

Wat er over investeringsbesluitvormingsprocessen voor particuliere vastgoedbeleggers wel beschikbaar is, wordt niet verklaard vanuit de Behavioral Finance en gaat niet in op actuele en specifieke ontwikkelingen voor Nederland zoalszoals opkoopbescherming, hogere rentes en bijvoorbeeld de verhoging van de overdrachtsbelasting naar 10,4%.

De keuze voor Herd Behavior en Overconfidence als de twee centrale begrippen, zoals toegelicht in paragraaf 1.7, is gemaakt op basis van de volgende artikelen:

- Het artikel van Talpsepp & Tänav dat de invloed van Herd Behavior in relatie tot factoren zoals geslacht, leeftijd en opleidingsniveau in de residentiële woningmarkt onderzocht en aantoonde (Talpsepp & Tänav, 2021);
- Het artikel van Hirshleifer dat een heldere duidelijke uitleg van het begrip Overconfidence en de omliggende mechanismen geeft. In dit artikel wordt ook weergegeven hoe ver deze bias rijkt en wat de mogelijke invloed is. Hirshleifer heeft het begrip het eerst beschreven (Hirshleifer, 2015);
- Het artikel van Tan, Entekin en Butler die uitgebreid onderzoek deden naar het besluitvormingsproces binnen het domein van vastgoed als belegging. Zij gaven overzichtelijk weer wat de invloed van Herd Behavior en Overconfidence is en vonden in hun onderzoek

invloed van beide begrippen op het investeringsbesluitvormingsproces (Tan, Entrekin, & Butler, 2018);

- Tenslotte het artikel van Yan, Cashel-Cordo en Kang dat ingaat op de Herd Behavior in vastgoed markten. Zij vonden dat Herd Behavior geen invloed had op individuele opbrengsten in de woningbeleggingsmarkt in 12 grote steden in de VS. (Yang, Cashel-Cordo, & Kang, 2020).

2.1.2 Operationalisaties en afbakeningen

De verschillende begrippen worden als volgt geoperationaliseerd en afgebakend:

Particuliere vastgoedbelegger: *‘een in Nederland gevestigde particulier die voor eigen rekening en risico in niet beurs genoteerde woningen in Nederland belegd. Met als doel deze als belegging aan te houden. Hieronder vallen ook B.V.’s waarbij de aandelen niet vrij verhandelbaar zijn en samenwerkingsvormen als maatschappen (al dan niet in de KvK ingeschreven). Buiten scope van dit onderzoek vallen N.V.’s waarbij aandelen aan toonder zijn en dus wel overdraagbaar en institutionele vastgoed beleggers’* (Vledder, 2008). De maximale waarde van onderhavige assets wordt voor dit onderzoek op maximaal EUR 10 miljoen gesteld. Omdat men boven dit bedrag spreekt over professionele partijen.

Periode van onderzoek 2013-heden. In 2013 de start de hausse voor woningbeleggingen (Buy-to-Let) als de markt op het dieptepunt is. Vanaf dat moment beginnen de woningprijzen in de markt weer te stijgen (Van Gool, 2022). Dit valt samen met aanpassingen van beleid vanuit de regering en de start van rentedalingen door ingrijpen van de ECB. Vanaf begin 2022 komt door inflatie en de oorlog in Oekraïne een einde aan het lage rentebeleid van de ECB (DNB, 2023). Er zijn allerlei maatregelen genomen om het beleggen in woningen af te remmen in 2020 en 2021, zoals verhoging overdrachtsbelasting, fiscale maatregelen, aanpassing leegwaarde ratio enzovoorts (Boelhauer, Boumeester, & Van der Drift, 2022). De onderzoeksperiode wordt tot op heden gesteld zodat ook de neergaande markt wordt meegewogen.

Aankoop eerste – vierde woning: dit onderzoek richt zich op de beginnende particuliere woningbeleggers, binnen de bancaire sector is het gebruikelijk om klanten met 4 vastgoed beleggingsobjecten als niet professioneel te zien, zij worden als particulieren met dito zorgplicht bediend. Voor dit onderzoek wordt bij deze definitie aangesloten.

Risico attitude: het niveau van risico dat de investeerder bereid is te nemen bij het doen van een investering en de mate van onzekerheid die geaccepteerd wordt (Hirshleifer, 2015).

Assets: bezittingen ofwel potentiële investeringsobjecten. In het kader van dit onderzoek zijn dat woningen of appartementen. In een andere context kunnen dit ook effecten, grond enzovoorts zijn.

2.2 Deelvraag 1

Hoe verloopt het investeringsbesluitvormingsproces voor de kleine particuliere vastgoedbelegger op basis van de theorie?

2.2.1 Het investeringsbesluitvormingsproces

Een investeringsbesluit is een besluit om financiële middelen in te zetten, met als doel tot een zo hoog mogelijk rendement te komen, tegen een zo laag mogelijk risico. In dit onderzoek wordt er vanuit gegaan dat het één of meer woningen betreft. Deze woningen worden aangekocht met een beleggersmotief. Dus de woning is niet voor eigen gebruik, maar zal na aankoop en eventuele renovatie verhuurd worden aan derden. Het motief voor de aankoop is het behalen van direct rendement vanuit de huurinkomsten en mogelijk indirect rendement vanuit de eventuele

waardestijgingen. Wanneer in dit onderzoek wordt gerefereerd aan een investeringsbesluit dan heeft de vastgoed belegger dit besluit reeds genomen. Waar dit anders is zal dit expliciet worden benoemd.

Vervolgens is het Investeringsbesluitvormingsproces het gehele proces van het moment dat de belegger voor het eerst de mogelijkheid ziet en overweegt om te gaan beleggen in vastgoed tot na transport bij de notaris. Dit zijn dus de stappen die een vastgoed belegger moet doorlopen om een besluit te kunnen nemen en het vastgoed aan te schaffen. In dit onderzoek wordt er vanuit gegaan dat de belegger het gehele proces heeft doorlopen en inmiddels in de exploitatie fase van het vastgoed zit. De basis van het hier gebruikte model ligt in het negen stappen model van het beleggingsproces van Van Gool (Van Gool, Jager, Theebe, Veenhoven, & Weisz, 2020).

De fase in het investeringsbesluitvormingsproces zijn:

1. Het bepalen van missie, beleggingsdoelen en beleggingscriteria;
2. Ideeën en visie;
3. Strategisch beleggingsbeleid;
4. Jaarlijks beleggingsplan;
5. Mandatering en eventueel uitbesteding;
6. Implementatie en vastgoed management (het feitelijk gaan beleggen);
7. Performancemeting en attributie;
8. Rapportage;
9. Bijsturen van het beleggingsbeleid.

Bron: Onroerend goed als belegging (Van Gool, Jager, Theebe, Veenhoven, & Weisz, 2020).

De processtappen zullen elkaar niet altijd lineair in de tijd opvolgen. Fasen en besluiten kunnen ook samenvallen. Daarnaast kan de investeerder de fase ook in een andere volgorde doorlopen om uiteindelijk tot een investering te komen. De gemene deler is dat een investeerder het hele proces doorloopt en daarna tot een investering komt.

Dit model is voornamelijk geënt op partijen van enige omvang die regelmatig dit soort besluitvormingsprocessen doormaken, dus voornamelijk institutionele partijen. Ook de particuliere vastgoedbelegger met een beperkt aantal panden in portefeuille maakt veel van deze fasen door, alleen vaak niet expliciet (Vledder, 2008). Immers, de particuliere vastgoedbelegger heeft geen aandeelhouders of gepensioneerden of andere partijen waar formeel verantwoording aan moet worden afgelegd. Doordat de besluitvorming niet hoeft te worden verantwoord of te worden vastgelegd zullen met name fase 3, 4, 5 en 8 sneller worden doorlopen, dan wel overgeslagen of impliciet worden gevolgd.

Geen investeerder zal over een nacht ijs gaan en zonder voorbereiding of overweging een investering doen. De belegger zou ook kunnen kiezen om andere assets als belegging aan te kopen bijvoorbeeld beursgenoteerd vastgoed, beursgenoteerde aandelen, obligaties of andere beleggingsinstrumenten. Gezien de forse benodigde eigen middelen die de aankoop van een woning als belegging met zich mee brengt, zal de vastgoed belegger zich over het algemeen goed op de investering voorbereiden. Ook omdat het aankoop- en verkoopproces in het algemeen tussen de drie maanden en een jaar duurt en er forse additionele kosten aan een investering vastzitten. Additionele kosten zijn onder meer de notariskosten en de overdrachtsbelasting. Dit is bij beursgenoteerde aandelen en obligaties anders. Daarom zal een particuliere vastgoed belegger zich waarschijnlijk laten adviseren door een professional in de regel een makelaar of financieel adviseur.

2.2.2 Het investeringsproces en Behavioral Finance

In het investeringsbesluitvormingsproces zoals hierboven beschreven wordt uitgegaan van een ervaren woningbelegger die zich zo nodig laat adviseren en volledig rationeel handelt. Zoals wordt beschreven in de Efficiënte Market Hypothese van Fama uit 1970 en de Moderne Portfolio Theorie van Markowitz uit 1952 (Gunathilika & Fernando, 2021), die vanuit de stroming van de Standard Finance zijn voortgekomen. Wanneer echter wordt gekeken naar de nog steeds toenemende kennis vanuit de Behavioral Finance, dan blijkt dit in de praktijk toch een stuk genuanceerder te liggen. Zeker bij een asset als vastgoed. Want geen woning is hetzelfde, laat staan andere vastgoed klassen zoals kantoren, winkels en bedrijfsgebouwen. Vastgoed is per definitie heterogeen (Van Gool, Jager, Theebe, Veenhoven, & Weisz, 2020). De belegger heeft vaak niet alle informatie ter beschikking. Vastgoed is per definitie een sector waar de beschikbaarheid van informatie en het hebben van connecties het verschil kunnen maken. Vastgoed is zodoende in-transparant. Tenslotte vindt ook geen continue prijsvorming plaats en bestaat de vastgoedmarkt niet. Van een perfecte markt is geen sprake (Van Gool, Jager, Theebe, Veenhoven, & Weisz, 2020).

Het voorgaande maakt dat er tijdens het investeringsproces van de belegger ruimte is voor de invloed van allerlei emoties en omstandigheden. Hierbij moet worden gedacht aan: angst, spijt, hoop, geluk enzovoorts. Deze aspecten spelen een rol voor, tijdens en na de investering (Tan, Entrekin, & Butler, 2018). Maar ook externe factoren kunnen het investeringsbesluitvormingsproces beïnvloeden. Zowel direct als door in te werken op persoonlijke factoren en omstandigheden die de investeerder overkomen. Hierbij moet bijvoorbeeld worden gedacht aan de staat van de economie en conjunctuur, vastgoedmarkten, fiscaliteit maar ook vastgoed specifieke kenmerken als locatie, aanwending enzovoorts.

De vele te overwegen en te wegen aspecten rond het doen van een investering in een woningbelegging krijgen juist door bovengenoemde factoren bij elke investeerder een eigen weging. De investeerder zal tot een optimale verhouding tussen kosten, opbrengsten en risico's willen komen. Echter eenieder weegt de verschillende aspecten op zijn eigen manier. Daarbij wordt in tijd en situaties verschillend gedrag vertoond. Maar de meeste investeerders zijn cognitief niet voldoende uitgerust om alle mogelijkheden voldoende te beschouwen en te wegen. De investeerder zal zijn toevlucht dan ook moeten zoeken in besluitvormingskaders die beïnvloed worden door emoties en psychologische motieven (Sahi, 2017). Daarbij spiegelen investeerders zich aan anderen als ze onzeker zijn over investeringen. Ze houden zich hier vast aan vrienden, familie en bekenden en laten zich ook door hen beïnvloeden in het investeringsbesluitvormingsproces (Tan, Entrekin, & Butler, 2018).

Wanneer de situatie onzeker is, wordt de besluitvorming meer subjectief en redeneringen vager. Terwijl de druk om tot een besluit te komen op basis van de situatie en beschikbare informatie juist groter wordt. Persoonlijke voorkeuren komen meer naar voren en subjectieve veronderstellingen worden als de waarheid aangenomen. Op dit soort momenten kunnen heuristieken en biasen gaan spelen (Sahi, 2017).

- Heuristiek zijn 'mental shortcuts' ofwel in het Nederlands vuistregels die gebruikt worden door opgedane ervaring uit het verleden. Door het gebruik van heuristieken kan het besluitvormingsproces worden versneld en versimpeld. Dit komt de kwaliteit van het besluit veelal niet ten goede, snelheid wordt zo boven kwaliteit gesteld. Door het gebruik van heuristieken is het proces overzichtelijk en simpel. Vaak gaat het om alledaagse keuzes die mensen dagelijks vele malen nemen. Degene die besluit, doet dit vaak onbewust. Bij bewuste besluitvormingsprocessen zouden heuristieken ook ingezet kunnen worden voor positieve

besluitvorming. Maar vaker gebeurt het dat ze niet op de juiste momenten en manier worden ingezet. Heuristieken kunnen leiden tot biases (Kahneman, 2003).

- Biases zijn systematische inschattingsfouten die rationale besluiten in de weg staan. Het beoordelingsvermogen wordt vertroebeld. Risico's worden onvoldoende onderkend en de investeerder krijgt een uitkomst waar hij niet op was voorbereid (Kahneman, 2003). De eerste stap in het mogelijk voorkomen of verminderen van de gevolgen van biases, is het herkennen en het onderkennen van de invloed op de investeerder (Sahi, 2017).

De specifieke begrippen Herd Behavior en Overconfidence zullen in dit onderzoek als volgt worden geoperationaliseerd:

- **Herd Behavior:** het doen wat de meeste doen ondanks dat de persoonlijk beschikbare informatie zegt dat een ander besluit moet worden genomen (Talpsepp & Tänav, 2021). Daarbij worden vaak gedragspatronen gezien die correleren tussen individuen, waardoor suboptimale besluitvorming kan ontstaan in een populatie (Cao, Nguyen, & Tran, 2021).
- **Overconfidence:** een niet door de praktijk ondersteund en irrationeel geloof in het eigen kunnen van degene die een investering overweegt of doet (Bao & Li, 2016).

2.2.3 Hoe Herd Behavior en Overconfidence ingrijpen op het investeringsbesluitvormingsproces

De literatuur erkent dat een goed begin het halve werk is. Een goede gedegen voorbereiding is dan ook van groot belang. Door voldoende kennis van zaken over de specifieke investering en met een goed plan kunnen risico's worden beperkt, laten onderzoeken van Compen en Schilstra zien. Daarnaast zijn er maatregelen mogelijk om de ruimte te beperken voor het optreden van biases en heuristieken (Compen, Pitthan, Schelfhout, & de Witte, 2022) en (Schilstra, 2016). Dit geldt voor heuristieken en biases in het algemeen en dus ook specifiek voor Herd Behavior en Overconfidence. Hier zit ook direct de moeilijkheid. Immers, een goede en gedegen voorbereiding en de beschikking hebben over alle relevante informatie, zonder jezelf te laten beïnvloeden door bekenden of professionele vastgoedbeleggers is moeilijk. Dit is voor de gemiddelde kleine particuliere woningbelegger moeilijk te bewerkstelligen. Zeker in deze tijd waar informatie gemakkelijk overal beschikbaar is en informatie steeds sneller veroudert. Ook is het zo dat als er niet snel genoeg gehandeld wordt, de investeringskans ineens voorbij kan zijn (Ahmad & Wu, 2022). Zeker als in consideratie wordt genomen dat vastgoedmarkten niet efficiënt zijn, prijsvorming niet voortdurend tot stand komt en informatie veelal niet voor elke belegger vrij beschikbaar is (Cheung & Lee, 2021) (Bao & Li, 2016).

Talpsepp en Tänav vinden in hun onderzoek dat leeftijd invloed heeft op het ontstaan van Herd Behavior in investeringsbesluitvormingsprocessen, vooral bij jongeren tot 26 en ouderen vanaf 55. Daarnaast vinden zij een sterk verband tussen het hebben afgerond van een universitaire economische studie en het minder dan gemiddeld voorkomen van Herd Behavior in de populatie (Talpsepp & Tänav, 2021). Hieraan mogen we de conclusie verbinden dat een afgeronde economische opleidingen en enige financiële geletterdheid Herd Behavior mogelijk kunnen verminderen.

Lowie, Hall en Cloete onderzoeken onder andere Herd Behavior bij property fund managers en vinden geen bewijs voor Herd Behavior onder deze groep. Zij stellen dat het hier dan ook gaat om een groep met hoge vaardigheidsniveaus binnen het betreffende vakgebied wat de stelling van kennis en ervaring ondersteunt (Lowies, Hall, & Cloete, 2016). Hierbij moet echter de context van het onderzoek worden geschetst. Het gaat over property fund managers in Zuid Afrika, een opkomende markt, welke zeer volatiel is. Auteurs stellen dat het juist in deze context ook zo kan zijn dat het geen optie is om een ander na te doen (Herd Behavior), juist uit angst om het verkeerde besluit te volgen. (Lowies, Hall, & Cloete, 2016).

Dat opleiding en specifieke kennis ervoor kunnen zorgen dat Herd Behavior wordt voorkomen, kan ook vanuit gezond verstand verklaard worden. Bij een specifieke economische opleiding wordt aangeleerd hoe en waar informatie te vinden is, hoe deze moet worden gewogen en hoe deze kan worden toegepast en waar juist niet. Daarnaast leer je op een universitaire opleiding kritisch te redeneren en analyseren. In dit paradigma past het overnemen van andermans methode van investeren en het blindelings volgen van een groep dan ook niet.

De kwaliteit van besluitvorming en uitkomst kan verbeterd worden door meer kennis en ervaring. Daarbij zou inzicht in en kennis van biases en heuristieken voor de besluter tot betere kwaliteit van besluitvorming kunnen leiden en de invloed van biases en heuristieken kunnen laten afnemen (Jain, Jain, & Jain, 2015). Schilstra geeft daarvoor een aantal mogelijke methodes zoals beïnvloeding van motivatie door bonus en sanctie, waarbij hij aantekent dat deze tot ongewenst gedrag kunnen leiden. Maar ook inzet van technologie en tools voor besluitvorming zouden kunnen helpen. Tenslotte geldt dat ook voor oplossingen als groepsbesluitvorming, handelslimieten en vragen in vragenlijsten op verschillende manier en plaatsen stellen (Schilstra, 2016).

Deze paragraaf geeft inzicht in hoe het investeringsbesluitvormingsproces voor particuliere vastgoedbeleggers op basis van de theorie eruit ziet. Daarbij is kort ingegaan op de verschillende investeringsbesluitvormingsprocessen van particuliere en institutionele vastgoedbeleggers. Tevens werd dieper ingegaan op het investeringsproces en de behavioral finance en waar deze van invloed kan zijn. Ook zijn de begrippen heuristiek, biases, Herd Behavior en Overconfidence hier geoperationaliseerd en toegelicht. Tenslotte werd hier ingegaan op de mogelijke momenten dat Herd Behavior en Overconfidence ingrijpen op het investeringsproces en mogelijk die de literatuur geeft om de impact af te zwakken danwel te voorkomen.

2.3 Deelvraag 2

Hoe kunnen “Herd Behavior” en “Overconfidence” op basis van de theorie worden verklaard en wat zijn de belangrijkste key factoren?

In deze paragraaf zal worden uitgediept en weergegeven wat Herd Behavior en Overconfidence betekenen op basis van de theorie. Wat is het belang van persoonlijkheid, sociale interactie en risico attitude voor Herd Behavior en Overconfidence en hoe zijn beide begrippen aan elkaar verbonden. Hoe kan het ontstaan van Herd Behavior en Overconfidence voorkomen worden. En hoe kunnen de problemen die uit deze begrippen voortkomen, worden opgelost. Tenslotte zal in paragraaf 2.3.6 worden ingaan op de verschillen tussen particuliere en professionele vastgoed beleggers als het gaat om Herd Behavior en Overconfidence.

2.3.1 Herd Behavior nader beschouwd

De belangrijkste oorzaak van Herd Behavior is de wens om bij ‘de groep’ te horen. Dit blijkt in het dagelijks leven uit vele voorbeelden. Bijvoorbeeld een restaurant via de Fork reserveren op basis van goede recensies zonder er zelf te zijn geweest. Ook bij het aankopen van onroerend goed komt Herd Behavior veelvuldig voor. Zowel in eigen gebruik als in buy-to-let situaties. Hierbij laten investeerders hun eigen eerder gedane analyse vallen en gaan mee met hetgeen een ander zegt of doet (Tan, Entekin, & Butler, 2018). Dit kan goed uitpakken als de markt omhoog gaat, echter wanneer de markt plotseling keert of de investeerder heeft zich te lang laten inspireren, dan kan dit ook fatale financiële gevolgen hebben. Daarom wordt in dit onderzoek ook de huidige neergaande markt meegenomen.

De bevindingen van Yang et al. zijn gebaseerd op data analyse van aan- en verkoopdata van onroerend goed, op basis van de CSI REIT index tussen januari 2000 tot juli 2019, welke gaat over twintig onderzochte grote steden in de VS. Door Herd Behavior is voor de lange termijn het verschil in

het gemiddelde markttrendement, na periodes van markt-stress, relatief klein omdat investeerders de markt volgen. De auteurs hebben deze berekening tevens onderzocht met het Capital Asset Pricing Model. Het blijkt dat de verschillen groter worden, terwijl het tegenovergestelde verwacht werd. Doordat prijzen van vastgoed relatief gezien hoog zijn, ten op zichten van bijvoorbeeld beursgenoteerde aandelen, worden risico's bij falen ook groter (Yang, Cashel-Cordo, & Kang, 2020). Herd Behavior lijkt hier geen oplossing te zijn voor het niet hebben van kennis en ervaring. Hierbij moet worden aangetekend dat dit onderzoek is gedaan op basis van een database (CSI index) met 25 miljoen transacties tussen 2000 en 2019 in de Verenigde Staten. Deze transactie partijen zijn op geen moment benaderd voor een meer diepgaande analyse naar het hoe en waarom.

Compen et al. vinden in hun onderzoek dat in een financiële situatie door Herd Behaviour extra informatie wordt overruled. (Compen, Pitthan, Schelfhout, & de Witte, 2022). Hieruit blijkt hoe krachtig en hardnekkig deze bias in de praktijk kan zijn en hoeveel moeite er moet worden gedaan om er invloed op te krijgen. Herd Behavior kan leiden tot verkeerd geprijsde assets zoals vastgoed, omdat ze onder of boven hun fundamentele waarden worden verhandeld. Daarmee is het een van de medeveroorzakers van markt volatiliteit en de kwetsbaarheid van de markt (Ahmad & Wu, 2022).

2.3.2 Overconfidence nader beschouwd

Overconfidence in het investeringsbesluitvormingsproces is een van de belangrijkste redenen dat investeringen niet conform verwachting uitpakken. Men legt te veel vertrouwen in het eigen kunnen en in de accuraatheid van de beschikbare informatie. Enig vertrouwen in het eigen kunnen en handelen, wordt in de literatuur overigens als positief ervaren (Tan, Entrekin, & Butler, 2018). Maar met een te groot en onrealistisch optimisme kijken naar de uitkomst van een investering leidt tot de Illusion of Control. Dit is een van de begrippen nauw verwant aan Overconfidence. De investeerder denkt zelf de keuze en controle te hebben over de investering. In de praktijk heeft hij dit niet, omdat het doen van de investering wordt beïnvloed door bijvoorbeeld omgevingsfactoren.

Ook op onderzoeksgebieden zoals startende ondernemingen wordt in een experimentele setting bewijs gevonden voor Overconfidence als reden voor een faillissement. In dit onderzoek is naderhand nieuwe unbiased informatie toegevoegd, omdat de informatie in eerste aanleg op verschillende manieren was uit te leggen. De nieuw toegevoegde info was dit niet. De fictieve onderneming in verschillende onderzoeksgroepen ging alsnog failliet. (Barbosa, Fayolle, & Smith, 2018). Dit bewijst enerzijds dat Overconfidence voorkomt in veel verschillende soorten en contexten. Anderzijds hoe krachtig het fenomeen is en hoe het zich in de praktijk kan manifesteren. Zelfs in een perfect afgebakende kunstmatige experimentele omgeving.

Voor het onderzoeksgebied naar Overconfidence in investeringsbesluitvormingsprocessen in met name Real Estate speelt de fragmentatie van de markten meer dan in andere onderzoeksgebieden een rol. De vastgoed markten zijn dan ook per definitie heterogeen. Waardoor beslissingen om wel of niet te investeren nog persoonlijker worden. Hierdoor kan Overconfidence zich in verschillende markten verschillend manifesteren (Bao & Li, 2016). Dat betekent dat onderzoeksresultaten uit een specifieke markt niet één op één op andere markten van toepassing zijn. Anderzijds biedt dit ook kansen op een dieper inzicht in wat er precies gebeurt en hoe Overconfidence in deze gespecialiseerde asset class en dit complexe besluitvormingsproces in elkaar steekt.

Overconfidence heeft significante implicaties op investeringsbesluitvormingsprocessen. Bijvoorbeeld bij spaargedrag waar op dit moment veel om te doen is in Nederland. Maar ook bij pensioenen, waarbij grote veranderingen veel discussie teweeg brengt, speelt het een rol. Hetzelfde geldt voor de beurshandel en andere processen in de financiële sector. Het is een van de meest waargenomen en

meest robuuste bias in de financiële sector (Bao & Li, 2016). Gaat het over markt performance dan kan Overconfidence lijden tot meer volatiliteit, diepere dalen en bubbels (Bao & Li, 2016).

2.3.3 De invloed van persoonlijkheid op Overconfidence en Herd Behavior

De persoonlijkheid van de investeerder zelf speelt een belangrijke rol in het investeringsbesluitvormingsproces. Want verschillende persoonlijkheden met verschillende achtergronden, nemen andere besluiten en doen dit op andere momenten (Tan, Entekin, & Butler, 2018). Daarbij is ook het gemoed van de investeerder op het moment van het nemen van het investeringsbesluit van invloed op de besluitvorming. Daarnaast spelen sector specifieke sentimenten een significante rol als het gaat om de verklaring van rendementen op commercieel vastgoed (Cheung & Lee, 2021). Algemene marktsentimenten onder beleggers spelen ook een rol bij het nemen van besluiten die leiden tot een investering.

Gevoelens zijn een op zichzelf staande aanjager en de belangrijkste bron als het gaat om het veroorzaken van biases zoals Herd Behavior en Overconfidence. Zij leiden namelijk tot intuïtief gedrag dat een meer uitgebreide feitelijke inhoudelijke analyse onmogelijk maakt. Daarbij kunnen gevoelens in situaties de uitkomst van een besluitvormingsproces nog verder versterken. Biases en heuristieken zoals Herd Behavior en Overconfidence kunnen ontstaan of extra worden aangewakkerd. Inzicht in en de wil om jezelf als mens aan te passen geeft de mogelijkheid een verbeterde opbrengst bij een investering te realiseren (Hirshleifer, 2015). Zo leidt bijvoorbeeld een goed humeur tot een toename van optimisme en het nemen van risico's en mogelijk Overconfidence. Bange mensen zijn vaak pessimistischer en minder risico avers. Bij boosheid wordt meer optimisme en meer risico tolerantie waargenomen. Waarbij risico tolerantie een positieve koppeling met oa. Overconfidence heeft (Hirshleifer, 2015). De Borteli et al. vinden in hun onderzoek dat de invloed van persoonlijkheid op het investeringsproces zo ver gaat, dat hoe meer personen openstaan voor nieuwe ervaringen, hoe meer waarschijnlijk het is dat zij risico's nemen en mogelijk meer last van Overconfidence hebben. Daarnaast is het zo dat hoe groter het cognitief vermogen van een investeerder is, hoe kleiner de kans is dat deze hoge risiconiveaus zal accepteren. Tevens zal de kans op Herd Behavior kleiner worden. (Borteli de, da Costa, Goulart, & Campara, 2019).

Het onderzoek van Kumar vindt een verband tussen Overconfidence en Herd Behavior enerzijds en persoonlijkheidskenmerken van de Big Five persoonlijkheidstest anderzijds. Voor extravertheid en Overconfidence is dit daadwerkelijk aangetoond. Ten aanzien van de vier andere persoonlijkheidskenmerken is het beeld diffuus. Daarnaast wordt een verband tussen ontvankelijk zijn voor nieuwe ervaringen en Overconfidence gevonden, net als bij De Borteli et al. (Kumar, Dudani, & K., 2021). Dit onderzoek keek naar beurs investeerders in New Delhi India, hetgeen de generaliseerbaarheid mogelijk beperkt. Anderzijds ligt het niet in de lijn der verwachting dat dit elders in de wereld heel anders ligt. Omdat het gaat om investeerders die als doel hebben vermogensgroei en rendement te realiseren. Dit zijn universele waarden in een kapitalistische beursomgeving. Dit is een belangrijk aanknopingspunt voor dit onderzoek om empirisch te toetsen.

2.3.4 De invloed van sociale interactie op Overconfidence en Herd Behavior

De factor sociale interactie en overdracht van informatie is vooral in de context van Herd Behavior van belang. In mindere mate wordt dit ook in de context van Overconfidence gevonden. In het verleden werd sociale interactie in veel modellen alleen afgedaan als van invloed op de prijs of op de te verhandelen aantallen. Sociale interactie beïnvloedt investeringsbeslissingen, vooral als het gaat om actieve investeringen zoals vastgoed (Han, Hirshleifer, & Walden, 2022). Onderzoekers stellen dat investeerders een substantieel deel van hun vrije tijd met elkaar over investeringen praten, veel lezen en van gedachten wisselen over de rendementen van een ander en zich over en weer laten beïnvloeden door elkaar (Herd Behavior). Dit geldt overigens ook voor investment professionals (Han,

Hirshleifer, & Walden, 2022) en niet alleen voor de niet professionele particuliere investeerder. Over de achterliggende redenen waarom dit gebeurt en over hoe de overdracht van informatie plaats vindt, is geen wetenschappelijke consensus. Onderzoekers tonen wel aan dat dit plaats vindt. Uit onderlinge beïnvloeding kan Herd Behavior ontstaan (Han, Hirshleifer, & Walden, 2022).

Het onderzoek van Cheung (Cheung & Lee, 2021) toont aan dat investeerders zich onder omstandigheden laten beïnvloeden door anderen, hetgeen onder bepaalde voorwaarden gezien wordt als Herd Behavior. Vaak gebeurt dit als gevolg van een bepaald marktsentiment. D'Lima refereert in zijn onderzoek naar het onderzoek van Bayer uit 2016. In dat onderzoek wordt over deze dynamiek het volgende voorbeeld gegeven:

“De kans dat een individu als vastgoed investeerder de markt betreedt stijgt met 20% als een nabij gelegen woning wordt omgezet naar huurwoning, of dat iemand in de nabije omgeving start met investeren in vastgoed” (D'Lima & Schultz, 2020).

Hier is sprake van een positief marktsentiment waarbij het optreden van Herd Behavior wordt waargenomen. Het sentiment gaat in de real estate context over de verwachting dat toekomstige cashflows en investeringsrisico's welke niet worden gerechtvaardigd door de feiten. Het sentiment verschilt sterk tussen investeerders en eigenaar gebruikers. Dat kan leiden tot een vorm van misprijzing van assets in de markt (Cheung & Lee, 2021).

Minder goed geïnformeerde en minder ervaren beleggers zijn sneller geneigd de markt te volgen en zich aan te sluiten bij de massa, hetgeen als Herd Behavior kan worden gekenmerkt. Dit komt voort uit gevoelens van onzekerheid. Deze investeerders zullen zich dan ook eerder wenden tot de sociale omgeving voor informatie en kennis (Hoffmann, Von Eije, & Jager, 2008) en (D'Lima & Schultz, 2020). Door een gebrek aan kennis en ervaring kunnen pieken en dalen in de markt minder goed worden ingeschat. Zo laat het onderzoek van Leuw zien dat ervaren partijen die een woning opkopen om deze vervolgens te renoveren en weer op de markt te zetten en daarmee dit proces al een aantal keren hebben herhaald, betere rendementen maakten dan hun minder ervaren collega's (Leuw, 2022). Ervaring is belangrijk in een beleggingscontext. D'Lima vindt dit ook bij kleine particuliere vastgoed beleggers. Ervaren woningbeleggers hebben betere opbrengsten dan minder ervaren woningbeleggers (D'Lima & Schultz, 2020).

Wat betreft sociale interactie en Overconfidence vinden Han et al. bewijs dat deze direct aan elkaar zijn gekoppeld. Door veel sociale interactie zien auteurs Overconfidence ontstaan in actieve beleggingsstrategieën. Vooral bij partijen die geen specifieke voorkeur voor degelijke strategieën hebben. Op basis van veel sociale interactie raakt men overtuigd van het eigen kunnen zonder dat hier een specifieke reden voor is. Men moet hier denken aan: 'Als een ander het op die manier kan, zal ik het ook wel kunnen' (Han, Hirshleifer, & Walden, 2022).

2.3.5 De koppeling tussen risico attitude en Overconfidence en Herd Behavior

Risico attitude is een van de kernbegrippen rond Overconfidence en Herd Behavior. Met name omdat de risicobereidheid het beginpunt is bij het opbouwen van een vastgoed portefeuille. In het investeringsbesluitvormingsproces zal een investeerder het potentiële risico dat hij met de investering zal aangaan, moeten afwegen tegen de opbrengsten en kosten. Vooraf dient hij hiervoor een grens te stellen. In de zin van: wat is voor mij het maximaal aanvaardbare? Hirshleifer stelt dat investeerders vaak twee verschillende risico attitudes hebben. Namelijk risico zoekend, als het gaat om verliezen en risico avers als het gaat om opbrengsten (Hirshleifer, 2015). Het gaat hier om een wijd verspreid fenomeen: het Disposition Effect (Seiler, Seiler, & Lane, 2012). Investerings worden bij winstneming te vroeg verkocht en bij het verkopen ter beperking van verlies juist te laat. Activa met verlies worden langer vastgehouden. Dit gebeurt ook als het voor de hand ligt en verstandiger is om

verliesgevende asset te verkopen, om risico's te beperken en de meer rendabele asset(s) te houden. Op lange termijn kan dan een meer positief rendement verkregen worden (Hirshleifer, 2015) (Jain, Jain, & Jain, 2015).

Als risico's onvoldoende worden ingeschat of uiteindelijk niet op het niveau liggen dat de investeerder zou wensen en verwachten, dan ontstaat er ruimte voor Overconfidence en/of Herd Behavior. Een investeerder zal eerder geneigd zijn zich bij een succesvolle investeerder of een club van investeerders aan te sluiten en de portefeuille nabootsen, hetgeen een kenmerk is van Herd Behavior (Jain, Jain, & Jain, 2015). Als de investeerder te zeker van zijn zaak is zonder dat dit op basis van de beschikbare informatie, kennis en ervaring onderbouwd is, dan ligt Overconfidence voor de hand. Als risico's onvoldoende ingeschat worden en genomen risico's niet overeenkomen met de risico's die men wenst, dan ontstaat miskalibratie van risico's met mogelijk alle gevolgen van dien (Tan, Entekin, & Butler, 2018).

Investeerders in verschillende activa (vastgoed, aandelen, obligaties enz.) en met verschillende redenen om te investeren (vermogensgroei, aanvullend inkomen, toekomstige pensioen voorziening enz.) hebben een voorkeur om verliezen in verband met andere winsten en verliezen te zien. Bijvoorbeeld een ondernemer die compenseert de verliezen in een bepaald jaar met de winsten in andere jaren. Terwijl juist met winsten het tegenovergestelde wordt gedaan. Er wordt dus gekozen voor wat het meest passend is en in die situatie gewenst is. Zonder dat hier objectieve regels aan ten grondslag liggen. Hieruit volgt dan eventueel de zelfrechtvaardiging bias. Die heeft direct invloed op toekomstige investeringen. De literatuur laat zien dat een toename van de risicobereidheid, zonder dat deze gerechtvaardigd wordt door toegenomen kennis, leidt tot een zelfrechtvaardiging bias, terwijl dat maar in beperkte mate het geval is als de risicobereidheid toeneemt door informatie en ervaring (Jain, Jain, & Jain, 2015). Het menselijk brein probeert filters te gebruiken voor het ordenen van informatie. Dit wordt gevonden bij investeringsbesluiten waarbij ruimte ontstaat voor alle bekende biases en dus ook voor Overconfidence en Herd Behavior (Jain, Jain, & Jain, 2015).

2.3.6 Verschil tussen professionele institutionele en kleine particuliere investeerders

Tussen professionele institutionele en particuliere kleine investeerders bestaat een verschil in het aanwezig zijn van Overconfidence en Herd Behavior. Zowel Overconfidence als Herd Behavior worden voor institutionele investeerders in de context van de effectenbeurs beperkt gevonden. Echter in de context van Real Estate zou dit mogelijk anders kunnen zijn. Hierover valt niets definitiefs te zeggen omdat er te weinig onderzoekresultaten beschikbaar zijn. Bij onderzoeken die gaan over individuele investeerders worden Overconfidence en Herd Behavior vaak aangetroffen. Als verklaring geven onderzoekers het gebrek aan kennis, ervaring en training van individuele beleggers ten op zichte van institutionele investeerders (Gunathilika & Fernando, 2021). Voor individuele kleine investeerders zijn heuristische een cognitief instrument om hun leven makkelijker te maken, als het gaat om investeringsbeslissingen (Gunathilika & Fernando, 2021). Maar deze hebben een negatief effect op de resultaten van de belegging in residentieel vastgoed, waarbij Herd Behavior specifiek in deze markt grote risico's kent door de hoge bedragen die men kwijt is voor het kopen van direct vastgoed. Ook de doorlooptijden voor de aankoop en verkoop dragen nog extra bij aan dit risico, waardoor investeerders geen voordeel uit risico-diversificatie kunnen halen (Yang, Cashel-Cordo, & Kang, 2020).

Daarbij zal er bij institutionele vastgoed beleggers vaker sprake zijn van getrapte verantwoordelijkheden en bevoegdheden. Waardoor besluitvorming minder snel gaat en meer gedegen wordt genomen doordat meerdere partijen zich een standpunt moeten vormen. Daarnaast dient er verantwoording te worden afgelegd aan derde partijen zoals bijvoorbeeld aandeelhouders en pensioenfondsen. Hierdoor wordt meer van een afstand naar de investering gekeken en is de institutionele belegger in feite slechts een agent die werkt voor zijn aandeelhouders, pensioenfonds

en dergelijke. Daardoor volgen meer partijen het proces en de vastlegging daarvan (Hoogervorst, 2017). Ook zijn marktprofessionals vaak meer ervaren en doen ze ook sneller ervaring op omdat ze betrokken zijn bij meer transacties hetgeen mogelijk tot een voorsprong op minder ervaren kleine vastgoedbeleggers leidt.

In deze paragraaf is de stand van de literatuur als het gaat om Herd Behavior en Overconfidence verder uitgediept en weergegeven. Daarnaast geeft deze paragraaf een verder inzicht in marktsentiment, sociale interactie en risico attitude. Tenslotte worden de contexten voor professionele institutionele en particuliere kleine investeerders verkend.

2.4 Deelvraag 3

Wat zijn de voornaamste redenen om te investeren in woningen voor de kleine particuliere vastgoedbelegger?

2.4.1 Woning als belegging externe factoren

In de afgelopen jaren is het aantal particuliere beleggers in residentieel vastgoed sterk gegroeid (Planbureau voor de Leefomgeving, 2019). De achterliggende redenen hiervoor zijn onder andere: de lage rente, een stijgend tekort aan huizen, een onderontwikkelde vrije huurmarkt en beschikbaarheid van kapitaal. Hiernaast heeft Nederland een robuust rechtssysteem met bescherming voor investeerders en eigendomsrechten. Daardoor is Nederland niet alleen in trek in bij de lokale particuliere belegger in residentieel vastgoed maar ook bij internationale en institutionele partijen.

De groei van buy-to-let is overigens niet alleen een Nederlands fenomeen. Ook internationaal in andere ontwikkelde landen zoals het VK, Spanje, Ierland en de VS wordt een toename van het aantal beleggers in residentieel vastgoed gezien. Als we het hebben over buy-to-let dan is het volgende van belang:

- Onder buy-to-let wordt verstaan: de aankoop van een koopwoning door een belegger met het oogmerk rendement te realiseren via de verhuur van de aangekochte woning (Conijn, Meertens, & Schilder, 2019).
- In dit onderzoek wordt niet alleen gekeken naar woningen die met een beleggingsmotief uit de koopmarkt worden gehaald. Uiteraard zijn er meer motieven, bijvoorbeeld het behouden van een koopwoning voor de verhuur na de aankoop van een nieuwe eigen woning waar in men zelf is gaan wonen, buy-to-hold.
- Een ander voorbeeld dat minder vaak zal voorkomen is de aankoop van een nieuwbouwwoning als belegging met als doel deze te gaan verhuren. Ook het kopen van een sociale huurwoning direct van de woningcorporatie en deze te verhuren als sociale huurwoning of met een opwaardering als midden huurwoning, wordt in dit onderzoek meegenomen.

Sinds de jaren '80 wordt in de voorgenoemde landen het eigenwoning bezit gestimuleerd. Met een stijging van de hypotheekschulden en het vormen van vermogen, is de woning verworden tot een investeringsobject (Bosma, Hochstenbach, Fernandez, & Aalbers, 2018). Dit heeft geleid tot een met schuld gedreven economisch groeimodel en is vastgoed een aanjager van consumptie en investeringen geworden. De financiële globalisering heeft hieraan extra bijgedragen. De (eigen) woning is hierdoor een asset geworden, die kan worden verpakt en doorverkocht op financiële markten (securitisatie) (Bosma, Hochstenbach, Fernandez, & Aalbers, 2018).

Na de financiële crisis van 2008 is er door verschillende kabinetten actief geprobeerd de werking van de woningmarkt te verbeteren. Bijvoorbeeld door de toegang tot de sociale huur te beperken. Verkoop van corporatiebezit en bijvoorbeeld de verhuurdersheffing voor woningcorporaties zijn

belangrijke voorbeelden hiervan. Ook het blijvend stimuleren van eigen woningbezit door een fiscale subsidie als de hypotheekrenteaftrek. Hierdoor is er een probleem ontstaan voor degene die geen woning kan kopen maar te veel verdient voor een sociale huurwoning. Deze groep is gegroeid door het genoemde overheidsbeleid en is afhankelijk geworden van middenhuur (Planbureau voor de Leefomgeving, 2019). Dit middenhuursegment wordt voornamelijk door beleggers bediend.

Ook heeft het dalen van de prijzen van koopwoningen tussen 2008 en 2013 invloed gehad op de opkomst van buy-to-let. De prijzen van koopwoningen daalden tot 2013 terwijl de huren werden geïndexeerd op basis van de consumentenprijsindex van het CBS. Hierdoor namen de bruto aanvang rendementen toe. De prijzen van koopwoningprijzen stijgen vanaf 2013, daardoor nam het indirect rendement toe. (Conijn, Meertens, & Schilder, 2019). Doordat de woningprijzen stegen en het indirect rendement toenam ontstond een nieuwe markt voor het verhuren van woningen. Die vervolgens ook nog werd aangewakkerd door de gestage daling van de rente, waardoor sparen steeds minder opleverde en financiering voor een beleggingspand juist steeds minder ging kosten.

2.4.2 Persoonlijke motieven en factoren voor een woning als belegging

Particuliere vastgoed beleggers hebben verschillende persoonlijke motieven om te starten met het investeren in residentieel vastgoed. Het planbureau geeft in haar onderzoek naar de achtergrond van het verhuren van woningen aan dat particuliere verhuurders op de Nederlandse woningmarkt stappen door een combinatie van basiskennis van de betreffende markt en een gevoel bij de markt en ervaring. Dit soort beleggers blijft vaak dicht bij huis (Planbureau voor de Leefomgeving, 2019). Daarbij zijn ze ook vooral kasstroom georiënteerd waarbij het gaat om de periodieke huurinkomsten. De stijging van de waarde ofwel het indirect rendement is minder van belang. Als grootste risico wordt het leegstandrisico gezien. Om dit te beperken worden panden net onder de maximale huurprijs, volgens de puntentelling van de huurcommissie, aangeboden. Deze beleggers houden niet van gedoe, omdat ze het verhuren als een activiteit erbij doen en daarnaast bijvoorbeeld een fulltime baan hebben (Planbureau voor de Leefomgeving, 2019).

Veel particuliere woningbeleggers hebben als hoofdmotief een vermogensmotief. Het bereiken van een passief inkomen, een toekomstige pensioenvoorziening of een nalatenschap aan de kinderen (Planbureau voor de Leefomgeving, 2019). Een combinatie van deze motieven is natuurlijk ook mogelijk. Dit zijn veelal motieven voor de lange termijn die passen bij dit soort assets, namelijk een woning voor de verhuur. Investeerders hebben geen vastomlijnde investeringsstrategie of groter doel waar de beleggingsportefeuille zich naar toe zou moeten ontwikkelen. Groei van de portefeuille hangt af van kansen die zich voordoen en waar de investeerder op anticipeert. Ook de financiële strategie ligt niet vast. Als een mogelijkheid tot aankoop zich voordoet, gaat men aan het rekenen en kijkt men hoe de aankoop mogelijk kan worden gemaakt. Hierbij wordt actief naar de financieringsmogelijkheden met vreemd vermogen gekeken (Planbureau voor de Leefomgeving, 2019).

De meerderheid van de investeerders heeft naar eigen zeggen een weloverwogen besluit genomen om vastgoedbelegger te worden en een eerste woning aan te schaffen. Men handelt vooral op basis van intuïtie en ervaring (Planbureau voor de Leefomgeving, 2019). In het onderzoek van het Planbureau van de leefomgeving wordt hier echter niet op doorgevraagd. Daarmee wordt niet duidelijk of investeringen rationeel zijn genomen of dat ook irrationele overwegingen een rol hebben gespeeld. Het is niet waarschijnlijk dat een vastgoedbelegger erkent dat hij is ingestapt omdat een naaste dit ook deed. Dit gedrag wordt op basis van paragrafen 2.2 en 2.3 in onderzoeken wel genoemd. Het een hoeft het ander uiteraard niet uit te sluiten. Investeerders hebben niet altijd inzicht in de eigen gedragspatronen en de achterliggende redenen.

Hoewel deze paragraaf gaat over de motivatie en beweegredenen om in direct vastgoed in woningen te investeren, kunnen deze investeringen ook onderdeel zijn van een grotere, meer gespreide portefeuille in bijvoorbeeld box 3 of de pensioen B.V. met verschillende soorten assets. De motivaties zullen hiermee deels overeenkomen. Andere asset categorieën zoals beursgenoteerde aandelen, obligaties en al dan niet beursgenoteerde vastgoed vennootschappen vallen buiten het bestek van dit onderzoek. Dit geldt ook voor andere directe vastgoedcategorieën zoals winkels, kantoren en bedrijfsruimten. Maar deze kunnen mogelijk een rol spelen in vastgoed portefeuilles, bijvoorbeeld om te diversifiëren en spreiding aan te brengen.

Als motivatie om te kiezen voor direct vastgoed worden de volgende redenen in de literatuur aangehaald:

- Stabiele en vaste inkomsten uit verhuurinkomsten;
- Verwachte toename van waarde in de tijd;
- Omvang van middenhuur en vrije sector woningen is in verhouding klein;
- Vraag naar middenhuur en vrije sector woningen is groot;
- Fiscale voordelen;
- Mogelijkheden tot het financieren van onroerend goed (hefboomwerking);
- Controle over de investering omdat deze actief te managen is;
- Hedge tegen inflatie;

Bron: PBL 2019 bewerking auteur

Bovenstaande lijst is niet limitatief en zal niet voor elke belegger in woningen voor de verhuur opgaan. Toch geeft deze lijst een goed beeld van de motieven voor een directe woning belegging op basis van rationele afwegingen. Met onderhavig onderzoek wordt verder onderzocht of niet rationele motieven en handelingen een rol spelen in het investeringsbesluitvormingsproces. Dit in de context van de Nederlandse woningmarkt en bij kleine niet institutionele Nederlandse woningbeleggers. De literatuur geeft hierover weliswaar een richting maar er is nog geen volledige wetenschappelijke consensus. Dit geldt zeker voor de Nederlandse Real Estate context omdat niet zonder meer kan worden aangenomen dat de resultaten van internationaal onderzoek ook gelden voor de Nederlandse situatie.

In paragraaf 3 zijn zowel de externe als de persoonlijke motieven en beweegredenen van particuliere woningbeleggers aan bod gekomen. De meeste particuliere woningbeleggers hebben een vermogensmotief om een woning aan te kopen en deze te verhuren. Externe motieven op basis van markt, regelgeving, fiscaliteit enzovoorts zorgen voor de basis en omgeving om de investering te kunnen doen. Verschillende persoonlijke motieven en factoren zorgen ervoor dat de investering wordt gedaan.

2.5 (Deel) Conclusie Literatuur

Op basis van de bestudeerde literatuur blijkt dat:

- De potentiële investering wordt, door de kleine particuliere woning belegger grondig overwogen. Echter de beschikbaarheid van juiste en actuele informatie, voldoende kennis en ervaring zijn punten waarop het vaak spaak loopt;
- Herd Behavior komt minder vaak voor bij personen die een universitaire economische studie hebben afgerond;
- Bij investeerders jonger dan 26 en ouder dan 55 wordt vaker Herd Behavior gevonden;
- Kleine particuliere investeerders ontberen vaak de juiste connecties en actuele en diepgaande informatie;

- Door de invloed van allerlei persoonlijke factoren en omstandigheden ontstaat er ruimte voor Herd Behavior en Overconfidence;
- Daarnaast spelen externe factoren een rol zoals de staat van de economie, de rente, fiscaliteit enzovoorts. Tenslotte spelen het netwerk en de omgeving van de investeerder een grote rol. Belangrijke factor voor Herd Behavior is sociale interactie, vooral bij investeringsbesluiten waar actief een besluit wordt genomen;
- Overconfidence in het investeringsbesluitvormingsproces is een van de belangrijkste redenen dat investeringen niet conform verwachting uitpakken. Persoonlijkheid en sentiment spelen hier een belangrijke rol in het investeringsbesluitvormingsproces;
- Emoties en gevoelens leiden tot intuïtief gedrag en hebben een aanwakkerend effect op Herd Behavior en Overconfidence;
- Risico attitude is een belangrijk kernbegrip rond Overconfidence en Herd Behavior. Risico's kunnen vaak onvoldoende worden ingeschat en liggen veelal op hoger niveau dan de wens of verwachting is waardoor ruimte ontstaat voor Overconfidence en Herd Behavior;
- Kleine particuliere beleggers hebben geen getrapte verantwoordelijkheden en bevoegdheden en daardoor geen filters waardoor besluitvorming minder gedegen is en er ruimte ontstaat voor Herd Behavior en Overconfidence;
- Woningbeleggers zijn in de markt gestapt door de lage rente, een stijgend tekort aan huizen, een onderontwikkelde vrije huurmarkt en de beschikbaarheid van kapitaal. Ook dalende huizenprijzen hebben bijgedragen aan het indirecte rendement, waardoor het voor beleggers interessant werd in dit type vastgoed te beleggen;
- Het belangrijkste motief voor investeren van de kleine particuliere woningbelegger is een vermogensmotief; het bereiken van een passief inkomen, een toekomstige pensioenvoorziening of een nalatenschap;
- Investeerders hebben geen vastomlijnde strategie of doel met betrekking tot de ontwikkeling van de portefeuille. Men kijkt vaak naar een investering als de 'kans' voorbij komt. Men handelt op basis van ervaring en intuïtie.

De bestudeerde literatuur laat de belangrijkste feiten, omstandigheden en actoren zien rond het investeringsbesluitvormingsproces en de invloed van Herd Behavior en Overconfidence hier op. Daarnaast voorziet de literatuur in feiten en achtergrond wat betreft risico attitude, motieven en omstandigheden waaronder woningbeleggers hun investeringen hebben gedaan in de periode 2013-heden. De belangrijkste feiten en omstandigheden vanuit de literatuur zullen worden verwerkt in de enquête welke zal worden voorgelegd aan kleine particuliere woningbeleggers om te zien hoe het een en ander er op basis van de Nederlandse praktijk er uit ziet.

3 Methodologie

3.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt verantwoord welke methoden en technieken voor dit onderzoek worden gebruikt. Dit uiteraard om te komen tot een beantwoording van de deelvragen 3 tot 6. Gezamenlijk met de deelvragen die vanuit de literatuur (deels) zijn beantwoord, zal vervolgens de probleemstelling die in hoofdstuk 1 paragraaf 4 is behandeld, in hoofdstuk 5 worden beantwoord. De in hoofdstuk 2 behandelde en geanalyseerde literatuur is als basis gebruikt voor dit hoofdstuk.

3.2 Onderzoeksstrategie

Voordat het onderzoek kan worden uitgevoerd dient eerst de onderzoeksstrategie te worden vastgesteld. Door Verschuren en Doorewaard wordt dit omschreven als een aantal samenhangende beslissingen over hoe het onderzoek wordt uitgevoerd (Verschuren & Doorewaard, 2021). De drie kernbesluiten die hierbij horen, zijn:

- Breed of diepgaand;
- Kwalitatief of kwantitatief;
- Empirisch onderzoek of bureauonderzoek.

De hoofdvraag van dit onderzoek is:

In hoeverre zijn Herd Behavior en Overconfidence bij het nemen van investeringsbeslissingen van invloed op particuliere woningbeleggers, die in de woningbeleggersmarkt zijn gestapt en hun eerste of tweede pand hebben aangekocht tussen 2013 en heden?

Op basis van deze vraag wordt gekozen voor een diepgaand onderzoek naar de feiten en omstandigheden ten aanzien van Herd Behavior en Overconfidence en hoe deze van invloed zijn op investeringsbeslissingen van particuliere woningbeleggers. Deze informatie is specifiek en kan in een breed georiënteerd onderzoek niet met voldoende diepgang worden onderzocht. Het onderzoek zal gebruik maken van zowel kwalitatieve als kwantitatieve onderzoeksmethoden. Waarbij het kwantitatief onderzoek ondersteunend is aan het kwalitatieve onderzoek. Het kwantitatieve onderzoek wordt uitgevoerd door middel van een online enquête. Voor het kwalitatieve deel wordt gewerkt met de Delphi methode. Beide onderzoeken complementeren elkaar, omdat zowel de sterke punten van het kwantitatieve als ook het kwalitatieve samen worden gebracht (Clark, Foster, Slaon, & Bryman, 2021). Tenslotte wordt gekozen voor empirisch onderzoek, omdat de hoofdvraag en deelvragen niet beantwoord kunnen worden zonder onderzoek van de empirie. Hiervoor is 'rijke' informatie vanuit de kleine particuliere vastgoedbeleggers nodig die van achter een bureau niet voor handen is.

De volgende stap is het uitdiepen van zowel de kwantitatieve als de kwalitatieve methoden waarmee de onderzoeksdata verkregen worden. De voordelen en aandachtspunten van de betreffende methoden worden hier besproken. In paragraaf 3.4 wordt dieper ingegaan op de Mixed methode Research en de specifieke voordelen voor dit onderzoek. Waardoor de onderzoeksvraag diepgaander kan worden beantwoord. In deze paragraaf zal ook worden weergegeven hoe de verschillende onderzoeksdata gecombineerd wordt.

3.3 Toegepaste methoden

3.3.1 Survey onderzoek

Het eerste deel van dit onderzoek zal kwantitatief zijn, met een enquête die zal worden uitgezet onder particuliere woningbeleggers die sinds 2011 één t/m vier woning(en) als belegging hebben gekocht. Het voordeel van dit deelonderzoek is dat in een korte tijd veel respondenten in maximaal 20 minuten kunnen meedoen aan het onderzoek. Door gebruik te maken van een online vragenlijst kunnen veel respondenten worden bereikt. De snelheid waarmee de data kunnen worden opgeleverd en geanalyseerd, is hoog (Clark, Foster, Slaon, & Bryman, 2021).

Anderzijds doordat het aantallen uitgezette online vragenlijsten juist toeneemt, daarentegen neemt de respons op vragenlijsten juist af. De data die dit onderzoek oplevert is hoofdzakelijk cijfermatig (Mol van, 2017). Er zijn echter ook methoden en technieken om het aantal respondenten te vergroten. Een deel van de oplossing zit in de manier waarop vragen worden gesteld. Ook is het belangrijk om tussen alle andere vragenlijsten op te vallen. Een beloning in het vooruitzicht stellen (Mol van, 2017) kan de respons verhogen. Respondenten wordt anonimiteit geboden. Hierdoor is het niet mogelijk achteraf aanvullende informatie op te vragen, maar zijn respondenten wel sneller geneigd mee te doen.

Er zijn tegenwoordig veel verschillende online tools waardoor een vragenlijst snel is opgezet. De resultaten worden snel verkregen en ze hoeven niet meer handmatig in een programma voor de analyse te worden ingevoerd. Dat maakt de verwerking een stuk gemakkelijker. Dit onderzoeksinstrument is minder geschikt om diepgaande en persoonlijke vragen te stellen over bijvoorbeeld gedrag, zoals bij andere onderzoeksinstrumenten wel kan. Vragen kunnen ook niet op de persoon worden toegesproken. De vraag is of dat noodzakelijk is in dit onderzoek, voor het beantwoorden van de hoofdvraag.

Het is beperkt mogelijk om tijdens de enquêtes bij te sturen, als vragen onvoldoende worden begrepen en/of voor de geënquêteerde niet duidelijk zijn. (Clark, Foster, Slaon, & Bryman, 2021). Ook is er nooit 100% zekerheid of de hele vragenlijst door alle respondenten wordt ingevuld of dat er vragen zijn waar maar 'iets' wordt ingevuld om de vragenlijst uiteindelijk te kunnen afronden. Toch is onderzoek via enquêtes de meest toegepaste vorm van kwantitatief onderzoek binnen de sociale wetenschappen. Vooral door het gebruik van technieken als online tools, die grote aantallen respondenten aan kunnen en de data ook (deels) kunnen analyseren (Clark, Foster, Slaon, & Bryman, 2021). Vanuit de literatuurstudie zijn een aantal interessante onderzoeken naar voren gekomen die ook zijn uitgevoerd met een enquête. Het gaat onder meer om de onderzoek van Cheung en Lee (Cheung & Lee, 2021). Met deze onderzoekers is contact gezocht om de onderliggende vragen te kunnen gebruiken, echter zonder respons.

Voor dit onderzoek zijn de enquêtes uitgezet via LinkedIn en het eigen brede netwerk van de onderzoeker. Vanwege deze aanpak kan er niet worden nagegaan hoe groot het bereik in aantal enquêtes is geweest. Echter via LinkedIn is de link naar het onderzoek in de timeline van 1843 LinkedIn members zichtbaar geweest (per 1 oktober 2023). Daarnaast is het onderzoek 14 keer met een ander netwerk gedeeld. De enquête heeft van 7 augustus 2023 tot 1 oktober 2023 online gestaan. Het gaat hier in feite om een aselecte steekproef. In totaal zijn er 43 enquêtes retour gekomen. Hiervan zijn 39 stuks bruikbaar gebleken. De overige 4 waren niet volledig ingevuld.

De enquête bestaat uit 41 vragen (deze is opgenomen in de bijlage). 10 vragen zijn vrij in te vullen, zowel met tekst- en/ of als numerieke veld(en) om diepgang te kunnen creëren. 21 meerkeuze vragen, 9 ja/nee vragen en een matrixvraag over condities en voorwaarden. Tenslotte een afsluitende vraag of de respondent mee wil dingen voor een incentive. Het aantal retour gekomen enquêtes is te

klein om een basis te kunnen vormen met een statistisch programma. Daarom zijn de resultaten met beschrijvende statistieken geanalyseerd.

Voordat de enquête online is gezet, is feedback en validatie gevraagd en gekregen van de scriptiebegeleider en collega's die met dit soort klanten werken, op de vragen en inhoudelijke correctheid. De vragen zijn vervolgens conform feedback aangepast en waar nodig aangevuld. De enquête is eerst bij 4 respondenten uitgezet die ook hun feedback hebben gegeven. Hun antwoorden zijn voor de uiteindelijke analyse niet meegenomen.

3.3.2 Delphi onderzoek

Delphi onderzoek is een gestructureerde methode die is gebaseerd op de omstandigheid dat de opinie van een groep van experts doorgaans leidt tot een betere en meer accurate voorspelling van de onderliggende 'waarheid' dan een opinie van een specifieke persoon (Boel, Navarro-Compan, Landewe, & Heijde van der, 2020) (Crawford & Wright, 2016). Het voordeel is dat antwoorden en meningen in de verschillende Delphi rondes kunnen worden aangepast op basis van de informatie die mede experts gaven in de vorige ronde(n). De Delphi methodiek wordt vaak toegepast als analysemethode voor complexe vraagstukken, waar nog geen voldoende inzicht in is en waarbij meningen belangrijk zijn (Khazaie & Khan, 2020). Zoals ook bij dit onderzoek aan de orde is.

Het belangrijkste voordeel van de Delphi methode is dat experts niet bij elkaar in een ruimte zijn waardoor sociale druk en beïnvloeding achterwege blijft. Het is zelfs mogelijk om experts anoniem voor anderen te laten deelnemen. Hierdoor kan negatieve groepscommunicatie worden voorkomen. Doordat experts in de volgende ronde een nieuwe kans krijgen om tot een beantwoording van de vragen te komen en dan ook zien wat de andere experts in eerdere rondes hebben geantwoord, zal de groep gezamenlijk steeds dichter tegen de 'waarheid' aan zitten (Crawford & Wright, 2016).

De Delphi methode werkt met verschillende rondes waarin stellingen aan de experts worden voorgelegd. Het hele proces is iteratief. Vervolgens mogen ze onafhankelijk van elkaar hun mening geven. Hierna volgt altijd de tweede Delphi ronde waar in wordt weergegeven wat de andere experts op de stellingen hebben gezegd, vervolgens krijgt de expert de kans om zijn of haar mening bij te stellen of dit niet te doen. Voor de meeste studies zijn drie rondes voldoende om consensus te bereiken terwijl meer dan vier rondes niet wordt aangeraden (Wang, Hsu, & Fang, 2021).

De methode kent ook zijn beperkingen, het is namelijk nog steeds mogelijk dat een expert in een Delphironde met een andere expert mee gaat omdat hij of zij onvoldoende zeker is van zijn eigen mening. Of omdat deze, al is het op papier, alsnog door een andere expert wordt beïnvloed. Daarnaast is de onderzoeker als moderator en controleur van de gegeven feedback actief bij het Delphi proces betrokken, waardoor het proces ongewild niet helemaal vrij is van cognitieve biases zoals groepsdenken (Crawford & Wright, 2016). Het is daarom voor zowel onderzoeker als participierend expert belangrijk dat hiermee rekening wordt gehouden en het proces zo min mogelijk te beïnvloeden en zo zuiver als mogelijk te reageren en standpunten en visies te delen. Hierbij dienen alle partijen er steeds rekenschap van te geven wanneer beïnvloeding mogelijk plaats heeft. Per Delphi ronde wordt erna gestreefd om niet langer dan maximaal 30 minuten tijd van de experts te vragen om hun bijdrage te kunnen doen.

In het Delphi traject zijn de volgende specialisten op hun vakgebied uitgenodigd, hierna te noemen experts:

- Twee ervaren bankiers (Fin 1 en 2) met zakelijke ervaring in het bedienen van (kleine) vastgoed beleggers;

- Twee ervaren makelaars (Ma 1 en 2) op het gebied van aan en verkoopbemiddeling van woningen als belegging;
- Twee ervaren beleggers (Be 1 en 2) in woningen;
- Twee wetenschappers (We 1 en 2) met een achtergrond in het beleggen in woningen.

Deze hebben uiteindelijk allemaal gehoor gegeven aan de oproep. In de eerste Delphi ronde zijn 10 stellingen voorgelegd die op basis van de literatuur en de afgenomen enquêtes zijn opgesteld. Hierbij is door de begeleider van deze scriptie en een ervaren bankmedewerker met een psychologie achtergrond naar de stellingen gekeken. In overleg met beide zijn deze vervolgens aangescherpt en waar nodig verduidelijkt.

In de eerste ronde mochten de experts vanuit hun eigen vakgebied feedback op de stellingen geven. Vervolgens zijn de stellingen inclusief de feedback doorgestuurd naar de volgende expert. Zo is doorgegaan tot alle experts de kans hebben gehad om op de stellingen te reageren. Hierna zijn de stellingen aangescherpt en waar nodig aangepast aan de hand van de gegeven terugkoppeling.

In de tweede ronde mochten de experts aangeven of ze het met de stelling eens waren. Wanneer dit niet het geval was, werd de expert verzocht om aan te geven wat er zou moeten worden veranderd om de stelling te kunnen ondersteunen. In deze ronde was het niet meer noodzakelijk om op de eerder door andere experts gegeven feedback te reageren, immers een ieder kende de standpunten van de andere experts al. Hierdoor werd het mogelijk om alle experts gelijktijdig te raadplegen, hetgeen de doorlooptijd van deze ronde zeer heeft bevorderd. Waar dit wel noodzakelijk was kon de betreffende expert zijn of haar aanpassingen in het Delphi document opnemen.

Aan de hand van de beantwoording door de experts in de tweede ronde, hebben de stellingen definitief vorm gekregen en zijn deze waar nodig aangepast om zoveel als mogelijk tot consensus te kunnen komen. Tussentijds is er nog contact met een aantal experts geweest om beperkte aanpassingen in de stellingen te bespreken. Vervolgens zijn de stellingen een laatste keer aan de experts voorgelegd. De experts hoefde op dit moment alleen nog aan te geven of ze het eens waren of niet.

Een nadeel van de Delphi methode is dat er maar een beperkt aantal stellingen kan worden voorgelegd. Als er teveel tijd van de experts gevraagd wordt, is het risico groot dat experts niet willen deelnemen. Het biedt het voordeel dat de studie hanteerbaar blijft bijvoorbeeld bij het verwerken van de feedback van de experts. Als onderzoeker zou je van elke stelling meerdere versies, steeds met net andere nuances bij de experts willen neerleggen. Om zo te zien hoe de ene versie ten opzichte van de andere versie wordt beoordeeld. Dit is met deze methode niet haalbaar. Daarnaast is er binnen de Delphi methode geen ruimte om interessante standpunten en zienswijze verder uit te diepen en te doorgronden. Een Delphi onderzoeker faciliteert het proces en volgt het van een afstand en doet geen interventies. Alleen als het proces vastloopt of om prangende vragen van experts te beantwoorden, zodat zij hun input kunnen blijven geven, kan de onderzoeker interveniëren. Bij het aanpassen van de stellingen na elke ronde dient de onderzoeker slechts de stellingen aan te passen aan de hand van de input van de experts. Een eigen nieuw gezichtspunt incorporeren in een stelling is bij deze methode niet de bedoeling.

3.4 Mixed method Research

Mixed method Research is een onderzoek dat een combinatie maakt van meerdere onderzoeksmethoden binnen één onderzoeksontwerp. Dit moet minimaal een combinatie zijn van een kwalitatieve en een kwantitatieve onderzoeksmethode zijn (Liu, 2022). In dit onderzoek is dat het geval. Tegenwoordig wordt Mixed methode Research veel gebruikt binnen de sociale- en

gedragwetenschappen vanwege de voordelen van het combineren van methodes. Dit blijkt uit de snelle toename van wetenschappelijke artikelen waarbij gebruik is gemaakt van meerdere onderzoeksmethoden binnen een onderzoek (Timans, Wouters, & Heilbron, 2019).

De kwalitatieve en kwantitatieve aanpak wordt inmiddels minder gezien als twee diametraal verschillende aanpakken. Ze representeren juist twee uiteinden van een spectrum en Mixed method Research zit hier precies in het midden en verbindt beide methoden (Maarouf, 2019). Zoals ook in dit onderzoek is gebeurd door eerst met een enquête te kijken naar de situatie en uitdagingen die de kleine particuliere woningbelegger tegenkomt; hoe deze in het verleden zijn investeringen heeft gedaan, wat het besluitvormingsproces is geweest en wie daarbij van invloed is geweest enzovoorts. Door de theorie in ogenschouw te nemen en te kijken naar de hiaten in de huidige stand van de wetenschap, worden de enquêtevragen onderbouwd. In het verlengde hiervan wordt vervolgens op basis van de uitkomsten van de enquête bekeken wat experts van bepaalde specifieke situaties vinden.

In dit onderzoek had zeer waarschijnlijk niet alle 'rijke' informatie ontsloten kunnen worden als slechts een van beide onderzoeksmethoden was gekozen. Een van de belangrijkste redenen voor de toepassing van Mixed method Research is dat verschillende methodes en technieken elkaar kunnen versterken en extra waarde kunnen toevoegen. Als alleen voor een kwantitatieve of kwalitatieve insteek wordt gekozen, wordt een deel van de informatie niet ontsloten (Poth & Shannon-Baker, 2022). De sterke punten van de kwantitatieve onderzoeksmethode cumuleren met de sterke punten van de kwalitatieve onderzoeksmethode (Clark, Foster, Slaon, & Bryman, 2021). Mixed method Research wordt gebruikt voor complexe en meervoudige vraagstukken en om richtlijnen en interventies te onderzoeken (Mukumbang, 2023). Een tweede methode wordt gebruikt om een bias, ontstaan bij de onderzoeker(s), te mitigeren. Dit is mogelijk door triangulatie van verschillende methoden en bronnen (Vivek & Nanthagopan, 2021).

Uiteraard heeft deze methodiek, die steeds vaker binnen de sociale wetenschappen wordt gebruikt, ook nadelen, het belangrijkste nadeel voor dit onderzoek is dat onderzoeker mogelijk te nauw betrokken raakt bij het onderzoek en dat er in het Delphi onderzoek biased informatie zou kunnen ontstaan (Proudfoot, 2023). Dit kan worden voorkomen door in het algemeen zeer secuur de doorlopen processen en stappen weer te geven en daarbij duidelijk, helder, eerlijk en transparant te communiceren naar bijvoorbeeld de experts. Maar ook door aan experts terugkoppeling te vragen als er sprake is van onduidelijkheden of inconsistenties in de feedback. Omdat het hier gaat om een vrij nieuwe vorm van (gecombineerd onderzoek) is een nadeel, daar er nog geen specifieke systemen en programma's bestaan voor bijvoorbeeld analyse en het bijhouden van data. Hier liggen uitdagingen voor de onderzoeksgemeenschap (Fetters & Tajima, 2022). In dit onderzoek zijn beide methoden conform de onderzoeksopzet uitgevoerd waarbij elke fase en tussenstap nauwkeuring en voldoende is gevalideerd.

Door gebruik te maken van deze twee specifieke methoden in een Explanatory Sequential Design (Clark, Foster, Slaon, & Bryman, 2021), is het mogelijk om eerst breed te toetsen en de hiaten in de literatuur te valideren. Om deze vervolgens diepgaand te toetsen aan de zienswijze van de experts, op basis van hun specifieke kennis en ervaring. Zij komen vervolgens gezamenlijk in het proces tot consensus. Een bijkomend voordeel is dat dit proces een iteratieve component kent. Hiermee is het mogelijk om delen van het onderzoek en het (deel) uitwerkingen naast elkaar te laten plaatsvinden. De informatie die in de enquêtes niet kon worden opgenomen, wordt toegevoegd aan het Delphi onderzoek.

De belangrijkste concepten die in dit onderzoek zijn meegenomen, als het gaat om Mixed methode Research zijn als volgt in dit onderzoek verwerkt:

Triangulatie is in dit onderzoek toegepast, door twee verschillende onderzoeksmethodes toe te passen. Doordat meerdere verschillende soorten bronnen gebruikt worden bij de beantwoording van onderzoeksvragen in de sociale wetenschap ontstaat een meer geïntegreerd beeld van de werkelijkheid (Clark, Foster, Sloan, & Bryman, 2021). Wanneer meerdere bronnen onafhankelijk van elkaar dezelfde uitkomsten laten zien, wordt het beeld voor de onderzoeker breder en worden de resultaten gevalideerd. De onderzoeken zullen complementair aan elkaar zijn (De Boer, 2006). Ook kan het een extra fundament en bewijskracht geven, bij een relatief kleine response. Daarmee wordt de betrouwbaarheid van het onderzoek in zijn geheel groter (Clark, Foster, Sloan, & Bryman, 2021).

Bij Completeness gaat het om door het gebruik van kwalitatieve en kwantitatieve methode binnen een onderzoek met als reden een meer compleet beeld te krijgen van een bepaald sociaal fenomeen. Het gaat om het doen van onderzoek gelijktijdig of op elkaar volgend, om een compleet beeld te krijgen en om de onderzoeksvraag of onderzoeksvragen te kunnen beantwoorden. Die zouden anders niet beantwoord kunnen worden omdat niet alle informatie boven tafel te krijgen is met slechts een vorm van onderzoek (Clark, Foster, Sloan, & Bryman, 2021). Dit onderzoek is hier een goed voorbeeld van waarmee het onderzoek voldoet aan de eisen van Completeness.

Sampling is in dit onderzoek niet toegepast, alhoewel er door een het geven van een incentive e-mail adressen beschikbaar waren van respondenten met een interessante visie of toegevoegde waarde. Echter voorafgaand aan de enquête is geen expliciete toestemming voor gevraagd om nogmaals contact te mogen opnemen voor verdiepende vragen. Waardoor dit vanuit ethisch oogpunt dan ook niet acceptabel is om te doen. De sterkte van Sampling is dat dit wel gebeurt en dat zo kwalitatieve informatie naar boven komt die anders niet boven tafel zou zijn gekomen (Clark, Foster, Sloan, & Bryman, 2021).

Respondentvalidatie heeft beperkt plaats gevonden tijdens de Delphi studie door in de derde ronde een aantal experts te vragen wat zij nodig hebben om mee te gaan met de meerderheid van experts terwijl zij het daar aanvankelijk niet mee eens waren. Anderzijds is dit een lastig concept en bestaat nog geen volledige academische consensus over de toepassing hiervan (Clark, Foster, Sloan, & Bryman, 2021). Dit is ook de reden dat na de derde ronde van de Delphi studie richting de experts niet is teruggekoppeld over welke stellingen er consensus was en waarom over andere stellingen dit niet geval was.

3.5 Doorvertaling van de literatuur

In deze paragraaf zal een doorvertaling van de theoretische bevindingen van de theorie naar de enquêtevragen en van de uitkomsten van de enquête naar de Delphi studie plaatsvinden.

Hieronder volgt een weergave relevante onderzoeken. De meeste onderzoekers hebben in hun onderzoek meerdere stellingen of hypothesen getoetst die niet allemaal relevant zijn voor het voorliggende onderzoek. Daarom worden alleen de relevante stellingen weergegeven. Ter aanvulling zal het totaal aantal getoetste stellingen en hypothese ook worden weergegeven.

- Hoffmann, von Eije en Jager toetsten in hun onderzoek de volgende hypothesen: *H11 Beleggers met meer belegging gerelateerde kennis en ervaring vertonen minder informatieve beïnvloedbaarheid. H12 Beleggers met sterkere sociaal georiënteerde behoeften vertonen een grotere informatieve beïnvloedbaarheid. HN1 Beleggers met meer belegging gerelateerde kennis en ervaring vertonen minder normatieve beïnvloedbaarheid en HN2 Beleggers met sterkere*

- sociaal georiënteerde behoeften vertonen een grotere normatieve beïnvloeding (Hoffmann, Von Eije, & Jager, 2008);*
- Sahi toetst in haar onderzoek in totaal 8 stellingen rond de begrippen Overconfidence en financial satisfaction, de meest relevante voor dit onderzoek zijn: *H1 Overconfidence bias is positively associated with financial satisfaction. H2 Reliance on expert bias is positively associated with financial satisfaction (Sahi, 2017);*
 - Cao, Nguyen en Tran, geven in hun onderzoek 8 hypothesen, de relevante zijn: *H1 Heuristic variable profoundly affects the investment decision making. H4 Herding variable profoundly affects investment performance. H5 Heuristics variable profoundly affects investment performance. H8 Herding variable favorably affects investment performance (Cao, Nguyen, & Tran, 2021);*
 - Rasool en Allah hebben in hun onderzoek een hypothese die als volgt luidt: *The increases in the level of financial literacy reduces the likelihood of occurrence of behavioral biases affecting individual investor's decision-making (Rasool & Ullah, 2020);*
 - Tan, Entrekin en Budler kijken in hun onderzoek naar de volgende vragen: *Are investors making decisions based on their experience? How extensive is the experience affecting their choice in real estate investment? Will they allow themselves to be guided by other's ideas or prevailing opinions? How does the emotive attachment influence their subconscious mind? Are the choices solely made through rational thought process without any influence from peers?* Om deze vragen te kunnen beantwoorden worden de invloed van onder andere Herd Behavior en Overconfidence verder geanalyseerd (Tan, Entrekin, & Butler, 2018);
 - Jain, Jain en Jain onderzoeken middels een 39 proposities het besluitvormingsproces van de individuele investeerder:
 - (iii) Winning investments are sold too early and losing investments are held too long by the individual investors. (iv) Individual investors attain higher utility of their investments by evaluating losses together and gains separately. (v) Overconfident individual investors tend to overestimate the precision of the information leading them to overestimate their gains which cause them to trade too much and earning lower returns. (viii) Individual investors tend to overestimate their own abilities and chances for success. (xii) Most of the individual investors hold under-diversified portfolios. (xix) Investment decisions are made by the individual investors under ambiguous and uncertain conditions rather than under well-defined or well-known conditions. (xxiii) There exists an asymmetric pattern of distribution and usage of information among individual investors which affects their investment behavior to a great extent. Risk-tolerant individual investors hold less diversified portfolios and trade more. (xxx) Experienced individual investors are generally overconfident. (xxxii) Disposition effect gradually diminishes as the investor's holding period increases. (Jain, Jain, & Jain, 2015);*
 - Talpsepp en Tanav doen onderzoek naar Herd Behavior in vastgoed markten en naar factoren als leeftijd, onderwijsniveau en geslacht. Ze stellen daarbij als hypothese dat de gedragspatronen die in de aandelenmarkten aanwezig zijn ook op vastgoed besluitvorming van toepassing zijn (Talpsepp & Tānav, 2021);
 - Ahmad en Wu werken in hun onderzoek met een drietal hypothesen:
 - H1 Herding behavior has a significant negative influence on the investment decisions of individual investors. H2 Herding behavior has a significant negative influence on the investment performance of individual investors (Ahmad & Wu, 2022);*
 - Deaves, Lüders en Schröder onderzoeken een drietal hypothesen. Hiervan is H3: *Experience in financial markets reduces overconfidence*, relevant voor dit onderzoek (Deaves, Lüders, & Schröder, 2010);

- Lima en Schultz, doen onderzoek naar karakteristieken van (kleine) investeerders in woningbeleggingen. Zij toetsen daarbij de volgende relevante stelling: *Real Estate Investors sell winners? Real Estate Investors sell losers? Do Real Estate Investors Outperform indices? Living close to the property leads to outperformance? Paying cash for the property leads to outperformance? Experienced Real Estate Investors earning higher returns than inexperienced ones?* (D'Lima & Schultz, 2020);
- Gunathilaka & Fernando onderzoeken het verschil tussen individuele (particuliere) en institutionele investeerders in een aandelenbeurs context. Zij stellen vier hypothesen waarvan H1 en H4 relevant zijn voor dit onderzoek: *H1 The Overconfidence bias affects differently on individual and institutional investors' investment decisions. H4 the Herd mentality bias affects differently on individual and institutional investors' investment decisions* (Gunathilika & Fernando, 2021);
- Borteli et al. doen onderzoek naar het risicoprofiel van investeerders in besluitvorming bij investeringen in *financial assets* door te kijken naar risicovoorkeuren in een laboratoriumsetting. Zij testen vier hypothesen, hiervan zijn er drie voor dit onderzoek relevant: *H1: Personality traits are determinant to consolidate the risk profile of investors; H2: Individuals with greater cognitive ability present greater tolerance to risk; H3: The manifestation of investor'' preferences is in accordance with the premises of prospect theory* (Borteli de, da Costa, Goulart, & Campara, 2019);
- Kartini en Nahda, doen onderzoek naar Bavioral Biases op investeringsbesluitvorming in Indonesië, ze toetsen daarvoor een zestal hypothesen. Hiervan zijn H4 en H6 relevant voor deze studie: *H4: Overconfidence bias will affect investment decisions. H6: Herding behavior will affect investment decisions* (Kartini & Nahda, 2021);
- Merli en Roger, doen onderzoek naar de drijfveer van Herd Behavior bij individuele investeerders waarbij de volgende stellingen relevant zijn voor dit onderzoek: *How precisely determine an investo''s own past performance influences Herding Behavior? Sophisticated investors Herd less on average? Poor past performance creates incentives to Herd? Do investors who invest against the crowd Improve their performance by reallocating their portfolio?* (Merli & Roger, 2013);
- Han, Hirshleifer en Walden, onderzoeken de invloed van sociale netwerken op actieve investeringsstrategieën van investeerders. De onderzoekers verdiepen zich in het proces van hoe ideeën worden overgedragen en hun effect op handelsstrategieën. De volgende stellingen zijn belangrijk voor dit onderzoek: 1. For an investor n with a given number of connections, the probability that investor n switches his or her strategy is increasing in the number of n's connections to investors of the opposite type and in the performance of n's connections that are of the opposite type. 2. The probability that investor n switches his or her strategy is strictly convex in each of the returns of the opposite-type investors to whom n is connected. 3. The probability that investor n of a given type switches to the type of a neighbor is increasing in the skewnesses of the portfolio returns of each of n's network neighbors. If the return penalty to A is sufficiently small, then the probability that investor n of type P converts is also increasing in the return volatilities of each of n's neighbors (Han, Hirshleifer, & Walden, 2022).

3.6 (Deel) Conclusie Methodologie

- Voor voldoende diepgang in feiten, omstandigheden en breedte in informatie m.b.t. Herd Behavior en Overconfidence is gekozen voor een Mix Methode Research;
- De kwalitatieve invulling is gedaan met een enquête die online is uitgezet via het LinkedIn en betreft dus het netwerk van de onderzoeker. Het kwalitatief gedeelte is uitgevoerd met een Delphi studie.

- De enquête is door 43 respondenten ingevuld, hiervan waren 39 enquêtes volledig ingevuld en bruikbaar. 64% van de respondenten is man, leeftijd categorie 26-35 en 36-45 zijn oververtegenwoordigd met 37 respondenten. Het onroerend goed is hoofdzakelijk in Box 3 aangekocht;
- De steekproef is dusdanig klein dat deze met beschrijvende statistiek is geanalyseerd;
- De Delphi experts zijn financiers, makelaars, wetenschappers en vastgoedbeleggers;
- De Delphi methode heeft als voordeel dat de onderzoeksvraag wordt bekeken vanuit verschillende uitgangspunten en invalshoeken;
- De experts ontmoeten elkaar niet en kennen alleen elkaars achtergrond waardoor sociale druk en beïnvloeding achterwegen blijven;
- Door de Mix Methode Research benadering is meer rijke informatie ontsloten dan dat binnen twee aparte onderzoeken los van elkaar zou zijn gebeurd;
- Door de Mix Methode Research toe te passen is het mogelijk om eerst breed te toetsen en de hiaten in de literatuur te valideren met een proces met een iteratieve component;
- Door een combinatie van de enquête en een Delphi studie, wordt er vanuit verschillende perspectieven naar de voorliggende onderzoeksvraag gekeken. Hierdoor ontstaat een dieper begrip van de invloed die Herd Behavior en Overconfidence hebben op het investeringsbesluitvormings-proces van de kleine particuliere woningbelegger;
- De combinatie van onderzoeksinstrumenten geven meer inzicht in achterliggende systemen en processen.

In het volgende hoofdstuk zullen de resultaten uit het onderzoek worden behandeld.

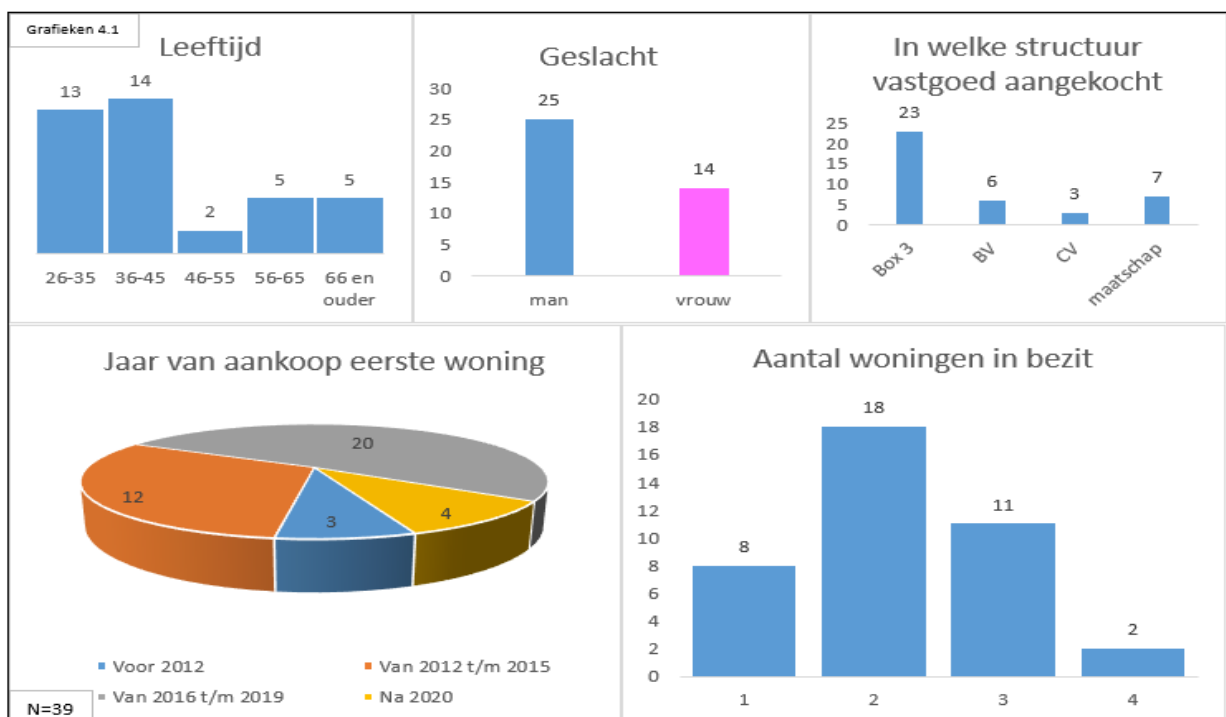
4 Resultaten

4.1 inleiding

In Hoofdstuk 4 worden de onderzoeksresultaten van de enquêtes en de Delphi studie behandeld. Deze worden in chronologische volgorde beschreven. Waarbij de enquêtes eerst aan bod komen. De resultaten uit de enquêtes, ondersteund vanuit de literatuur, vormen de basis voor de Delphi studie. Beide onderzoeken gecombineerd is de Mixed method Research. Tenslotte worden in paragraaf 4.4 de resultaten van de Mixed methode Research beschreven. Met de resultaten beschreven in dit hoofdstuk zullen de deelvragen 3-6 in hoofdstuk 5 worden beantwoord.

4.2 Uitkomsten en analyse Enquête

In deze paragraaf worden de aansluiting tussen de geraadpleegde theorie en de gestelde vragen uit de online enquête geanalyseerd. Daarnaast worden de resultaten in deze paragraaf verwerkt. Naast de vertaling van de literatuur naar de enquête worden de uitkomsten geanalyseerd.



Middels de inleidende vragen over leeftijd, geslacht, de structuur waarin de woningen zijn aangekocht, de ervaring en het aantal huidige woningen in bezit, wordt de respondent bevroegd op basale karakteristieken. Aan de hand van deze karakteristieken kan bijvoorbeeld ervaring, het aantal aankoopbesluitvormingsprocessen dat is doorgemaakt en het tijdsgewricht waarin de woning is aangekocht in beeld worden gebracht. Deze gegevens zijn de basis om vergelijkingen te maken met andere vragen uit de enquête. In Grafieken 4.1 worden de algemene resultaten zoals leeftijd, geslacht, aantal woningen in bezit, de structuur waarin is aangekocht en het jaar van aankoop weergegeven.

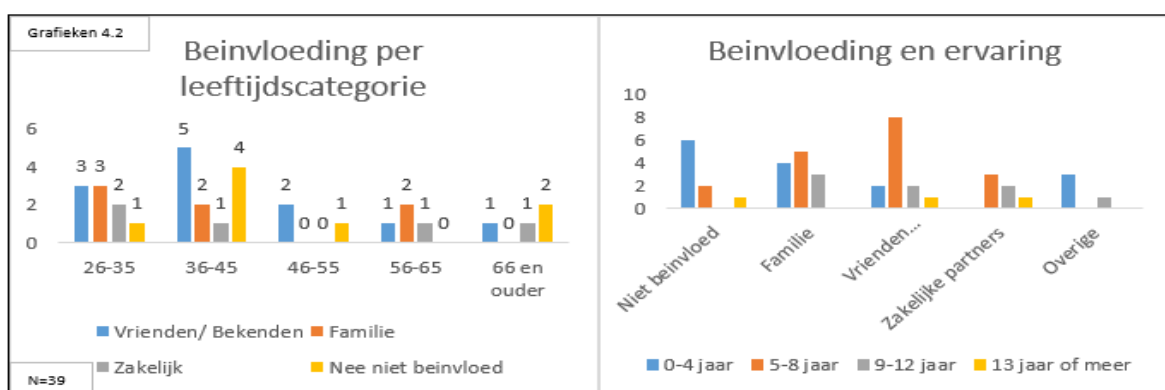
Terwijl in de steekproef het zwaartepunt van de respondenten juist onder de 45 jaar ligt, zou men vanwege het beleggingsmotie van de meeste respondenten een hogere leeftijd verwachten. Op basis van de Consumentenmonitor Beleggen 2020 (welke over beleggen in het algemeen gaat), ligt de spreiding over de verschillende leeftijden iets anders, namelijk in de categorie t/m 34 jaar op 22%, 12% in de categorie t/m 44 jaar en in de categorie 45-54 jaar op 20% en in de categorie van 55 jaar en ouder op 46% (Autoriteit Financiële Markten, 2020). Het verschil komt waarschijnlijk doordat er juist veel ZZP'ers actief zien op de kleine particuliere woningbeleggingsmarkt; zij moeten vroeg in de

carrière een toekomstige pensioenvoorziening verzorgen. Omdat de rendementen erg goed zijn geweest en de risico vrije rente erg laag, is dit te onderbouwen. Wat betreft de verdeling naar geslacht ligt die in dit onderzoek iets anders. Volgens de AFM zijn beleggers verdeelt in 29% vrouwen en 71% mannen (Autoriteit Financiële Markten, 2020). In deze steekproef zitten meer vrouwen 36% en dus minder mannen 64%. Een beperking in dit onderzoek is dat opleidingsniveau en positionering binnen Nederland niet zijn meegenomen. De AFM en ander partijen nemen dit in hun onderzoek wel mee. Dit zou de vergelijkbaarheid ten goede zijn gekomen.

Op basis van de literatuur heeft leeftijd een invloed op het ontstaan van Herd Behavior in investeringsbesluitvormingsprocessen, voornamelijk in leeftijdscategorieën onder 26 en boven 55. Op basis van de enquête heeft 77% van de respondenten zich op enige wijze laten beïnvloeden in het besluitvormingsproces. Belangrijkste partijen hier in zijn vrienden, bekenden en familie, nl. 53%. Het gaat daarbij om beïnvloeding bij de verhuur, het aan te kopen object, de investering en andere financiële zaken. Dit zijn enkele signalen dat de respondenten zich specifiek laten beïnvloeden door mensen die dichtbij hen staan en waarmee zij een vertrouwensband hebben. Hier mag echter niet de conclusie aan worden verbonden dat er ook sprake zou kunnen zijn van Herd Behavior. Over de leeftijd kan op basis van de enquête helaas niets worden gezegd omdat bijna de gehele populatie buiten de leeftijdscategorie t/m 25 valt. Bij de 10 respondenten die in de groep 55 of ouder vallen, worden geen specifieke aanwijzingen gevonden die wijzen op Herd Behavior.

Ingewonnen advies en inspiratie

In de geraadpleegde literatuur worden verschillende redenen genoemd voor het doen van een aankoop zoals het realiseren van een pensioenvoorziening en direct rendement (Planbureau voor de Leefomgeving, 2019). Uit de resultaten van de enquête blijkt dat er door respondenten rationele vragen werden gesteld wanneer advies werd gevraagd over bijvoorbeeld de financiën, het object, het verhuren van een pand en de taxatie. Hier was geen significant verschil te vinden tussen de verschillende leeftijdsgroepen. Het hoge aantal dat niet beïnvloed werd in de leeftijdscategorie 36-45 kan niet goed worden verklaard. Grafieken 4.2 laat zien dat er in alle leeftijdsgroepen veel sociale interactie en overdracht van informatie in het investeringsbesluitvormingsproces heeft plaats gevonden. De literatuur over sociale interactie en actieve investeringen zoals in vastgoed (Han, Hirshleifer, & Walden, 2022) bevestigt dit.



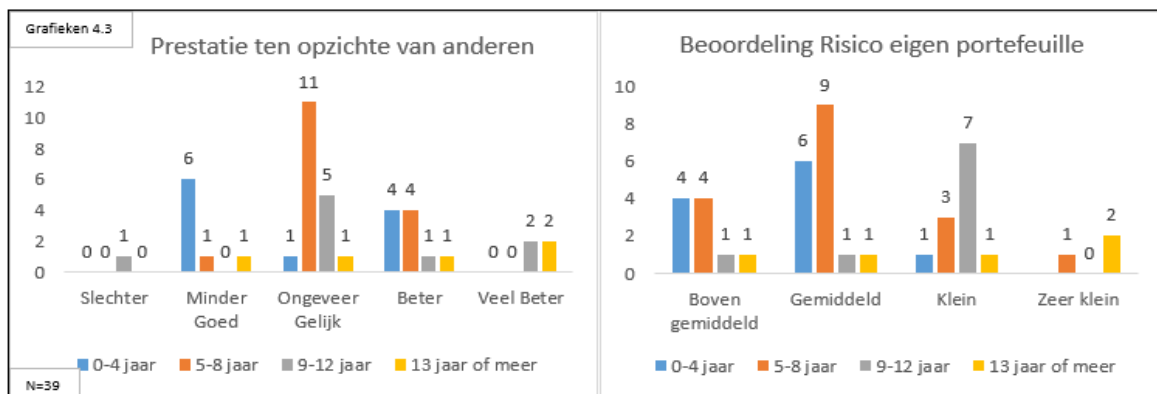
Dit kan als beïnvloeding worden gezien en schept mogelijk ruimte voor het ontstaan van Herd Behavior. Dit kan alleen wanneer er persoonlijke interactie plaats vindt. De volgende stap na het inwinnen van informatie is het daadwerkelijk gebruiken van de verworven kennis in het besluitvormingsproces. Heeft de respondent zich laten beïnvloeden door de vergaarde informatie en zo ja, hoe dan precies? Uit de literatuur blijkt dat minder goed geïnformeerde en minder ervaren beleggers sneller geneigd zijn de markt te volgen en zich aan te sluiten bij de massa en daarmee dus

Herd Behavior vertonen. Dit komt voort uit onzekerheid. Deze investeerders zullen zich voor informatie en kennis dan ook eerder wenden tot de sociale omgeving (Hoffmann, Von Eije, & Jager, 2008) en (D'Lima & Schultz, 2020).

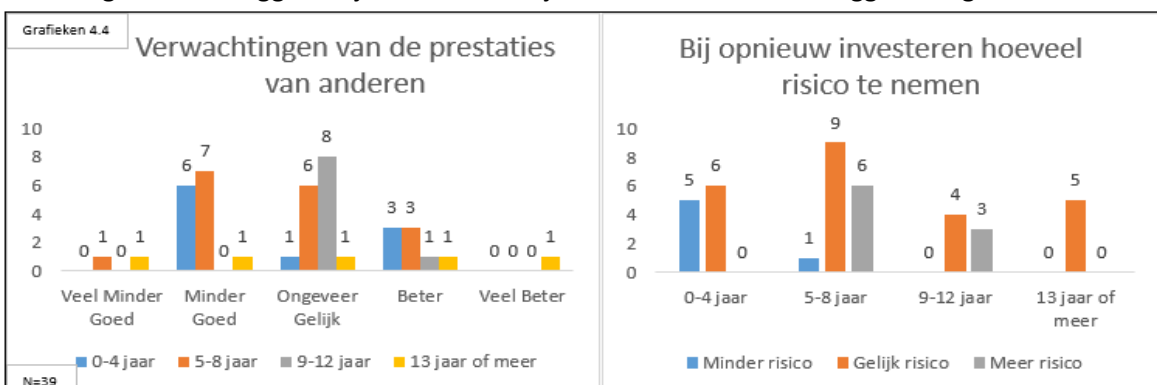
Uit Grafieken 4.2 waar beïnvloeding en ervaring wordt weergegeven is dit niet te concluderen, want de meeste respondenten, die zeggen dat ze niet beïnvloed zijn, zitten in de minst ervaren categorie. Als de stelling waar zou zijn dan zou deze categorie uit onervarenheid het eigen plan aan de kant zetten en de markt volgen. Anderzijds lijkt dit een signaal zijn van mogelijke aanwezigheid van Overconfidence bij deze leeftijdsgroep; de literatuur geeft geen handvatten om dit te staven.

In dit onderzoek zijn de eigen prestaties van 21% van de minder ervaren respondenten (0-4 jaar en 5-8 jaar ervaring), beter dan vergelijkbare prestaties bij andere beleggers. Als de beoordeling van de eigen risico's naar ervaring ernaast wordt gelegd, wordt bevestigd dat met name de minst ervaren groepen zonder de noodzakelijke kennis en ervaring naar eigen zeggen de grootste risico's lopen. Ook 21% van de beleggers uit de categorieën 0-4 en 5-8 jaar heeft alleen beleggingen in woningen en maken geen onderdeel uit van een grotere portefeuille. Aan spreiding van risico's over verschillende assetclasses en over verschillende soorten assets wordt niet gedaan.

Hoewel deze minder ervaren groepen naar verwachting minder risico's zouden willen nemen dan bij de eerste investering, zijn ze op basis van dit onderzoek toch bereid om hogere risico's te accepteren bij een vervolg investering. Vijf van de elf respondenten in deze groep, dat is iets minder dan de helft van de respondenten, zou nu minder risico's nemen, geen enkele respondent zou meer risico nemen.



13% van de meer ervaren groep beleggers (9-12 jaar) verwacht dat de eigen prestaties ongeveer gelijk zijn aan de groep beleggers waaraan ze zich spiegelen. Bij deze groep zou op basis van de literatuur minder risico mogen worden verwacht en zou in de categorie zeer klein kunnen worden ingedeeld. Dit beoordelen ze zelf echter niet zo. De verklaring ligt waarschijnlijk in het feit dat deze beleggers net na de kredietcrisis zijn gestart met beleggen en daardoor minder risicotolerant zijn als de later gestarte beleggers. Zij hebben deze tijd minder bewust als belegger meegemaakt.

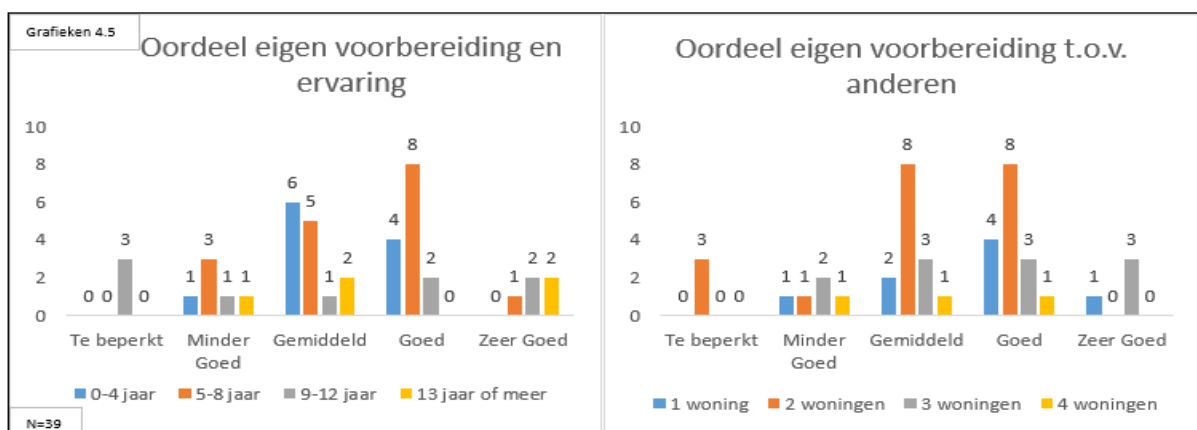


Van de meer ervaren woningbeleggers (9-11 of meer dan 13 jaar ervaring) heeft de meerderheid in de alleen woningbeleggingen. Sinds de eerste aanschaf is geen spreiding aangebracht in verschillende soorten vastgoedcategorieën en andersoortige assets. Terwijl in de groep met 5-8 en 9-12 jaar ervaring 22% ofwel 7 respondenten juist meer risico zou durven nemen tegen 22% ofwel 7 respondenten binnen deze groep die minder risico zou willen nemen.

Wanneer een belegger zich goed voorbereid en advies inwint, kan hij/ zij zich spiegelen aan de ander en zijn veronderstelde kennis en ervaring toetsen op juistheid en hiaten. Op die manier kan Overconfidence mogelijk worden voorkomen of worden afgezwakt. Uit deze steekproef blijkt een signaal voor de mogelijke aanwezigheid van Overconfidence op basis van de meer dan gemiddelde beoordeling van de eigen prestaties en de risico bereidheid als de investering nogmaals gedaan zou worden. Door de beperkte deelname aan de enquête kan dit niet met zekerheid worden vastgesteld.

De investering

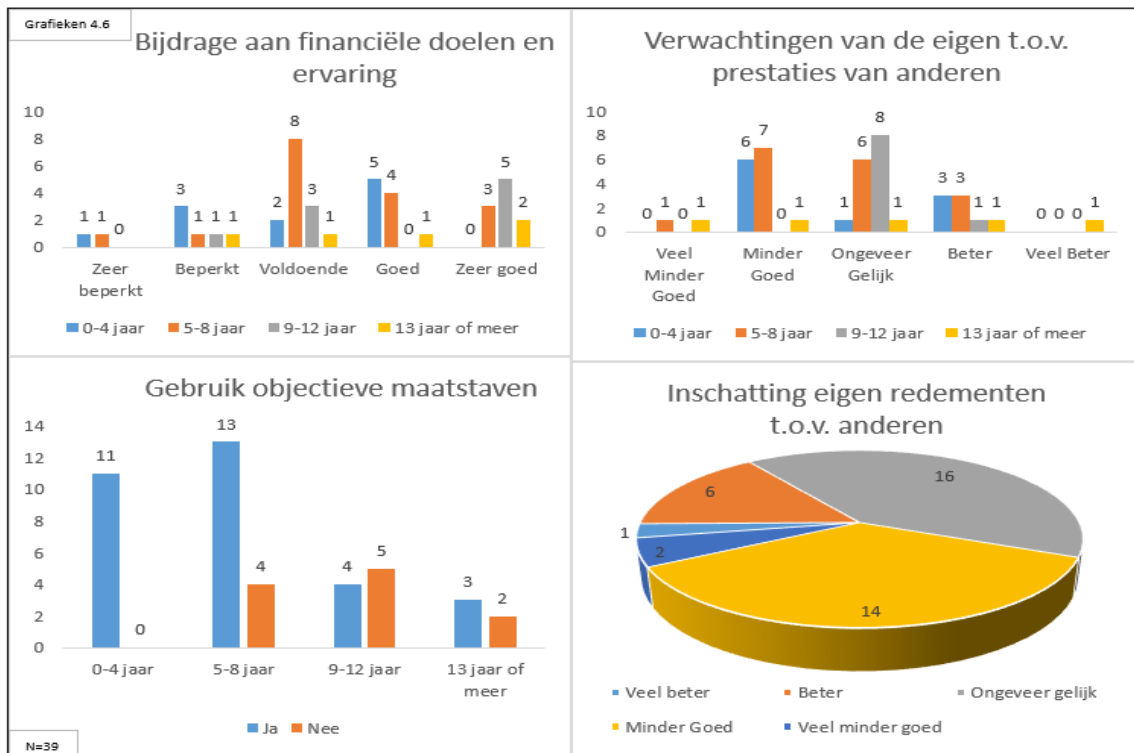
Door vragen over de investering wordt getoetst hoe de respondent de investering heeft voorbereid en hoe hij/ zij daar nu op terugkijkt. Hoe is de voorbereiding verlopen en is er bij dezelfde partijen informatie gevraagd. Een goede voorbereiding wordt in de literatuur in verband gebracht met het voorkomen of beperken van Herd Behavior (Compen, Pitthan, Schelfhout, & de Witte, 2022) en (Schilstra, 2016).



Grafieken 4.5 geven de beoordeling van de respondenten van de eigen voorbereiding weer. De ervaring en het oordeel over de eigen voorbereiding is geplot tegen de ervaring. Daarnaast is het oordeel over de eigen voorbereiding tegen over anderen met hetzelfde aantal woningen afgezet. Hoe meer woningen in bezit, des te vaker is een aankoopbesluitvormingsproces doorlopen en een investering afgerond. Hier blijkt dat de minder ervaren groep van 0-4 jaar en 5-8 jaar die minder woningen in bezit heeft, de eigen voorbereiding en ervaring vaker positief beoordeelt. Terwijl ervaring en een hoger aantal woningen de verwachting schept dat men beter op de hoogte is en meer ervaring heeft. Dit is niet het geval; de groep met 9-12 jaar ervaring geeft aan zich te beperkt te hebben voorbereid terwijl minder ervaren groepen vinden dat ze zich niet te beperkt hebben voorbereid. Het kan zijn dat respondenten terugkijkend op de voorbereiding deze te beperkt vonden, maar over het uiteindelijk resultaat toch tevreden waren. Kijken we daarbij juist naar de bijdrage aan de eigen gestelde financiële doelen op basis van ervaring dan zijn de groepen 0-4 jaar en 5-8 jaar goed vertegenwoordigd in de klasse goed. Dit zou een signaal kunnen zijn van de aanwezigheid van Overconfidence. Maar daarvoor is het beeld te diffuus.

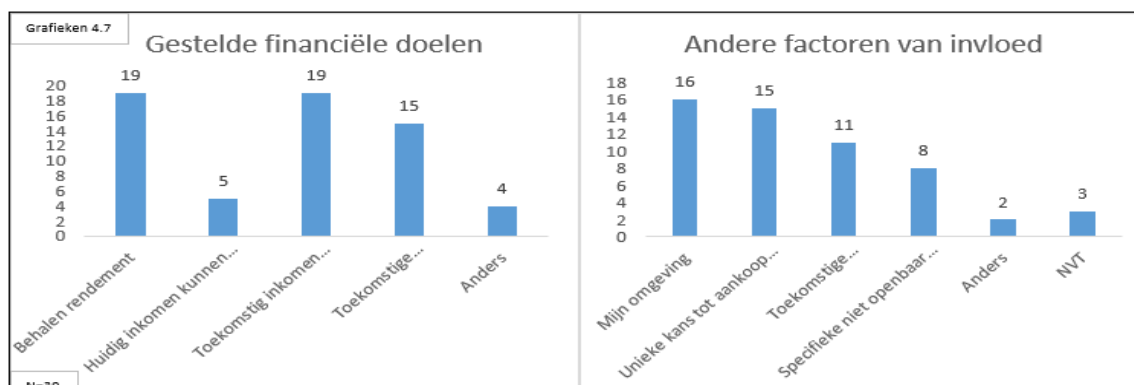
De vragen over de investering en het eigen gedrag geven de dynamiek van het besluitvormingsproces weer. Daarbij geven ze inzicht in de daadwerkelijk voorbereiding van de respondent op de investering en/of er mogelijk kennis en ervaring is opgedaan. Deze kan worden ingezet bij een mogelijke

vervolginvestering. Vragen over vooraf gestelde financiële doelen en of er gebruik gemaakt is van objectieve maatstaven, kleuren het beeld over de voorbereiding en vooraf gedane analyses in.



De vraag om de eigen rendementen te vergelijken met die van medebeleggers, die ongeveer rond dezelfde tijd een investering deden, geeft inzicht in het zelfbeeld van de belegger en geeft een indicatie voor Overconfidence. Opvallend is dat gebruik van objectieve maatstaven afloopt in de tijd, dus hoe meer ervaren hoe minder deze worden gebruikt. Terwijl de in verhouding minder ervaren groepen aangeven hier wel gebruik van te maken. Bij de inschatting van de realisatie van het eigen rendement geeft 36% aan een naar verwachting minder goed rendement als zijn/ haar mede woningbeleggers te realiseren. Dit past in het beeld van de verwachtingen van eigen prestaties ten opzichte van anderen op basis van de literatuur, maar dit geldt niet voor de bijdrage aan financiële doelen op basis van ervaring zoals in Grafieken 4.6 weergegeven.

In de literatuur lijkt er voldoende bewijs voor de stelling dat voorbereiding en ervaring van essentieel belang zijn ter voorkoming of in ieder geval ter beperking van de gevolgen van Herd Behavior en Overconfidence o.b.v.: Leuw (Leuw, 2022), Lowie, Hall en Cloete (Lowies, Hall, & Cloete, 2016). En Jain et al. (Jain, Jain, & Jain, 2015). Echter kijkend naar de resultaten in dit onderzoek dan zijn deze niet zo eenduidig.

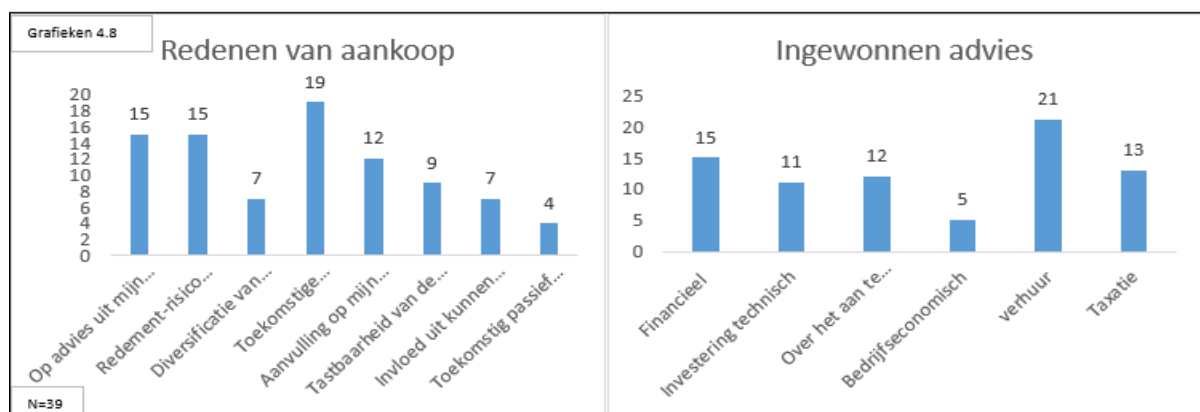


Als gevraagd wordt naar gestelde financiële doelen dan worden, net als in de literatuur, objectief te toetsen factoren gevonden zoals het behalen van rendement, toekomstig inkomen genereren en voorzien in een pensioen. Andere factoren die van invloed zijn vanuit de omgeving zijn moeilijk meetbaar en te concretiseren factoren. Het gaat dan onder meer om: niet openbaar beschikbare informatie, unieke kans tot aankoop, toekomstige mogelijkheden van het pand. Alhoewel er vooraf financiële doelen worden gesteld, zijn er ook niet financiële factoren die van invloed zijn. Daarvan wordt onvoldoende duidelijk in welke mate deze spelen en in hoeverre de respondent zich hierdoor heeft laten leiden. Uit onderzoek van het Planbureau voor de Leefomgeving blijkt dat woningbeleggers zeggen voornamelijk op basis van intuïtie en ervaring te handelen, maar weloverwogen het besluit te hebben genomen om vastgoedbelegger te worden (Planbureau voor de Leefomgeving, 2019). Dit is ook bij deze respondenten het geval te zijn.

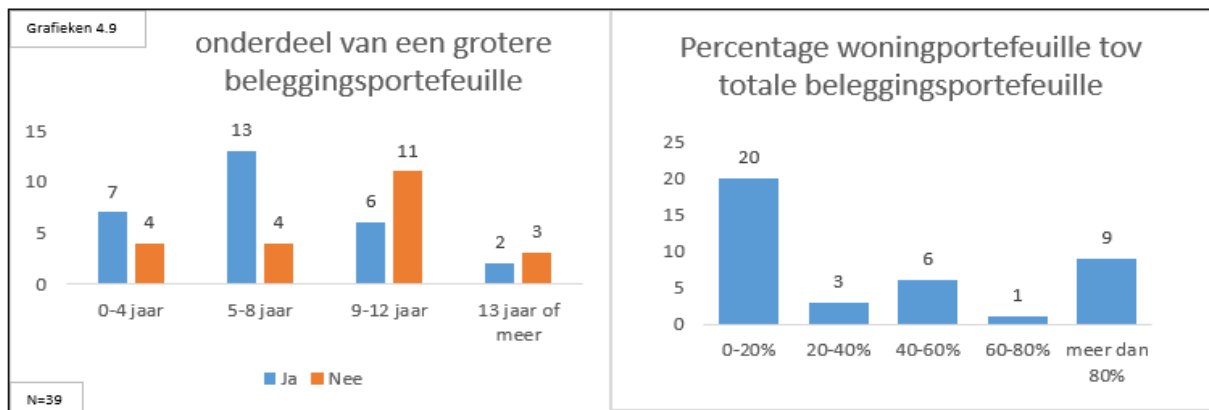
Investeringsstrategie

Uit de literatuur blijkt dat kleine particuliere woningbeleggers vooraf geen vastomlijnde investeringsstrategie of groter doel voor ogen hebben waar de portefeuille zich naar toe zou moeten ontwikkelen (Planbureau voor de Leefomgeving, 2019). Groei van de portefeuille hangt af van kansen die zich voordoen en waar de investeerder op anticipeert. Ook de financiële strategie ligt niet vast. Dit wordt ook in dit onderzoek gevonden.

Kijken we naar het ingewonnen advies dan wordt zichtbaar dat dit op veel gebieden het geval is. Het gaat om advies over financiën, de investering, het aan te kopen object, bedrijfseconomisch verhuur en taxatie. Als redenen van de aankoop ten behoeve van verhuur worden verschillende objectieve en subjectieve redenen gegeven. 38% van de respondenten geeft aan dat men investeert op advies uit de omgeving, 23% noemt de tastbaarheid van een woning en 18% het invloed kunnen uitoefenen op het pand en/ of de huurinkomsten. Dit terwijl maar 18% diversificatie van de portefeuille noemt als een van de motieven en maar 13% bedrijfseconomische advies noemt als het gaat om ingewonnen advies.



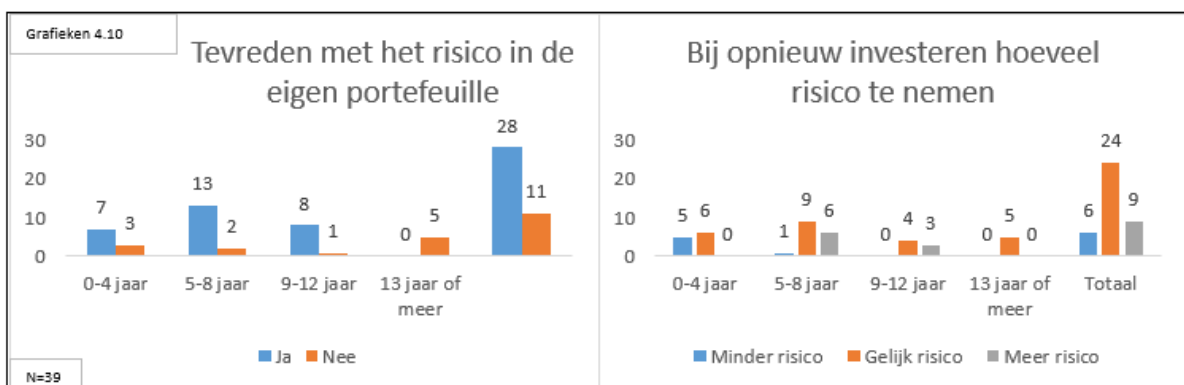
Onder de vragen over de investeringsstrategie vallen ook de vragen over of de woningen onderdeel zijn van een grotere beleggingsportefeuille met bijvoorbeeld beursgenoteerde aandelen en obligaties. Bij 23% van de respondenten is de belegging in de woning(en) meer dan 80% van de totale beleggingsportefeuille en blijkt er weinig tot geen spreiding te zijn aangebracht. Op de vraag of de woningen onderdeel zijn van een grotere portefeuille, geven de meer ervaren respondenten vaker aan dat ze niet spreiden.



Dit ondersteunt de stelling dat investeerders zich tegenwoordig beter spreiden in assetclasses dan voorgaande generaties deden. Dit zou kunnen komen doordat de voorbereiding nu beter is. Echter is het bewijs in dit onderzoek hier niet solide genoeg voor en dit wordt in de literatuur ook niet gevonden.

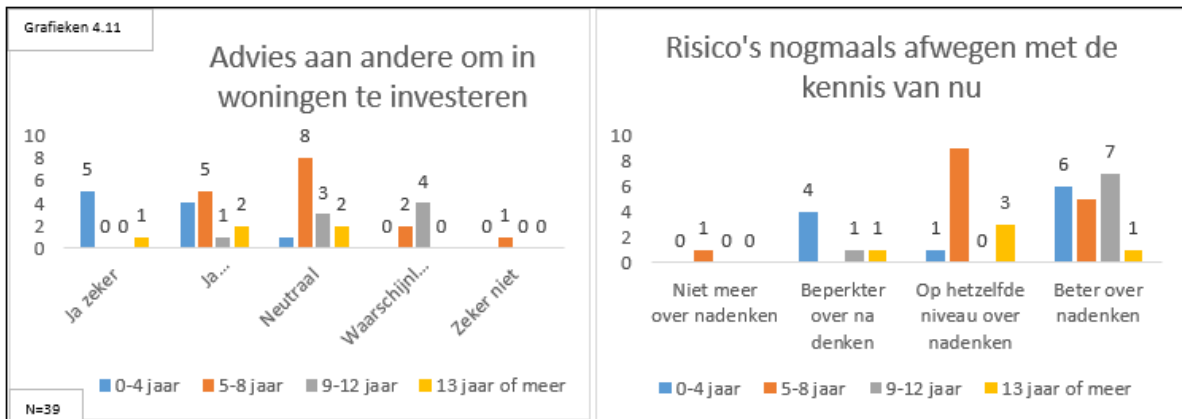
Risico's

Bij investeren gaat het naast het realiseren van rendement om de bijbehorende risico's. Belangrijk binnen dit onderzoek is de risico attitude. Vragen die daarbij horen zijn: hoe reflecteert de respondent op de eigen voorbereiding en hoe beoordeelt deze zijn / haar gelopen risico's? Is de respondent tevreden met het gelopen risico en zou de respondent met de kennis van nu nogmaals dezelfde risico's nemen? Tenslotte is gevraagd of de respondent het aankopen van een woning als belegging zou adviseren aan iemand die nog geen woningbelegging heeft en waarom dan wel of niet?



Van de respondenten is 28% niet tevreden met het risico dat men loopt. Het kan hierbij niet alleen gaan om teveel risico maar ook om een te beperkt risico. De meest ervaren categorie is het minst tevreden over het gelopen risico. Omdat zij al jaren bezig zijn, is het grootste risico waarschijnlijk al uit deze portefeuilles gelopen. Hierover wordt in de enquête echter geen verdiepende vraag gesteld wat betekent dat hierover geen uitspraken gedaan kunnen worden. Tevens is de vraag gesteld of de respondent de investering nogmaals zou doen en of men dan minder, evenveel of meer risico zou willen lopen? Hier geeft de minst ervaren groep aan minder risico's te willen lopen en de meer ervaren beleggers eenzelfde risico. Ten opzichte van een gelijk risico zijn zowel minder als meer risico beide onder vertegenwoordigd. Dit zegt iets over de ervaring en de risico tolerantie van de respondent. Immers met alleen een positieve ervaring zal deze waarschijnlijk meer risico's durven aangaan. Als de respondent niet tevreden met de rendementen en risico's is, zal negatief worden geantwoord en minder risico's durven nemen of in ieder geval minder risico tolerant zijn. Zo wordt inzage verkregen in de daadwerkelijke risicoperceptie, zonder dat er direct naar gevraagd wordt.

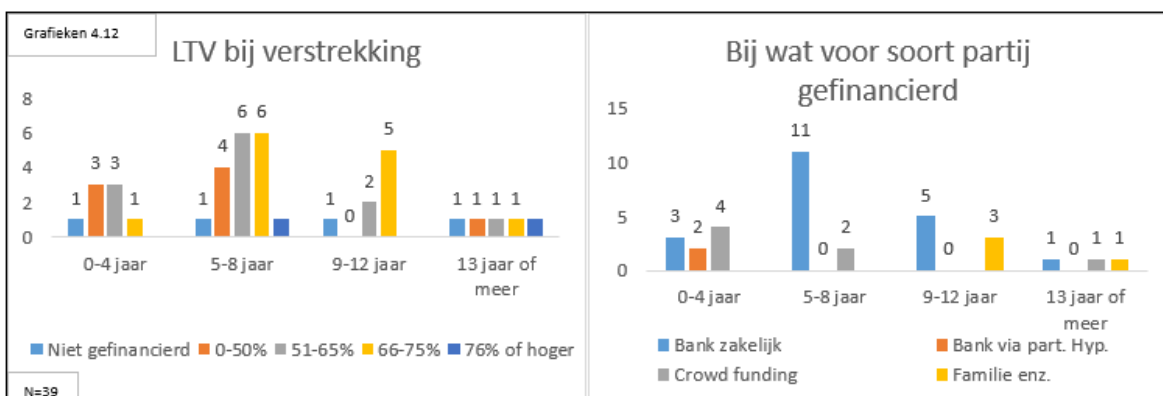
De risico attitude wordt hiernaast getoetst door de vraag of de respondent een potentiële woningbelegger zou adviseren een woning aan te kopen. De meerderheid is hierover positief, vooral minder ervaren woningbeleggers zijn negatiever.



Dit komt mogelijk door de beperkte eigen ervaring. Daarnaast laat Grafieken 4.11 zien dat de meeste respondenten of op hetzelfde niveau of beter willen nadenken over de risico's. Interessant is dat beter nadenken over alle ervaringscategorieën aan de orde is.

Financiering

Voor de aankoop van woningbeleggingen door kleine particuliere vastgoed beleggers wordt meestal gebruik gemaakt van vreemd vermogen. Daarom zijn vragen over de financiering in de enquête meegenomen. Enerzijds wordt er gebruik gemaakt van vreemd vermogen om de aankoop mogelijk te maken en anderzijds om gebruik te kunnen maken van het hefboomeffect. De vraag met betrekking tot de Loan to Value (LTV) is opgenomen om een inschatting te kunnen maken van de risico's die kleine particulier woningbeleggers nemen door het gebruik van vreemd vermogen. Zoals financiers daar ook naar kijken. Er is bewust voor een LTV kengetal gekozen omdat deze relatief snel en eenvoudig kan worden berekend door een kleine particuliere woningbelegger.

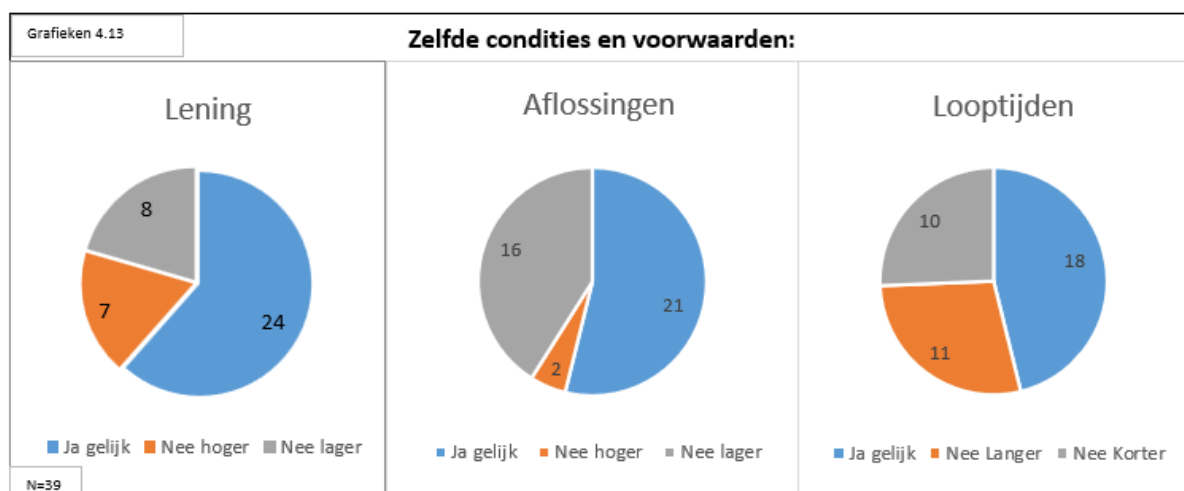


Grafieken 4.12 geeft aan dat er slechts vier respondenten zijn die hun aangekochte woning bij aankoop niet hebben gefinancierd en de woning dus cash aangekocht. Ook wordt duidelijk dat met meer jaren ervaring, een naar verhouding hogere financiering is aangetrokken. Dit wordt verklaard doordat de banken de laatste jaren steeds prudentier en conservatiever zijn gaan financieren.

Dat banken minder financieren of tegen striktere voorwaarden financieren heeft een nieuwe markt geopend. De markt voor non-bancaire vastgoedfinanciering of crowdfunding. Deze partijen hebben geen eigen balans maar bemiddelen voor particulieren en investeerders die vervolgens de financiering verstrekken en staan doorgaans niet of onder minder stringent toezicht van DNB/ECB en

de AFM. Deze partijen hebben veelal een hogere risicobereidheid dan de banken en bedienen hun klanten met hogere LTV's, lagere aflossingen, een groter aflossingsvrij deel en/of een lagere marge in de Debt Service toe. Hierdoor neemt het risico voor financiers en de afnemer toe.

De respondenten blijken over het algemeen best tevreden over de condities die bij het aangaan van de financiering zijn overeengekomen. Van de respondenten zou 18% een hogere financiering willen en 20% juist een lagere financiering. Wanneer we deze antwoorden koppelen aan de risicovragen uit de vorige paragraaf, dan lijkt dat respondenten met de kennis van nu vinden dat ze te veel risico hebben genomen. Bij de aflossingen is het verschil groter en zou 41% liever minder aflossen. Dit kan mogelijk worden verklaard door het feit dat respondenten graag meer ruimte in hun cashflow willen hebben om zich voor te bereiden op alle mogelijke veranderingen in wet- en regelgeving die er in deze specifieke markt op dit moment spelen. Ook bij de looptijd van de financiering zou 28% liever een langer commitment vanuit de financier krijgen. Daarentegen zou 26% liever een korter commitment hebben. Dat kan worden uitgelegd door alle onzekerheden die momenteel in de markt spelen, immers bij een korter commitment hoeft in een uitpond scenario geen of minder vergoeding voor vervroegd aflossen te worden betaald. Een minder lang commitment maakt de keuze flexibeler.



Conclusie enquête:

Het eerste onderdeel van de Mixed Methode Research geeft geen onomstotelijk bewijs voor de verschillende stellingen en theorieën die met behulp van de enquête zijn onderzocht. Voor experts met verschillende achtergronden geven ze wel een richting voor verder onderzoek in een Delphi studie. Uit de enquête wordt duidelijk dat beïnvloeding door vertrouwde partijen met een persoonlijke band zoals familie, vrienden en bekenden veel plaatsvindt. Sociale interactie is bij investeringsbesluitvorming en overdracht van informatie één van de belangrijkste begrippen bij het ontstaan van Herd Behavior.

Een mogelijk signaal voor Overconfidence is te vinden bij de minder ervaren groepen als het gaat om de eigen inschatting van de prestaties en de gelopen risico's ten opzichte van anderen. Anderzijds lijken juist deze groepen meer spreiding over verschillende assetclasses te hebben. Terwijl de groepen met meer ervaring dit juist minder vaak hebben. Qua voorbereiding vinden minder ervaren groepen de eigen voorbereiding vaker beter dan dat hun meer ervaren collega's dat van zichzelf vinden.

De voorbereiding op investeringen kent geen voorbedachte strategie en investeringen worden gedaan wanneer deze zich aandienen (beschikbaarheid). Ook diverse niet te concretiseren (externe) factoren spelen mogelijk een rol in de investeringsbesluitvorming.

Aan degene die wordt geraadpleegd voor het investeren worden rationele vragen gesteld, over financiën en aanverwante zaken. Dit is voor alle leeftijdscategorieën ongeveer gelijk. Het belang van sociale interactie bij minder goed geïnformeerde en minder ervaren beleggers is groot. Zij zijn sneller geneigd de markt te volgen en zich aan te sluiten bij de massa en lijken eerder last te hebben van Herd Behavior. Dan wordt informatie en kennis vooral in de vertrouwde kring gevonden. Onzekerheid is daarbij mogelijk van belang. Uit deze steekproef blijkt dit niet omdat beleggers die geen advies hebben ingewonnen in de minst ervaren categorie vallen. Op basis van de literatuur zou men verwachten dat zij eerder het eigen plan aan de kant zetten en vaker de massa volgen.

Het onderzoek vindt een beperkte spreiding in assets en de groep met 0-4 en 5-8 jaar ervaring heeft in verhouding weinig andere assets buiten de woningbelegging. Deze groepen lijken meer dan de andere ervaringsgroepen de eigen prestaties beter te beoordelen dan die van hun mede beleggers. Dit is een signaal voor Overconfidence in deze groep. Een onderbouwd bewijs met behulp van de literatuur is te beperkt om dit te kunnen staven. De minder ervaren groepen beoordelen hun risico's vaker boven gemiddeld.

4.3 uitkomsten en analyse Delphi studie

In deze Delphi studie worden de stellingen die uit de enquête voortkomen en zijn behandeld in het vorige hoofdstuk, geanalyseerd. Zo nodig worden ze aangevuld met de bestudeerde literatuur behandeld in hoofdstuk 2. De stellingen voor de verschillende rondes zijn integraal in de bijlage opgenomen en worden hier niet weergegeven. Wel worden de veranderingen naar aanleiding van de feedback van de experts aangegeven en geanalyseerd aan de hand van de motivatie van de experts in de verschillende rondes. De vragen zijn geformuleerd met gebruikmaking van de theorie. De stellingen voor de Delphi studie zijn juist specifiek gericht op één situatie. Deze gespecificeerde en uitgebreid beschreven situatie zal in de praktijk door een kleine woningbelegger zo kunnen worden ervaren. De expert wordt gevraagd vanuit zijn achtergrond, kennis en ervaring een onderbouwd oordeel te geven.

De stellingen zijn bewust prikkelend opgesteld en zijn uitdagend ingezet zodat de experts duidelijk stelling kunnen nemen. Ook wordt door de duidelijk geponeerde stellingen de onderlinge discussie tussen de experts bevorderd. Gedurende de rondes worden de stellingen steeds realistischer en nog specifiekier. Ondanks het feit dat men elkaar niet kent en de experts elkaar niet fysiek ontmoeten, ontstaat er toch een bepaalde modus; experts overwegen elkaars standpunten en bouwen daar op verder door nieuwe inzichten en andere gezichtspunten in te brengen.

4.3.1 Verantwoording van de stellingen

De eerste stelling gaat over het onderdeel ingewonnen advies en inspiratie uit de enquête. Basis van de stelling is dat investeringsplannen met de persoonlijke vertrouwde omgeving worden besproken. Dit gebeurt met inhoudelijke diepgang en kan alleen plaats vinden als er voldoende wederzijds vertrouwen is. Sociale interactie is kortom van groot belang. De experts toetsen of daadwerkelijk een dusdanige beïnvloeding plaats vindt in het geval dat de potentiële kleine particuliere woningbelegger in een woning gaat investeren.

Stelling twee schetst een situatie waarin het economisch niet goed gaat en de oorzaak van de problemen dus niet per se bij de kleine woningbelegger zelf gezocht hoeft te worden, maar de bedreiging extern is. Deze vraag komt voort uit de informatie over de voorbereiding van de woningbelegger in het investeringsbesluitvormingsproces en specifiek uit de beoordeling van de eigen prestaties en risico bereidheid. De stelling toetst de opinie van de experts over de wijze waarop de kleine woningbelegger met een dergelijke situatie zal omgaan. De experts zijn hierover goed

ingevoerd omdat ze dagelijks betrokken zijn bij kleine woningbeleggers omdat ze deze doelgroep adviseren of onderzoeken.

De derde stelling sluit aan bij de vragen rond de voorbereiding op de investering, hoe kijkt de kleine woningbelegger tegen zijn eigen kennis, ervaring en kunde aan. De meer ervaren groep dicht zichzelf minder kennis toe, terwijl de minder ervaren groepen juist vinden dat ze een meer dan gemiddelde kennis en ervaring hebben. De stelling krijgt extra dynamiek door een percentage aan extra rendement te noemen waarbij de potentiële kleine particuliere woningbelegger daadwerkelijk over gaat tot de aankoop van een woningbelegging.

Bij stelling vier wordt aangesloten bij het ingewonnen advies bij vertrouwde partijen en de situatie dat er vervolgens daadwerkelijk een aankoop wordt gedaan. In het geschetste één op één gesprek wordt een gesprek gevoerd met degene die de potentiële investeerder beïnvloedt. Dit gesprek vindt plaats in een voor beide vertrouwde omgeving en sfeer. Het gaat ook om de vragen rond de investeringsstrategie en de gestelde financiële doelen. Deze doelen zijn objectief en toetsbaar maar bij doorvragen zijn er ook nog niet objectieve factoren die hier meespelen. Om de stelling in te kaderen en niet te breed te laten zijn, is gekozen voor een concreet gesteld rendement dat de potentiële investeerder over de streep moet trekken.

Stelling vijf gaat in op de risico's door een dalende woningmarkt te schetsen waar vergelijkbare panden in waarde en kwaliteit met een discount worden verkocht. Zijn kleine particuliere woningbeleggers dusdanig risico avers dat ze van deze risico's proberen af te komen door verkoop, ook als dit leidt tot een restschuld? De stelling schetst een situatie waarbij Herd Behavior op de loer ligt en de belegger de bereidheid laat zien om te verkopen. Deze stelling is gekoppeld aan de risico attitude; de risico's die men bereid was te nemen bij het doel van de investering en hoe men nu naar risico's kijkt. Hierbij is ook van belang welke inschatting de kleine particuliere investeerder maakt over zijn eigen risico's ten opzichte van de inschatting van andere investeerders.

De zesde stelling komt voort uit het gebruik van financiële maatstaven als onderdeel van de voorbereiding en gaat over het kunnen inschatten van risico's en rendementen. Hierbij wordt de koppeling gemaakt met Overconfidence. In deze stelling wordt de Nederlandse term zelfoverschatting gebruikt zodat de experts zonder psychologie of Behavioral Finance achtergrond begrijpen wat er gevraagd wordt. Met deze stelling wordt getoetst of financiële maatstaven en daardoor een meer gedegen voorbereiding volgens de experts kan voorkomen dat Overconfidence ontstaat. De gebruikte termijn is op drie jaar gesteld, de achterliggende reden hiervoor is dat kennis en ervaring met de jaren komt. Er is geen ruimere termijn genomen omdat bij het verstrijken van de tijd steeds meer factoren van invloed kunnen zijn.

Met stelling zeven wordt de opinie van de experts gevraagd over risico, rendement en de inschatting van beide door de populatie. Dit wordt afgezet tegen Overconfidence. Verwacht wordt dat bij 50% (op basis van de inschatting van de onderzoeker) van de kleine particuliere woningbeleggers Overconfidence zal voorkomen. Er wordt een concreet lager rendement genoemd waar de kleine particuliere woningbelegger in deze specifieke situatie op mag rekenen. De stelling gaat uit van een belegger waar Overconfidence voorkomt maar dat zelf niet herkent dat dit bij hem/ haar speelt. Daarom kan deze belegger niet op de eigen kennis, kunde en gedrag reflecteren. Waardoor het gedrag niet wordt aangepast en Overconfidence zou kunnen blijven bestaan.

Stelling acht gaat over hoe financiële maatstaven worden gebruikt en de voorbereiding van de kleine particuliere belegger met name als het gaat om het kunnen inschatten van risico's en rendementen van zijn investering. Er wordt een situatie geschetst waarbij kleine woningbeleggers zich goed voorbereid hebben op de investering en gebruik maken van enige vorm van financiële maatstaven,

maar desondanks bereid zijn om de eigen voorbereiding terzijde te schuiven en daarbij Herd Behavior laten zien. Met andere woorden, is Herd Behavior zo sterk dat het zelfs kan ontstaan bij een goede gedegen voorbereiding en het gebruik van financiële maatstaven?

Bij stelling negen gaat het om de ervaring met betrekking tot de exploitatie die is opgedaan op basis van de eerste woning, die vervolgens wordt gebruikt voor een tweede aankoop. De achterliggende gedachte is dat als een kleine particuliere belegger een min of meer succesvolle investering heeft gedaan, dit naar meer smaakt en deze belegger zich op basis van één investering ervaren acht. Dit op basis van de vragen in de enquête rond de investering, de ervaring en de verwachting van de eigen prestaties ten opzichte van anderen. Hier zit ook een risico attitude aspect aan. Dit wordt afgezet tegen een potentiële belegger die nog niet in woningen belegt.

Tenslotte wordt bij stelling tien ingegaan op de verwachting dat bij iedere positief afgeronde investering, de kennis en ervaring van de kleine particuliere woningbelegger toeneemt en de investering verbetert. Met elke investering is de kans op Overconfidence kleiner. Uit de enquêtes wordt dit niet volledig bevestigd, toch mag een verband worden verondersteld. Hoe meer kennis en ervaring in de tijd, hoe minder vaak Overconfidence voortkomt.

4.3.2 Uitvoering Delphi studie

De theorie geeft niet aan hoeveel experts geraadpleegd dienen te worden. Wel is het van belang om experts te selecteren die een verschillende achtergrond en invalshoek hebben bij de beoordeling van de stellingen. In overleg met de scriptiebegeleider is ervoor gekozen om uit alle vakgebieden twee experts te selecteren. Zo is er meer input per specifiek vakgebied.

De vakgebieden die voor dit onderzoek van belang zijn en deelnemen aan de Delphi studie zijn weergegeven in hoofdstuk 3.3.4. In totaal zijn tien experts gevraagd mee te doen aan de drie Delphi rondes. Hiervan hebben acht hun medewerking toegezegd. Eén gevraagde expert kon niet aan het proces mee doen omdat zijn zakelijke activiteiten dat niet toelieten. Een andere expert heeft niet gereageerd op de uitvraag. Omdat er in totaal 8 experts waren uit 4 vakgebieden is een tweede aanvullende uitvraag niet gedaan.

Elke expert is zeer ervaren op zijn vakgebied. Beide financiers hebben ruim 10 jaar ervaring als accountmanager of financieringsspecialist en zijn betrokken bij kleinere particuliere woningbeleggers. Ook de makelaars zijn minimaal 5 jaar actief als verhuur- of aan- en verkoopmakelaar en als zodanig betrokken bij kleinere particuliere woningbeleggers. De beide beleggers zijn zelf actief als woningbelegger, zij hebben allebei ruim 5 jaar ervaring en bezitten beide meerdere panden. Bij de deelnemende wetenschappers gaat het om vooraanstaande wetenschappers met een goed academisch track record en ruime ervaring op het terrein van de woning als belegging en de woningmarkt.

Alle experts zijn geselecteerd op basis van hun kritische houding en hun affiniteit met de achtergrond en de motieven van de kleine particuliere woningbelegger. Ze zijn ook allen op dit moment actief binnen hun professie. Op verzoek van een aantal experts worden hier geen namen genoemd. Uiteraard zijn deze beschikbaar voor de beoordelaars van deze scriptie.

Bij de beantwoording van de stellingen mocht de expert van de volgende veronderstellingen uit gaan:

- De potentiële beleggers in onderstaande vragen hebben voldoende middelen om een pand te kopen en eventueel het overige deel te financieren op basis van in de markt aanvaardbare normen;

- De potentiële woningbelegger heeft een gemiddelde kennis en ervaring en heeft zich gemiddeld voorbereid;
- Dit onderzoek onderscheidt twee soorten particuliere woningbeleggers namelijk: degene die reeds in woningen beleggen en de potentiële woningbeleggers die overwegen om een of meer woningen aan te kopen als belegging.

In de eerste Delphi ronde kregen de experts de stellingen voorgelegd met het verzoek aan te geven of ze het met de stellingen eens of oneens zijn. Ook werd gevraagd dit vanuit de eigen professe te onderbouwen en toe te lichten. In deze ronde zijn de stellingen steeds eerst naar een expert gestuurd. Nadat deze zijn respons heeft gegeven zijn zijn commentaren steeds aan de volgende expert doorgestuurd. Voor de expert die op dat moment zijn input op de stellingen mocht geven was de feedback van zijn voorganger(s) integraal zichtbaar. De experts werden hierdoor gestimuleerd om deze feedback direct in hun eigen respons mee te nemen. Om zo de discussie tussen de experts te stimuleren. Aan het einde van elke ronde, heeft de onderzoeker met behulp van alle respons de stellingen aangepast. Soms is hiervoor een extra toelichting aan de experts gevraagd.

In de tweede Delphi ronde werden de experts wederom gevraagd gemotiveerd aan te geven of ze het met de aangepaste stellingen naar aanleiding van de eerste ronde eens waren. Wanneer dit niet het geval was, is gevraagd wat er aan de stelling moest veranderen om het met de stelling eens te zijn. Om de Delphi studie niet te lang te laten duren, is er in deze ronde voor gekozen om meerdere experts tegelijk te benaderen. Om iedereen op de hoogte te houden van de input van de andere experts is het bestand met de reacties over ronde 1 meegestuurd in de uitnodiging voor ronde 2. In de praktijk is in deze ronde op drie verschillende momenten, binnen het tijdsbestek van een week, een mail naar verschillende experts gestuurd. Ook na deze ronde zijn de stellingen aangepast op basis van de feedback van de experts.

De derde ronde is in deze Delphi studie de afsluitende ronde. Op een aantal stellingen lagen de opinies van de verschillende experts al dicht bij elkaar of waren de experts het met een enkele uitzondering eens over de stellingen. Stelling 5 is de enige stelling waarover al in de tweede ronde geen consensus meer kon worden bereikt. Voor aanvang van de derde ronde is bij een aantal experts navraag gedaan onder welke omstandigheden ze mee konden gaan in een consensus. Uiteraard is hen alleen gevraagd of, en zo ja, wat voor hen acceptabel zou zijn om het eens te worden. Door de onderzoeker is geen enkele druk uitgeoefend om de uitkomsten van deze uitvraag te beïnvloeden. Dit wordt gestaafd door het feit dat een tweetal experts in de finale derde ronde het nog steeds niet eens waren met de stellingen. Bij ronde 3 zijn de stellingen naar alle experts tegelijk gestuurd. Er werd alleen nog gevraagd om aan te geven of met het eens of niet eens was met de verschillende stellingen. Er is niet meer om een onderbouwing gevraagd. Immers, deze was in de eerste twee rondes al gegeven en van iedere expert is in deze fase bekend welke standpunten hij inneemt en wat zijn motivatie hiervoor is. De uitkomsten en de integrale reacties van de experts uit ronde 2 zijn weer meegestuurd naar de experts. Eén expert, één van de wetenschappers, wilde zijn positie graag verhelderen en heeft een motivatie bij de stellingen van ronde 3 geschreven.

4.3.3 Aanpassingen in de stellingen per ronde

Hier wordt per ronde weergegeven wat de verzochte aanpassingen van de experts waren. De experts hebben hun opinies onderbouwd. Ze worden kernachtig weergegeven. Dit onderdeel begint bij de aanpassingen die zijn gedaan op basis van de opinies in ronde 1, die hebben geleid tot de aangepaste stellingen voor ronde 2. Wanneer een expert het al in ronde 1 eens was met de stelling, heeft dat niet geleid tot wijzigingen..

Van ronde 1 naar 2

Stelling 1: In deze ronde is het percentage van 75% naar 50% aangepast en toegevoegd dat het niet gaat om de uitvoering van het besluit maar om het besluit zelf. De motivatie vanuit de experts hiervoor: *Beleggers met geld over zijn continu op zoek naar rendement. Hierbij worden risico's en rendementen ingeschat. De verwachting is dat er inmiddels andere investeringen in andere assets worden gezocht. Ook andere factoren zijn van invloed. Percentage is hier ook afhankelijk hoe hecht de vertrouwensband is.*

Stelling 2: voor deze stelling is het woord 'doorgaans' toegevoegd en ook is toegevoegd dat externe factoren beter worden meegewogen. Tenslotte is toegevoegd dat er daadwerkelijk wordt geleerd van de eerder gemaakte fouten (ervaring). Dit wordt door de experts als volgt gemotiveerd: *Meer ervaring leidt tot professionaliteit. Professionele woningbeleggers hebben altijd inzicht in rendement en risico en zoeken advies waar nodig + leren van gemaakte fouten. Een beginnende belegger zal over het algemeen minder kritisch kijken naar het beleggen in vastgoed, terwijl een ervaren belegger met meerdere objecten eerder risico's kan wegen en naar alle waarschijnlijkheid kan incasseren. Leren en dus het aanpassen/ herevaluatie van de eigen kijk op dingen is iets wat mogelijk is maar waar lang niet iedereen toe in staat mag worden geacht. Investeringen gaan in de praktijk vaak niet alleen over rendement maar ook dat er allerlei andere invloeden en gedachten spelen. Dit soort beleggers heeft geen heel gedetailleerde beleggingsstrategie/ -beleid en volgen geen formeel proces.*

Stelling 3: voor deze stelling is toegevoegd dat het gaat om potentiële woningbeleggers die bij de overweging tot aankoop onvoldoende kennis en ervaring hebben. Daarnaast is het percentage naar boven naar 60% aangepast. Dit wordt als volgt gemotiveerd: *Dit soort beleggers heeft onvoldoende kennis en ervaring waardoor ze zichzelf sneller aansluiten bij de heersende opinie. Veel hebben geen echte eigen visie en strategie. Door onvoldoende informatie te verzamelen zal een beginnende belegger onderuit gaan en de kans op een succesvolle volgende aankoop zien slinken. Het besluit om aan te kopen wordt meer gedreven door de hoogte van de financiering. De huuropbrengsten moeten een comfortabele manier zijn om de lasten van vreemd vermogen te kunnen dragen. Beleggers weten best het een en ander over de vastgoedmarkt en wet- en regelgeving. Besluiten worden op basis van kennis van zaken genomen, maar daarbij lijken beleggers de voorkeur te hebben voor nabijheid van hun beleggingen.*

Stelling 4: Het percentage rendement is naar een bandbreedte van 3-4 procentpunt aangepast. Daarnaast is toegevoegd dat er naast rendement op de achtergrond ook andere factoren worden meegewogen, zoals tastbaarheid van de belegging en marktomstandigheden. Tenslotte is hier toegevoegd dat de beïnvloeding in een vertrouwde sfeer plaats vindt. De motivatie vanuit de experts: *Verskil op basis van een negatieve spaarrente is veel groter geweest. Hier zouden ook andere risico's belicht moeten worden. Verskil tussen een risicoloze spaarrekening zoals hier gegeven, weegt niet op tegen het beheers intensieve karakter. Gebrek aan rendement elders speelt een rol bij de investeringen gedaan in de afgelopen jaren. Kunnen zien en voelen speelt ook een rol. De meeste woningbeleggers hebben wel degelijk een lange termijn doel namelijk aanvullen van inkomen.*

Stelling 5: voor deze stelling is het percentage woningbeleggers aangepast van 50% naar 40%. Er is toegevoegd dat wanneer in het verleden zich een waardestijging heeft voorgedaan voor het betreffende pand (indirect rendement) de woningbelegger eerder bereid zal zijn tot verkoop. Ook financieringsstructuur een rol bij het besluit om wel of niet te verkopen. Dit wordt gemotiveerd: *minder ervaren beleggers zullen eerder verkopen, lange termijn beleggers juist minder die zitten er in voor de huurinkomsten. Bij daling van de woningmarkt wordt niet iedereen direct nerveus. Indirecte waardestijging moet hier ook worden meegewogen. Een ervaren belegger zal langer volhouden maar ook hiervoor is er een grens aan het te realiseren verlies. Er wordt meer verkocht aan het einde van de*

rentevaste periode van de financiering. Verkopen met verlies is vanuit de wetenschap minder te verklaren omdat men juist verlies probeert te voorkomen.

Stelling 6: in deze ronde is er niets aangepast aan stelling 6. De experts motiveren dit als volgt: *Beleggers die meer op gevoel dan ratio acteren komen in een dalende markt in de moeilijkheden. Een en ander is marktafhankelijk. Meer zelfoverschatting in een stijgende markt. Kennis en informatie is betere besluitvorming. Een afname van Overconfidence hieraan koppelen gaat te ver. Beleggers die meerdere financiële scenarios op voorhand nauwkeurig doorrekenen worden minder geconfronteerd met verrassingen. Hierdoor is er minder ruimte voor zelfoverschatting na 3 jaar. Vanuit wetenschappelijk perspectief zou je ook voor investeren willen weten of er symptomen van zelfoverschatting aanwezig zijn.*

De opinies van de experts verschillen hier duidelijk, daarom is ervoor gekozen in de volgende ronde de stelling op deze manier te handhaven.

Stelling 7: bij deze stelling is een passage opgenomen over persoonlijke omstandigheden en externe omstandigheden die mogelijk ook van invloed zijn op de beïnvloeding in de besluitvorming rond investeringen en dus op het uiteindelijke rendement. De experts motiveren dit als volgt: *Onvoldoende onderzoek naar een object en de financiële gevolgen van een investering, met een te positieve houding ten opzichte van de eigen prestaties zal leiden tot een overschatting van de eigen capaciteiten. Dit is niet zo stellig te zeggen. Er is inderdaad een spreiding in rendement, maar of die afhankelijk is van het vooraf inschatten van eigen voordeel is niet zeker. De stelling veronderstelt dat de belegger een grote invloed heeft op zijn te realiseren rendement, terwijl hier veel externe omstandigheden spelen.*

Stelling 8: Voor stelling 8 is het percentage in deze ronde aangepast van 75% naar 60%. De motivatie vanuit de experts: *Als je beïnvloed wordt door financiële maatstaven, dan volg je die ook bij de investeringsbeslissing. Er zullen zeer weinig beleggers zijn die investeren als zij vooraf duidelijk hebben dat de te lopen risico's boven de eigen tolerantie liggen. Juist meer onderzoek op basis van kengetallen geeft inzicht in de marktontwikkelingen. Het kenmerk van ondernemers is dat zij risico durven te nemen. Er wordt juist rendement gemaakt door afwijkend gedrag te vertonen. Tenslotte vindt een aantal experts het percentage te hoog.*

Stelling 9: Voor deze stelling is het percentage in deze ronde aangepast van 50% naar 60%. De experts geven de volgende motivatie: *De eerste belegging moet een succes zijn geweest. De eigen ervaringen zullen belangrijk zijn voor een vervolg investering. Van elke investering leer je. Bij een succesvolle eerste belegging heeft de belegger kennis en ervaring opgedaan en is zekerder van zijn/haar zaak. Ook omdat de belegger algemeen ervarener is.* Op basis van de verschillende experts is het percentage van 50% naar 60% aangepast.

Stelling 10: Bij deze stelling is een passage toegevoegd: er wordt onderkend dat bij deze ervaring ook marktomstandigheden en economische factoren van invloed zijn qua opbouw van kennis en ervaring. De motivatie vanuit de experts: *Met name omdat veel woningbeleggers bij een stijgende markt zijn gaan kopen en bijkopen. Dit heeft tot veel successen geleid en daarmee denk ik dat veel van deze beleggers zich overschatten op basis van de successen van het verleden. De belegger krijgt meer kennis van beleggen in woningen en zal zekerder van zijn/haar zaak worden. Zelfs als deze beleggingen niet succesvol waren, is dit wel waardevolle kennis. Maar dan is het de vraag of de belegger deze ervaring gebruikt en het beleggen doorzet, of dat de belegger afhaakt. Het is nagenoeg onmogelijk om dit in concrete percentages uit te drukken. Er zijn veel overige zaken van belang. Hier wordt onvoldoende rekening gehouden met de factor geluk en dingen zoals de fase van aankoop in de markt cyclus.*

Van ronde 2 naar 3

Alleen de stellingen die zijn aangepast naar aanleiding van de feedback in ronde 2 naar de nieuwe situatie in ronde 3, worden beschreven. In de overige stellingen zijn geen wijzigingen meer aangebracht.

Stelling 1: Deze stelling is aangepast op het percentage potentiële beleggers, dit is van 50% naar 40% aangepast. De termijn is uitgebreid van 3 naar 6 maanden. De motivatie vanuit de experts: *experts gaven te kennen beide aanpassingen graag doorgevoerd te willen hebben. Een van de experts verzocht alle getallen en percentages te verwijderen. Om deze expert enigszins tegemoet te komen is het percentage naar 40% aangepast. Voor beide wijzigingen bleek voldoende draagvlak bij de overige experts.*

Stelling 2: Deze stelling is aangepast: 'blijft achter bij het langjarige marktrendement' wordt 'blijft achter bij de eigen verwachting van de belegger'. Dit wordt als volgt gemotiveerd: *Deze aanpassing werd verzocht door een van de experts en geeft een andere minder meetbare verhouding. Want een marktgetal is meer specifiek dan de eigen verwachting van de belegger. Anderzijds is voor dit onderzoek de meetlat wat minder van belang omdat het hier niet gaat om een onderzoek dat statistisch te onderbouwen is. Evengoed volgt de belegger een rendement, alleen nu op basis van de eigen verwachting.*

Stelling 4: Deze stelling is uitgebreid met de toekomstige vermogensopbouw als factor. Ook is voor wat betreft het vertrouwelijke gesprek toegevoegd dat ook risico's worden besproken. De experts geven de volgende motivatie: *Als extra omstandigheid werd verzocht toekomstige vermogensopbouw toe te voegen, dit is ook als factor bij de enquêtes naar voren gekomen en als zodanig past dit dan ook in het onderzoek. Uiteraard daarbij aantekende dat de lijst met factoren die mogelijk meegewogen moet worden in de stelling zeker niet uitputtend is. Maar geeft een goed beeld van deze mogelijke factoren. Tevens werd verzocht het bespreken van risico's toe te voegen. Ook risico's komen als factor naar voren die mogelijk besproken wordt op basis van de enquête dit is dan ook toegevoegd.*

Stelling 6: Bij deze stelling is de termijn waarop symptomen van zelfoverschatting zichtbaar zijn van 3 jaar teruggebracht naar 2 jaar. *Motivatie: Een van de experts vond de termijn waar een beeld over zelfoverschatting van de investeerder moest ontstaan te lang en verzocht deze te verlagen. Bij de overige experts was er voldoende draagvlak voor en daarom is dit doorgevoerd.*

Stelling 7: Hier is het percentage van 2% punt lager rendement aangepast naar 1,75% punt lager rendement. De motivatie vanuit de experts: *De verschillende experts hadden over het lager rendement verschillende visies over met name de hoogte. Voor alle experts, behoudens een van de wetenschappers, was dit acceptabel. De wetenschapper in kwestie kon hier niet in mee zonder dat percentages en getallen zouden worden verwijderd. Dit was niet mogelijk voor het onderzoek en ook niet acceptabel voor de overige experts.*

Stelling 9: Deze stelling is aangepast van 60% van de gevallen naar 40% van de gevallen. Als volgt gemotiveerd: *Op verzoek van een van de experts is het percentage hier teruggebracht naar 40%, bij de overige experts was hiervoor voldoende draagvlak.*

4.3.4 Hoe hebben experts gestemd

	Stelling 1			Stelling 2			Stelling 3			Stelling 4			Stelling 5		
	Ronde 1	Ronde 2	Ronde 3	Ronde 1	Ronde 2	Ronde 3	Ronde 1	Ronde 2	Ronde 3	Ronde 1	Ronde 2	Ronde 3	Ronde 1	Ronde 2	Ronde 3
FIN1	Eens	Oneens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Oneens	Oneens	Eens	Oneens	Oneens	Eens
FIN2	Oneens	Eens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Oneens	Oneens	Eens	Oneens	Eens	Eens
MA1	Eens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Eens
Ma2	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Eens	Eens
BE1	Eens	Oneens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Eens	Oneens	Oneens
BE2	Eens	Eens	Eens	Neutraal	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Eens	Eens	Oneens
WE1	Geen ste	Oneens	Oneens	Geen ste	Oneens	Eens	Oneens	Oneens	Eens	Neutraal	Oneens	Oneens	Oneens	Oneens	Oneens
WE2	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Oneens	Oneens	Eens	Eens	Eens	Eens	Oneens	Oneens	Oneens
	Stelling 6			Stelling 7			Stelling 8			Stelling 9			Stelling 10		
	Ronde 1	Ronde 2	Ronde 3	Ronde 1	Ronde 2	Ronde 3	Ronde 1	Ronde 2	Ronde 3	Ronde 1	Ronde 2	Ronde 3	Ronde 1	Ronde 2	Ronde 3
FIN1	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Oneens	Eens	Eens
FIN2	Eens	Oneens	Eens	Neutraal	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Neutraal	Eens	Eens
MA1	Eens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Oneens	Eens	Eens
Ma2	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Oneens	Oneens	Eens	Oneens	Eens	Eens
BE1	Neutraal	Eens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens
BE2	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens
WE1	Oneens	Oneens	Eens	Oneens	Oneens	Oneens	Oneens	Oneens	Oneens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Oneens	Oneens
WE2	Oneens	Eens	Eens	Oneens	Eens	Eens	Oneens	Oneens	Oneens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens	Eens

In bovenstaand overzicht zijn de antwoorden van de experts in de verschillende rondes van de Delphi studie opgenomen. De letter-cijfer combinatie komt overeen met hetgeen in Hoofdstuk 3.3.4 is toegelicht. Bovenstaand overzicht geeft de uiteindelijke consensus of verwerping van de stelling weer. Stelling 2, 3, 6 en 9 zijn uiteindelijk met consensus aangenomen. Stelling 1, 4, 7 en 10 zijn met uitzondering van wetenschapper 1 geaccordeerd door de overige experts. Wetenschapper 1 heeft voor de stellingen die hij heeft verworpen, uitgebreid aangegeven wat hiervoor de beweegredenen zijn. Dit wordt hierna verder toegelicht. Tenslotte zijn stelling 5 en 8 door meerdere experts verworpen.

Op stelling 5 bleek geen consensus te kunnen komen daar 5 van de 8 experts in ronde 2 reeds aangaven niet mee te kunnen met de stelling. Daarnaast werden voor consensus dusdanig ver uit elkaar liggende verzoeken tot aanpassingen gedaan dat de experts hier niet tot elkaar zouden kunnen komen. Dit heeft er dan ook toe geleid dat stelling 5 niet formeel voor consensus is voorgelegd in ronde 3. De stellingen in de verschillende rondes zijn als bijlage opgenomen. Een verdere uitwerking van de resultaten en de relatering aan het eerder gedane onderzoek met enquêtes, wordt in hoofdstuk 4 weergegeven.

Wetenschapper 1 kan de stellingen 1,4,5,7,8 en 10 niet ondersteunen omdat het moeilijk te bepalen is welk percentage er precies aan een stelling kan worden gehangen. Hij staat wel achter de beïnvloeding binnen een vertrouwde kring als reden om in een woningbelegging te stappen. Dat ze hierbij worden gelokt door goede rendementen en mooie kansen onderschrijft hij. In een stress situatie zal een belegger er alles aan doen om uit het verlies te blijven en een situatie als bij stelling 5 geschetst zal alleen in uiterste nood voorkomen. Kennis en ervaring zijn van groot belang en ervaren beleggers schatten deze bij zichzelf beter in dan meer onervaren beleggers. Hierbij verloopt een leercurve niet lineair, maar deze is wel stijl. Bij de eerste paar woningen gaat het hard daarna neemt de snelheid van leren steeds verder af. Wanneer de stellingen generalistischer zouden zijn opgesteld, dus zonder aantallen en percentages dan zou WE1 wel meekunnen. De onderzoeker heeft hier niet voor gekozen. Enerzijds omdat de overige experts wel tot een overeenstemming zijn gekomen en anderzijds omdat dit zou kunnen lijden tot een dusdanige verwatering van de resultaten dat deze onbruikbaar zouden worden voor de beantwoording van de hoofd- en deelvragen. Ondanks het feit dat consensus op een vraag/ stelling een belangrijk doel is binnen een Delphi onderzoek, is dit geen doel op zich en kan de informatie die het onderzoek oplevert worden gebruikt (Gracht, van der, 2012)

Kijken we naar de overige geraadpleegde experts dan zien we dat deze gedurende de Delphi rondes door de gedane aanpassingen steeds meer richting elkaar bewogen. Voor de financiers, makelaars en beleggers kan de reden zijn dat ze dagelijks met kleine particuliere beleggers in gesprek zijn en er erg dicht op zitten. Ook kan worden opgemerkt dat experts elkaars standpunten over de stellingen overwegen. Ze bewegen naar elkaar toe om tot consensus te komen. Dit is bijvoorbeeld goed te zien bij Stelling 9 waar het overgrote deel van de experts het in ronde 1 eens zijn met de stelling en de aanpassingen in ronde 2 verwerpen. Maar door de aanpassingen zoals die door de verschillende experts zijn voorgesteld, komt er toch consensus in ronde drie. Tenslotte valt op dat de wetenschappers die wat verder van de praktijk af staan als groep, niet per se kritischer zijn dan andere experts.

Conclusies Delphi methode

Waar bij de enquête naar algemene vragen op basis van verschillende theorieën werd gekeken, wordt in deze paragraaf een aantal specifieke situaties bekeken die door experts worden geanalyseerd en beoordeeld. De vraag is steeds, wat zouden kleine (potentiële) particuliere woningbeleggers hier doen, hoe zouden ze reageren, welk gedrag speelt er op de achtergrond? Om een stellingname door de experts uit te lokken, zijn deze stellingen bewust prikkelend opgesteld. Door deze manier van werken is op vier stellingen een volledige consensus gekomen en op nog eens vier stellingen bijna consensus. Uiteindelijk zijn twee stellingen verworpen.

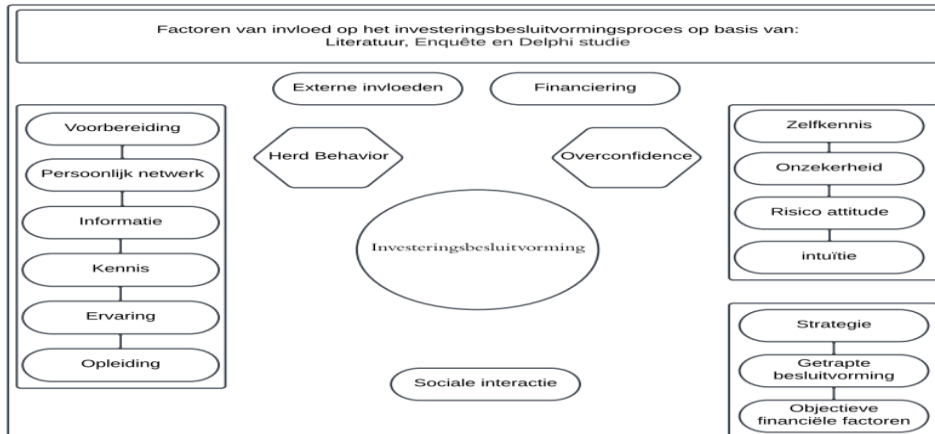
Op basis van deze Delphi studie is vast komen te staan dat het zelfbeeld van de kleine particuliere belegger kan worden aangepast als het rendement structureel 10% punt achterblijft bij de verwachting van de belegger. Hierbij wordt daadwerkelijk geleerd van de eerder gemaakte fouten. Overconfidence kan in een dergelijke situatie worden gecorrigeerd. 60% van de woningbeleggers met onvoldoende kennis en ervaring die een aankoop van een beleggingswoningen overwegen, zal de markt volgen en past de eigen besluitvorming hierop aan. Herd Behavior komt in een dergelijke situaties voor. Overconfidence kan worden voorkomen of worden afgezwakt door bij de investering gebruik te maken van financiële maatstaven. Het resultaat is waar te nemen na twee jaar. Overconfidence komt in 40% van de gevallen voor wanneer een woningbelegger overweegt een tweede woning aan te kopen. De eigen kennis en ervaring worden dan beter ingeschat ten opzichte van andere woningbeleggers in eenzelfde situatie.

Dat bestaande of potentiële particuliere woningbeleggers met een kring van intimi praten over succes en hierdoor worden beïnvloed om daadwerkelijk binnen een termijn van zes maanden een aankoopbesluit te nemen, mag met het in overweging nemen van de feedback van wetenschapper 1 conform worden vastgesteld. Over het percentage van de kleine particuliere woningbeleggers dat beïnvloed bestaat echter geen consensus. Herd Behavior kan ontstaan, maar het is onduidelijk in hoeveel van de gevallen dit gebeurt. Potentiële woningbeleggers gaan over tot een aankoop wanneer het voorgespiegelde rendement hoog genoeg is. Over de genoemde percentages is geen consensus en kunnen niet worden vastgesteld. Hierbij dient te worden aangetekend dat er ook andere factoren worden meegewogen en dat risico's worden besproken. Herd Behavior kan hier ontstaan maar over hoe vaak dat gebeurt, kan niets concreets worden gezegd. Wanneer woningbeleggers geneigd zijn zichzelf, het gelopen risico en het eigen rendement in eigen voordeel in te schatten, wordt er een lager rendement behaald ten opzichte van het langjarige gemiddelde totaal rendement. Exacte percentages kunnen niet worden gegeven omdat daarover geen consensus is. Met elke extra woning die wordt aangekocht nemen kennis en ervaring toe en daarmee neemt de kans af dat de belegger een niet realistisch vertrouwen heeft in eigen kennis en kunde. Daarbij moet worden onderkend dat naast ervaring ook marktomstandigheden en economische factoren van invloed zijn. Overconfidence

is van invloed, al is dit verband niet lineair. Nemen kennis en ervaring toe bij elke investering, Overconfidence neemt daarentegen juist af.

4.4 Resultaten Mixed methode Research

In deze paragraaf wordt weergegeven hoe de resultaten vanuit de literatuur, de enquête en de Delphi studie zich tot elkaar verhouden. Daarnaast worden de tegenstrijdigheden in literatuur en de uitkomsten van de enquête en de Delphi studie geïdentificeerd en vervolgens voor dit onderzoek gewogen.



De literatuur leert ons dat de potentiële investering door de kleine particuliere woningbelegger grondig wordt overwogen. Het probleem bij het ontstaan van Herd Behavior in deze context zit in het niet hebben van betrouwbare actuele informatie, voldoende kennis en ervaring en de juiste contacten. Ook uit de enquête komt naar voren dat veel problematiek die samenhangt met het ontstaan van Herd Behavior en Overconfidence veroorzaakt wordt door een onvoldoende of onvolledige voorbereiding. In de Delphi studie geven de experts aan dat ongeveer 60% van de kleine particuliere beleggers last heeft van het onvoldoende voorbereid zijn. Vanuit literatuur komt naar voren dat kleine niet-institutionele beleggers in beursgenoteerde aandelen vaak geen strategie of omschreven doel hebben Dit onderzoek vindt dit ook specifiek voor de kleine particuliere woningbelegger, zowel in de enquête als ook in de Delphi studie. Uit het onderzoek blijkt dat deze beleggers investeringen doen wanneer ze beschikbaar zijn en handelen op basis van ervaring en intuïtie. Kleine particuliere beleggers hebben geen getrapte verantwoordelijkheden en bevoegdheden en daardoor geen filters, waardoor de besluitvorming minder gedegen is en er ruimte ontstaat voor Herd Behavior en Overconfidence.

Uit de enquête blijkt dat wanneer de potentiële kleine particuliere woningbelegger zich in het investeringsbesluitvormings-proces in financieel opzicht beter zou voorbereiden en het eigen financieel inzicht verder zou ontwikkelen, dan zou Overconfidence kunnen worden voorkomen dan wel kunnen worden afgezwakt. De Delphi studie bevestigt dit ook; immers de experts hebben consensus bereikt op het feit dat Overconfidence zich binnen twee jaar minder manifesteert. Let wel, het gaat hier om Overconfidence is het aankoopbesluitvormingsproces en Overconfidence die na twee jaar van een woningexploitatie zich minder vaak manifesteert. Hier zit een selectie-effect in. Immers, de minder goede beleggers zullen eerder stoppen en na twee jaar hun belegging al verkocht hebben, dus scoort men na twee jaar altijd beter. Zonder dat dit perse iets over de kwaliteit van de belegger zegt. Ervaring in tijd is hier de overeenkomende achterliggende factor. Op basis van de enquête worden investeringsbesluiten volgens degene die zelf de investering hebben gedaan overwegend op basis van objectieve financiële factoren gedaan. Echter uit de enquête volgt dat er op de achtergrond altijd meer factoren zijn die invloed hebben op het besluit maar die tegelijkertijd niet

te objectiveren zijn. De respondenten geven aan dat deze een belangrijke rol spelen in het investeringsbesluitvormingsproces. Dit wordt door de literatuur bevestigd en een aantal experts geeft dit in hun feedback ook terug. Mogelijk zijn andere factoren, die niet te objectiveren zijn, van toepassing. In dit onderzoek wordt niet duidelijk of, hoe en wanneer deze factoren precies een rol spelen.

Op basis van de literatuur blijkt ook dat personen met een afgeronde universitaire studie in een economisch vakgebied minder vaak last hebben van Herd Behavior. Opleidingsniveau is echter in de enquête geen thema geweest en derhalve heeft er in de enquête op dit specifieke punt geen toetsing plaatsgevonden. In de Delphi studie is door een aantal experts zijdelings aangegeven dat opleiding en ontwikkeling beide kunnen zorgen voor het niet optreden van Herd Behavior en Overconfidence. Anders dan ervaring in het woningbeleggen is dit echter geen specifiek punt geweest dat bij de experts is neergelegd. Kortom alhoewel er in het onderzoek wel signalen zijn en er in de literatuur over wordt gesproken, dient voor dit onderzoek de conclusie getrokken te worden dat op de invloed van opleidingsniveau in bredere zin nog te weinig duidelijk is en hierover dus geen conclusies kunnen worden getrokken.

Het netwerk en de omgeving van de (potentiële) investeerder speelt een grote rol bij de investeringsbesluitvorming. Daarnaast blijkt uit de literatuur dat sociale interactie vooral bij Herd Behavior een belangrijke rol speelt. Het gaat hier dan om een actieve besluitvorming door de investeerder. Uit de enquête ontstaat eenzelfde beeld; beïnvloeding vindt plaats door de vertrouwde omgeving, waarmee een persoonlijke en hechte band is. Voordat de kleine particuliere woningbelegger zijn persoonlijke voorbereiding en opinie aan de kant zet en deze "expert" volgt. Door de Delphi studie wordt dit beeld versterkt. Sociale interactie is noodzakelijk voor het ontstaan van Herd Behavior, echter zo duidelijk als dit uit de enquête naar voren is gekomen, komt dit niet uit de Delphi studie naar voren. Wel wordt uit de Delphi studie duidelijk dat voor minder goed geïnformeerde en minder ervaren beleggers het belang van sociale interactie groot nog groter is dan voor meer ervaren beleggers. De minder ervaren en slechter geïnformeerde beleggers zijn sneller geneigd de markt te volgen en zich aan te sluiten bij de massa en zij lijken eerder last te hebben van Herd Behavior. Onzekerheid over het eigen kunnen is een belangrijke reden. Uit alle drie de onderdelen komt dit min of meer op eenzelfde wijze naar voren, waarbij de verschillen zeer waarschijnlijk worden veroorzaakt door de manier waarop een en ander in de verschillende onderdelen is uitgevraagd.

Op basis van de literatuur wordt er binnen de leeftijdscategorieën jonger dan 26 en ouder dan 50 meer Herd Behavior gevonden. Op basis van de enquête is dit echter niet te bewijzen. Enerzijds ligt het aantal enquêtes te laag, anderzijds is er geen directe koppeling tussen het begrip en factoren die op Herd Behavior kunnen duiden zoals de beïnvloeding per leeftijdscategorie en op basis van ervaring. Op basis van de resultaten lijkt wel enige aanwijzing dat leeftijd van invloed is op Herd Behavior. Het ligt bijvoorbeeld in de lijn der verwachting dat investeerders onder de 26 minder ervaring hebben dan de bovengelegen cohorten. Een dergelijk voor de hand liggende reden geldt echter niet voor de categorie beleggers van 50 jaar en ouder. In de stelling 3 van de Delphi studie wordt ingegaan op ervaring en wordt een koppeling gemaakt tussen te weinig ervaring en een lager rendement. In de terugkoppeling door de experts is leeftijd niet als factor aan de orde gekomen. Hetgeen uit de literatuur naar voren komt wordt daarmee niet gestaafd door de enquête en de Delphi studie. Voor dit onderzoek kunnen we hier dan ook geen definitief oordeel over vellen.

In het besluitvormingsproces spelen externe factoren zoals bijvoorbeeld de staat van de economie, de rente, fiscaliteit en de omgeving een belangrijke rol. Dit zijn factoren waarop de investeerder zelf geen enkele invloed heeft maar waar wel op moet worden geanticipeerd. En die moeten worden

meegenomen en gewogen bij het nemen van het investeringsbesluit. Externe factoren in al hun verscheidenheid komen zowel in de literatuur als de enquête als ook in de Delphi studie naar voren. Een aantal keer werd door verschillende experts aangegeven dat er te weinig oog zou zijn voor externe factoren in de stellingen. Dus ook voor dit onderzoek naar het investeringsbesluitvormingsproces van de kleine particuliere woningbelegger zijn externe factoren een niet te missen invloed. Daarbij is het voorkomen van Herd Behavior en Overconfidence vaak niet geheel los te zien van de omgeving en de context waarin de begrippen naar voren komen. Alle factoren in de specifieke weging van dat moment zorgen ervoor dat de kleine particuliere woningbelegger last krijgt van Herd Behavior en Overconfidence, of juist niet. Deze specifieke feiten en omstandigheden zijn niet goed te wegen, wat goed in ogenschouw moet worden genomen.

Een aantal experts geeft in de Delphi studie terug dat beleggers vooral naar de financierbaarheid kijken. Ook in de literatuur en in de enquête komt naar voren dat de financierbaarheid een niet te onderschatten factor is in het investeringsbesluitvormingsproces van de kleine particuliere woningbelegger. Deze belegger kan het aan te kopen pand vaak niet zonder financiering afrekenen. Bij institutionele woningbeleggers is dit anders. Vaak wordt door de kleine particuliere belegger eerst gekeken wat er gefinancierd kan worden voordat een bod op een woning wordt gedaan en een investeringstraject wordt gestart. Ook de experts geven in hun feedback het belang van de factor financiering voor het investeringsbesluitvormingsproces aan. In de enquête blijkt het belang vooral uit het aantal respondenten (35) dat de belegging gefinancierd heeft en de gemiddelde LTV van ongeveer 60% die daarvoor gebruikt is. Daarbij raakt financiering aan risico attitude en de bereidheid tot het nemen van risico's bij het doen van investeringen.

Op basis van de literatuur die zich specifiek richt op hetgeen in Nederland gebeurt, zijn woningbeleggers in de periode 2013-heden vooral in de markt gestapt door de lage rente, een stijgend tekort aan huizen, een onderontwikkelde vrije huurmarkt en de beschikbaarheid van kapitaal. Ook dalende huizenprijzen hebben bijgedragen aan het indirecte rendement, waardoor het voor beleggers interessant werd in dit type vastgoed te beleggen. Uit de enquête komt naar voren dat de meeste respondenten een vermogensperspectief hebben en dus een woning als belegging hebben aangeschaft om rendement te genereren. Ze willen een passief inkomen bereiken als een toekomstige pensioenvoorziening of bijvoorbeeld ten behoeve van een nalatenschap. Dit komt overeen met bevindingen uit de literatuur. Dit feit is als achtergrond wel meegenomen als fundament voor een aantal stellingen, maar hier is echter niet specifiek naar gevraagd en ook heeft geen van de respondenten iets dergelijks in zijn terugkoppeling meegenomen. Blijft onverlet dat de bron vanuit de literatuur dermate betrouwbaar is en dat de enquêtes dit ook staven, waarmee kan worden vastgesteld dat dit zo inderdaad aan de orde is.

De literatuur laat zien dat risico attitude een belangrijk kernbegrip rond Overconfidence en Herd Behavior is. Risico's kunnen vaak onvoldoende worden ingeschat en liggen veelal op hoger niveau dan de wens of verwachting is. Ook hier ontstaat ruimte voor Overconfidence en Herd Behavior. Dit is in de enquête aan de orde gesteld en daaruit blijkt dat 28% van de respondenten niet tevreden is over de genomen risico's. De meer ervaren beleggers zijn daarbij het minst tevreden over de genomen risico's. Men zou eigenlijk graag vooraf beter willen nadenken over de investering en deze beter willen ingeschat. Hetzelfde zien we ook uit de literatuur naar voren komen. Wel wil de meerderheid van de beleggers bij een nieuwe investering nogmaals hetzelfde risico lopen. De risico attitude en het genomen risico liggen met elkaar in lijn. Dit wijkt af van wat er in het algemeen in de literatuur wordt gevonden. Echter daar worden minder specifieke vragen gesteld. Vanuit de Delphi studie komen bij de behandeling van de stellingen 7 en 9 signalen over de risico attitude die

overeenlijken te komen met de bevindingen uit de literatuur en de enquête. Maar verder is deze stelling op basis van dit onderzoek niet hard te maken.

Zowel uit de literatuur, de enquête als de Delphi studie komt naar voren dat individuele minder ervaren investeerders, niet perse aan de vastgoed context gebonden, veelal hun eigen prestaties hoger inschatten en de gelopen risico's juist lager inschatten ten opzichte van de andere beleggers uit dezelfde ervaringsgroep. Daarbij blijkt uit de enquête dat minder ervaren kleine particuliere woning beleggers per persoon gemiddeld minder woningen bezitten dan de meer ervaren groepen. Een één op één sluitend verband is er echter niet, want er zijn in dit onderzoek ook beleggers in de hoogste ervaring categorieën die maar één pand hebben. Uit de Delphi studie komt naar voren dat als beleggers Overconfident zijn, hun rendement structureel 10% punt achter blijft bij de eigen verwachtingen. Duidelijk wordt dat deze kleine particuliere beleggers hun situatie kunnen verbeteren door te leren van gemaakte fouten. De Delphi studie laat zien dat de kans afneemt dat de belegger een niet realistisch vertrouwen in eigen kennis en kunde heeft. Maar dit effect is niet te isoleren en allerhande marktomstandigheden en economische factoren spelen hier mogelijk ook een rol.

Daarnaast zijn er uit de literatuur en uit de enquête nog een aantal interessante concepten die voor mogelijke toekomstige theorievorming wellicht nuttig kunnen zijn.

Uit de enquête komt naar voren dat minder ervaren kleine particuliere beleggers tegenwoordig hun vermogen beter spreiden over verschillende asset classes dan de meer ervaren groepen. Mogelijk is dit een signaal dat men zich tegenwoordig beter op een investering voorbereid dan vroeger.

Uit de literatuur komt naar voren dat Overconfidence in investeringsbesluitvormingsprocessen een van de belangrijkste redenen is waarom investeringen niet conform verwachting uitpakken. Persoonlijkheid en sentiment spelen een belangrijke rol in het investeringsbesluitvormingsproces. Daarnaast leiden emoties en gevoelens tot intuïtief gedrag en hebben ze een aanwakkerend effect op Herd Behavior en Overconfidence.

4.5 Deel conclusie Resultaten

In dit hoofdstuk zijn de resultaten van de enquête en Delphi studie geanalyseerd en weergegeven. Gezamenlijk vormen beide onderzoeken het Mixed methode onderzoek. De belangrijkste resultaten worden hier weergegeven:

- Beïnvloeding van het investeringsbesluit vindt plaats door partijen waarmee de investeerder een persoonlijke band heeft zoals familie, vrienden en bekenden;
- Sociale interactie bij investeringsbesluitvorming en overdracht van informatie is een van de belangrijkste factoren bij het ontstaan van Herd Behavior;
- De kleine particuliere woningbelegger kent geen uitgedachte strategie en investeringen worden gedaan op basis van de beschikbaarheid van een pand;
- Het belang van sociale interactie bij minder ervaren en minder geïnformeerde beleggers is groot;
- Het netwerk en de omgeving spelen in de voorbereiding en de besluitvorming een grote rol;
- De groepen met 0-4 en 5-8 jaar ervaring hebben minder andere assets buiten de woningbelegging. Deze groepen beoordelen de eigen prestaties beter dan die van andere beleggers;
- Minder ervaren investeerders schatten de eigen prestaties vaker hoger in en de gelopen risico's juist lager in dan de peergroep beleggers;
- Woningbeleggers die het gelopen risico en het rendement in hun eigen voordeel inschatten, behalen een lager rendement ten opzichte van het langjarig gemiddelde totaal rendement;

- Wanneer een kleine particuliere belegger zijn zelfbeeld niet aanpast dan kost hem dat structureel 10% punt op het verwachte rendement;
- Uit de Delphi studie komt dat het zelfbeeld van de kleine particuliere belegger kan worden aangepast door het opdoen van kennis en ervaring;
- 60% van de woningbeleggers met onvoldoende kennis en ervaring die een aankoop van een beleggingswoningen overwegen, zal de markt volgen en past de eigen besluitvorming hierop aan;
- Door toename van ervaring en kennis neemt bij elke woningaankoop de kans op een niet realistisch vertrouwen in eigen kennis en kunde af;
- Een onvoldoende of onvolledige voorbereiding hangt samen met het ontstaan van Herd Behavior en Overconfidence;
- Doordat risico's onvoldoende worden ingeschat en op een hoger niveau liggen dan gewenst en verwacht, ontstaat er ruimte voor Overconfidence en Herd Behavior;
- Financiering is voor kleine particuliere woningbeleggers belangrijk voor het investeringsbesluit.

In het volgende hoofdstuk worden de conclusies en aanbevelingen behandeld.

5 Conclusie en Aanbevelingen

In dit hoofdstuk worden de conclusies en aanbevelingen behandeld. De conclusies worden getrokken op basis van de bestudeerde literatuur, de enquête en de Delphi studie. Eerst wordt de hoofdvraag beantwoord. Vervolgens volgt het antwoord op de deelvragen. Tenslotte volgen de wetenschappelijke aanbevelingen voor toekomstige studie en de praktische aanbevelingen.

5.1 Beantwoording hoofdvraag

In hoeverre zijn “Herd Behavior” en “Overconfidence”, bij het nemen van investeringsbeslissingen van invloed op kleine particuliere woningbeleggers, die in de woningbeleggersmarkt zijn gestapt en hun eerste woning, hebben aangekocht tussen 2013-heden?

Belangrijk is dat het gaat om kleine particuliere woningbeleggers die maximaal 4 woningen in bezit hebben en deze hebben aangeschaft in de periode van 2013-tot heden. In de meeste gevallen wordt gebruik gemaakt van financiering door de klassieke vastgoedbanken en nieuwe partijen die in deze periode deze particulieren zijn gaan bedienen.

- Herd Behavior en Overconfidence zijn van invloed op het investeringsbesluitvormingsproces en de uiteindelijke investeringsbeslissing van de kleine particuliere woningbelegger;
- De kleine particuliere woning belegger is minder goed voorbereid en de kwaliteit en actualiteit van de gebruikte informatie om het besluit op te baseren is veelal beperkter, hetgeen ook uit de literatuur naar voren is gekomen;
- De kleine particuliere woningbelegger gelooft zelf dat de voorbereiding van de investering goed genoeg is. Echter de experts zien en de literatuur bevestigt dit, dat met name de financiële voorbereiding beter zou kunnen. Overigens vindt de belegger dat men de voorbereiding zelf gemiddeld beter voor elkaar heeft dan andere beleggers. Dit wordt ook in de literatuur beschreven;
- Wanneer de potentiële kleine particuliere woningbelegger zich in het investeringsbesluitvormingsproces in financieel opzicht beter zou voorbereiden en het eigen financieel inzicht verder zou ontwikkelen, dan zou de investering beter kunnen renderen. Daarbij is van belang dat men voornamelijk op basis van intuïtie handelt. Dit is ook hetgeen de literatuur weergeeft;
- Besluiten worden door de potentiële kleine woningbelegger zelf genomen waarbij filters in het besluitvormingsproces ontbreken. Ook vanuit de theorie mocht dit verwacht worden;
- Het besluitvormingsproces hangt ook samen met zaken die de particuliere vastgoedbelegger niet kan beïnvloeden, zoals bijvoorbeeld de omgeving van de belegger en de economie. Deze factoren zijn vaak niet te objectiveren. Deze externe factoren worden ook in de literatuur gevonden.

Door de persoonlijkheid van de kleine particuliere woningbelegger bestaat er ruimte voor de invloed van Herd Behavior en Overconfidence:

- De persoonlijkheid van de belegger is van invloed op het ontstaan van Herd Behavior en Overconfidence, het gaat hier om emoties zoals angst, spijt, hoop en geluk. Dit komt ook uit de theorie naar voren;
- Dit kan leiden tot subjectiviteit en vage redeneringen waardoor de situatie niet beter wordt. Gevoelens zijn een op zichzelf staande aanjager en de belangrijkste bron als het gaat om het veroorzaken van biases zoals Herd Behavior en Overconfidence, zoals ook de literatuur stelt;
- Gevoelens kunnen de uitkomst van een besluitvormingsproces versterken. Biases zoals Herd Behavior en Overconfidence kunnen ontstaan of extra worden aangewakkerd;

- Wanneer risico's onvoldoende worden ingeschat of uiteindelijk niet op het niveau liggen dat de investeerder zou wensen en verwachten, ontstaat er ruimte voor Overconfidence of Herd Behavior. Vanuit de literatuur komt dit ook naar voren;
- Een investeerder zal eerder geneigd zijn een succesvolle investeerder na te bootsen als risico's onvoldoende worden ingeschat en genomen risico's niet overeenkomen met de risico's die men wenst. Dan ontstaat Overconfidence en miskalibratie van risico's, al is op dit punt het beeld vanuit de literatuur is hier niet eenduidig.

Tenslotte hebben kennis, ervaring, netwerk en omgeving een grote invloed op het investeringsbesluitvormingsproces van de kleine particuliere woningbelegger:

- Ervaring is in dit onderzoek aangetoond als factor die een positieve invloed heeft op het voorkomen van Herd Behavior en Overconfidence. Dit is ook hetgeen uit de literatuur naar voren komt. Het verband tussen leeftijd en ervaring dat in de literatuur naar voren komt, kan niet worden vastgesteld op basis van dit onderzoek daarvoor zijn de resultaten te diffuus;
- In de theorie is enig bewijs aanwezig voor het minder vaak voorkomen van Herd Behavior bij een universitaire economische studie. Dit is niet onderzocht in dit onderzoek;
- Individuele minder ervaren investeerders schatten hun eigen prestaties hoger in en de risico's juist lager in ten opzichte van hun peer beleggers uit dezelfde ervaringsgroep. De literatuur geeft aan dat Overconfidence een van de belangrijkste redenen is dat investeringen niet conform verwachting uitpakken bij kleine particuliere beleggers;
- Door de opgedane ervaring blijkt de kans op een niet realistisch vertrouwen in de eigen kennis en kunde af te nemen;
- Het netwerk en de omgeving van de (potentiële) investeerder speelt een grote rol. Uit de literatuur blijkt dat sociale interactie vooral bij Herd Behavior een belangrijke rol bij de investeringsbesluitvorming speelt. Het gaat hier dan om de actieve besluitvorming door de investeerder;
- Een persoonlijke en hechte band moet aanwezig zijn voordat de kleine particuliere vastgoedbelegger meegaat met de 'expert' en zijn eigen idee en voorbereiding aan de kant zet. De literatuur is hier minder duidelijk over;
- Minder goed geïnformeerde en minder ervaren beleggers worden meer beïnvloed door sociale interactie en hebben sneller last van Herd Behavior, hetgeen ook duidelijk uit de literatuur naar voren komt.

Op basis van dit onderzoek is het niet mogelijk om precies in een vooraf gespecificeerde situatie aan te geven of Herd Behavior en Overconfidence van invloed zal zijn en hoe groot die invloed dan is. Dit komt vooral omdat er nog heel veel andere niet onderzochte (externe) factoren spelen die mogelijk ook invloed hebben. Dit verschilt per situatie en persoon. In de literatuur wordt dit ook beschreven. Wel is vast komen te staan dat door de inrichting van het investeringsbesluitvormingsproces, de persoonlijkheid van de belegger, de beschikbare informatie, de kennis en ervaring, de intransparantie van prijsstelling en heterogeniteit van vastgoed, Herd Behavior en Overconfidence sneller kunnen ontstaan bij kleine particuliere beleggers dan bij grote institutionele beleggers.

5.2 Beantwoording deelvragen

Hoe verloopt het investeringsbesluitvormingsproces voor de kleine particuliere vastgoedbelegger?

- Het investeringsbesluitvormingsproces voor de kleine particuliere vastgoedbelegger is een iteratief proces. Daarnaast lopen fases vaak door elkaar en worden ze niet in volgorde afgehandeld. Dit is ook hetgeen uit de literatuur naar voren komt;

- Zonder achterliggende vastomlijnde strategie vinden aankopen ad hoc en op basis van beschikbaarheid plaats, zoals ook in de literatuur wordt beschreven
- Beschikbaarheid van financiering is een van de belangrijkste factoren in het besluitvormingsproces. Dit komt naar voren uit de enquête en ook een aantal Delphi experts brengt dit als argument in, terwijl de literatuur hier meer diffuus over is. De resultaten uit de enquête en de Delphi studie zijn hierover duidelijker en wegen zwaarder mee dan de literatuur;
- Daarnaast laat men zich op allerlei gebied adviseren door de eigen vertrouwde omgeving. De onderlinge vertrouwensband is van essentieel belang. De vertrouwensband wordt in de literatuur zijdelings genoemd In dit onderzoek wordt er echter specifiek naar gevraagd, waardoor deze ook zwaarder meeweegt;
- in de regel wordt onder meer advies wordt gevraagd op financieel gebied, over de investering en het aan te kopen pand. De literatuur noemt een veel breder spectrum aan adviezen die gevraagd en gegeven worden. Dit onderzoek gaat meer specifiek in op bovenstaande punten, waarmee niet gezegd is dat andere feiten en omstandigheden niet besproken worden;
- Het proces wordt continu beïnvloed door informatie en factoren van buitenaf zoals bijvoorbeeld de markt, de conjunctuur, de fiscaliteit en specifieke kenmerken van het vastgoed. Externe factoren komen ook in ruime mate in de literatuur naar voren als van invloed op het investeringsbesluitvormingsproces.

Hoe kunnen “Herd Behavior” en “Overconfidence” op basis van de theorie worden verklaard en wat zijn de belangrijkste key factoren?

- Uit de literatuur blijkt dat Herd Behavior in belangrijke mate wordt veroorzaakt door de wens om bij een groep te horen. De resultaten van dit onderzoek zijn op dit punt minder sterk en meer diffuus. De theorie weegt in deze zwaarder;
- Uit dit onderzoek komt Herd Behavior als een van de factoren die van invloed zijn bij het aankopen van onroerend goed naar voren. Men laat zich adviseren en beïnvloeden, dit zijn echter maar de steekproef is hier te beperkt om hier harde conclusies aan te verbinden. Vanuit de specifieke literatuur op vastgoed komt ook een dergelijk beeld naar voren;
- Herd Behavior komt op basis van de literatuur en dit onderzoek vaker voor bij partijen met minder ervaring en kennis;
- Voorbereiding is één van de belangrijkste factoren om Herd Behavior te voorkomen of af te zwakken, zoals ook in de literatuur naar voren komt;
- Juist als het moeilijk en onzeker wordt en stress een rol gaat spelen wordt de besluitvorming subjectief en vaag, wat zorgt dat Herd Behavior vaker voor komt, hetgeen conform de literatuur is;
- Bij Overconfidence legt men te veel vertrouwen in het eigen kunnen en de accuraatheid van de beschikbare informatie terwijl de kennis en ervaring van de belegger onvoldoende is. Dit beeld wordt in de literatuur bevestigd;
- Belangrijk zijn een niet realistisch zelfbeeld en zelfoverschatting, onvoldoende kennis en ervaring, het klein zijn en beperkte informatie beschikbaar hebben. Vanuit de literatuur is het beeld eenduidig maar in dit onderzoek lijkt het verband minder sterk. De literatuur heeft hier meer gewicht, omdat deze onderzoeken diepgaander zijn en meer robuust;
- De beschikbare informatie is vaak van beperkte kwaliteit en richt zich veelal niet op de financiële kant van beleggen in woningen, hetgeen ook vanuit de literatuur blijkt;
- Besluitvorming vindt niet op verschillende niveaus plaats en er zijn weinig tot geen checks en balances. Besluitvormingsprocessen zijn zeker in het vastgoed complex, zoals uit de literatuur blijkt;

- Door onervarenheid kunnen risico's onvoldoende worden ingeschat, waardoor er een miskalibratie ontstaat tussen genomen en gewenst risico. Het gaat om een fenomeen dat in de literatuur in veel verschillende contexten wordt gevonden en erg krachtig is.

Wat zijn de voornaamste redenen voor het investeren in woningen voor de kleine particuliere woningbelegger?

- De meest genoemde motieven zijn vermogensmotieven. De literatuur is hier minder duidelijk over maar in de Nederlandse situatie wordt het beeld bevestigd.;
- Op basis van de voor Nederland specifieke literatuur van de AFM en CBS is men in de periode 2013-heden vooral ingestapt vanwege de lage rente, een stijgend tekort aan huizen, een vrije huurmarkt die onderontwikkeld is en de beschikbaarheid van kapitaal. Dit onderzoek bevestigt dit beeld gedeeltelijk. Echter de literatuur heeft hier meer gewicht omdat deze steekproeven veel groter zijn en gedaan zijn door professionele onderzoeksbureaus;
- De meeste kleine particuliere woningbeleggers hebben naar eigen zeggen een weloverwogen investeringsbesluit genomen bij aankoop van de eerste beleggingswoning. Het beeld in de literatuur is minder eenduidig en weegt hier zwaarder. In de enquête hebben de kleine particuliere beleggers zelf mogen aangeven of ze een weloverwogen besluit hebben genomen. Maar in hoeverre kunnen ze dit zelf beoordelen en in hoeverre zijn deze antwoorden gekleurd?;
- In de praktijk wordt er vooral op basis van ervaring en intuïtie gehandeld, hetgeen ook terug te vinden is in de literatuur;
- Naast rationele investeringsafwegingen wordt een investeringsbesluitvormingsproces voor de kleine particuliere woningbelegger ook beïnvloed door allerlei niet te rationaliseren afwegingen. Dit beeld wordt door de literatuur bevestigd;
- Deze irrationele overwegingen kunnen leiden tot Overconfidence en Herd Behavior. Beleggers en überhaupt mensen hebben niet altijd inzicht in hun eigen gedragspatronen en de achterliggende redenen. Dit komt ook uit de literatuur naar voren.

In hoeverre zijn kleine particuliere woningbeleggers op de hoogte van hun eigen mogelijke "Herd Behavior" en "Overconfidence"?

- Uit dit onderzoek en de geraadpleegde literatuur blijkt dat de kleine particuliere woningbelegger vaak niet op de hoogte is van zijn of haar Herd Behavior en Overconfidence;
- Overconfidence en Herd Behavior komen vaker voor wanneer men zich niet realiseert dat hier sprake van kan zijn. Het beeld vanuit de literatuur is hier eenduidig, in dit onderzoek is hier geen specifieke uitvraag naar gedaan;
- Is de kleine particuliere woningbelegger wel op de hoogte van zijn of haar Herd Behavior of Overconfidence, dan kan deze leren hiermee om te gaan en zo te zorgen dat de invloed afneemt of in ieder geval kleiner wordt. Uit dit onderzoek valt dit niet te concluderen, echter in de literatuur bestaat hierover algemeen consensus.

Waar en hoe kunnen "Herd Behavior" en "Overconfidence" zich in het investeringsbesluitvormingsproces voordoen?

- Herd Behavior en Overconfidence kunnen zich in alle fasen van het besluitvormingsproces voordoen, maar komen het meest voor in fases waar voorbereiding, interpretatie en overdracht van gegevens en kennis spelen. Dit komt uit dit onderzoek minder sterk naar voren maar de literatuur is hierover duidelijk;
- Situaties waar druk wordt ervaren zoals bijvoorbeeld: *"als ik nu niet toehap en snel een besluit neem is mijn kans op dit pand verkeken"* zijn bij uitstek het moment voor de inwerking van Herd

Behavior en Overconfidence op de investeerder, omdat er sprake is van emoties en druk. Dit fenomeen wordt in de literatuur uitgebreid beschreven;

- Persoonlijke factoren en omstandigheden, zoals bijvoorbeeld angst, spijt, hoop en gelijk hebben spelen een rol. In de literatuur bestaat hierover consensus;
- Waar de theorie ook bepaalde leeftijdsgroepen, namelijk jongeren en ouderen, vatbaarder ziet zijn voor met name Herd Behavior, wordt dit in dit onderzoek niet gevonden. Dit komt mede doordat de respondenten hierover niet specifiek in de enquête zijn bevraagd. De literatuur heeft hierdoor een hogere wegingsfactor.

Hoe draagt het hebben van inzicht van een particuliere vastgoedbelegger in het hebben van Herd Behavior en Overconfidence bij aan een mogelijke 'oplossing' hiervan?

- Kennis, inzicht en ervaring zijn de factoren die het verschil maken en mogelijk veel leed kunnen voorkomen. Dit wordt in dit onderzoek gevonden en ook in de literatuur komt dit veelvuldig naar voren;
- Een kleine particuliere woningbelegger kan pas Herd Behavior of Overconfidence bij zichzelf of anderen voorkomen of de invloed verkleinen, als hij weet op welke signalen hij moet letten en vervolgens weet wat te doen en hoe te handelen. Dit concept komt veelvuldig in de literatuur naar voren terwijl op basis van dit onderzoek de conclusie niet kan worden getrokken. De literatuur weegt hier zwaarder, omdat deze breder is onderbouwd;
- Bewustwording en waar nodig acceptatie zijn de eerste fase van het aanpakken van een 'probleem' dit volgt uit dit onderzoek en de literatuur bevestigt dit.

5.3 Aanbevelingen

5.3.1 Wetenschappelijke aanbevelingen

- Wetenschappelijk vervolgonderzoek wordt voorgesteld naar hoe beleggers in het algemeen beter kunnen omgaan met Herd Behavior, Overconfidence en andere biases. Wat moet een belegger specifiek doen en laten en hoe kunnen adviserende partijen hierbij assisteren? Dit zou uitgevoerd moeten worden in de vorm van kwalitatief onderzoek;
- Ook zou er binnen Nederland breder onderzoek kunnen worden gedaan naar de invloed van Herd Behavior en Overconfidence in andere beleggingscontexten en bijvoorbeeld in een ondernemerscontext. Dit zou dan uitgevoerd moeten worden als kwantitatief onderzoek;
- Voorgesteld wordt onderzoek te verrichten naar mogelijke culturele invloeden op het ontstaan van Herd Behavior en Overconfidence in een beleggingscontext. In dit kader zou onderzoek verricht kunnen worden naar Herd Behavior en Overconfidence bij Nederlanders met bijvoorbeeld een Turkse, Marokkaanse, Indiaanse of Surinaamse achtergrond. Deze vraag zou middels een combinatie van kwalitatief en kwantitatief onderzoek beantwoord kunnen worden;
- Onderzocht zou moeten worden wat de mogelijke invloed op het voorkomen van Herd Behavior en Overconfidence is bij een HBO of Universitair opleidingsniveau. Daarnaast dient ook breder onderzocht te worden of opleidingsniveau een factor ter voorkoming van de invloed van Herd Behavior en Overconfidence is. Dit leent zich goed voor kwantitatief onderzoek;
- Vervolgonderzoek zou plaats moeten vinden naar de invloed van de Conformation bias, Loss Aversion en Anchoring op de investeringsbesluitvorming van de kleine particuliere woningbelegger. Dit kan zowel kwantitatief als kwalitatief worden uitgevoerd of in een combinatie van beide.

5.3.2 Praktijkgerichte aanbevelingen

- Om Herd Behavior en Overconfidence te voorkomen kunnen financiers potentiële klanten inzicht bieden in wat beide inhouden en hoe voorkomen kan worden dat ze van invloed zijn. Daardoor

worden voor beide partijen risico's inzichtelijker en kleiner. Een mogelijkheid daarvoor kan zijn de cliënten een enquête in te laten vullen, zoals dat bijvoorbeeld ook gebeurt wanneer een client wil gaan beleggen op de beurs. Deze enquête wordt vervolgens besproken;

- Aanbevolen wordt dat adviseurs zoals makelaars zichzelf verdiepen in wat Herd Behavior en Overconfidence inhoudt, hoe deze te herkennen en wat te doen als ze signalen bij hun cliënten zien. Vervolgens kunnen ze nagaan of er bij hun client een bias speelt om er vervolgens in het adviesproces zo nodig aandacht aan te besteden;
- Ook wordt aanbevolen dat kleine particuliere woningbeleggers zich beter en diepgaander voorbereiden op een woninginvestering. Door een meer gedegen financiële onderbouwing en een kennis en ervaring toets wanneer een financiering voor de aankoop wordt aangevraagd. Ook zou de belegger vooraf een strategie opstellen en zichzelf doelen stellen waar het met de belegging heen zou moeten. Daarbij zou de belegger meer oog dienen te hebben voor de risico's door met de adviseur bijvoorbeeld een scenario analyse te doen, zodat de mogelijke risico's inzichtelijker worden en beter te kwantificeren zijn. Tenslotte zou de kleine particuliere woningbelegger zo veel mogelijk spreiding in verschillende assets en assetclasses moeten proberen te bewerkstelligen;
- De kleine particuliere woningbelegger kan meer dan nu in het geval is zorgen dat hij over voldoende kwalitatieve informatie beschikt waarop hij zijn investeringsbesluitvorming kan baseren en kritisch zijn naar de aangeboden informatie. Daarbij onderzoeken of deze informatie recent en aquaraat is. Meer bronnen gebruiken om zo uit te sluiten dat de informatie niet up to date is. Zo nodig kan de belegger hierbij ook advies vragen bij een accountant of een gespecialiseerde aankoopmakelaar of financier.

6 Beperkingen en Reflectie

In dit afsluitende hoofdstuk worden de beperkingen van het onderzoek en een wetenschappelijke reflectie weergegeven. Meer specifiek gaat het hier om methodologische beperkingen en de beperkingen in de uitvoering van het onderzoek. Tenslotte zal op het proces worden gereflecteerd.

6.1 Beperkingen

Wat betreft de literatuur was er onvoldoende diepgaande literatuur beschikbaar via EBSCO, hierdoor is ook literatuur via Google Scholar gezocht en gevonden. Het grote nadeel van Google Scholar is enerzijds de brede beschikbaarheid van literatuur waardoor elk artikel gescand moet worden. Anderzijds ook de daadwerkelijke beschikbaarheid van artikelen omdat veel artikelen bleken wel te voldoen maar zaten achter een betaalmuur. Deze artikelen zijn vervolgens met weinig resultaat nog via EBSCO gezocht. Hierdoor is wellicht zeer relevante literatuur niet in dit onderzoek verwerkt. Daarnaast was bij de artikelen van Google Scholar de kwaliteit niet altijd gegarandeerd. Als oplossing hiervoor is in overleg met de scriptiebegeleider besloten om Scimago Journal & Country Rank per artikel te raadplegen en alleen artikelen te gebruiken uit kwartiel 1 en 2, de hoogste kwaliteit. Daarnaast zijn de Journals waar in bruikbare artikelen voor de literatuurstudie zijn gepubliceerd langs de Beall's List gehaald om te checken of het hier niet gaat om potentiële predatory journals en publicisten. Waarmee de kwaliteit van de gebruikte literatuur in ieder geval geborgd is.

De grootte van de steekproef voor het kwantitatieve onderzoek middels de enquête is beperkt in omvang. Zoals in hoofdstuk 1 vermeld zouden dit er minimaal 100 moeten zijn. Om dit te bereiken zouden er minimaal 200-300 uit moeten worden gezet. Dit is niet gelukt omdat de organisatie van de onderzoeker niet wilde meewerken. Na andere organisaties te hebben benaderd is er toen voor gekozen om het netwerk van de onderzoeker in te schakelen via LinkedIn. Dit heeft niet gebracht wat er vooraf van was verwacht. Ondanks dat het betreffende bericht met de link naar de enquête ruim 1400 keer is gedeeld, is de respons ver achtergebleven met 39 volledig en juist ingevulde enquêtes. Ook wijkt de steekproef af van de populatie zoals in hoofdstuk 4 weergegeven. Hierdoor is aan externe validiteit ingeboet. Ook is het opleidingsniveau niet meegenomen in de enquête terwijl er op basis van de literatuur wel degelijk aanwijzingen waren dat deze enige rol kan spelen. Op basis van de theorie zou onder de 26 Herd Behavior een grotere rol spelen, maar dit was op basis van de enquête niet te toetsen omdat de jongste respondent 26 was. Anderzijds hoe relevant is dit omdat niet veel mensen in de eerste helft van hun twintiger jaren beginnen met beleggen. In retrospectief hadden beide tekortkomingen voorkomen kunnen worden.

Waar bij een Delphi studie normaal gesproken wordt gekozen om de eerste twee rondes alle experts achter elkaar op de stellingen te laten reageren, zodat ze ook op elkaars reacties kunnen reageren, is dit in dit onderzoek voor ronde twee niet gebeurt. Hier is zoals in hoofdstuk 4 weergegeven gekozen voor een uitvraag in drie groepen met meerdere experts tegelijk, zodat niet elke expert in deze ronde de kans heeft gekregen naar de reacties van zijn mede experts te kijken. Dit is gedaan omdat in de eerste ronde een aantal experts niet direct gereageerd heeft waardoor het proces stokte en zo de doorlooptijd in gedrang kwam. Omwille van de tijd heeft men in ronde twee als expert alleen bij oneens feedback hoeven te geven. Hiermee is enerzijds 'rijke' data verloren gegaan en anderzijds bestaat de mogelijkheid dat minder gemotiveerde experts voor het 'makkelijke' antwoord zijn gegaan. Overigens heeft de onderzoeker niet de indruk dat dit aan de orde was en gaat het in dat geval om een theoretische mogelijkheid. Bij de selectie van expert is wederom het netwerk van de onderzoeker geraadpleegd. Dit zou kunnen leiden tot experts die vooral gemotiveerd zijn om de onderzoeker te helpen waardoor ze minder kritisch zijn geweest op de stellingen. Ook voor deze mogelijke selectiebias zijn geen aanwijzingen.

Doordat er tijdens het onderzoek is gekozen om naast een kwantitatief onderzoek een Mixed method onderzoek doen sluiten uitkomsten uit de literatuur, enquête en Delphi studie op onderdelen minder goed op elkaar aan. Wanneer vooraf voor Mixed method research was gekozen had alles beter op elkaar kunnen worden afgestemd.

6.2 Reflectie

De grootste beperkende factor bij het maken van deze scriptie was de beperkt beschikbare tijd. Immers het onderzoek is volledig uitgevoerd naast een vaste dienstbetrekking bij een financiële instelling. De dynamiek en de uitdagingen die deze combinatie met zich mee bracht is door onderzoeker vooraf niet als zodanig goed ingeschat en ook niet volgens verwachting geweest. Het heeft regelmatig gevoeld als schaken op twee borden tegelijk. Hierdoor zijn onder tijdsdruk besluiten genomen, zoals bijvoorbeeld het uitzetten van de enquête via LinkedIn, die in achteraf gezien niet geleid hebben tot een efficiënte en effectieve wijze van onderzoek doen. Het heeft overigens wel geleid tot een grote leerervaring. Hier wreekt zich ook de relatieve onervarenheid van de onderzoeker bij het opzetten en uitvoeren van onderzoek waardoor niet alle stappen in het onderzoek kort op elkaar volgend zijn uitgevoerd. Vertraging ontstond doordat het weer opnieuw moeten verdiepen in de materie noodzakelijk was om de (onderzoeks-) draad weer op te kunnen pakken.

Daarnaast speelde er een aantal problemen in de persoonlijke levenssfeer van de onderzoeker waardoor de tijd en energie er niet altijd waren om gestaag door te werken. Er moest immers regelmatig tijd en ruimte worden gemaakt voor de familie. Daardoor is het niet altijd gelukt om de deadlines voor het inleveren van concepten te halen. Alhoewel deze feiten en omstandigheden zich vooral voor hebben gedaan in het eerste half jaar van het scriptietraject, zijn ze op het gehele traject van invloed geweest.

Hoewel deze scriptie gaat over de Behavioral Finance, heuristieken en biases en de auteur deze als geen ander zou moeten kunnen herkennen, erkennen en zou moeten weten hoe hiermee om te gaan, zou ook bij de auteur een mogelijke bias kunnen spelen. Immers met een achtergrond in de bancaire wereld wordt er toch met een bepaald beeld naar beleggen in woningen gekeken. Vooral een financiële-, economische- en risicobril die naar de problematiek en de actoren kijkt.

Uiteraard is auteur zich volledig bewust van zijn eigen kennis en achtergrond en de mogelijkheid van een bias bij opstellen van vragenlijsten, stellingen en interpretatie van onderzoeksgegevens. Toch is nooit geheel uit te sluiten dat er op de achtergrond een bias zou kunnen spelen. Immers je weet niet wat je niet weet. Ook ga je het volgens Johan Cruijff "*pas zien als je het door hebt*". Vooral bij de Delphi studie en meer algemeen bij kwalitatief onderzoek is dit een factor om rekening mee te houden. Uiteraard zijn er ter voorkoming van een mogelijke bias maatregelen genomen, door bijvoorbeeld de experts hun eigen input en die van andere terug te geven en duidelijke en toetsbare processtappen te volgen. Tenslotte is hier regelmatig op gereflecteerd met de scriptiebegeleider.

Gebruikte bronnen

- Ahmad, M., & Wu, Q. (2022, mei). Does Herding Behavior Matter in Investment Management and Perceived Market Efficiency? evidence from an Emerging Market. *Management Decision*.
- Autoriteit Financiële Markten. (2020). AFM Consumentenmonitor Najaar 2020 onderdeel: Beleggers. p. 42.
- Bao, H. X., & Li, S. H. (2016, 3 10). OVERCONFIDENCE AND REAL ESTATE RESEARCH: A SURVEY OF THE LITERATURE. *The Singapore Economic Review* .
- Barbosa, S. D., Fayolle, A., & Smith, B. (2018). Biased and overconfident, unbiased but going for it: how framing and anchoring affect the decision to start a new venture. *Elsevier*.
- Boel, A., Navarro-Compan, V., Landewe, R., & Heijde van der, D. (2020, september 28). Two different invitation approaches for consecutive rounds of a Delphi survey led to comparable final outcome. *Journal of Clinical Epidemiology*.
- Boelhouwer, P., Boumeester, H., & Van der Drift, R. (2022, 5 19). De overheid kan en moet aan het werk voor een gezondere woningmarkt. *ESB*.
- Borteli de, D., da Costa, N., Goulart, M., & Campara, J. (2019, maart 27). Personality traits and investor profile analysis: A Behavioral finance study. *Plos One*.
- Bosma, J., Hochstenbach, C., Fernandez, R., & Aalbers, M. (2018). De politiek van buy-to-let. *Beleid en Maatschappij*.
- Cao, M. M., Nguyen, N.-T., & Tran, T.-T. (2021, januari 30). Behavioral Factors on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: A Survey from the Vietnam Stock Market. *Information Management and Business Review*.
- CBS. (2023, 3 19). *opendata.cbs.nl*. Opgehaald van CBS open data: <https://opendata.cbs.nl/#/CBS/nl/dataset/82900NED/table?dl=796C1>
- Cheung, K. S., & Lee, J. (2021, januari). The Effect of Sentiment on Commercial Real Estate Returns: Investor and Occupier Perspectives. *Journal of Property Investment & Finance*.
- Clark, T., Foster, L., Slaon, L., & Bryman, A. (2021). *Bryman's Social Research Methodes*. Oxford: Oxford University Press.
- Compen, B., Pitthan, F., Schelfhout, W., & de Witte, K. (2022, 1 1). How to elicit and cease herding behaviour? On the effectiveness of a warning message as a debiasing decision support system. *Decision Support Systems*.
- Conijn, J., Meertens, V., & Schilder, F. (2019, juli). Buy-to-let verdringt starter van de koopwoningmarkt. *ASRE research papers*.
- Crawford, M. M., & Wright, G. (2016, augustus). Delphi Method. *Wiley StatsRef: Statistics Reference Online*.
- De Boer, F. (2006). MixedMethodes; een nieuwe methodologische benadering? *KWALON 32*.
- D'Lima, W., & Schultz, P. (2020, 6 18). Residential Real Estate Investments and Investor Characteristics. *Journal of Real Estate Finance & Economics*.

- DNB. (2023, 5 23). *monetair beleid ECB*. Opgehaald van De Nederlandse Bank: <https://www.dnb.nl/de-euro-en-europa/monetair-beleid-ecb/>
- Duijn van, D. (2022). *Heuristieken in besluitvorming in de acquisitiefase van project ontwikkeling*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Eerenbeemt, M. v. (2022, november 9). Nieuwe 'Hugoregels' dwingen particuliere woningenbeleggers tot vertrekt uit grote steden. *Volkscrant*.
- Fetters, M. D., & Tajima, C. (2022). Joint Displays of Integrated Data Collection in Mixed Methods Research. *International Journal of Qualitative Methods*.
- Gracht, van der, H. (2012, 10). Consensus measurement in Delphi studies: Review and implications for future quality assurance. *Technological Forecasting and Social Change*.
- Guetterman, T. C., Molina-Azorin, J. F., & Fetters, M. D. (2020). Virtual Special Issue on Integration in Mixed Methods Research. *Jornal of Mixed Methods Research*.
- Gunathilika, R. C., & Fernando, R. (2021). Do behavioral biases differ among institutional and individual investors? *Accounting & Finance*.
- Han, B., Hirshleifer, D., & Walden, J. (2022, 2). Social Transmission Bias and investor behavior. *Journal of financial and quantitative analysis*.
- Hirschstein, M. (2021). *De portefeuille van de particuliere niet professionele Amsterdamse woningbelegger*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral Finance. *Annual Review of Financial Economics*.
- Hoffmann, A., Von Eije, H., & Jager, W. (2008). *De beïnvloedbaarheid van Beleggers*. Amsterdam: Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie.
- Hoogervorst, R. (2017). *Besluitvorming in het acquisitietraject een onderzoek naar systematische fouten bij institutionele vastgoedbeleggers*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Jain, R., Jain, P., & Jain, C. (2015). Behavioral Biases in the Decision Making of Individual Investors. *Journal of Knowledge Management*.
- Kahneman, D. (2003, september). A Perspective on Judgment and Choice. *American Psychologist*.
- Khazaie, D. H., & Khan, S. (2020). Social psychology and pandemics Exploring consensus about research priorities and strategies using the Delphi method. *Asian Journal of Social Psychology*.
- Kumar, V., Dudani, R., & K., L. (2021, 8 20). The Big Five Personality Traits and Psychological Biases An Exploratory Study. *Current Psychology*.
- Leuw, A. (2022, november). De impact van woningflippers op de woningmarkt. *Real Estate Research Quarterly*.
- Liu, Y. (2022, maart). Paradigmatic Compatibility Matters A Critical Review of Qualitative Quantitative Debate in Mixed Methods Research. *Sage*.
- Lowies, G. A., Hall, J. H., & Cloete, E. (2016, 1 26). Heuristic-driven bias in property investment decision-making in South Africa. *Journal of Property Investment & Finance*.

- Maarouf, H. (2019). Pragmatism as a Supportive Paradigm for the Mixed Research Approach conceptualizing the Ontological, Epistemological and axiological stances of pragmatism. *International Business Research*.
- Markten, A. F. (2020). AFM Consumentenmonitor Najaar 2020 Onderdeel: Beleggen.
- Mol van, C. (2017). Improving web survey efficiency: the impact of an extra reminder and reminder content on web survey response. *International Journal of Social Research Methodology*.
- Mukumbang, F. C. (2023). Retroductive theorizing A contribution of critical realism to mixed methods research. *Journal of Mixed Methods Research*.
- NOS Nieuws. (2023, 2 2). NOS nieuws. Opgehaald van NOS nieuws: <https://nos.nl/artikel/2462215-europese-centrale-bank-blijft-rente-verhogen-inflatie-nog-niet-beteugeld>
- Nuijt, R. (2022). *Niet-Rationele overwegingen in de aankoopwaardering van Residentieel Vastgoed door particuliere beleggers*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Planbureau voor de Leefomgeving. (2019). Particuliere verhuurders op de Nederlandse Woningmarkt. *Uitgeverij Planbureau voor de leefomgeving*.
- Poth, C. N., & Shannon-Baker, P. (2022). State of the Methodes Leveraging Design Possibilities of Qualitatively Oriented Mixed Methods Research. *International Journal of Qualitative Methodes*.
- Proudfoot, K. (2023). Inductive deductive hybrid thematic analysis in mixed methods research. *Journal of Mixed Methods Research*.
- Ras, C. (2022). *Events, Emoties en beoordeling van Risico, bij vastgoedfinancieringen*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Rasool, N., & Ullah, S. (2020). Financial literacy and behavioural biases of individual investors: emperical evicence of Pakistan stoch exchange. *Journal of Economics, Finance and Financial Administrative Science*.
- Sabben, V. R. (2022). *DE IMPACT VAN LANDELIJKE HUURPRIJSREGULERING OP DE BEDRIJFSVOERING VAN EEN PARTICULERE WONINGBELEGGER*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Sahi, S. K. (2017, 2 8). psychological biases of individual investors and financial satisfaction. *Journal of consumer behavior*.
- Schilstra, M. (2016). *Beslissen in de praktijk: Als biases de ratio buiten spel zeten*. Amstelveen: Vereniging beleggingsAnalisten.
- Seiler, M. J., Seiler, V. L., & Lane, M. A. (2012). Mental accounting and false reference points in Real Estate Investment Decision Making. *The journal of behavioral finance*.
- Talpsepp, T., & Tänav, A.-L. (2021, 9 1). Do gender, age and education affect herding in the real estate market? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*.
- Tan, C., Entekin, L., & Butler, D. (2018, 7). Exploring Boudedly Rational Real Estate Investors. *Real Estate Finance*.
- Timans, R., Wouters, P., & Heilbron, J. (2019, maart 29). Mixed Methods research: what is it and whatit could be. *Theory and Society*.

- Van Gool, P. (2022). *Krokodillentranen in het woningdossier*. Amsterdam: VOGON.
- Van Gool, P., Jager, P., Theebe, M., Veenhoven, R., & Weisz, R. (2020). *Onroerend goed als belegging* (6 ed.). Deventer: Wolters Kluwer.
- Van Mol, C. (2017). Improving web survey efficiency: the impact of an extra reminder and reminder content on web survey response. *International Journal of Social Research methodology*.
- Verschuren, P., & Doorewaard, H. (2021). *Het ontwerpen van een onderzoek*. Den Haag: Boom Uitgeverij.
- Vivek, R., & Nanthagopan, Y. (2021, 12 3). Review and Comparison of Multi-Method and Mixed Method Application in Research Studies. *European Journal of Management Issues*.
- Vledder, M. (2008). *Het Strategisch Beslissingsproces van Nederlandse Particuliere Vastgoedbeleggers*. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen Faculteit Ruimtelijke wetenschappen.
- Wang, P., & Nuangjamnong, C. (2022, oktober 11). Determinant Factors of Overconfidence, Herding Behavior, and Investor Elements on Investment Decision Making in China. *Universal Journal of Financial Economics* .
- Wang, Y.-F., Hsu, Y.-F., & Fang, K. (2021, oktober 7). The key elements of gamification in corporate training The Delphi method. *Entertainment Computing (Elsevier)*.
- Yang, J., Cashel-Cordo, P., & Kang, J. G. (2020). Empirical Research on Herding Effects: Case of Real Estate Markets. *Empirical Research on Herding Effects: Case of Real Estate Markets*.

Bijlagen

Enquête

Inleidende vragen:

1. Leeftijd + geslacht, aankoop alleen gedaan of in een structuur als bv maatschap, CV enz.
2. Hoeveel jaar ervaring heeft u met vastgoed beleggen?
3. Wanneer heeft u uw eerste woning aangekocht?
4. Hoeveel woningen heeft u nu in bezit?
5. Wat is de reden geweest om een woning als belegging aan te kopen? Op advies uit persoonlijke omgeving, rendement- risico verhouding, diversificatie van mijn beleggingen, toekomstige pensioen voorziening, aanvullend inkomen, tastbaarheid/ er naar toe kunnen gaan, invloed die ik uit kan oefenen op de huurinkomsten, toekomstig passief inkomen of anders nl:

Ingewonnen advies en inspiratie

6. Heeft u advies ingewonnen bij een professionele partij Ja/ Nee als Ja dan: makelaar, financieel adviseur, andere particuliere vastgoed beleggers, professionele vastgoed beleggers, bank/ financier anders namelijk: Zo nee kunt u daar kort iets over toelichten:
7. Bent u door een persoon of partij beïnvloed in uw keuze om een woning als belegging aan te kopen? en zo ja door? familie/ vrienden/ bekenden/ zakelijk partners, reclames voor financiering/ boeken/ promotie films/ reclame, anders namelijk: Of nee.
8. Als ja dan; wat voor soort advies, financieel, investering technisch, over het aan te kopen vastgoed, bedrijfseconomisch, aankoop proces, verhuur, taxatie of anders namelijk:
9. Als ja hoe heeft u zich precies laten beïnvloeden? Kunt u dit kort toelichten?

De investering

10. Zou u de investering met de kennis van nu weer doen? Belangrijk dat u bij deze vraag de huidige hogere rente en nieuwe regelgeving hier buiten beschouwing laat. Dus u maakt dezelfde overweging als destijds alleen met uw huidige kennis en ervaring.
11. Als u de investering nu nogmaals zou doen, zou u hetzelfde soort advies in winnen?
12. Zou u zich weer door dezelfde partijen laten adviseren? Zo nee, waarom niet?
13. Hoe heeft u zich destijds op de investering voorbereid? Kunt u dat kort toelichten?
14. Heeft u zichzelf met de kennis van nu zeer goed, goed, gemiddeld, minder goed of slecht op uw eerste vastgoed investering voorbereid?
15. Wij vragen u nu vanuit uw eigen positie en voorbereiding op uw investering naar ander vastgoed beleggers te kijken. Hoe verwacht u dat andere zich op een dergelijke investering voorbereiden? Als u zichzelf als de standaard neemt. Veel beter, beter, gemiddeld, minder goed of slecht.
16. Heeft u vooraf financiële doelen gesteld en zo ja, rendement, huidig inkomen, toekomstig inkomen, aanvullend inkomen of anders:
17. Heeft u voorafgaande aan de investering gebruik gemaakt van objectieve financiële maatstaven? Zo ja ik heb in de voorbereidende fase de BAR/ NAR, LTV, huurfactor, netto, Lening Lasten Dekking, rendement over de totale investering, rendement over de eigen inleg, cash return andere namelijk: Nee omdat:
18. In welke mate heeft u investering bijgedragen aan het behalen van deze financiële doelen? Zeer goed, goed, neutraal/ voldoende, beperkt, zeer beperkt.
19. Wij vragen u nu vanuit uw eigen positie te kijken naar investeerders die op ongeveer hetzelfde moment (6 maanden +/- 6 maanden -) zijn ingestapt. Verwacht u dat andere

investeerders die ongeveer op hetzelfde moment als u zijn ingestapt een veel beter, beter, zelfde, minder of veel minder goed rendement behalen? Zou u dit kort kunnen motiveren?

Investeringsstrategie

20. Welke andere factoren dan financiële zijn voor u ook van invloed geweest bij het besluit om te investeren? Mijn omgeving, unieke kans tot aankoop pand, toekomstige mogelijkheden pand (verhuur/verkoop/ transformatie), specifieke niet openbaar beschikbare informatie over het pand of de omgeving, anders nl:
21. Heeft u als voorbereiding op uw investering uw plannen met een van de onderstaande partijen besproken?: uw familie, bekenden, collega's of anders namelijk:
22. Zo ja welke factoren heeft u besproken: financieel, organisatorisch, de investering, het vastgoed anders namelijk:
23. Is uw woning belegging onderdeel van een grotere beleggingsportefeuille met bijvoorbeeld aandelen, obligaties, beleggingsfondsen of anders namelijk: ? Zo ja welk deel bestaat ongeveer uit vastgoed? 0-20%, 20-40%, 40-60%, 60-80%, 80-100%.

Risico's

24. Investeren in woningen als belegging brengt risico's met zich mee. Bijvoorbeeld, leegstand, mogelijke conflicten met huurders, niet snel te verkopen, mogelijke rente risico's, markt ontwikkelingen enz.. Heeft u voorafgaande aan uw eerste aankoop over deze risico's nagedacht? Ja ik heb hier: goed over nagedacht, over nagedacht, neutraal, beperkt over nagedacht, nee niet over nagedacht.
25. Zou u deze risico's met uw huidige kennis en ervaring nu wederom over denken bij het doen van een investering? goed over nadenken, over nadenken, neutraal, beperkt over nadenken of niet meer over nadenken?
26. Hoe beoordeelt u de genoemde risico's in uw eigen portefeuille? Zeer klein, klein, gemiddeld, boven gemiddeld of groot?
27. Bent u tevreden met het risico dat u nu loopt op uw woningbelegging? Ja/Nee waarom?
28. Als u nu opnieuw zou mogen beginnen zou u dan meer risico, een gelijk risico of minder risico met uw investering willen lopen? Waarbij meer risico, meer kans geeft op zowel een hoger rendement maar ook een groter verlies, minder risico is hierbij een lager rendement maar ook een kleinere kans op een minder verlies.
29. Zou u iemand die nu start met beleggen in woningen, adviseren om te starten met beleggen in woningen? Ja zeker, ja waarschijnlijk, neutraal, waarschijnlijk niet, zeker niet. En waarom?

Financiering

Onderstaande vragen gaan specifiek over uw eerste aangekochte beleggingspand en over de periode rond deze aankoop:

30. Heeft u uw woningbelegging gefinancierd? Ja/Nee
31. Indien ja hoeveel bedroeg de LTV bij het doen van de investering (verhouding eigen inbrengen/ marktwaarde van het pand)?
32. Hoe heeft u uw woningbelegging gefinancierd?
Via een bank (zakelijk)
Gefinancierd via de particuliere hypotheek (extra hypotheek op de eigen woning opgenomen)
Via Crowd funding enz.
Via familie, kennissen, vrienden enz.

Overige namelijk:

33. Zou u de financiering als u nu een nieuwe woningbelegging zou aankopen onder dezelfde condities en voorwaarden willen financieren?

Hoogte van de lening ja/nee hoger/lager/ gelijk

Eigen inbreng ja/nee hoger/lager/ gelijk

Aflossingen ja/nee hoger/lager/ gelijk

Looptijden ja/nee langer/ korter/ gelijk

Bank/ financier dezelfde/ andere

Stellingen Delphi rondes

Ronde 1

Voor deze stellingen mag u uitgaan van de volgende veronderstellingen:

- De potentiële beleggers uit onderstaande vragen hebben voldoende middelen om een pand te kopen en eventueel het overige deel tegen, in de markt aanvaardbare normen, te kunnen financieren.
 - De (potentiële) woningbelegger heeft een gemiddelde kennis en ervaring en heeft zich gemiddeld voorbereid.
 - Dit onderzoek onderscheidt twee soorten particuliere woningbeleggers namelijk; degene die reeds in woningen beleggen en de potentiële woningbeleggers die overwegen om een of meer woningen aan te kopen als belegging.
1. Doordat bestaande particuliere woningbeleggers met vrienden en familie praten over hun successen, worden potentiële particuliere woningenbeleggers zodanig beïnvloed dat 75% van deze potentiële beleggers binnen 3 maanden het besluit neemt om te investeren in woning(en) als belegging. Het gaat hierbij niet om het uitvoeren van het besluit maar het besluit zelf.
 2. In een markt waar zowel directe als indirecte rendementen onder druk staan, zal een woningbelegger met meer jaren kennis en ervaring, zijn zelfbeeld aanpassen als het verschil in het gerealiseerde totaal rendement structureel 10% punt achter blijft bij het langjarig marktgemiddelde. Het zelfbeeld aanpassen uit zich hier in een meer zelf kritische houding. Daarnaast meer reflectief vermogen om naar de toekomst toe tot beter overwogen en onderbouwde besluitvorming te komen en daadwerkelijk te leren van eerder gemaakte fouten.
 3. Doordat woningbeleggers onvoldoende kennis en ervaring hebben, sluit 75% van deze woningbeleggers zich aan bij de heersende opinie in de markt en probeert zijn/ haar bij besluitvorming voor een investering. In plaats van zijn/ haar kennis en ervaring te verbeteren. Vervolgens koopt deze belegger het aangeprezen soort woningen aan als hier tegenover een extra rendement (boven het markt gemiddelde) op de investering van 1,5 procent punt mag worden verwacht.
 4. 50% van de potentiële woningbeleggers koopt daadwerkelijk een of meer woning(en) als belegging aan, na beïnvloed te zijn door zijn/ haar omgeving, als het verwacht voorgespiegeld totaal rendement van deze woningbelegging 2 procent punt boven het jaar rendement van een risicoloze spaarrekening ligt. De beïnvloeding vindt hier plaats in een aantal één op één gesprekken door beïnvloeder en degene die beïnvloed wordt, in een vertrouwde omgeving en sfeer. In deze gesprekken worden vooral de voordelen en rendementen belicht.
 5. In een dalende woningmarkt, waar woningbeleggers kunnen waarnemen dat de meerderheid van de panden van gelijke waarde en kwaliteit onder de beleggingswaarde wordt verkocht, zal 50% van de woningbeleggers bereid zijn om de woning te verkopen, zelfs als dit zou leiden tot een restschuld van 10% van de beleggingswaarde van de woning.
 6. Woningbeleggers die voorafgaande aan de investering gebruik hebben gemaakt van enige vorm van financiële maatstaven (zoals financiële kengetallen, vastgoed kengetallen enz.) om hun risico's en rendementen in te schatten, laten tot 50% minder symptomen van zelfoverschatting zien na 3 jaar.

7. Van de woningbeleggers die geneigd zijn zichzelf, hun eigen gelopen risico en hun eigen rendement in hun eigen voordeel inschatten, behaald 50% een 2% punt lager rendement dan waar ze op basis van het langjarig gemiddelde totale rendement op zouden mogen rekenen.
8. Woningbeleggers die voorafgaande aan de investering gebruik hebben gemaakt van enige vorm van financiële maatstaven (zoals financiële kengetallen, vastgoed kengetallen enz.) om hun risico's en rendementen in te schatten, zijn in 75% van de gevallen niet bereid om investeringsbesluiten te nemen die in gaan tegen de heersende opinie in de markt.
9. Wanneer een woningbelegger reeds een woning in bezit heeft en overweegt om een tweede woningbelegging aan te kopen dan zal deze belegger in 50% van de gevallen zijn eigen kunnen, kennis en ervaring beter dan gemiddeld inschatten ten opzichte van woningbeleggers in een vergelijkbare situatie, die nog niet in woningen belegd hebben.
10. Met elke extra woning die wordt aangekocht, wordt de kennis en ervaring van een woningbelegger groter, hiermee neemt de kans dat de belegger te maken krijgt met een niet reëel (te groot) vertrouwen in de eigen kennis en kunde, per woning met 10% af.

Ronde 2

1. Doordat bestaande particuliere woningbeleggers met vrienden en familie praten over hun successen, worden potentiële particuliere woningenbeleggers zodanig beïnvloed dat 50% van deze potentiële beleggers binnen 3 maanden het besluit neemt om te investeren in woning(en) als belegging. Het gaat hierbij niet om het uitvoeren van het besluit maar het besluit zelf.
2. In een markt waar zowel directe als indirecte rendementen onder druk staan, zal een woningbelegger met meer jaren kennis en ervaring, doorgaans zijn zelfbeeld aanpassen wanneer het verschil in het gerealiseerde totaal rendement structureel 10% punt achter blijft bij het langjarig marktgemiddelde. Het zelfbeeld aanpassen uit zich hier in een meer zelf kritische houding. Daarnaast meer reflectief vermogen om naar de toekomst toe tot beter overwogen en onderbouwde besluitvorming te komen en externe factoren beter mee te wegen. Waarbij daadwerkelijk geleerd wordt van eerder gemaakte fouten (ervaring).
3. Wanneer potentiële woningbeleggers, die bij de overweging tot een aankoop van een woning als belegging onvoldoende kennis en ervaring hebben, sluit 60% van deze woningbeleggers zich aan bij de heersende opinie in de markt en past zijn/ haar besluitvorming voor een investering hierbij aan. In plaats van zijn/ haar kennis en ervaring te verbeteren. Vervolgens koopt deze belegger het aangeprezen soort woningen aan als hier tegenover een extra rendement (boven het markt gemiddelde) op de investering van 1,5 procent punt mag worden verwacht.
4. 50% van de potentiële woningbeleggers koopt daadwerkelijk een of meer woning(en) als belegging aan, na beïnvloed te zijn door zijn/ haar omgeving. Als het verwacht voorgespiegeld totaal rendement van deze woningbelegging 3-4 procent punt boven het jaarrendement van een risicoloze spaarrekening ligt. Waarbij er naast rendement op de achtergrond ook andere factoren worden meegewogen, zoals de tastbaarheid van de belegging en marktomstandigheden. De beïnvloeding vindt hier plaats in een aantal één op één gesprekken door beïnvloeder en degene die beïnvloed wordt, in een vertrouwde omgeving en sfeer. In deze gesprekken worden vooral de voordelen en rendementen belicht.
5. In een dalende woningmarkt, waar woningbeleggers kunnen waarnemen dat de meerderheid van de panden van gelijke waarde en kwaliteit onder de beleggingswaarde wordt verkocht, zal

40% van de woningbeleggers bereid zijn om de woning te verkopen, zelfs als dit zou leiden tot een restschuld van 10% van de beleggingswaarde van de woning. Wanneer zich voor het betreffende pand in het verleden waardeverminderingen hebben voorgedaan (indirect rendement) zal de woningbelegger eerder bereid zijn over te gaan tot verkoop. Uiteraard speelt ook de financieringsstructuur een rol bij het besluit wel of niet te verkopen.

6. Woningbeleggers die voorafgaande aan de investering gebruik hebben gemaakt van enige vorm van financiële maatstaven (zoals financiële kengetallen, vastgoed kengetallen enz.) om hun risico's en rendementen in te schatten, laten tot 50% minder symptomen van zelfoverschatting zien na 3 jaar.
 7. Van de woningbeleggers die geneigd zijn zichzelf, hun eigen gelopen risico en hun eigen rendement in hun eigen voordeel inschatten, behaald 50% een 2% punt lager rendement dan waar ze op basis van het langjarig gemiddelde totale rendement op zouden mogen rekenen. Hierbij moet worden onderkent dat naast persoonlijke omstandigheden ook externe omstandigheden waar de belegger geen invloed op heeft spelen maar die de belegger ook mede beïnvloeden in besluitvorming rond investeringen en dus ook in het uiteindelijke rendement.
 8. Woningbeleggers die voorafgaande aan de investering gebruik hebben gemaakt van enige vorm van financiële maatstaven (zoals financiële kengetallen, vastgoed kengetallen enz.) om hun risico's en rendementen in te schatten, zijn in 60% van de gevallen niet bereid om investeringsbesluiten te nemen die in gaan tegen de heersende opinie in de markt.
 9. Wanneer een woningbelegger reeds een woning in bezit heeft en overweegt om een tweede woningbelegging aan te kopen dan zal deze belegger in 60% van de gevallen zijn eigen kunnen, kennis en ervaring beter dan gemiddeld inschatten ten opzichte van woningbeleggers in een vergelijkbare situatie, die nog niet in woningen belegd hebben.
 10. Met elke extra woning die wordt aangekocht, wordt de kennis en ervaring van een woningbelegger groter, hiermee neemt de kans dat de belegger te maken krijgt met een niet reëel (te groot) vertrouwen in de eigen kennis en kunde, per woning met 10% af. Waarbij wordt onderkent dat deze ervaring ook marktomstandigheden en economische factoren invloed hebben op de opbouw van deze kennis en ervaring van de woningbelegger.
-
1. Eens/ Oneens maar ik kan mee in de stelling als wordt aangepast.
 2. Eens/ Oneens maar ik kan mee in de stelling als wordt aangepast.
 3. Eens/ Oneens maar ik kan mee in de stelling als wordt aangepast.
 4. Eens/ Oneens maar ik kan mee in de stelling als wordt aangepast.
 5. Eens/ Oneens maar ik kan mee in de stelling als wordt aangepast.

6. Eens/ Oneens maar ik kan mee in de stelling als wordt aangepast.
7. Eens/ Oneens maar ik kan mee in de stelling als wordt aangepast.
8. Eens/ Oneens maar ik kan mee in de stelling als wordt aangepast.
9. Eens/ Oneens maar ik kan mee in de stelling als wordt aangepast.
10. Eens/ Oneens maar ik kan mee in de stelling als wordt aangepast.

Ronde 3

1. Doordat bestaande particuliere woningbeleggers met vrienden en familie praten over hun successen, worden potentiële particuliere woningenbeleggers zodanig beïnvloed dat 40% van deze potentiële beleggers binnen 6 maanden het besluit neemt om te investeren in woning(en) als belegging. Het gaat hierbij niet om het uitvoeren van het besluit maar het besluit zelf.
2. In een markt waar zowel directe als indirecte rendementen onder druk staan, zal een woningbelegger met meer jaren kennis en ervaring, doorgaans zijn zelfbeeld aanpassen wanneer het verschil in het gerealiseerde totaal rendement structureel 10% punt achter blijft bij de eigen verwachting van de belegger. Het zelfbeeld aanpassen uit zich hier in een meer zelf kritische houding. Daarnaast meer reflectief vermogen om naar de toekomst toe tot beter overwogen en onderbouwde besluitvorming te komen en externe factoren beter mee te wegen. Waarbij daadwerkelijk geleerd wordt van eerder gemaakte fouten (ervaring).
3. Wanneer potentiële woningbeleggers, die bij de overweging tot een aankoop van een woning als belegging onvoldoende kennis en ervaring hebben, sluit 60% van deze woningbeleggers zich aan bij de heersende opinie in de markt en past zijn/ haar besluitvorming voor een investering hierbij aan. In plaats van zijn/ haar kennis en ervaring te verbeteren. Vervolgens koopt deze belegger het aangeprezen soort woningen aan als hier tegenover een extra rendement (boven het markt gemiddelde) op de investering van 1,5 procent punt mag worden verwacht.
4. 50% van de potentiële woningbeleggers koopt daadwerkelijk een of meer woning(en) als belegging aan, na beïnvloed te zijn door zijn/ haar omgeving. Als het verwacht voorgespiegeld totaal rendement van deze woningbelegging 3-4 procent punt boven het jaarrendement van een risicoloze spaarrekening ligt. Waarbij er naast rendement op de achtergrond ook andere factoren worden meegewogen, zoals de tastbaarheid van de belegging, marktomstandigheden en toekomstige vermogensopbouw. De beïnvloeding vindt hier plaats in een aantal één op één gesprekken door beïnvloeder en degene die beïnvloed wordt, in een vertrouwde omgeving en sfeer. In deze gesprekken worden vooral de voordelen en rendementen belicht. Daarnaast worden risico's besproken.
5. In een dalende woningmarkt, waar woningbeleggers kunnen waarnemen dat de meerderheid van de panden van gelijke waarde en kwaliteit onder de beleggingswaarde wordt verkocht, zal 40% van de woningbeleggers bereid zijn om de woning te verkopen, zelfs als dit zou leiden tot een restschuld van 10% van de beleggingswaarde van de woning. Wanneer zich voor het betreffende pand in het verleden waardestijgingen hebben voorgedaan (indirect rendement) zal

de woningbelegger eerder bereid zijn over te gaan tot verkoop. Uiteraard speelt ook de financieringsstructuur een rol bij het besluit wel of niet te verkopen.

6. Woningbeleggers die voorafgaande aan de investering gebruik hebben gemaakt van enige vorm van financiële maatstaven (zoals financiële kengetallen, vastgoed kengetallen enz.) om hun risico's en rendementen in te schatten, laten tot 50% minder symptomen van zelfoverschatting zien na 2 jaar.
7. Van de woningbeleggers die geneigd zijn zichzelf, hun eigen gelopen risico en hun eigen rendement in hun eigen voordeel inschatten, behaald 50% een 1,75% punt lager rendement dan waar ze op basis van het langjarig gemiddelde totale rendement op zouden mogen rekenen. Hierbij moet worden onderkent dat naast persoonlijke omstandigheden ook externe omstandigheden waar de belegger geen invloed op heeft spelen maar die de belegger ook mede beïnvloeden in besluitvorming rond investeringen en dus ook in het uiteindelijke rendement.
8. Woningbeleggers die voorafgaande aan de investering gebruik hebben gemaakt van enige vorm van financiële maatstaven (zoals financiële kengetallen, vastgoed kengetallen enz.) om hun risico's en rendementen in te schatten, zijn in 60% van de gevallen niet bereid om investeringsbesluiten te nemen die in gaan tegen de heersende opinie in de markt.
9. Wanneer een woningbelegger reeds een woning in bezit heeft en overweegt om een tweede woningbelegging aan te kopen dan zal deze belegger in 40% van de gevallen zijn eigen kunnen, kennis en ervaring beter dan gemiddeld inschatten ten opzichte van woningbeleggers in een vergelijkbare situatie, die nog niet in woningen belegd hebben.
10. Met elke extra woning die wordt aangekocht, wordt de kennis en ervaring van een woningbelegger groter, hiermee neemt de kans dat de belegger te maken krijgt met een niet reëel (te groot) vertrouwen in de eigen kennis en kunde, per woning met 10% af. Waarbij wordt onderkent dat deze ervaring ook marktomstandigheden en economische factoren invloed hebben op de opbouw van deze kennis en ervaring van de woningbelegger.

Mails aan experts

Beste

Fijn dat u mij wilt helpen met mijn afstudeeronderzoek.

Ik onderzoek de invloed van Herd Behavior (kuddegedrag) en Overconfidence (bovenmatig vertrouwen in het eigen kunnen) op investeringsbeslissingen van particuliere woningbeleggers. U bent als expert op uw vakgebied benaderd om uw mening te geven op 10 stellingen. Deze worden ook voorgelegd aan andere professionals: makelaars, beleggers, financiers en wetenschappers.

Bijgevoegd vindt u 10 stellingen waar ik uw mening over vraag. Zou u het standpunt dat u inneemt kunnen onderbouwen? Waarom ben u het er wel of niet mee eens. Wanneer u het niet eens bent met de stelling geeft u dan gerust aan hoe u denkt dat de stelling wel zou moeten zijn. Zodanig dat u het eens zou kunnen zijn met de stelling. Het is hierbij belangrijk om de stelling vanuit uw eigen professe te bezien. Zo komen we gezamenlijk dichterbij de invloed van Herd Behavior en Overconfidence op investeringsbeslissingen van particuliere woningbeleggers.

De opinie en motivatie van de respondenten die eerder geweest zijn ziet u onder de stellingen weergegeven. U bent van harte uitgenodigd om hierin direct met uw opinie en motivatie te reageren. Uw opinie en motivatie kunt u gelijk onder de reactie van uw voorganger(s) typen.

Nadat u de stellingen heeft teruggestuurd zal ik er voor zorgdragen dat de stellingen waar nodig worden aangepast en aangevuld en naar de volgende respondent worden doorgestuurd. Uiteraard mag u er vanuit gaan dat uw mening en standpunten niet terug te leiden zijn naar u als persoon.

Wanneer alle respondenten de kans hebben gehad op de stellingen te reageren, zal ik u met aangepaste stellingen opnieuw benaderen voor de tweede Delphi ronde.

Mocht u in de tussentijd vragen hebben dan beantwoord ik die uiteraard graag!

Alvast bedankt voor uw hulp.

Met vriendelijke groet,

Dennis Borst

Beste

Bedankt voor de terugkoppeling op de eerst twee rondes Delphi stellingen. We zijn nu toe aan de derde en laatste ronde.

Waar gaat het onderzoek ook alweer precies over:

- De invloed van Herd Behavior (kuddegedrag) en Overconfidence (bovenmatig vertrouwen in het eigen kunnen) op investeringsbeslissingen van particuliere woningbeleggers.

Deze tweede Delphi ronde zit iets anders in elkaar dan de eerste ronde. In de eerste ronde inventariseerde we de standpunten van de experts. Waar nodig zijn de stellingen aangepast en aangescherpt. In deze ronde gaan we een stap verder en hoeft u alleen aan te geven of u het met de stelling eens bent of niet. Mocht u het niet met de (aangepaste) stelling eens zijn dan geeft u een korte motivatie wat er voor u aan de stelling moet worden aangepast om het wel met de stelling eens te kunnen zijn. Zo werkt u gezamenlijk met de andere experts toe naar een mogelijk consensus in Delphi ronde 3 (bevestigen of verwerpen van de stelling). Ook komen we gezamenlijk dichterbij de invloed van Herd Behavior en Overconfidence op investeringsbeslissingen van particuliere woningbeleggers. Het blijft natuurlijk belangrijk om de stellingen weer vanuit uw eigen professie en invalshoek te bezien.

In deze ronde zult u de opinie en motivatie van de andere experts niet meer zien weergegeven. U reageert dan ook niet op hetgeen uw voorgang schreef, maar alleen op de stelling zoals weergegeven. Nogmaals in deze ronde geeft u alleen weer of u het met de stelling eens bent en als u dit niet bent wat er aan de stelling dient te worden aangepast zodat u het mogelijk toch eens kunt zijn met de stelling. In de bijlage zijn de uitkomsten van ronde 1 opgenomen.

Uiteraard zullen ook uw mede experts hun mening geven over de stellingen. Zodra ieder wederom de kans heeft gehad om op de stellingen te reageren, zal ik er weer voor zorgdragen dat de stellingen waar nodig en uiteraard waar mogelijk zo worden aangepast dat deze in de derde Delphi ronde collectief kunnen worden bevestigd danwel kunnen worden verworpen. Uiteraard mag u er vanuit gaan dat uw mening en standpunten niet terug te leiden zijn naar u als persoon.

Zou uw de stelling zo snel mogelijk terug kunnen sturen, het liefst binnen twee werkdagen, zodat we half januari (rond vrijdag 15 januari) met de derde ronde kunnen beginnen?

Mocht u in de tussentijd vragen hebben dan beantwoord ik die uiteraard graag!

Alvast bedankt voor uw hulp.

Met vriendelijke groet,

Dennis Borst

Beste expert,

Bedankt voor de terugkoppeling op de eerst twee rondes Delphi stellingen. We zijn nu toe aan de derde en laatste ronde.

Nog even als geheugen opfrisser, waar gaat het onderzoek ook alweer precies over:

- De invloed van Herd Behavior (kuddegedrag) en Overconfidence (bovenmatig vertrouwen in het eigen kunnen) op investeringsbeslissingen van particuliere woningbeleggers.

In de eerste twee rondes hebben we de standpunten van de verschillende experts geïnventariseerd en aanpast en aangescherpt naar aanleiding van jullie feedback. In deze afsluitende ronde geeft u aan of u het eens of oneens bent met de stelling. U hoeft dit in deze ronde niet per se meer te motiveren. Immers de stellingen zijn waar nodig en mogelijk aangepast aan uw feedback in de eerste twee rondes, daarnaast heeft u hier reeds uw standpunt weergegeven en gemotiveerd. In deze rond zoeken we waar mogelijk consensus op de stellingen. Mocht u toch feedback hebben op de stellingen of als u graag aanvullingen doet die mogelijk van belang zijn voor het onderzoek kunt u deze op het antwoord formulier onder de stellingen weergeven. Zo komen we gezamenlijk dichterbij het beantwoorden van de onderzoeksvraag. Ook in deze rond is het wederom van belang dat u de stellingen vanuit uw eigen professie en invalshoek beziet.

In deze ronde zult u de opinie en motivatie van de andere experts niet meer zien weergegeven. Uiteraard zijn de standpunten van de andere experts in ronde 2 wel als bijlage bij deze mail toegevoegd.

Uiteraard zullen ook uw mede experts hun mening geven over de stellingen. Zodra iedereen wederom de kans gehad heeft om zijn mening/ standpunten weer te geven, zal ik aan de hand van deze uitkomsten eventueel consensus vaststellen en verder analyseren en verwerken. Uiteraard mag u er vanuit gaan dat uw mening en standpunten niet terug te leiden zijn naar u als persoon.

Zou uw de stelling zo snel mogelijk terug kunnen sturen, het liefst binnen twee werkdagen, zodat ik in het weekend van de 27^{ste} kan beginnen met het verwerken en analyseren.

Mocht u in de tussentijd vragen hebben dan beantwoord ik die uiteraard graag.

Alvast bedankt voor uw hulp!

Dennis Borst