



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

***'Smart information disclosure' als alternatief voor financiële geletterdheid bij
beleggingsbeslissingen***

Hanne Mariën

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen,
afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

dr. Kenneth DE BECKKER



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be
Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2021
2022



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

'Smart information disclosure' als alternatief voor financiële geletterdheid bij beleggingsbeslissingen

Hanne Mariën

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen,
afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

dr. Kenneth DE BECKKER

Woord vooraf

Als studente Toegepaste Economische Wetenschappen schreef ik, Hanne Mariën, deze masterthesis¹ als sluitstuk van mijn masterjaar met afstudeerrichting Accountancy aan de Universiteit Hasselt. Ik heb me beziggehouden met het analyseren en onderzoeken van *smart information disclosure* als alternatief voor financiële geletterdheid bij beleggingsbeslissingen.

Het uitwerken van deze thesis vergde veel tijd en energie, maar met de nodige dosis leergierigheid en doorzettingsvermogen heb ik graag aan dit onderwerp gewerkt. Dankzij de ervaring en hulp van enkele belangrijke personen is deze thesis tot stand kunnen komen.

Mijn dankwoord zou ik graag willen richten aan iedereen die mij gesteund heeft gedurende dit hele proces. In de eerste plaats bedank ik mijn promotor, dr. Kenneth De Beckker, voor zijn kwalitatieve en professionele advisering, begeleiding en ondersteuning. Dankzij zijn constructieve feedback kon ik deze masterthesis vanuit verschillende invalshoeken benaderen en bijsturen. Daarnaast zou ik graag alle respondenten willen bedanken die hebben deelgenomen aan een keuze-experiment in het kader van deze thesis. Het is dankzij hun medewerking dat ik deze masterthesis heb kunnen voltooien. Als laatste bedank ik mijn familie en vrienden voor dat extra duwtje in de rug op de juiste momenten. Zij hebben mij gedurende het hele proces ten alle tijden gesteund en aangemoedigd.

Hanne Mariën

Diepenbeek, juni 2022

¹ In overleg met mijn promotor werd deze thesis geschreven als een wetenschappelijk artikel.

Samenvatting

De investeringstrend in beleggingsfondsen als alternatief voor sparen, is onder heel wat Belgen mede ontstaan door de historische lage rente op een spaarboekje. Het rendement van beleggingsfondsen zou namelijk groter kunnen zijn dan bij een traditioneel spaarboekje, maar dat potentieel groter rendement is niet gegarandeerd. Professionele beleggers zijn namelijk niet in staat om de markt te overtreffen eens er allerlei kosten (instapkosten, beheerskosten etc.) in rekening worden gebracht, die het rendement van het beleggingsfonds verlagen. Daardoor is voor een efficiënte portefeuillesamenstelling een inzicht in de kosten van groot belang voor particuliere investeerders.

Niettegenstaande de expliciete vermelding van de aangerekende kosten in gestandaardiseerde documenten, zoals het *Key Information Document* (KID), lijkt de negatieve impact daarvan onvoldoende in rekening te worden gebracht door beleggers. Investeringsbeslissingen kunnen verbeterd worden door de voorstelling van financiële informatie in het KID te optimaliseren, aangezien de manier hoe je informatie voorstelt een invloed heeft op hoe informatie wordt waargenomen. Dit onderzoek gaat na welke voorstellingswijze van kosten de meest effectieve is om toekomstige beleggers voldoende bewust te maken van de negatieve impact van kosten op het rendement in beleggingsfondsen. Daarnaast wordt onderzocht of die zogenaamde *smart information disclosure* een substituut zou kunnen zijn voor financiële geletterdheid. Er werd een online keuze-experiment opgezet, waarbij data van 280 potentiële beleggers werd verzameld. Drie verschillende voorstellingswijzen (staafdiagram, tekst- en tabelvorm) van eenmalige en terugkerende kosten werden aan potentiële beleggers getoond. Ook werd er gepeild naar hun financiële kennis.

Aan de hand van de wetenschappelijke literatuur wordt verwacht dat de resultaten van dit onderzoek in lijn liggen met voorgaand onderzoek naar *smart information disclosure* van risico's in beleggingsfondsen. Daaruit vloeien drie hypothesen uit voort, namelijk:

H1: Een andere voorstellingswijze van kosten in beleggingsfondsen leidt tot andere fondsvoorkeuren.

H2: Financieel geletterde investeerders hebben een beter inzicht in de verschillende kosten van beleggingsfondsen, ongeacht de voorstellingswijze van kosten.

H3: De meest effectieve voorstellingswijze om investeerders bewust te maken van de impact van kosten op rendementen van beleggingen is een grafische voorstelling.

Uit de resultaten van dit keuze-experiment blijkt dat alle hypothesen ondersteund worden.

Indien de voorstellingswijze van kosten de keuze van een belegger niet zou beïnvloeden, wordt verwacht dat de respondenten gemiddeld gezien een voorkeur zouden hebben voor hetzelfde beleggingsfonds bij elke voorstellingswijze. Echter, uit het keuze-experiment blijkt dat de voorkeuren voor een bepaald fonds variëren tussen de verschillende voorstellingswijzen van kosten. Verschillende voorstellingswijzen brengen op een andere manier informatie over aan investeerders, waardoor ook de effectiviteit van informatieverwerking verschilt. Op die manier zouden investeerders in een bepaalde richting gestuurd kunnen worden, door middel van de wijze waarop kosten worden voorgesteld. Dat *framing effect* kan verder versterkt worden door de financiële geletterdheid en het onderwijsniveau van beleggers. De resultaten van het keuze-experiment stellen een significant negatief verband vast tussen de variatie in fondsvoorkeuren en financiële geletterdheid enerzijds en

fondsvoorkeuren en onderwijsniveau anderzijds. Met name, financiële laaggeletterdheid en een lager onderwijsniveau bij investeerders leiden tot verhoogde *biases* met betrekking tot *smart information disclosure* van de kostenniveaus van fondsen. Daardoor kunnen die beleggersgroepen efficiënt naar optimalere beleggingsbeslissingen gestuurd worden, door middel van de manier waarop de kosten gerelateerd aan beleggingsfondsen worden voorgesteld.

Financieel laaggeletterde beleggers naar een bepaalde, optimalere beleggingsbeslissing kunnen sturen, lijkt bovendien relevant te zijn. Uit het keuze-experiment blijkt dat financieel hooggeletterde investeerders een betere perceptie hebben van de verschillende kosten, die gepaard gaan met een belegging. Op die manier alloceren beleggers met een hogere financiële geletterdheid hun geld naar meer optimale portfolio's, waarbij de kosten worden geminimaliseerd en hoge terugkerende kosten worden vermeden. Dat financieel hooggeletterde beleggers kosten meer percipiëren, wordt in dit onderzoek vastgesteld bij zowel eenmalige als terugkerende kosten en bij alle drie de voorstellingswijzen, met uitzondering van de tekstvoorstelling bij eenmalige kosten. Bij die voorstellingswijze zouden investeerders met een lagere financiële geletterdheid een hogere perceptie hebben van de eenmalige kosten dan financieel hooggeletterde investeerders. Daarnaast stelt het keuze-experiment vast dat de perceptie van de verschillende kosten het grootst is, over alle niveaus van financiële geletterdheid heen, bij een grafische voorstelling.

Ondanks de resultaten van dit keuze-experiment aantonen dat die zogenaamde *smart information disclosure* beleggers in een bepaalde richting kan sturen, blijkt uit voorgaand onderzoek dat *smart information disclosure* als substituut voor financiële geletterdheid niet automatisch leidt tot betere, geïnformeerde beslissingen. Die financiële rapportering dient bovendien eenvoudig verwerkt en vertrouwd te kunnen worden door investeerders, waardoor er steeds een bepaalde financiële basiskennis vereist is. Op die manier kan de aanwezigheid van aanvullende informatie in een geschreven tekst voldoen aan de behoeften van duidelijke beslissingscriteria voor beginnende beleggers.

Smart information disclosure beoogt daarentegen om enkel de meest essentiële informatie op een toegankelijke wijze aan te reiken. Daardoor zou de huidige, begeleidende tekst bij de kostenvoorstelling in tabelvorm in het KID meer afleidend dan helpend kunnen zijn voor bepaalde investeringsgroepen tijdens het maken van beleggingsbeslissingen. Uit de resultaten van het keuze-experiment blijkt dat de voorstelling van kosten in een staafdiagram investeerders het meest bewust maakt van de negatieve impact op rendementen van beleggingen. Die effectieve voorstellingswijze verschilt niet naargelang het niveau van financiële geletterdheid, dat blijkt uit het keuze-experiment. Bovendien is een grafische voorstelling niet alleen effectief voor de informatieoverdracht van kosten, maar verkiest de meerderheid van zowel financieel laag- als hooggeletterde beleggers bewust een grafische voorstelling boven de tabel- en tekstvorm. Staafdiagrammen worden namelijk als overzichtelijk en minder complex ervaren door de respondenten.

Vanuit een beleidsstandpunt zou beargumenteerd kunnen worden om de huidige verplichting in het KID van een samenvattende tabel met begeleidende tekst te verschuiven naar een kostenvoorstelling

in staafdiagram, met het oog op optimalere beleggingsbeslissingen. Daardoor dienen de huidige wetgevingsinitiatieven, die in Europa en de Verenigde Staten worden ontwikkeld, verder worden aangemoedigd en onderzocht. Desalniettemin mag naast de verhoging van informatietransparantie de verhoging van financiële geletterd bij investeerders niet uit het oog verloren worden.

Dit onderzoek draagt bij aan een eerste aanzet tot het invullen van de huidige leemte in de literatuur in het kader van onderzoek naar de rol van *smart information disclosure* in de perceptie van kosten in beleggingsfondsen. Echter, vanwege beperkingen die inherent zijn aan dit onderzoek, bestaan er verscheidene aanbevelingen voor uitbreiding van het keuze-experiment in toekomstige studies. Ten eerste wordt er in dit keuze-experiment slechts gepeild naar de financiële kennis om de financiële geletterdheid van de respondenten in te schatten. Financiële geletterdheid gaat echter verder dan kennis alleen. Attitudes en gedrag spelen ook een prominente rol. Bovendien wordt met dit keuze-experiment getracht hoogte te krijgen van de perceptie van allerlei kosten, door de respondenten aan de hand van een zevenpuntenschaal te laten aangeven of de kosten al dan niet voor hen opvallen. Er wordt daarentegen geen inzicht verworven in het feit of de investeerders daadwerkelijk de negatieve impact van de kosten adequaat begrijpen en inschatten op hun toekomstige rendementen. Daarnaast worden investeerders op de beleggingsmarkt overspoeld met een waaier aan beleggingsfondsen. Om de realiteit en de vaak ermee gepaard gaande overweldiging te simuleren, zou in toekomstige keuze-experimenten het aantal beleggingsfondsen dat wordt weergegeven uitgebreid kunnen worden. Bovendien bestaan de voorstellingswijzen in dit onderzoek uit slechts één bepaalde vorm: tekst, tabel of grafische voorstelling. Op dit moment wordt daarentegen in het KID een combinatie gebruikt van tabel- en tekstvorm. Toekomstig onderzoek zou op die manier de verschillende voorstellingswijzen kunnen uitbreiden door verschillende voorstellingswijzen te combineren.

Inhoudsopgave

1	Inleiding	9
2	Literatuurstudie.....	13
3	Onderzoeksopzet.....	17
4	Empirische resultaten.....	19
4.1	Dataverzameling.....	19
4.2	Descriptieve statistieken	19
4.3	Fondsvoorkeuren	21
4.4	Perceptie van kosten	23
4.5	Effectieve voorstellingswijze	26
5	Discussie	29
6	Conclusie	31
7	Lijst met tabellen	33
8	Lijst met grafieken.....	35
9	Referentielijst	37
10	Appendix	41
10.1	Vragenlijst.....	41

Smart information disclosure als alternatief voor financiële geletterdheid bij beleggingsbeslissingen

Hanne Mariën

Abstract

Het effect van de voorstelling van kosten in een beleggingsfonds en financiële geletterdheid wordt onderzocht op de fondsvoorkeur van een particuliere belegger, waarbij het kostengedeelte in het *Key Information Document* (KID) voor Europese beleggingsfondsen nader wordt bekeken. Er werd een keuze-experiment opgezet, waarbij data van 280 potentiële beleggers werd verzameld. Daaruit blijkt dat een staafdiagram de meest effectieve voorstellingswijze lijkt te zijn om toekomstige investeerders bewust te maken van de negatieve impact van kosten op het rendement. Die zogenaamde *smart information disclosure* stelt beleidsmakers in staat om beleggers met een lagere financiële geletterdheid en onderwijsniveau effectief te beïnvloeden in hun beslissingsmakingsproces van kosten gerelateerd aan beleggingsfondsen. Indien *smart information disclosure* beoogt om als substituut te fungeren voor het niveau van financiële geletterdheid bij beleggers, kan die financiële geletterdheid toch niet geheel uit het oog verloren worden. Er is namelijk nog steeds een bepaalde basiskennis vereist om de begeleidende documenten te kunnen doorgronden. Zowel initiatieven voor de verhoging van informatietransparantie als de verhoging van financiële geletterd bij investeerders zijn dus van belang.

Sleutelwoorden - *smart information disclosure*, financiële geletterdheid, KID, beleggingsfondsen en -kosten

1 Inleiding

De COVID-19-pandemie veranderde het gedrag van huishoudens ingrijpend: sterke daling van consumptie en forse toename in spaargedrag. Die gedragsverandering is grotendeels te wijten aan de getroffen beleidsmaatregelen om de pandemie in te dijken (Dendooven, 2022; nbb, 2021). In het algemeen wordt sparen uit voorzorg gedaan. Je geeft je geld niet meteen uit, maar houdt het opzij voor later. Op die manier kan sparen bijdragen aan een bepaald doel, zoals de gemoedsrust, een toekomstige aankoop, je pensioen of je kinderen (FSMA, 2021c). Mede in 2021, in de nasleep van de pandemie, bleef het spaarboekje populair bij Belgen. Ondanks de nulrente en de hoge inflatie werd er het afgelopen jaar tien miljard euro meer gespaard op de Belgische spaarboekjes (Dendooven, 2022).

Bovendien parkeerde de Belg ook voor de COVID-19-crisis traditioneel zijn financiële reserves op spaarboekjes. Echter, sinds de coronapandemie hebben veel spaarders de eerste stap durven zetten naar beleggen. De lage rente, inflatievrees en meer tijd om zich te laten informeren, hebben de koudwatervrees voor beleggingen bij Belgen doen verdwijnen (Adriaen, 2021). Ze houden niet langer hun spaargeld alleen op een spaarrekening, maar gaan ook investeren in de hoop dat hun spaargeld meer zou renderen, met hun oog op bijvoorbeeld een beter pensioen (Febelfin, 2021; Kozup, Howlett, & Pagano, 2008). Spaargeld doen renderen komt niet alleen de belegger zelf ten goede, maar ook de economie en de gehele samenleving (Febelfin, 2021). Tijdens de eerste maanden van de

pandemie in 2020 werden opmerkelijk meer individuele aandelen gekocht, vervolgens werden beleggingsfondsen populairder (Adriaen, 2021). In het bijzonder bleken jonge en niet-frequente beleggers, in de periode van de eerste *lockdown*, veel actiever geworden in de beleggingswereld (FSMA, 2021b).

Uit een peiling van Febelfin (2021) blijkt dat een derde van de Belgen wil beginnen met beleggen, maar dat niet doet door gebrek aan informatie. Onderzoek van Fortuna Financial Group (2016) toont aan dat zo'n tachtig procent van de Belgen onvoldoende kennis heeft over hoe beleggingen en aandelen in de praktijk werken. Omwille van die beperkte kennis van Belgen over beleggen en het gepaard gaande hoger risico, is het aangeraden om te beleggen in beleggingsfondsen (Hippler, Hassan, & Pezzo, 2021; Merle, 2015). Beleggingsfondsen bieden investeerders de kans om met beperkte middelen toch te investeren in verschillende beleggingsproducten en op die manier hun risico's te spreiden (Hippler et al., 2021; Merle, 2015). Beleggingsfondsen hebben geleid tot actievere kleine investeerders op de financiële markten. Daarnaast bevatten beleggingsfondsen professioneel passief of actief portefeuillebeheer, een extra voordeel voor lekenbeleggers (Chu, Wang, Xiao, & Zhang, 2016; Hippler et al., 2021).

In tegenstelling tot sparen is een rendement niet gegarandeerd bij beleggingen, maar bestaat wel de mogelijkheid om een groter voordeel te behalen. Desalniettemin zijn er tal van kosten verbonden aan beleggen. Die kosten verlagen op hun beurt het potentieel groter rendement (Blake, Caulfield, Ioannidis, & Tonks, 2017; Fama & French, 2010; Millstone, 2008). Fondsbeheerders kunnen daardoor de markt onmogelijk kloppen door middel van aandelselectie of markttiming, eens er rekening wordt gehouden met allerlei kosten. Elke overtreffende prestatie is eerder te wijten aan geluk dan aan vaardigheid (Blake et al., 2017; Millstone, 2008).

Om particuliere beleggers voldoende te informeren over beleggingsfondsen bestaat er de verplichting om informatie omtrent de gerelateerde kosten, risico's, beleggingsstrategie en -doelstelling samen te vatten in een gestandaardiseerd document, het *Key Information Document* (KID). De idee is dat investeerders op die manier beter geïnformeerd zijn en bijgevolg meer optimale beslissingen kunnen nemen (de Goeij, Van Campenhout, & Subotič, 2018; Stössel & Meier, 2015; Wise, Madrian, Laibson, Choi, & Beshears, 2011). Niettegenstaande de expliciete vermelding van de kosten en risico's in het KID, lijkt de impact daarvan onvoldoende in rekening te worden gebracht door investeerders. Risico's worden namelijk onderschat en rendementen, die verlaagd worden door de aangerekende kosten van een fonds, worden overschat (Blake et al., 2017; FSMA, 2021a; Millstone, 2008; Stössel & Meier, 2015).

Investeringsbeslissingen kunnen verbeterd worden door de voorstelling van financiële informatie in het KID te optimaliseren, aangezien de manier hoe je informatie voorstelt een invloed heeft op hoe informatie wordt waargenomen (de Goeij et al., 2018; Kozup & Hogarth, 2008; Stössel & Meier, 2015; Wise et al., 2011). Voorgaand onderzoek focuste reeds op de meest effectieve voorstellingswijze, de zogenaamde *smart information disclosure*, van risico's in een beleggingsfonds in relatie met de financiële geletterdheid (de Goeij et al., 2018; Linciano, Lucarelli, Gentile, &

Soccorso, 2018; Stössel & Meier, 2015). Onderzoek naar *smart information disclosure* om toekomstige investeerders van beleggingsfondsen voldoende bewust te maken van de impact van kosten op rendementen is daarentegen nog niet gevoerd. Nochtans hebben kosten een substantiële, negatieve impact op het rendement van een beleggingsfonds en vereisen ze bijgevolg de nodige aandacht in het beslissingsmakingsproces van investeerders (Millstone, 2008). Daardoor is er in de literatuur nood aan onderzoek dat focust op de meest effectieve voorstellingswijze van kosten in het KID.

Naar aanleiding van de ontbrekende focus van onderzoek naar de rol van *smart information disclosure* in de perceptie van kosten in een beleggingsfonds, zal dit onderzoek de kennis met betrekking tot de bewustmaking van de impact van kosten in fondsen verder uitbreiden. De centrale onderzoeksvraag luidt dan ook: "Wat is het belang van *smart information disclosure* bij beleggingsbeslissingen met betrekking tot de impact van kosten op rendementen?" Er zal nagegaan worden welke voorstellingswijze toekomstige investeerders het meest bewust maakt van de impact van kosten op rendementen in beleggingsfondsen en of die meest effectieve voorstellingswijze verschilt naargelang het niveau van financiële geletterdheid. Met andere woorden, er wordt respectievelijk getracht een antwoord te vinden op de volgende deelvragen: "Welke voorstellingswijze maakt toekomstige investeerders het meest bewust van de impact van kosten op rendementen van beleggingen?" en "Verschilt de meest effectieve voorstellingswijze naargelang het niveau van financiële geletterdheid?" Ten slotte wordt in dit onderzoek getracht volgende deelvraag te beantwoorden: "Kan *smart information disclosure* een substituut zijn voor financiële geletterdheid?"

Dit onderzoek levert experimenteel bewijs met betrekking tot de rol van *smart information disclosure* in de perceptie van kosten bij investeringsbeslissingen in beleggingsfondsen. In een keuze-experiment worden verschillende voorstellingswijzen van kosten gerelateerd aan een beleggingsfonds aan respondenten getoond. Daarnaast wordt er aan de hand van enkele meerkeuzevragen gepeild naar hun niveau van financiële geletterdheid.

Uit het keuze-experiment blijkt een grafische voorstelling de meest effectieve voorstellingswijze van kosten te zijn om beleggers bewust te maken van de impact op rendementen, ongeacht het niveau van financiële geletterdheid. Bovendien kan er geconcludeerd worden dat zowel een hogere financiële geletterdheid als een hoger onderwijsniveau bijdraagt aan het reduceren van *biases* gerelateerd aan de voorstellingswijze van de kostenniveaus van de fondsen. Op die manier kan er vanuit een beleidsstandpunt vastgesteld worden dat *smart information disclosure* waardevol zou kunnen zijn voor de optimalisatie van investeringsbeslissingen van financieel laaggeletterde beleggers. Echter, het belang van financiële geletterdheid mag nog steeds niet uit het oog verloren worden.

Deze paper is opgebouwd als volgt. Sectie 2 bespreekt de literatuur met betrekking tot beleggingsfondsen en *smart information disclosure*. De opzet van het keuze-experiment en de resultaten die daaruit voortvloeien worden beschreven in respectievelijk sectie 3 en 4. Ten slotte worden de belangrijkste bevindingen in sectie 5 voorgesteld en besproken. Sectie 6 concludeert.

2 Literatuurstudie

Welvaart opbouwen en behouden, kan door de aankoop van aandelen in een of meer van de vele beschikbare beleggingsfondsen (Kozup et al., 2008). De investeringstrend van de afgelopen decennia in beleggingsfondsen is naast de historische lage rente op een spaarboekje mede te wijten aan de aanwezige schaalvoordelen, die de kosten van diversificatie voor kleine beleggers verlagen (Hippler et al., 2021; Houge & Wellman, 2007; Merle, 2015). Bovendien zou het rendement van beleggingsfondsen groter kunnen zijn dan bij een traditioneel spaarboekje, maar dat potentieel groter rendement is niet gegarandeerd. Fondsbeheerders zijn namelijk niet in staat om de markt te overtreffen, aangezien er allerlei kosten in rekening dienen te worden gebracht die de prestaties van het beleggingsfonds verlagen (Blake et al., 2017; Fama & French, 2010; Houge & Wellman, 2007; Millstone, 2008). Uit onderzoek blijkt dat slechts enkele beleggingsfondsen erin slagen om voldoende rendementen te genereren om de kosten te dekken (Edelen, Evans, & Kadlec, 2013; Fama & French, 2010).

Sommige kosten, zoals instap- en uitstapkosten, zijn eenmalig. Beheerskosten daarentegen zijn terugkerende kosten, die jaarlijks betaald dienen te worden (Anufriev, Bao, Sutan, & Tuinstra, 2019). Eerder onderzoek heeft aangetoond dat investeerders meer aandacht besteden aan instap- en uitstapkosten dan aan beheers- en operationele kosten, omwille van hogere transparantie en perceptie (Barber, Odean, & Zheng, 2005; Houge & Wellman, 2007). Naar aanleiding van die waarneming door beleggers wordt er in het onderzoek van Edelen et al. (2013) gerefereerd naar zichtbare, eenmalige, kosten en onzichtbare, lopende, kosten. Nochtans hebben lopende kosten een grotere negatieve impact op het rendement van beleggingsfondsen, aangezien ze jaarlijks worden afgehouden (Blake et al., 2017; FSMA, 2021a; Millstone, 2008).

Kosten gerelateerd aan beleggingsfondsen variëren over de fondsen heen (Anufriev et al., 2019; U.S. Securities and Exchange Commission, z.d.; Vidal, Vidal-García, Lean, & Uddin, 2015). Ondanks de competitie tussen de beleggingsfondsen, wordt de verscheidenheid in kosten niet geëlimineerd. In de empirische literatuur zijn enkele argumenten naar voren gebracht om de substantiële verschillen in vergoedingen te verklaren, met name portfoliodifferentiatie, zoekkosten en asymmetrische informatie (Anufriev et al., 2019). Daardoor variëren ook de rendementen van beleggingsfondsen (Vidal et al., 2015). Een beleggingsfonds met hoge kosten zal in theorie beter moeten presteren dan een fonds met lagere kosten om dezelfde rendementen te genereren voor investeerders (U.S. Securities and Exchange Commission, z.d.). In realiteit daarentegen gebeurt dat zelden, omwille van een negatief verband tussen terugkerende kosten en het rendement van een fonds (Anufriev et al., 2019; Edelen et al., 2013; Vidal et al., 2015). Kosten zijn dus een belangrijke determinant voor de prestaties van een beleggingsfonds (Müller & Weber, 2017; Vidal et al., 2015). Omwille van die reden worden kosten vaak verdoezeld door fondsmanagers voor investeerders, wat leidt tot slechte investeringsbeslissingen door beleggers (Edelen, 2021).

Het maken van goede financiële investeringen is een van de meest belangrijke en uitdagende beslissingen waar consumenten mee geconfronteerd worden (Kozup et al., 2008). Het vermogen om weloverwogen oordelen te vellen en doeltreffende beslissingen te nemen omtrent het gebruik en

management van geld, waarbij kennis en vaardigheden van belang zijn, wordt gedefinieerd als financiële geletterdheid (Bihari & Shukla, 2012; Jonsson, Söderberg, & Wilhelmsson, 2017). Naast financiële kennis omvat financiële geletterdheid ook financieel gedrag en attitude (Garg & Singh, 2018). Het niveau van financiële geletterdheid wordt mede bepaald door geslacht, leeftijd, opleiding, inkomen en investeringservaring. Vrouwen hebben over het algemeen een lager niveau van financiële geletterdheid, terwijl investeerders die beschikken over een hogere opleiding en talrijke investeringservaring een hoger niveau van financiële geletterdheid bezitten (Indiville, 2021; Jiang, Liao, Wang, & Xiang, 2020).

Financieel laaggeletterde investeerders van beleggingsfondsen zouden minder gewenst gedrag stellen in vergelijking met meer geletterde investeerders (Choi, Laibson, & Madrian, 2010; Chu et al., 2016). Beleggers met een hoge financiële geletterdheid alloceren hun geld naar meer optimale portfolio's, waarbij kosten worden geminimaliseerd (Choi et al., 2010; Houge & Wellman, 2007; Müller & Weber, 2017). Financieel hooggeletterde beleggers zijn zich dus meer bewust van de kosten met betrekking tot beleggingsfondsen, vermijden beleggingsfondsen met hoge vergoedingen en handelen minder (Jiang et al., 2020).

Uit eerder onderzoek blijkt dat de gemiddelde financiële kennisscore van de Belg amper zes op tien is (Indiville, 2021). Informatieverstrekking en educatie zijn enkele sleutelfactoren die bijdragen aan het niveau van financiële geletterdheid (Kozup & Hogarth, 2008). Echter, de gemiddelde belegger heeft moeite met het doorgronden van de complexe informatie gerelateerd aan beleggingsfondsen, met het oog op het maken van beleggingsbeslissingen die een goed evenwicht bieden tussen kosten, risico's en rendementen van het fonds. Er zijn richtlijnen opgelegd om gestandaardiseerde documenten op te stellen, om op die manier het beslissingsmakingsproces voor een investeerder in beleggingsfondsen te vereenvoudigen (de Goeij et al., 2018; Houge & Wellman, 2007; Kozup et al., 2008; Linciano et al., 2018; Stössel & Meier, 2015; Wise et al., 2011). Te veel informatie kan namelijk meer afleidend dan helpend zijn tijdens het maken van beslissingen (Kozup & Hogarth, 2008; Nell, Lentz, & Pander Maat, 2018).

De verschillende kosten gerelateerd aan beleggingsfondsen worden onder andere expliciet gedocumenteerd in begeleidende documenten, zoals het KID in Europa en een vereenvoudigd prospectus in de Verenigde Staten (Braunstein & Welch, 2002; de Goeij et al., 2018; Nell et al., 2018; Vidal et al., 2015; Wise et al., 2011). Op die manier worden de kosten in het KID verplicht samengevat in een tabel, waarbij aanvullend elke kostenpost afzonderlijk kort wordt toegelicht (ESMA, 2010). Investeerders krijgen dusdanig enkel de meest essentiële informatie op een toegankelijke wijze aangereikt om adequate portefeuillebeslissingen te nemen. Bovendien verhoogt *smart information disclosure* de vergelijkbaarheid tussen beleggingsfondsen en verminderen zij de toevloed aan informatie voor investeerders (Braunstein & Welch, 2002; de Goeij et al., 2018; Nell et al., 2018; Vidal et al., 2015; Wise et al., 2011). Eerder onderzoek concludeerde dat vanuit een beleidsstandpunt het vereenvoudigd beslissingsraamwerk een waardevol substituut is voor initiatieven voor de ontwikkeling van financiële geletterdheid (Braunstein & Welch, 2002; de Goeij et al., 2018). Het zou namelijk gemakkelijker, sneller en goedkoper zijn op lange termijn om

gestandaardiseerde begeleidende documenten op te stellen dan op een duurzame manier niveaus van financiële geletterdheid te verhogen (de Goeij et al., 2018). Hoewel het nut van begeleidende documenten een punt van discussie is, worden zij over het algemeen gezien als een belangrijk mechanisme om essentiële informatie over te dragen aan consumenten (Braunstein & Welch, 2002). In het onderzoek van Wise et al. (2011) verandert of verbetert de begeleidende prospectus de portefeuillekeuzes niet, aangezien er nog steeds een zekere basiskennis vereist is om de financiële rapportering te begrijpen. Daardoor lijkt *smart information disclosure* geen nuttig kanaal om investeerders in beleggingsfondsen geavanceerder te maken (Wise et al., 2011). Met andere woorden, *smart information disclosure* leidt niet automatisch tot betere, geïnformeerde beslissingen, als de informatie die weergegeven wordt niet eenvoudig door de investeerder kan worden verwerkt en vertrouwd (Vidal et al., 2015).

Voorgaand onderzoek heeft al aangetoond dat een andere voorstellingswijze van risico-indicatoren leidt tot andere risicovoorkeuren en financiële beslissingen (de Goeij et al., 2018; Kozup et al., 2008; Linciano et al., 2018; Stössel & Meier, 2015). Een keuze-experiment, omtrent *smart information disclosure* van risico's bij beleggingsfondsen, stelde vast dat goed ontworpen grafische voorstellingen zoekkosten en problemen door toevloed aan informatie verminderen (de Goeij et al., 2018; Linciano et al., 2018). Meer bepaald zouden staafdiagrammen de meest effectieve voorstellingswijzen zijn om toekomstige investeerders voldoende bewust te maken van de risico's in een beleggingsfonds. Daarnaast is een lijngrafiek de meest effectieve voorstellingswijze voor verwacht rendement en volatiliteit (Stössel & Meier, 2015). Individuele karakteristieken, geslacht, leeftijd, financiële geletterdheid en investeringsgewoontes kunnen het *framing effect*² verder versterken (Linciano et al., 2018; Stössel & Meier, 2015). Dat leidt tot een bevooroordeelde risicoperceptie en beleggingsbeslissing. Bovendien zou meer dan één voorstellingswijze van hetzelfde risico/rendementsprofiel van een investeringsproduct toegepast kunnen worden, aangezien het nut van een bepaald type van informatie niet effectief kan worden beoordeeld los van de gebruikers van die informatie (Linciano et al., 2018).

In het algemeen argumenteren onderzoekers dat de sleutel tot effectieve informatieverwerking ligt in hoe gemakkelijk de informatie betekenis kan overbrengen. Informatie weergegeven via een grafische voorstelling zou in het bijzonder een effectieve manier zijn voor informatieoverdracht bij consumenten (de Goeij et al., 2018; Kozup et al., 2008; Linciano et al., 2018; Stössel & Meier, 2015). Volgens onderzoek naar het kosten-batenprincipe zullen goed gestructureerde informatieweergaven de zoekkosten voor een beslissingsmaker minimaliseren (de Goeij et al., 2018; Kozup et al., 2008). Bovendien zijn grafische weergaven, in tegenstelling tot alfanumerieke informatie, de meest belangrijke in de beginfase van de informatieverwerking (Kozup et al., 2008). Grafische voorstellingen hebben een impact op de hoeveelheid aandacht en bijgevolg de houding ten opzichte van bepaalde productattributen. De aanwezigheid van aanvullende informatie gepresenteerd in een geschreven tekst dient ook om attitudes en investeringsintenties te beïnvloeden, die gekoppeld zijn aan een bepaald fonds. Bijkomende schriftelijke informatie kan aan

² De sturing van investeerders in een bepaalde richting door middel van de manier waarop financiële informatie wordt voorgesteld (Linciano et al., 2018; Stössel & Meier, 2015).

de behoeften van duidelijke beslissingscriteria voor beginnende investeerders voldoen (Kozup et al., 2008). Aangezien woorden op een andere manier geïnterpreteerd kunnen worden, raadt onderzoek numerieke informatie aan. Daarnaast beïnvloedt een positieve of negatieve formulering van informatie de keuze van een investeerder (Stössel & Meier, 2015).

Informatievoorstellingen vereenvoudigen kan niet voldoende zijn (Weathers, Swain, & Carlson, 2012). Onderzoek stelt vast dat investeerders gevoeliger zijn voor in het oog springende informatie, zoals eenmalige instap- en uitstapkosten die over het algemeen groter zijn en daarom meer opvallen dan de operationele kosten (Barber et al., 2005; Edelen et al., 2013; Weathers et al., 2012). Dat laatste zijn kleinere en doorlopende kosten, die gemakkelijk te verbergen zijn door de volatiliteit van de rendementen (Barber et al., 2005; Weathers et al., 2012). Bovendien moet de voorstellingsvorm zorgvuldig beoordeeld worden, aangezien die heel misleidend kan zijn als ze onjuist ontworpen is of zelfs vooroordelen zou kunnen oproepen. Op die manier zou de voorstelling van kosten uitgedrukt in percentages vereenvoudigde heuristieken³ kunnen aanmoedigen. Indien kosten zouden worden uitgedrukt in absolute waarden, kunnen zij een andere referentiecontext oproepen en een subjectieve beoordeling veroorzaken (Weathers et al., 2012).

Uit bovenstaande literatuur vloeien volgende onderzoekshypotheses voort:

H1: Een andere voorstellingswijze van kosten in beleggingsfondsen leidt tot andere fondsvoorkeuren.

H2: Financieel geletterde investeerders hebben een beter inzicht in de verschillende kosten van beleggingsfondsen, ongeacht de voorstellingswijze van kosten.

H3: De meest effectieve voorstellingswijze om investeerders bewust te maken van de impact van kosten op rendementen van beleggingen is een grafische voorstelling.

³ Heuristieken zijn gehanteerde vuistregels, die in geval van onzekerheid het mogelijk maken om snel beslissingen te kunnen maken (Hildebrandt, 2011).

3 Onderzoeksopzet

Om het belang van *smart information disclosure* in de perceptie van kosten in beleggingsfondsen na te gaan, wordt een online keuze-experiment opgesteld in de software van Qualtrics. De vragenlijst is gebaseerd op voorgaande keuze-experimenten van de Goeij et al. (2018) en Linciano et al. (2018) omtrent risicoperceptie van investeerders bij beleggingsbeslissingen. In het keuze-experiment van dit onderzoek wordt gefocust op de perceptie van de kosten gerelateerd aan beleggingsfondsen over verschillende voorstellingswijzen van kosten heen. Die informatievoorstellingen hebben overlappende elementen, aangezien het in de realiteit ook onwaarschijnlijk is om voorstellingen te presenteren op basis van één enkel element, zoals bijvoorbeeld enkel woorden, getallen, grafische elementen etc. (Linciano et al., 2018).

Het keuze-experiment gaat als volgt. Na een inleidende boodschap wordt er gepeild naar eventuele investeringservaring van de respondent in verschillende beleggingsvormen, zoals aandelen, beleggingsfondsen en obligaties. Op die manier wordt de dummy variabele *investeringservaring* gecreëerd. De variabele neemt de waarde 1 aan als de respondent ervaring heeft met investeringen in aandelen, beleggingsfondsen of obligaties. Indien de respondent niet beschikt over dergelijke investeringservaring, zal de binaire variabele een waarde van 0 aangeven.

Vervolgens maken de respondenten kennis met drie verschillende beleggingsfondsen, waar in het eerste deel van het keuze-experiment op gefocust wordt. *Tabel 1* definieert de gebruikte beleggingsfondsen. Aangezien de fondsen werkelijk bestaan, worden ze in het keuze-experiment benoemd als "Fonds A", "Fonds B" en "Fonds C". Op die manier wordt vermeden dat de resultaten worden beïnvloed door vooroordelen op basis van naamsbekendheid. Bovendien werd aan het begin van dit eerste deel aan elke respondent meegedeeld dat de continuïteit van de beleggingsfondsen gedurende de komende jaren niet in gevaar zou komen en de beleggingsfondsen beschikken over eenzelfde risicoprofiel (de Goeij et al., 2018).

Tabel 1 Fondseigenschappen

Referentienaam experiment	Fonds A	Fonds B	Fonds C
Ondernemingsnaam	BNP Paribas	Threadneedle	JPMorgan
Aanvangsdatum	13/09/2016	14/03/2014	17/02/2017
Risicoklasse (maximum 7)	6	6	6

Voor bovenstaande beleggingsfondsen worden de volgende eigenschappen meegedeeld aan de respondenten: eventuele instap- en uitstapvergoeding, lopende kosten, beheerskosten en prestatievergoeding. Die informatie kan afgeleid worden uit het huidige KID van de drie beleggingsfondsen, waarbij momenteel een combinatie wordt toegepast van tekst- en tabelvorm. Al die eigenschappen worden in dit keuze-experiment aan de hand van drie verschillende voorstellingswijzen aan de respondent getoond, namelijk door middel van een staafdiagram, tekst- en tabelvorm. De kosten van de verschillende fondsen worden voor elke voorstellingswijze tegelijk, onder elkaar getoond. Op die manier is een directe vergelijking mogelijk tussen de verschillende

beleggingsfondsen (de Goeij et al., 2018). Daarbij wordt telkens de vraag gesteld voor welk fonds ze zouden kiezen. Daarnaast wordt bij elke voorstellingswijze gepeild naar de perceptie van enkele elementen, zoals complexiteit, overzichtelijkheid en opvallendheid van eenmalige, lopende en beheerskosten aan de hand van een zevenpuntenschaal. Uit de literatuur blijkt namelijk dat die elementen een rol spelen bij de perceptie van informatievoorstellungen van kosten in beleggingsfondsen (Linciano et al., 2018; Weathers et al., 2012). Ten slotte wordt aan het einde van dit eerste deel in het keuze-experiment bij de respondenten gepolst naar welke voorstellingswijze hun voorkeur uitgaat: staafdiagram, tekst- of tabelvorm.

In het tweede deel van het keuze-experiment wordt er gepeild naar de financiële geletterdheid van de respondenten. De algemene financiële kennis wordt gemeten aan de hand van een financiële geletterdheidstest bestaande uit zeven financiële vragen, gebaseerd op tests van van Rooij, Lusardi en Alessie (2012), Kunovskaya, Cude en Alexeev (2014) en de Goeij et al. (2018). Die vragen hebben betrekking op interestvoeten, inflatie, tijds waarde van geld, geldillusie, obligaties, beleggingsfondsen en risicoperceptie. Elk correct antwoord stemt overeen met één punt. De variabele *financiële geletterdheidsscore* zal bijgevolg een waarde aannemen tussen 0 en 7.

Ten slotte sluit de vragenlijst af met enkele demografische vragen, zoals leeftijd, geslacht en hoogst behaalde opleidingsniveau. Volgens onderzoek van Jiang et al. (2020) kunnen al die factoren, samen met de investeringservaring waarnaar in het begin van de vragenlijst wordt gepeild, het niveau van financiële geletterdheid beïnvloeden. Die persoonlijkheidskenmerken zullen bijgevolg in de analyses geïmplementeerd worden als controlevariabelen (de Goeij et al., 2018). De set aan controlevariabelen omvat bijgevolg de variabelen: *leeftijd*, *geslacht*, *opleiding* en *investeringservaring*.

Om een van de hypothesen te testen die uit de literatuurstudie voortvloeit, wordt de volgende regressievergelijking bepaald:

$$y_i = \beta_0 + \beta_{score} \text{financiële geletterdheidsscore} + \gamma \{\text{controlevariabelen}\}$$

Waarbij y_i de variabele *keuzevariabiliteit* voorstelt. Die variabele geeft de eventuele invloed van de voorstellingswijze van kosten op de keuze van een beleggingsfonds weer, met een waarde tussen 1 en 3. Indien de keuze van een fonds niet verschilt overheen de verschillende voorstellingswijzen van kosten, geeft de variabele een waarde van 1 aan. Echter, als de respondent bij elke voorstellingswijze een ander fonds selecteert, neemt de variabele *keuzevariabiliteit* een waarde van 3 aan. Ten slotte kan de variabele ook de waarde 2 aangeven, indien de respondent over de drie voorstellingswijzen heen twee verschillende fondsen prefereert. Er worden verschillende versies geschat van bovenstaande algemene regressie, met het oog op een gedetailleerde analyse. De schatting wordt uitgevoerd door gebruik te maken van *Ordinary Least Squares* (OLS). Daarnaast zal ook een *one-sample* t-test uitgevoerd worden, om na te gaan of het gemiddelde van de variabele *keuzevariabiliteit* al dan niet significant is. Ten slotte zullen de andere hypothesen getest worden door de kwantitatieve resultaten ter ondersteuning voor te stellen in relevante staafdiagrammen en tabellen. Bepaalde resultaten zullen zowel voor de gehele steekproef als voor een bepaald niveau van financiële geletterdheid besproken en vergeleken worden.

4 Empirische resultaten

4.1 Dataverzameling

In het keuze-experiment werd getracht een heel divers publiek aan te trekken, met het oog op het verkrijgen van een gemiddelde steekproef aan Belgische beleggers. Op die manier wordt de vragenlijst⁴ online verspreid via verschillende socialemediakanalen naar familie en kennissen. Waarbij zij op hun beurt de vragenlijst verder verspreiden naar hun eigen, divers netwerk. Met andere woorden, er wordt gebruikgemaakt van een sneeuwbalsteekproef als selectiemethode om een representatieve steekproef te verkrijgen van potentiële beleggers. Op die manier werd getracht om zoveel mogelijk respondenten aan te trekken met een verschillende financiële geletterdheid en investeringservaring. Er waren geen voorwaarden vooropgesteld om aan het keuze-experiment te mogen deelnemen, maar bij de distributie van de vragenlijst werd er wel gefocust op potentiële beleggers met een minimumleeftijd van achttien jaar.

4.2 Descriptieve statistieken

In *tabel 2* worden enkele beschrijvende statistieken weergegeven voor alle socio-economische variabelen met betrekking tot de steekproef. Het keuze-experiment omvat een steekproef van 280 respondenten, waarvan 37,00 procent al eens heeft belegd in beleggingsfondsen. 44,00 procent van de respondenten gaf aan nog nooit belegd te hebben in aandelen, obligaties of beleggingsfondsen. Bovendien is de gemiddelde leeftijd van de participanten 36,25 jaar.

Tabel 2 Algemeen beschrijvende statistieken

	Observaties (1)	Minimum (2)	Maximum (3)	Gemiddelde (4)	Standaard- deviatie (5)
Leeftijd	280	18	77	36,25	14,544
Belegd in aandelen	280	0	1	0,35	0,477
Belegd in obligaties	280	0	1	0,15	0,361
Belegd in beleggingsfondsen	280	0	1	0,37	0,485
Nog niet belegd in aandelen, obligaties of beleggingsfondsen	280	0	1	0,44	0,497
Financiële geletterdheidsscore	280	0	7	5,11	1,469

Uit *tabel 2* blijkt dat er een gemiddelde score van 5,11 op zeven is behaald op de financiële geletterdheidstest. De steekproef van 280 respondenten kan ingedeeld worden op basis van hun score op de financiële geletterdheidstest. Respondenten die een score tussen de nul en drie op zeven

⁴ De vragenlijst werd online afgenomen met behulp van Qualtrics.

behaalden, beschikken over een laag niveau van financiële geletterdheid. Scores van zes en zeven op zeven leiden daarentegen naar financieel hooggeletterde respondenten. Een score van vier of vijf op zeven toont aan dat de respondent beschikt over een gemiddeld niveau van financiële geletterdheid. In *tabel 3* wordt de verdeling van de steekproef weergegeven aan de hand van financiële geletterdheid.

Tabel 3 Verdeling financiële geletterdheid

Financiële geletterdheidsscore (maximum 7)	Niveau financiële geletterdheid	Frequentie	Percentage
0-3	Laag	37	13,21
4-5	Gemiddeld	116	41,43
6-7	Hoog	127	45,36

Tabel 4 geeft een overzicht van de percentages van correcte antwoorden per vraag, voor de gehele steekproef en per financieel geletterdheidsniveau. Op die manier wordt vastgesteld dat de vraag met betrekking tot obligaties het slechtst is beantwoord, slechts 26,40 procent wist het correcte antwoord aan te duiden. Daarnaast wordt opgemerkt dat de vraag over beleggingsfondsen als tweede het minst correct beantwoord is geweest in de gehele steekproef. Die lijn kan ook worden doorgetrokken bij de verdeling van de steekproef in lage en gemiddelde financiële geletterdheid.

Tabel 4 Overzicht resultaten financiële geletterdheidstest

Item	Percentage correcte antwoorden			
	Totale steekproef	Lage financiële geletterdheid	Gemiddelde financiële geletterdheid	Hoge financiële geletterdheid
Interestvoeten	91,10	54,10	94,00	99,20
Tijds waarde van geld	85,70	51,40	83,60	97,60
Inflatie	84,60	35,10	84,50	99,20
Beleggingsfondsen	67,10	16,20	49,10	98,40
Geldillusie	77,10	37,80	69,80	95,30
Risicoperceptie	79,30	35,10	72,40	98,40
Obligaties	26,40	2,70	11,20	47,20

Onderstaande *tabel 5* geeft een overzicht van de verdeling van het geslacht en het hoogst behaalde opleidingsniveau binnen de steekproef. De meerderheid van de respondenten in de steekproef is vrouwelijk, met name 52,50 procent. Ruim 76,80 procent van de respondenten beschikt over een opleidingsniveau hoger dan een diploma van de middelbare school, waarvan 41,80 procent beschikt over een bachelordiploma.

Tabel 5 Socio-demografische eigenschappen: geslacht en opleiding

		Frequentie	Percentage
Geslacht	Man	131	46,80
	Vrouw	147	52,50
	Niet-binair/derde geslacht	2	0,70
	Totaal	280	100,00
Opleiding	Lager onderwijs	3	1,10
	Middelbare school	62	22,10
	Bachelor	117	41,80
	Master	88	31,40
	Doctoraat	10	3,60
	Totaal	280	100,00

4.3 Fondsvoorkeuren

In het keuze-experiment werd aan de respondenten telkens drie verschillende fondsen voorgesteld: "Fonds A", "Fonds B" en "Fonds C". De drie verschillende fondsen gingen gepaard met verschillende kosten, die in een grafische voorstelling, tekst- en tabelvorm werden getoond aan de respondenten. Bij elke voorstellingswijze dienden de respondenten aan te geven voor welk fonds ze zouden kiezen. Tabel 6 geeft de verschillende fondsvoorkeuren weer per voorstellingswijze. Er wordt vastgesteld dat telkens de meerderheid, ruim tachtig procent, van de respondenten een voorkeur heeft voor "Fonds B". Echter, uit de tabel blijkt dat de voorkeuren voor een bepaald fonds variëren tussen de verschillende voorstellingswijzen van dezelfde kosten per beleggingsfonds.

Tabel 6 Overzicht fondsvoorkeuren

	Fonds A		Fonds B		Fonds C		Totaal	
	#	%	#	%	#	%	#	%
Tekstvorm	28	10,00	232	82,90	20	7,10	280	100,00
Staafdiagram	24	8,60	244	87,10	12	4,30	280	100,00
Tabelvorm	26	9,30	245	87,50	9	3,20	280	100,00

De variabele *keuzevariabiliteit* beschrijft de variatie aan fondsvoorkeuren en neemt een waarde aan tussen 1 en 3. Waarbij een waarde 1 aangeeft dat de respondent ongeacht de voorstellingswijze van de kosten telkens voor hetzelfde fonds kiest. Er wordt nagegaan of *keuzevariabiliteit* significant verschillend is van 1 aan de hand van een *one-sample* t-test. Bijgevolg wordt de volgende hypothese getest:

$$H_0: \textit{keuzevariabiliteit} = 1$$

$$H_1: \textit{keuzevariabiliteit} \neq 1$$

Uit tabel 7 blijkt dat de variabele *keuzevariabiliteit* significant verschillend is van de waarde 1 op het 1 procent significantieniveau, aangezien de absolute waarde van de toetsingsgrootheid (t-waarde) groter is dan de kritische waarde van 2,56. Bovendien is de p-waarde van deze test kleiner dan

0,001. Bijgevolg dient de nulhypothese verworpen te worden op het 1 procent significantieniveau.

Tabel 7 One-sample t-test keuzevariabiliteit

Testwaarde = 1							
Significant					95% betrouwbaarheidsinterval		
	t	df	Eenzijdige p-waarde	Tweezijdige p-waarde	Verschil gemiddelde	Ondergrens	Bovengrens
Keuzevariabiliteit	8,291	279	<0,001	<0,001	0,22857	0,1743	0,2828

Vervolgens wordt de variabele *keuzevariabiliteit* nader bekeken in relatie met de variabele *financiële geletterdheidsscore* en enkele controlevariabelen. Tabel 8 zet het gemiddelde geschatte effect uiteen van de financiële geletterdheid op de variabiliteit in fondsvoorkeuren van de respondent, door middel van de OLS-schattingmethode. Indien de financiële geletterdheidsscore met 1 punt stijgt, zal de keuzevariabiliteit gemiddeld afnemen met 0,072. Dat effect is significant op het 1 procent significantieniveau. Door het toevoegen van controlevariabelen is het effect van financiële geletterdheid op keuzevariabiliteit minder negatief, maar nog steeds significant. Indien de financiële geletterdheidsscore met 1 punt stijgt, zal de keuzevariabiliteit gemiddeld met 0,067 afnemen, *ceteris paribus*. Dat effect is significant op het 1 procent significantieniveau. Daarnaast beïnvloedt het hoogst behaalde opleidingsniveau de keuzevariabiliteit op het 1 procent significantieniveau. Met name, hoe hoger het opleidingsniveau, hoe minder variatie er gemiddeld wordt vastgesteld in de keuze van een fonds door de respondent over de verschillende voorstellingswijzen heen. Er kan geconcludeerd worden dat zowel een hogere financiële geletterdheid als een hoger onderwijsniveau bijdraagt aan het verminderen van *biases* gerelateerd aan de voorstellingswijze van de kostenniveaus van de fondsen.

Tabel 8 Resultaten OLS-schattingmethode

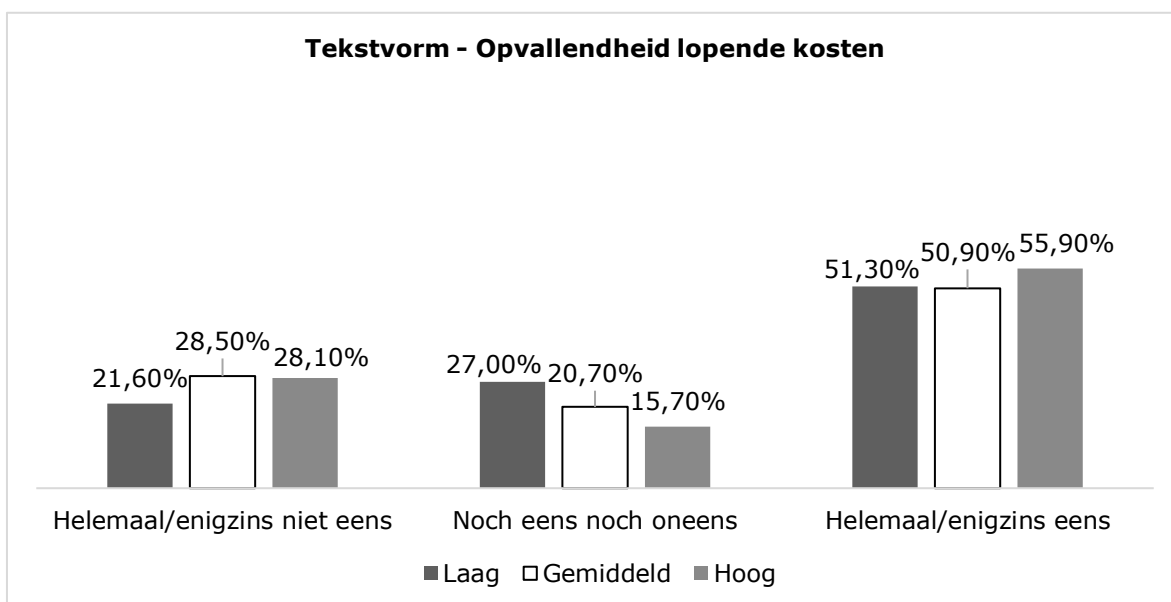
Afhankelijke variabele: keuzevariabiliteit	OLS	
	(1)	(2)
Constante	1,596***	1,981***
Financiële geletterdheidsscore	-0,072***	-0,067***
Leeftijd		-0,001
Geslacht		-0,033
Opleiding		-0,121***
Investeringservaring		0,045
Observaties	280	280
R ²	0,052	0,101

Opmerking: *** staat voor een significantieniveau van 1 procent.

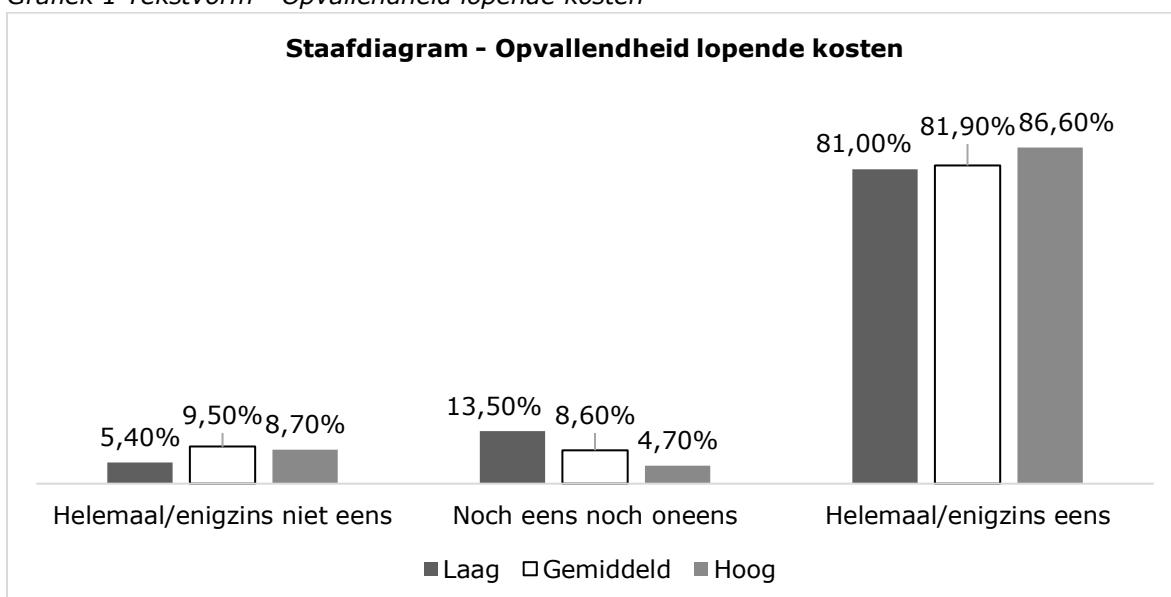
4.4 Perceptie van kosten

In het keuze-experiment wordt gepeild naar de opvallendheid van de eenmalige en terugkerende kosten. Uit onderstaande grafieken kan afgeleid worden dat de perceptie van de terugkerende kosten in elke voorstellingswijze het grootst is bij financieel hooggeletterde investeerders. Daarnaast geeft 86,80 procent van de respondenten met een hoog niveau van financiële geletterdheid aan dat de lopende kosten opvallen bij de grafische voorstellingswijze. In de tekst- en tabelvorm geeft respectievelijk slechts 55,90 procent en 77,20 procent van de respondenten met een hoge financiële geletterdheidscore aan dat de lopende kosten opvallen. Die trend kan ook doorgetrokken worden naar de andere niveaus van financiële geletterdheid: laag en gemiddeld. Bovendien is de perceptie van lopende kosten over alle financiële geletterdheidsniveaus heen het grootst bij de voorstelling van de kosten in een staafdiagram. De perceptie van terugkerende kosten in tekstvorm is voor alle niveaus van financiële geletterdheid het laagst. Bovendien halen de respondenten die beschikken over een gemiddeld niveau van financiële geletterdheid het vaakst aan dat de lopende kosten niet opvallen in de verschillende voorstellingswijzen.

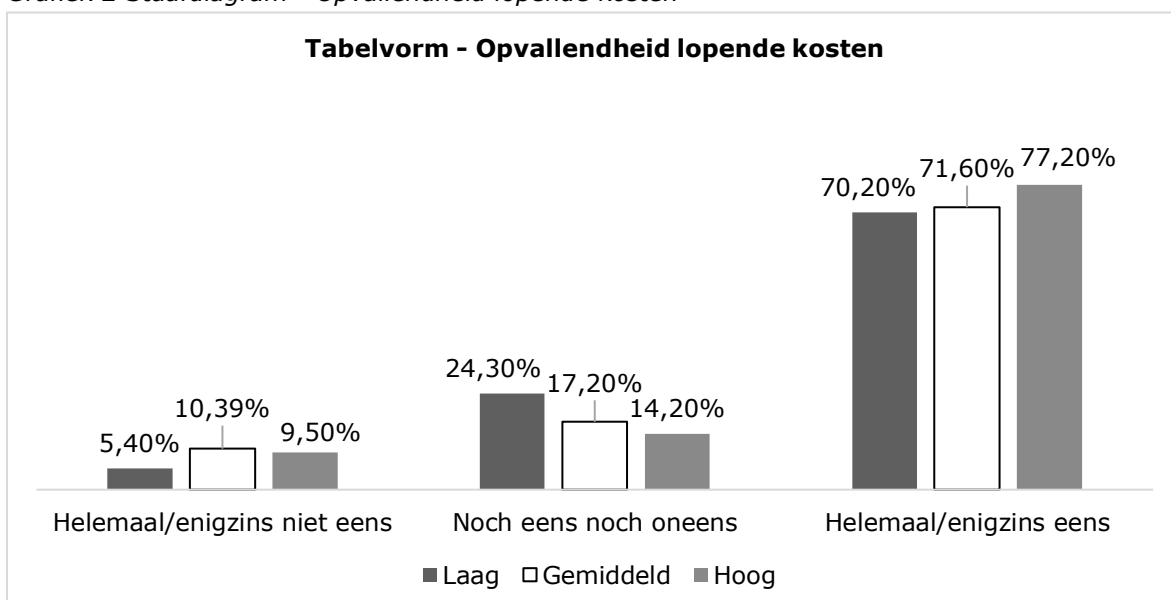
Daarenboven stellen de grafieken ook de perceptie van de eenmalige kosten voor in functie van de financiële geletterdheid van de respondenten. De perceptie van eenmalige kosten is het grootst bij financieel hooggeletterde respondenten, met uitzondering van de voorstelling van kosten in tekstvorm. In het keuze-experiment geeft 67,50 procent van de financieel laaggeletterde respondenten aan het eens te zijn dat de eenmalige kosten opvallen in de tekstvoorstelling. In de substeekproef waar een hoog niveau van financiële geletterdheid heerst, geeft slechts 59,00 procent aan het eens te zijn. Bovendien is de perceptie van eenmalige kosten, over de drie financiële geletterdheidsgroepen heen, het grootst bij de grafische voorstelling en het laagst in de tekstvoorstelling.



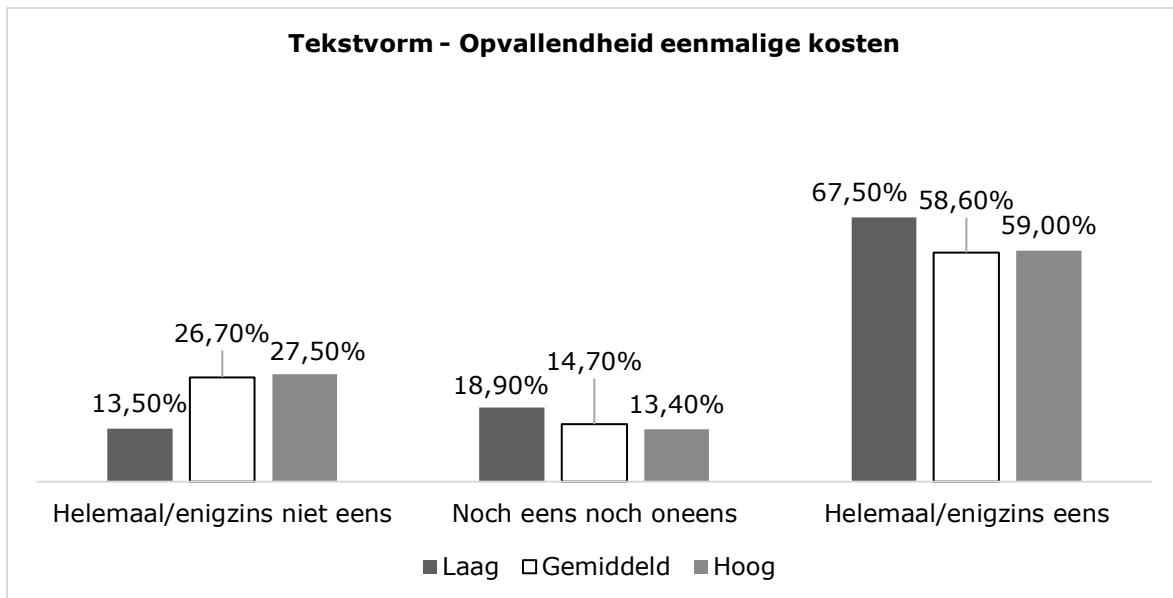
Grafiek 1 Tekstvorm - Opvallendheid lopende kosten



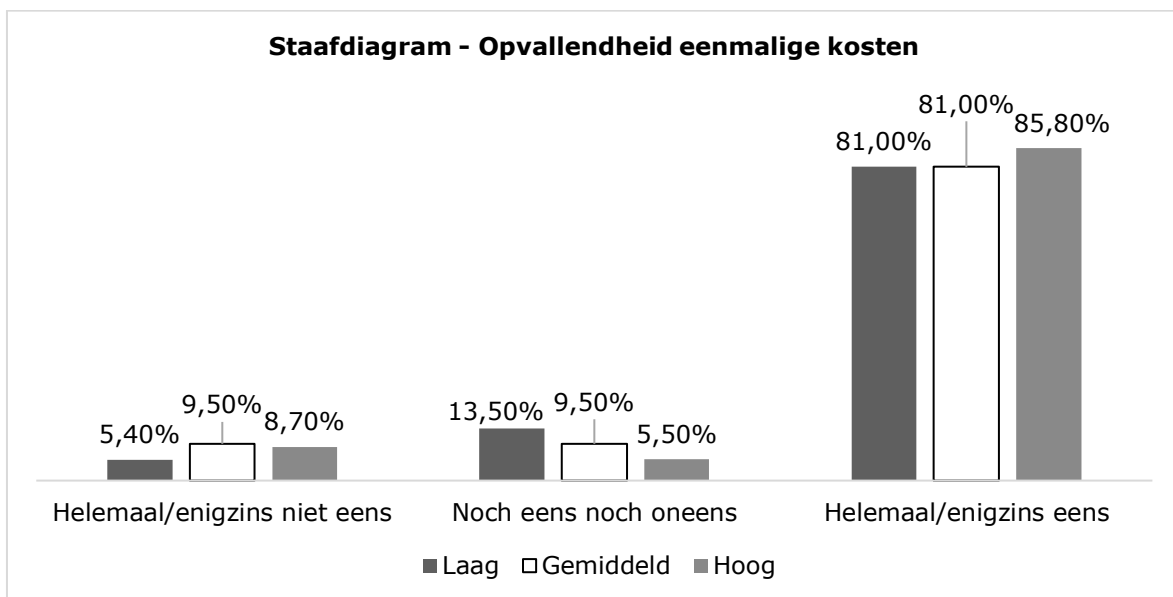
Grafiek 2 Staadtdiagram - Opvallendheid lopende kosten



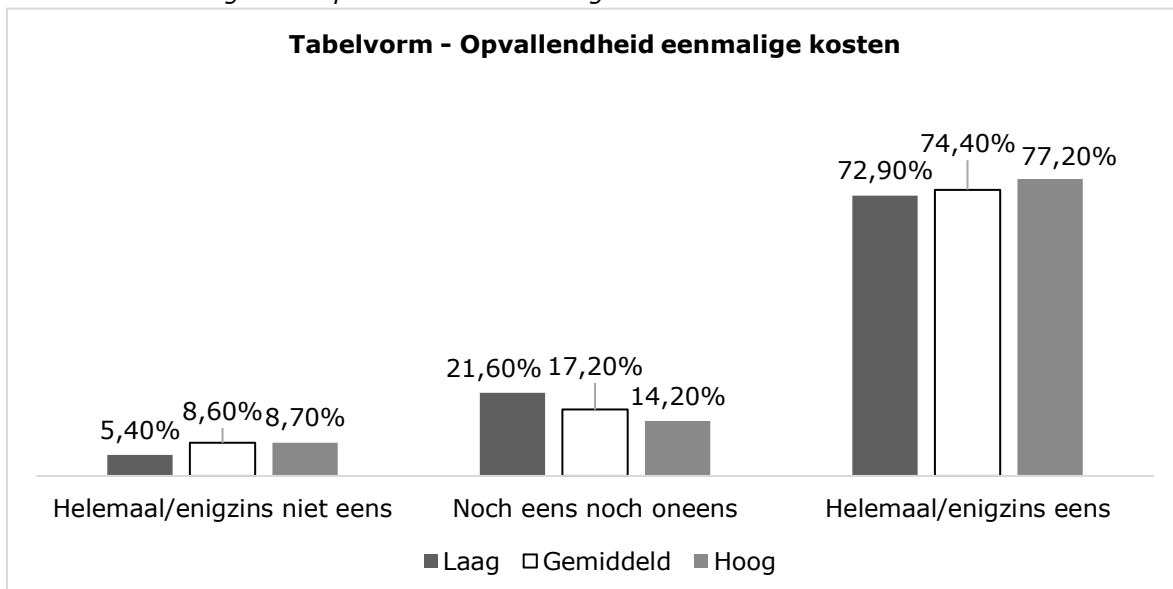
Grafiek 3 Tabelvorm - Opvallendheid lopende kosten



Grafiek 4 Tekstvorm - Opvallendheid eenmalige kosten



Grafiek 5 Staafdiagram - Opvallendheid eenmalige kosten



Grafiek 6 Tabelvorm - Opvallendheid eenmalige kosten

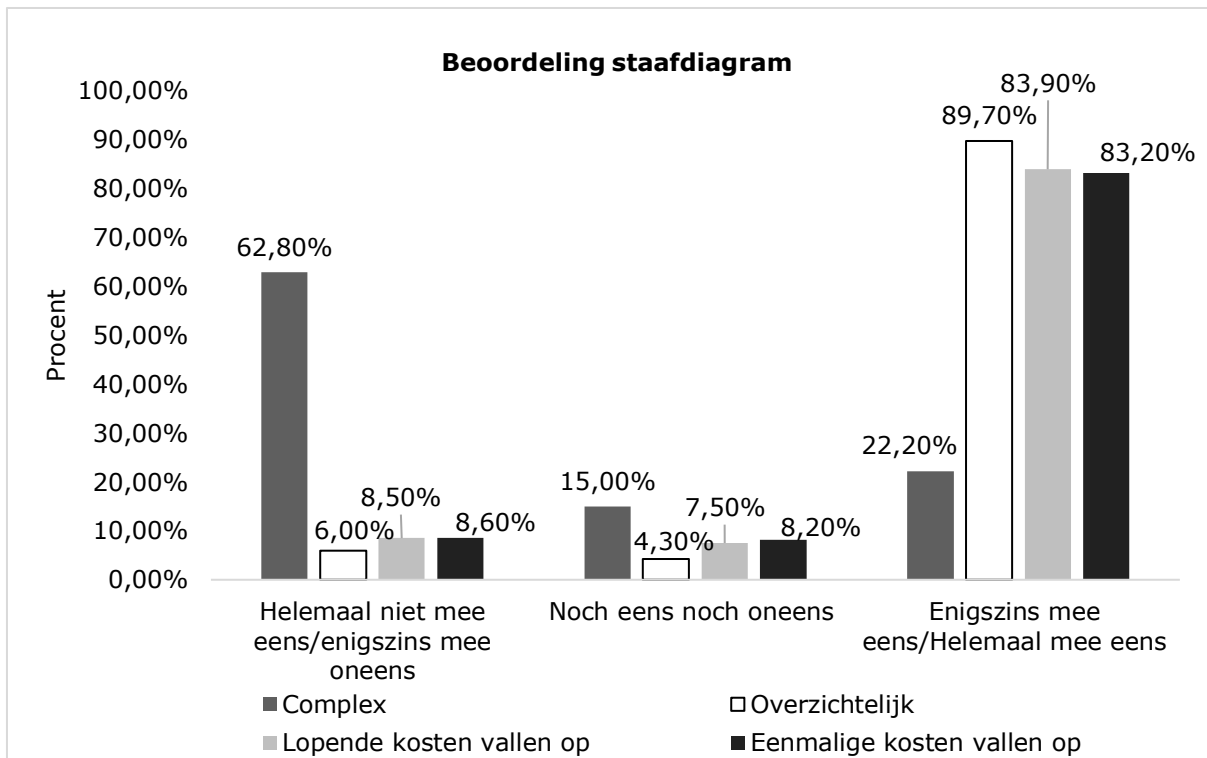
4.5 Effectieve voorstellingswijze

Tabel 9 geeft de voorkeur weer van de verschillende kostenvoorstellingen voor de gehele steekproef en per niveau van financiële geletterdheid. Zowel bij het bekijken van de steekproef in zijn geheel als elk niveau van financiële geletterdheid apart, blijkt dat de voorkeur van de respondenten uitgaat naar een grafische voorstellingswijze van kosten. Namelijk 61,10 procent van de respondenten geeft aan een voorkeur te hebben voor de voorstelling van kosten in een staafdiagram. De voorstelling in tabelvorm wordt in alle opzichten als tweede het meest geprefereerd bij de respondenten, gevolgd door de tekstvorm. In de gehele steekproef verkiest 37,10 procent de tabelvorm, slechts 1,80 procent prefereert de tekstvorm.

Tabel 9 Voorkeur kostenvoorstelling

	Totale steekproef		Lage financiële geletterdheid		Gemiddelde financiële geletterdheid		Hoge financiële geletterdheid	
	#	%	#	%	#	%	#	%
Tekst	5	1,80	1	2,70	2	1,70	2	1,60
Grafiek	171	61,10	23	62,20	76	65,50	72	56,70
Tabel	104	37,10	13	35,10	38	32,80	53	41,70
Totaal	280	100,00	37	100,00	116	100,00	127	100,00

Grafiek 7 geeft de beoordeling van de grafische voorstelling door de respondenten weer aan de hand van de criteria: complexiteit, overzichtelijkheid en opvallendheid van eenmalige en terugkerende kosten. De grafische voorstelling wordt namelijk verkozen door de respondenten, omwille van een lage perceptie van complexiteit. 62,80 procent geeft aan de kostenvoorstelling in staafdiagram niet complex te vinden. Slechts 22,20 procent van de respondenten geeft aan wel moeilijkheden te hebben met de complexiteit in de grafische voorstelling. Daarnaast geeft 89,70 procent van de respondenten aan de grafische voorstelling overzichtelijk te vinden. Bovendien vindt 83,90 procent en 83,20 procent van de steekproef dat respectievelijk de terugkerende en eenmalige kosten opvallen.



Grafiek 7 Beoordeling grafische voorstelling

5 Discussie

Er wordt nagegaan of de hypothesen, geformuleerd op basis van inzichten in de literatuur, aanvaard of verworpen kunnen worden op basis van de resultaten van het keuze-experiment. De eerste hypothese luidt als volgt: "Een andere voorstellingswijze van kosten in beleggingsfondsen leidt tot andere fondsvoorkeuren." Indien de voorstellingswijze van kosten de keuze van een belegger niet zou beïnvloeden, wordt verwacht dat de respondenten gemiddeld gezien een voorkeur zouden hebben voor hetzelfde beleggingsfonds bij elke voorstellingswijze (Linciano et al., 2018). Echter, uit het keuze-experiment blijkt dat de voorkeuren voor een bepaald fonds variëren tussen de verschillende voorstellingswijzen van kosten. Daardoor zal de hypothese niet verworpen worden. Dat resultaat is in overeenstemming met voorgaand onderzoek dat heeft aangetoond dat een andere voorstellingswijze van risico-indicatoren leidt tot andere risicovoorkeuren (de Goeij et al., 2018; Kozup et al., 2008; Linciano et al., 2018; Stössel & Meier, 2015).

Uit de literatuur blijkt dat verschillende voorstellingswijzen op een andere manier informatie overbrengen aan investeerders, daardoor verschilt ook de effectiviteit van informatieverwerking (de Goeij et al., 2018; Kozup et al., 2008; Linciano et al., 2018; Stössel & Meier, 2015). Op die manier zouden investeerders in een bepaalde richting gestuurd kunnen worden, door middel van de wijze waarop kosten worden voorgesteld. Dat *framing effect* kan verder versterkt worden door de invloed van geslacht, leeftijd, investeringservaring en financiële geletterdheid (Linciano et al., 2018; Stössel & Meier, 2015).

De resultaten van het keuze-experiment bevestigen een significant negatief verband tussen de variabiliteit in voorkeur, omwille van verschillende kostenvoorstellingen, en het niveau van financiële geletterdheid. Daaruit kan afgeleid worden dat het beslissingsmakingsproces voor financieel laaggeletterde investeerders sneller beïnvloed kan worden door middel van *smart information disclosure* met betrekking tot de kosten in een beleggingsfonds. Aangezien financieel laaggeletterde investeerders volgens de literatuur minder gunstige beleggingsbeslissingen nemen, zou *smart information disclosure* daarop kunnen inspelen (Choi et al., 2010; Chu et al., 2016). Financieel laaggeletterde beleggers zouden namelijk in een bepaalde richting gestuurd kunnen worden door middel van de manier waarop informatie, met betrekking tot kosten, wordt voorgesteld. Uit de literatuur vloeit daarentegen geen eenduidig antwoord voort omtrent het algemeen gebruik van *smart information disclosure* als substituut voor het verhogen van het niveau van financiële geletterdheid onder beleggers (Braunstein & Welch, 2002; de Goeij et al., 2018). Er is namelijk nog steeds een bepaalde basiskennis vereist om de financiële rapportering te doorgronden (Wise et al., 2011). Indien *smart information disclosure* beoogt om als substituut te fungeren voor het niveau van financiële geletterdheid bij particuliere beleggers, dient de informatie ook eenvoudig verwerkt en vertrouwd te kunnen worden door investeerders (Vidal et al., 2015).

De tweede hypothese die wordt getest, luidt: "Financieel geletterde investeerders hebben een beter inzicht in de verschillende kosten van beleggingsfondsen, ongeacht de voorstellingswijze van kosten." De resultaten van het keuze-experiment bevestigen de hypothese, waardoor die niet wordt verworpen. Uit het keuze-experiment blijkt dat financieel hooggeletterde investeerders gemiddeld

gezien de kosten gerelateerd aan een beleggingsfonds meer vinden opvallen dan financieel minder geletterde investeerders. Op die manier alloceren beleggers met een hogere financiële geletterdheid hun geld naar meer optimale portfolio's, waarbij de kosten worden geminimaliseerd en hoge terugkerende kosten worden vermeden (Choi et al., 2010; Houge & Wellman, 2007; Jiang et al., 2020; Müller & Weber, 2017). Die hogere perceptie wordt in dit onderzoek vastgesteld bij zowel lopende als eenmalige kosten en bij alle drie de voorstellingswijzen, met uitzondering van de tekstvoorstelling bij eenmalige kosten. In die voorstellingswijze zouden investeerders met een lagere financiële geletterdheid een hogere perceptie hebben van de eenmalige kosten dan de financieel geletterde investeerders. Daarnaast stelt het keuze-experiment vast dat de perceptie van de verschillende kosten het grootst is, over alle niveaus van financiële geletterdheid heen, bij een grafische voorstelling. Grafische voorstellingen hebben namelijk een impact op de hoeveelheid aandacht en bijgevolg de houding ten opzichte van bepaalde productattributen, zoals in dit geval de verschillende kosten (Kozup et al., 2008).

Zowel uit dit keuze-experiment als uit de literatuur blijkt dat eenmalige kosten voor alle investeerders meer in het oog springen dan de lopende kosten, die jaarlijks worden afgehouden van het rendement (Anufriev et al., 2019; Barber et al., 2005; Blake et al., 2017; Edelen et al., 2013; Houge & Wellman, 2007; Millstone, 2008). Eenmalige kosten trekken meer de aandacht van investeerders, aangezien de omvang in het algemeen groter is en ze een hogere transparantie met zich meedragen (Barber et al., 2005; Edelen et al., 2013; Houge & Wellman, 2007; Weathers et al., 2012). Terugkerende kosten zijn doorgaans kleiner en kunnen omwille van volatiele rendementen eenvoudig verborgen worden voor de perceptie van investeerders (Barber et al., 2005; Weathers et al., 2012). Op die manier is de verwijzing naar zichtbare, eenmalige, kosten en onzichtbare, lopende, kosten zoals vermeld in het onderzoek van Edelen et al. (2013) relevant.

Ten slotte wordt de derde hypothese aanvaard: "De meest effectieve voorstellingswijze om investeerders bewust te maken van de impact van kosten op rendementen van beleggingen is een grafische voorstelling." Uit het keuze-experiment blijkt dat bij alle niveaus van financiële geletterdheid de voorkeur uitgaat naar een grafische voorstelling van kosten, meer bepaald een staafdiagram. Uit voorgaand onderzoek is gebleken dat staafdiagrammen ook de meest effectieve voorstellingswijzen zijn om toekomstige investeerders het meest bewust te maken van de risico's in beleggingsfondsen (Stössel & Meier, 2015). Grafische voorstellingen hebben als eigenschap om overzichtelijk en minder complex te zijn. Daarnaast kunnen ze de aandacht op bepaalde zaken vestigen, zoals lopende en eenmalige kosten. Grafische voorstellingen dragen in het kader van *smart information disclosure* bij aan het aanvoeren van enkel de meest essentiële informatie op een toegankelijke wijze voor alle mogelijke beleggers (Braunstein & Welch, 2002; de Goeij et al., 2018; Kozup et al., 2008; Linciano et al., 2018; Nell et al., 2018; Stössel & Meier, 2015; Vidal et al., 2015; Wise et al., 2011). Investeerders kunnen met name op een effectieve manier informatie verwerken, omwille van een eenvoudige informatieoverdracht (de Goeij et al., 2018; Kozup et al., 2008; Linciano et al., 2018; Stössel & Meier, 2015).

6 Conclusie

In een perfect, theoretische wereld maken volledig geïnformeerde investeerders rationele investeringsbeslissingen. Echter, in de realiteit is dat niet het geval. Investeringsbeslissingen zijn namelijk onderhevig aan *biases* (de Goeij et al., 2018; Weathers et al., 2012). Door de voorstelling van financiële informatie te optimaliseren, kan de investeringsbeslissing door toekomstige investeerders verbeterd worden (de Goeij et al., 2018; Kozup & Hogarth, 2008; Stössel & Meier, 2015; Wise et al., 2011). In dit onderzoek wordt die zogenaamde *smart information disclosure* nader onderzocht als alternatief voor financiële geletterdheid bij beleggingsbeslissingen met betrekking tot kosten.

Momenteel worden de kosten verplicht voorgesteld in een samenvattende tabel, aangevuld door een korte toelichting per kostenpost (ESMA, 2010). In het kader van onderzoek naar *smart information disclosure* blijkt zowel uit de algemene literatuur als uit dit experimenteel onderzoek naar kosten, dat een grafische voorstelling de meest effectieve voorstellingswijze is voor een informatieoverdracht naar investeerders (Braunstein & Welch, 2002; de Goeij et al., 2018; Kozup et al., 2008; Linciano et al., 2018; Nell et al., 2018; Stössel & Meier, 2015; Vidal et al., 2015; Wise et al., 2011). De voorstelling van kosten in een staafdiagram maakt investeerders het meest bewust van de negatieve impact op rendementen van beleggingen. Die effectieve voorstellingswijze verschilt niet naargelang het niveau van financiële geletterdheid, dat blijkt uit het keuze-experiment. Bovendien is een grafische voorstelling niet alleen effectief voor de informatieoverdracht van kosten, maar verkiest de meerderheid van zowel financieel laag- als hooggeletterde beleggers bewust een grafische voorstelling boven de andere voorstellingswijzen. Staafdiagrammen worden namelijk als minder complex en zeer overzichtelijk ervaren. Vanuit een beleidsstandpunt zou beargumenteerd kunnen worden om de verplichting in het KID van een samenvattende tabel met begeleidende tekst te verschuiven naar een kostenvoorstelling in staafdiagram. Bovendien beoogt *smart information disclosure* om enkel de meest essentiële informatie op een toegankelijke wijze aan te reiken. Op die manier zou de huidige, begeleidende tekst meer afleidend dan helpend kunnen zijn voor bepaalde investeringsgroepen tijdens het maken van beleggingsbeslissingen (Kozup & Hogarth, 2008; Nell et al., 2018).

De voorstellingswijze van informatie met betrekking tot beleggingsbeslissingen beïnvloedt de fondsvoorkeuren van investeerders, dat blijkt uit zowel de literatuur over risico's als in dit onderzoek naar kosten in beleggingsfondsen (de Goeij et al., 2018; Kozup et al., 2008; Stössel & Meier, 2015). Financiële laaggeletterdheid en een lager onderwijsniveau bij investeerders leiden tot verhoogde *biases* met betrekking tot *smart information disclosure* van de kostenniveaus van fondsen. Op die manier kunnen zij naar een optimalere beleggingsbeslissing gestuurd worden door middel van de manier waarop de kosten gerelateerd aan beleggingsfondsen worden voorgesteld. Echter, uit de literatuur blijkt dat *smart information disclosure* als substituut voor financiële geletterdheid niet automatisch leidt tot betere, geïnformeerde beslissingen (Vidal et al., 2015). De financiële rapportering dient bovendien eenvoudig verwerkt en vertrouwd te kunnen worden door investeerders, waardoor er steeds een bepaalde financiële basiskennis vereist is om de begeleidende documenten te doorgronden. Daardoor dient naast de verhoging van de informatietransparantie de

verhoging van financiële geletterd bij investeerders niet uit het oog verloren te worden (Vidal et al., 2015; Wise et al., 2011). Mede uit de financiële geletterdheidstest in het keuze-experiment blijkt dat de kennis met betrekking tot beleggingsfondsen substantieel verbeterd zou kunnen worden.

Kortom, de resultaten die voortvloeien uit dit onderzoek ondersteunen in het algemeen de bevindingen dat naast financiële geletterdheid, *smart information disclosure* beleggers kan helpen betere beleggingsbeslissingen te nemen. Daardoor dienen de huidige wetgevingsinitiatieven, die in Europa en de Verenigde Staten worden ontwikkeld, verder worden aangemoedigd en onderzocht.

Dit onderzoek draagt bij aan een eerste aanzet tot het invullen van de huidige leemte in de literatuur in het kader van onderzoek naar de rol van *smart information disclosure* in de perceptie van kosten in beleggingsfondsen. Echter, vanwege beperkingen die inherent zijn aan dit onderzoek, bestaan er verscheidene aanbevelingen voor uitbreiding van het keuze-experiment in toekomstige studies. Ten eerste wordt er in dit keuze-experiment slechts gepeild naar de financiële kennis om de financiële geletterdheid van de respondenten in te schatten. Financiële geletterdheid gaat echter verder dan kennis alleen. Attitudes en gedrag spelen ook een prominente rol (Garg & Singh, 2018). Bovendien wordt met dit keuze-experiment getracht hoogte te krijgen van de perceptie van allerlei kosten, door de respondenten aan de hand van een zevenpuntschaal te laten aangeven of de kosten al dan niet voor hen opvallen. Er wordt daarentegen geen inzicht verworven in het feit of de investeerders daadwerkelijk de negatieve impact van de kosten adequaat begrijpen en inschatten op hun toekomstige rendementen. Daarnaast worden investeerders op de beleggingsmarkt overspoeld met een waaier aan beleggingsfondsen. Om de realiteit en de vaak ermee gepaard gaande overweldiging te simuleren, zou in toekomstige keuze-experimenten het aantal beleggingsfondsen dat wordt weergegeven uitgebreid kunnen worden. Bovendien bestaan de voorstellingswijzen in dit onderzoek uit slechts één bepaalde vorm: tekst, tabel of grafische voorstelling. Op dit moment wordt daarentegen in het KID een combinatie gebruikt van tabel- en tekstvorm. Toekomstig onderzoek zou op die manier de verschillende voorstellingswijzen kunnen uitbreiden door verschillende voorstellingswijzen te combineren.

7 Lijst met tabellen

Tabel 1 Fondseigenschappen.....	17
Tabel 2 Algemeen beschrijvende statistieken	19
Tabel 3 Verdeling financiële geletterdheid.....	20
Tabel 4 Overzicht resultaten financiële geletterdheidstest	20
Tabel 5 Socio-demografische eigenschappen: geslacht en opleiding	21
Tabel 6 Overzicht fondsvoorkeuren	21
Tabel 7 One-sample t-test keuzevariabiliteit	22
Tabel 8 Resultaten OLS-schattingsmethode	22
Tabel 9 Voorkeur kostenvoorstelling	26

8 Lijst met grafieken

Grafiek 1 Tekstvorm - Opvallendheid lopende kosten	24
Grafiek 2 Staafdiagram - Opvallendheid lopende kosten.....	24
Grafiek 3 Tabelvorm - Opvallendheid lopende kosten	24
Grafiek 4 Tekstvorm - Opvallendheid eenmalige kosten	25
Grafiek 5 Staafdiagram - Opvallendheid eenmalige kosten	25
Grafiek 6 Tabelvorm - Opvallendheid eenmalige kosten	25
Grafiek 7 Beoordeling grafische voorstelling.....	27

9 Referentielijst

- Adriaen, D. (2021, June 19). Almaar meer Belgen beleggen. *De Tijd*. Retrieved from <https://www.tijd.be/ondernemen/banken/almaar-meer-belgen-beleggen/10314571.html>
- Anufriev, M., Bao, T., Sutan, A., & Tuinstra, J. (2019). Fee structure and mutual fund choice: An experiment. *Journal of economic behavior & organization*, 158, 449-474. doi:10.1016/j.jebo.2018.12.013
- Barber, B. M., Odean, T., & Zheng, L. (2005). Out of sight, out of mind: The effects of expenses on mutual fund flows. *The Journal of Business*, 78(6), 2095-2120.
- Bihari, S. C., & Shukla, S. (2012). Financial Literacy: Mutual Funds. *SCMS journal of Indian management*, 9(2), 43.
- Blake, D., Caulfield, T., Ioannidis, C., & Tonks, I. (2017). New Evidence on Mutual Fund Performance: A Comparison of Alternative Bootstrap Methods. *Journal of financial and quantitative analysis*, 52(3), 1279-1299. doi:10.1017/S0022109017000229
- Braunstein, S., & Welch, C. (2002). Financial literacy: an overview of practice, research, and policy. In (Vol. 88, pp. 445). Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Choi, J. J., Laibson, D., & Madrian, B. C. (2010). Why Does the Law of One Price Fail? An Experiment on Index Mutual Funds. *The Review of financial studies*, 23(4), 1405-1432. doi:10.1093/rfs/hhp097
- Chu, Z., Wang, Z., Xiao, J. J., & Zhang, W. (2016). Financial Literacy, Portfolio Choice and Financial Well-Being. *Social indicators research*, 132(2), 799-820. doi:10.1007/s11205-016-1309-2
- de Goeij, P., Van Campenhout, G., & Subotič, M. (2018). Improving Index Mutual Fund Risk Perception: Increase Financial Literacy or Communicate Better?: Improving Index Mutual Fund Risk Perception. *Economic notes - Monte Paschi Siena*, 47(2-3), 519-552. doi:10.1111/ecno.12112
- Dendooven, P. (2022, January 4). Belgen sparen zich arm op spaarboekje. *De Standaard*. Retrieved from https://www.standaard.be/cnt/dmf20220103_98025472?&articlehash=Hy%2BX0HVrTuqBJOWYlhUxZFdnPBJ7Vn5e4CtNS8U6j0DGxYWCZYkTKOk7Aqz5rjvQCpDxfKqySXGYdo4Rrgp7rW71UgmoXUJpfdvPzBXPiskJXjZvr87%2BiptWtcIIrQ1jel9xmBvIDVQ8q%2Fxia4PRsRxqMLBMOtiCZsOvSXz5FWWfLMAtWVUp43uFhzqWm%2FCIOSdLj83FQB15PATGDmsQqsID2CImO%2FmhsUk1qGQW%2BYaH8NZz%2FRcWFKUOOC7pc8Ee5mUELTanXaAubtIfhNtePo4mdh1%2BRbEyKcU9X2h84vN2OaMz%2FTq2AbAlGsHzOAsXyXtXiEGxlhyUY4kxblq%3D%3D
- Edelen, R. (2021). Discussion of "Obfuscation in mutual funds": The role of financial advisers. *Journal of accounting & economics*, 72(2-3), 101449. doi:10.1016/j.jacceco.2021.101449
- Edelen, R., Evans, R., & Kadlec, G. (2013). Shedding Light on "Invisible" Costs: Trading Costs and Mutual Fund Performance. *Financial analysts journal*, 69(1), 33-44. doi:10.2469/faj.v69.n1.6
- ESMA. (2010). CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document. Retrieved April 15, 2022, from <https://www.esma.europa.eu/document/cesr%E2%80%99s-guide-clear-language-and-layout-key-investor-information-document>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2010). Luck versus Skill in the Cross-Section of Mutual Fund Returns. *The Journal of finance (New York)*, 65(5), 1915-1947. doi:10.1111/j.1540-6261.2010.01598.x

- Febelfin. (2021, July 5). 'Club Beleg' informeert beginnende beleggers Retrieved from <https://www.febelfin.be/nl/press-room/club-beleg-informeert-beginnende-beleggers>
- FSMA. (2021a). Hoeveel kost het om te investeren in een beleggingsfonds? Retrieved November 1, 2021, from <https://www.wikifin.be/nl/sparen-en-beleggen/beleggingsproducten/beleggingsfonds/hoeveel-kost-het-om-te-investeren-een>
- FSMA. (2021b, July 21). Ruim 800.000 Belgen beleggen op de beurs [Press release]. Retrieved from <https://www.fsma.be/nl/news/ruim-800000-belgen-beleggen-op-de-beurs>
- FSMA. (2021c). Waarom sparen? Retrieved March 14, 2022, from <https://www.wikifin.be/nl/sparen-en-beleggen/spaarrekening/waarom-sparen>
- Garg, N., & Singh, S. (2018). Financial literacy among youth. *International journal of social economics*, 45(1), 173-186. doi:10.1108/IJSE-11-2016-0303
- Hildebrandt, M. (2011). Oordeelsvorming door mens en machine: heuristieken, algoritmes en legitimatie.
- Hippler, W. J., Hassan, M. K., & Pezzo, L. (2021). Partial adjustment towards performance-based mutual fund returns: Evidence from U.S.-based equity funds. *International journal of finance and economics*, 26(4), 5864-5883. doi:10.1002/ijfe.2098
- Houge, T., & Wellman, J. (2007). The Use and Abuse of Mutual Fund Expenses. *Journal of business ethics*, 70(1), 23-32. doi:10.1007/s10551-006-9077-6
- Indiville. (2021). Opbouwen financiële kennis jongeren om financiële problemen te verminderen. Retrieved March 14, 2022, from <https://indiville.be/opbouwen-financiele-kennis-jongeren-om-financiele-moeilijkheden-te-verminderen/>
- Jiang, J., Liao, L., Wang, Z., & Xiang, H. (2020). Financial literacy and retail investors' financial welfare: Evidence from mutual fund investment outcomes in China. *Pacific-Basin finance journal*, 59, 101242. doi:10.1016/j.pacfin.2019.101242
- Jonsson, S., Söderberg, I.-L., & Wilhelmsson, M. (2017). An investigation of the impact of financial literacy, risk attitude, and saving motives on the attenuation of mutual fund investors' disposition bias. *Managerial finance*, 43(3), 282-298. doi:10.1108/MF-10-2015-0269
- Kozup, J., & Hogarth, J. M. (2008). Financial Literacy, Public Policy, and Consumers' Self-Protection-More Questions, Fewer Answers. *The Journal of consumer affairs*, 42(2), 127-136. doi:10.1111/j.1745-6606.2008.00101.x
- Kozup, J., Howlett, E., & Pagano, M. (2008). The Effects of Summary Information on Consumer Perceptions of Mutual Fund Characteristics. *The Journal of consumer affairs*, 42(1), 37-59. doi:10.1111/j.1745-6606.2007.00093.x
- Kunovskaya, I. A., Cude, B. J., & Alexeev, N. (2014). Evaluation of a Financial Literacy Test Using Classical Test Theory and Item Response Theory. *Journal of family and economic issues*, 35(4), 516-531. doi:10.1007/s10834-013-9386-8
- Linciano, N., Lucarelli, C., Gentile, M., & Soccorso, P. (2018). How financial information disclosure affects risk perception. Evidence from Italian investors' behaviour. *The European Journal of Finance*, 24(15), 1311-1332.
- Merle, R. (2015). The scariest part of the market right now isn't stocks, and it could hurt your mutual fund: Low interest rates led investors to pile into junk bonds in search of higher returns, now

- some analysts are warnings that a reckoning is coming. In. Washington: WP Company LLC d/b/a The Washington Post.
- Millstone, M. (2008). *Mutual funds: A study of selected attributes on long-term performance*. Capella University,
- Morgen, D. (2016, May 24). 8 op 10 Belgen weten te weinig over beleggingen en aandelen. *De Morgen*. Retrieved from <https://www.demorgen.be/nieuws/8-op-10-belgen-weten-te-weinig-over-beleggingen-en-aandelen~b6194315/>
- Müller, S., & Weber, M. (2017). Financial Literacy and Mutual Fund Investments: Who Buys Actively Managed Funds? *Schmalenbach business review*, 62(2), 126-153. doi:10.1007/BF03396802
- nbb. (2021, November 2019). Het spaargedrag van de huishoudens tijdens en na de COVID-19-crisis: wat leren we uit de enquêtegegevens? [Press release]. Retrieved from <https://www.nbb.be/nl/artikels/het-spaargedrag-van-de-huishoudens-tijdens-en-na-de-covid-19-crisis-wat-leren-we-uit-de-0>
- Nell, L., Lentz, L., & Pander Maat, H. (2018). How Text Presentation and Financial Literacy Affect Pension Communication Success. *International journal of business communication (Thousand Oaks, Calif.)*, 55(2), 135-163. doi:10.1177/2329488417748298
- Stössel, R., & Meier, A. (2015). Framing effects and risk perception: Testing graphical representations of risk for the KIID. Available at SSRN 2606615.
- U.S. Securities and Exchange Commission. (z.d.). Mutual Funds. Retrieved November 1, 2021, from <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/investment-products/mutual-funds-and-exchange-traded-1>
- van Rooij, M. C. J., Lusardi, A., & Alessie, R. J. M. (2012). Financial Literacy, Retirement Planning and Household Wealth. *The Economic journal (London)*, 122(560), 449-478. doi:10.1111/j.1468-0297.2012.02501.x
- Vidal, M., Vidal-García, J., Lean, H. H., & Uddin, G. S. (2015). The relation between fees and return predictability in the mutual fund industry. *Economic modelling*, 47, 260-270. doi:10.1016/j.econmod.2015.02.036
- Weathers, D., Swain, S. D., & Carlson, J. P. (2012). Why consumers respond differently to absolute versus percentage descriptions of quantities. *Marketing letters*, 23(4), 943-957.
- Wise, D. A., Madrian, B. C., Laibson, D., Choi, J. J., & Beshears, J. (2011). How Does Simplified Disclosure Affect Individuals' Mutual Fund Choices? *Explorations in the Economics of Aging*, 75-96. doi:10.7208/chicago/9780226903385.003.0003

10 Appendix

10.1 Vragenlijst

Introductie

Als masterstudent van de UHasselt voer ik in het kader van mijn masterproef een onderzoek naar beleggingsfondsen. Een beleggingsfonds brengt verschillende individuele investeerders samen en belegt vervolgens dat geld in verschillende ondernemingen.

Het eerste deel gaat specifiek in op beleggingsfondsen, maar kennis over beleggingen is niet vereist om deze vragenlijst in te vullen. Antwoorden zijn subjectief, er zijn dus geen juiste of foute antwoorden. In het tweede deel van deze vragenlijst zal er aan de hand van enkele korte vragen gepeild worden naar uw algemene financiële kennis. Benieuwd naar uw score? Die wordt op het einde van deze vragenlijst direct met u meegedeeld.

Deelname aan dit onderzoek is geheel vrijwillig en houdt in dat u deelneemt aan een korte enquête, die ongeveer 6 minuten duurt. Alle respondenten worden anoniem geregistreerd, dus eerlijke feedback wordt zeer op prijs gesteld. Bovendien wordt alle verstrekte informatie strikt vertrouwelijk behandeld.

Alvast bedankt voor uw deelname en tijd.

Hanne

Q1 Wenst u deel te nemen aan dit onderzoek?

- Ja
- Nee

Ga naar: Einde enquête Als Q1 = Nee

Q2 Hebt u al eens belegd?

- Ik heb al belegd in aandelen.
- Ik heb al belegd in obligaties.
- Ik heb al belegd in beleggingsfondsen.
- Ik heb nog niet belegd in bovenstaande beleggingen.
- Weet ik niet.

Deel 1 – voorstellingswijzen van kosten in beleggingsfondsen

De beleggingsfondsen die worden voorgesteld in deze vragenlijst weerspiegelen allemaal hetzelfde risicoprofiel en zullen de komende jaren aan alle verplichtingen kunnen voldoen.

3 beleggingsfondsen

Fonds A	De kosten die u betaalt, worden gebruikt om de beheerskosten van het fonds, met inbegrip van marketing- en distributiekosten, te dekken. Die kosten verlagen de potentiële groei van uw belegging. Eenmalige kosten die vóór uw belegging worden aangerekend, bedragen 3,00%. Kosten die in de loop van elk jaar aan het fonds worden onttrokken bedragen 1,95%. Er zijn geen uitstapkosten of kosten die onder specifieke voorwaarden aan het fonds worden onttrokken. Jaarlijkse beheerskosten bedragen 1,98%.
Fonds B	De kosten die u betaalt, worden gebruikt om de beheerskosten van het fonds, met inbegrip van marketing- en distributiekosten, te dekken. Die kosten verlagen de potentiële groei van uw belegging. Eenmalige kosten die vóór uw belegging worden aangerekend, bedragen 5,00%. Kosten die in de loop van elk jaar aan het fonds worden onttrokken bedragen 1,15%. Er zijn geen uitstapkosten of kosten die onder specifieke voorwaarden aan het fonds worden onttrokken. Jaarlijkse beheerskosten bedragen 0%.
Fonds C	De kosten die u betaalt, worden gebruikt om de beheerskosten van het fonds, met inbegrip van marketing- en distributiekosten, te dekken. Die kosten verlagen de potentiële groei van uw belegging. Eenmalige kosten die vóór uw belegging worden aangerekend, bedragen 5,00%. Na uw belegging wordt er 0,50% aangerekend. Kosten die in de loop van elk jaar aan het fonds worden onttrokken bedragen 1,75%. Er zijn geen kosten die onder specifieke voorwaarden aan het fonds worden onttrokken. Jaarlijkse beheerskosten bedragen 1,74%.

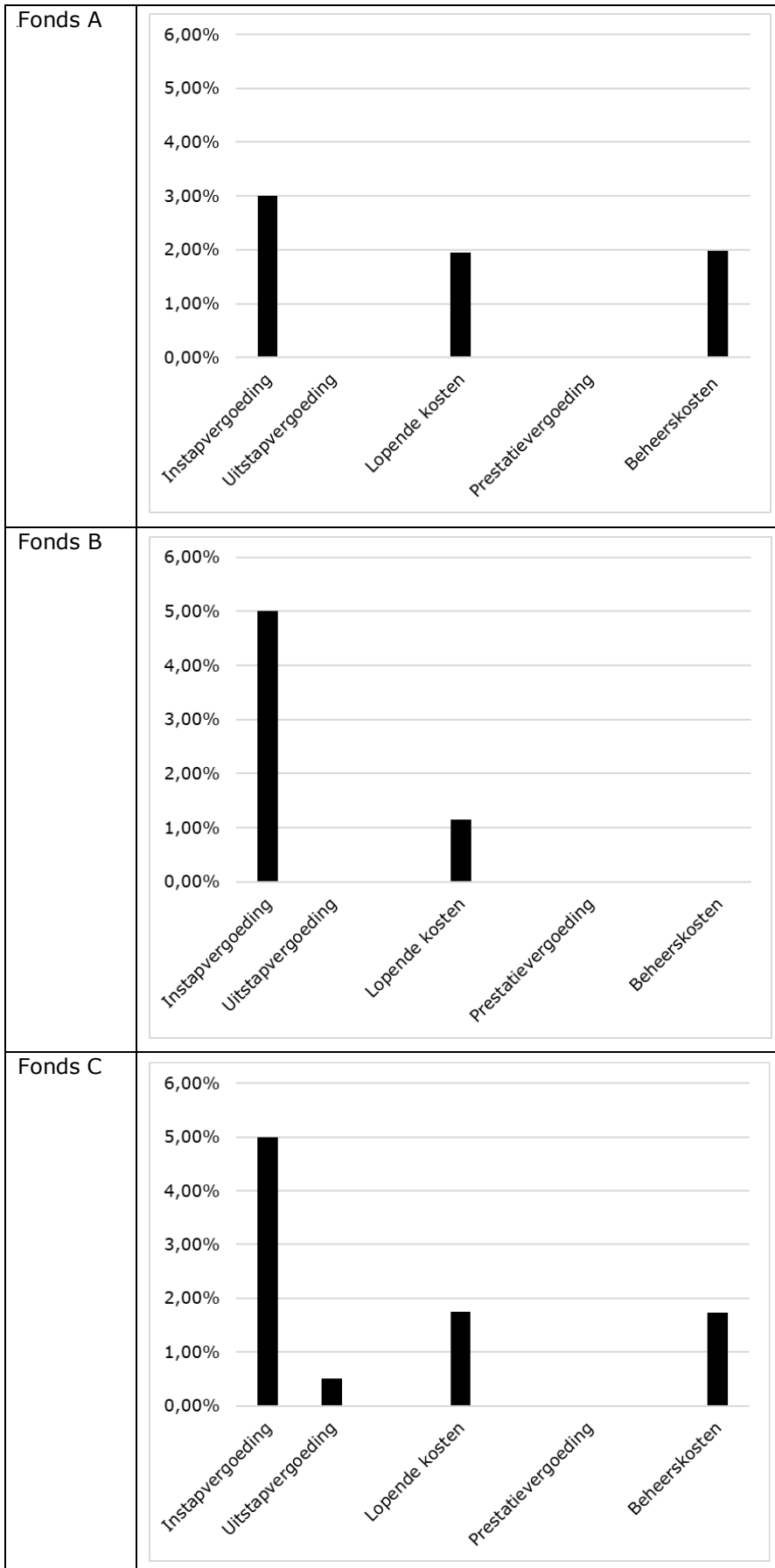
Q3 Welk fonds zou u kiezen?

- Fonds A
- Fonds B
- Fonds C

Q4 Beoordeling tekstvoorstelling

	Helemaal niet mee eens	Enigszins mee oneens	Noch eens noch oneens	Enigszins mee eens	Helemaal mee eens
Complex	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Overzichtelijk	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Lopende en beheerskosten vallen op	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Eenmalige kosten vallen op	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

3 beleggingsfondsen



Q5 Welk fonds zou u kiezen?

- Fonds A
- Fonds B
- Fonds C

Q6 Beoordeling grafische voorstelling

	Helemaal niet mee eens	Enigszins mee oneens	Noch eens noch oneens	Enigszins mee eens	Helemaal mee eens
Complex	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Overzichtelijk	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Lopende en beheerskosten vallen op	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Eenmalige kosten vallen op	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

3 beleggingsfondsen

Fonds A	Eenmalige kosten die vóór of na uw belegging worden aangerekend	
	Instapvergoeding	3,00%
	Uitstapvergoeding	0,00%
	Kosten die in de loop van elk jaar aan het fonds worden onttrokken	
	Lopende kosten	1,95%
	Kosten die onder specifieke voorwaarden aan het fonds worden onttrokken	
	Prestatievergoeding	0,00%
	Beheerskosten (op jaarbasis) 1,98%	
Fonds B	Eenmalige kosten die vóór of na uw belegging worden aangerekend	
	Instapvergoeding	5,00%
	Uitstapvergoeding	0,00%
	Kosten die in de loop van elk jaar aan het fonds worden onttrokken	
	Lopende kosten	1,15%
	Kosten die onder specifieke voorwaarden aan het fonds worden onttrokken	
	Prestatievergoeding	0,00%
	Beheerskosten (op jaarbasis) 0%	
Fonds C	Eenmalige kosten die vóór of na uw belegging worden aangerekend	
	Instapvergoeding	5,00%
	Uitstapvergoeding	0,50%
	Kosten die in de loop van elk jaar aan het fonds worden onttrokken	
	Lopende kosten	1,75%
	Kosten die onder specifieke voorwaarden aan het fonds worden onttrokken	
	Prestatievergoeding	0,00%
	Beheerskosten (op jaarbasis) 1,74%	

Q7 Welk fonds zou u kiezen?

- Fonds A
- Fonds B
- Fonds C

Q8 Beoordeling tabel voorstelling

	Helemaal niet mee eens	Enigszins mee oneens	Noch eens noch oneens	Enigszins mee eens	Helemaal mee eens
Complex	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Overzichtelijk	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Lopende en beheerskosten vallen op	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Eenmalige kosten vallen op	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Q9 Welke informatie voorstelling vond u het beste?

- Tekst
- Grafiek
- Tabel

Deel 2 – financiële geletterdheid

Q10 Hoe zou u uw financiële kennis beoordelen?

	Ze er slecht	Slecht	Eerder slecht	Noch goed, noch slecht	Eerder goed	Goed	Ze er goed
	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Opmerking: de juiste antwoorden van de financiële geletterdheidstest staan in het vet aangeduid.

Q11 Stel, je hebt €100 op je spaarrekening staan. De interestvoet bedraagt 2% per jaar. Hoeveel euro zal er op je spaarrekening staan na 5 jaar, als je gedurende die 5 jaar geen geld afhaalt van je rekening of bijstort?

- Meer dan €102**
- Exact €102
- Minder dan €102
- Ik weet het niet

Q12 Stel, je hebt €100 op je spaarrekening staan. De interestvoet bedraagt 20% per jaar. Hoeveel euro zal er op je spaarrekening staan na 1 jaar, als je gedurende dat jaar geen geld afhaalt van je rekening of bijstort?

- Meer dan €120
- Exact €120**
- Minder dan €120
- Ik weet het niet

Q13 Stel dat de interestvoet op je spaarrekening 2% per jaar bedraagt. De inflatie bedraagt 3% per jaar. Na 1 jaar ben je in staat om meer, exact hetzelfde of minder te kopen met het geld dat vandaag op je spaarrekening staat.

- Meer dan vandaag
- Exact hetzelfde als vandaag
- Minder dan vandaag**
- Ik weet het niet

Q14 Welke stelling over beleggingsfondsen is correct?

- Als je eenmaal hebt geïnvesteerd in een beleggingsfonds kan je je geld niet terug opnemen gedurende het eerste jaar.
- Beleggingsfondsen kunnen in verschillende activa investeren, bijvoorbeeld in aandelen en obligaties.**
- Beleggingsfondsen garanderen een bepaald rendement gebaseerd op de prestaties uit het verleden.
- Ik weet het niet.

Q15 Stel, je inkomen in het jaar 2030 is het dubbel van je huidig inkomen. De consumptieprijzen van alle goederen zijn ook verdubbeld in vergelijking met vandaag. In 2030 ben je in staat om meer, exact hetzelfde of minder dan vandaag te kopen?

- Meer dan vandaag
- Exact hetzelfde als vandaag**
- Minder dan vandaag
- Ik weet het niet

Q16 Evalueer de volgende stelling: "In het algemeen is een investering in aandelen van een individuele onderneming minder risicovol dan een investering in een fonds met aandelen van meerdere ondernemingen."

- Waar
- Onwaar**
- Ik weet het niet

Q17 Wat gebeurt er met prijzen van obligaties als de interestvoet daalt?

- Obligatieprijzen dalen
- Obligatieprijzen stijgen**
- Obligatieprijzen veranderen niet
- Ik weet het niet

Deel 3 - demografische vragen

Q18 Wat is uw leeftijd?

(Open vraag)

Q19 Wat is uw geslacht?

- Man
- Vrouw
- Niet-binair/derde geslacht

Q20 Wat is het hoogste opleidingsniveau dat u hebt behaald? In het geval dat je nog studeert, in welk niveau zit je momenteel?

- Lager onderwijs
- Middelbare school
- Bachelor
- Master
- Doctoraat

Slot

Bedankt voor de tijd die u heeft genomen om aan deze enquête deel te nemen.

Uw antwoord is geregistreerd.

Opmerking: Onder het bedankwoordje zal het resultaat van de financiële geletterdheidstest weergegeven worden. In het resultaat kan de respondent zijn score aflezen en nagaan welke vragen correct werden beantwoord. Indien een vraag foutief werd beantwoord, zal ook de correcte oplossing getoond worden.