

PRÓF Í VERÐBRÉFAVIÐSKIPTUM

III . HLUTI

PRÓFBLAÐ 2 AF 2

Prófnúmer próftaka:

Námsgrein til prófs: Fjárfestingarferli: Ráðgjöf og skattamál (50%)

ATH. Próf í Fjárfestingarferlinu er tvískipt: Sjá sérstakt prófblað vegna Samval verðbréfa og sjóðastýring (50%).

Prófdagur: Miðvikudagur, 5. maí 2010 Kl.: 17:00 – 21:00

Úrlausnartími: 4 klst., heildarpróf í Fjárfestingarferlinu Prófblöð: 8 (þ.m.t. forsíða)

Leyfileg hjálpargögn: Öll hjálpargögn leyfileg. Fartölvunotkun óheimil. Fylgiblöð: Engin.

Leiðbeiningar: Lestu spurningarnar vel áður en þú svarar, notaðu öll leyfileg hjálpargögn og farðu vandlega yfir úrlausnir þínar áður en þú skilar þeim inn. Ekki er ætlast til að próftakar láti kalla til umsjónarmann prófs, en gera má ráð fyrir að hann komi tvisvar á prófstað, á fyrstu og síðustu klukkustund próftíma. Með prófstað er hér átt við auglýstan prófstað verðbréfaviðskiptaprófs, í Reykjavík.

Krossaspurningum skal svarað á lausum próförkum, sem tryggilega skulu merktar prófnúmeri þínu.

SÝNA BER SKILRÍKI VIÐ UPPHAF PRÓFS.

ALLAR LAUSAR PRÓFARKIR SKULU TRYGGILEGA AUÐKENNDAR MEÐ PRÓFNÚMERI ÞÍNU.

Í LOK PRÓFS SKAL PRÓFBLAÐI OG LAUSUM PRÓFÖRKUM SKILAÐ.

VANDAÐU FRÁGANG.

GANGI ÞÉR VEL.

1. hluti. Krossaspurningar (vægi 14%)

Svaraðu eftirfarandi krossaspurningum. Merktu við það svar sem þú telur RÉTTAST. Aðeins skal merkja við einn lið í hverri spurningu. Allar spurningar veqa jafnt (1%)
Ekki er dregið niður fyrir röng svör.

Spurning 1.

Hvað af eftirtöldu er rétt?:

- A) Stuðmannastíllinn (momentum investing) styðst eingöngu við upplýsingar úr tæknigreiningu.
- B) Þegar vísað er til jafnvægis (balance) í verðbréfasöfnum er átt við að safnið sé þannig uppbyggt að óvæntar hreyfingar á verði einstakra verðbréfa hafi lítil áhrif á heildarsafnið.
- C) Mótstraumsaðferðin (contrarian investing) er afbrigði af virðisaðferðinni.
- D) Þegar um ræðir hlutabréfajárfestingar er almennt séð hægt að taka mið af langtímaeðaltölum um ávöxtun þegar lagt er mat á þá ávöxtun sem dæmigerður einstaklingur hefur náð.
- E) Vaxtatekjur skerða vaxtagjöld við útreikning vaxtabóta.

Spurning 2.

Baldur og Konni eru að ræða fjárfestingar sínar og bera þær saman. Baldur fjárfesti í hlutabréfum í brasilíska olíufyrirtækinu Petrobras fyrir nokkrum árum en Konni í hlutabréfum í Apple. Konni segist hafa tvöfaldað höfuðstólinn á 8 árum en Baldur segist hafa tvöfaldað höfuðstólinn á 11 árum. Árleg ávöxtun hlutabréfanna hefur verið um:

- A) 11,0% á bréfum Petrobras en 16,0% á bréfum Apple.
- B) 8,0% á bréfum Petrobras en 11,0% á bréfum Apple.
- C) 6,5% á bréfum Petrobras en 9,0% á bréfum Apple.
- D) 9,5% á bréfum Petrobras en 12,5% á bréfum Apple.
- E) 10,5% á bréfum Petrobras en 13,5% á bréfum Apple.

Spurning 3.

Þeirri gagnrýni hefur verið beint að stuðmannastílnum í fjárfestingum (momentum investing) að hann leiði til þess að fjárfestar kaupi og selji á röngum tíma (þvert á markmið þeirra fjárfesta sem beita aðferðinni):

- A) Rétt.
- B) Rangt.

Spurning 4.

Gengi hlutabréfa í finnska fyrirtækinu Nokia hefur lækkað úr 15 evrum í 12 evrur á síðastliðnum tveimur vikum. Hæsta gengi félagsins á undanförunum 12 mánuðum er 16,5 evrur en það var í september 2009. Jorma Ollila keypti einmitt um þær mundir og er nú brugðið þegar gengið hefur lækkað mikið á stuttum tíma. Jorma hefur alltaf litið á sig sem langtímafjárfesti en svo bregðast krosstré sem önnur tré og hann hefur verið að velta fyrir sér að selja bréfin á núverandi gengi en finnur þó að það muni reynast honum erfitt. Um hvað ræðir hjá honum?:

- A) Skortsölu (short selling).
- B) Tapsópol (loss aversion).
- C) Of mikil sjálfstraust (overconfidence).
- D) Oftrú á spár sérfræðinga.
- E) "Eftir á að hyggja" slagsíðu (hindsight bias).

Spurning 5.

Hvað af eftirtöldu er ekki rétt?:

- A) Séreignarsparnaður er ekki aðfararhæfur.
- B) Arðgreiðslur og endurfjárfesting þeirra hafa ekki skipt miklu máli fyrir heildarávöxtun fjárfestis í bandarískum hlutabréfum þegar löng tímabil eru skoðuð.
- C) Reynslugögn sýna að hrávörur sem eignaflokkur hafa jákvæð áhrif til dreifingar áhættu í blönduðum eignasöfnum.
- D) Ávinningur dreifingar á mismunandi eignir er ekki einungis fjárhagslegur.
- E) Með virðisgildru (value trap) er verið að vísa til neikvæðrar þróunar sem fjárfestur vanmetur eða sér ekki fyrir m.t.t. væntra tekjustrauma eða getu eignar til að skapa greiðslustreymi til hluthafa.

Spurning 6.

Við hvaða aðstæður er líklegt að hlutabréf í tilteknu fyrirtæki fari að vekja áhuga hjá stuðmanni (momentum investor)?:

- A) Skortsöluhlutfall fer aðeins lækkandi.
- B) Skortsöluhlutfall (short interest ratio) fer aðeins hækkandi.
- C) Arðgreiðslur er lækkað í því augnamiði að fyrirtækið hafi svigrúm til þess að kaupa eigin bréf á markaði (stock buyback), þ.e. ef ákvörðun skyldi verða tekin um slíkt.
- D) Gengi félagsins er orðið lágt.
- E) Markaðsstaða fyrirtækisins er að styrkjast sem birtist m.a. í því að tekjur þess eru farnar að aukast meira á milli tímabila en hjá samkeppnisfyrirtækjum.

Spurning 7.

Warren Buffett hefur sagt að einstaklingar geti í raun ekki gert nema tvenns konar mistök í (hlutabréfa) fjárfestingum; annars vegar að kaupa röng hlutabréf/hlutabréfasjóði og hins vegar að kaupa og/eða selja á röngum tíma. Styðja þær kannanir sem gerðar hafa verið á hlutabréfamarkaði í Bandaríkjunum þessa speki (þ.e. að fjárfestar geri a.m.k. þessi mistök)?:

- A) Já.
- B) Nei.

Spurning 8.

Kærustuparið John Smith og Pocahontas ræða fjárfestingar. Pocahontas telur að fjárfestar vanmeti þau tækifæri sem felist í hlutabréfum stórra og stöndugra fyrirtækja í neytendavöruheiranum, t.d. Nestlé, Coca Cola, Unilever, Danone og Proctor & Gamble. Gengi fyrirtækja í geiranum hafi ekki hækkað mikið á undanförunum árum og ágæt skilyrði séu fyrir vexti, t.d. á hinum sístækkandi neytendavörumörkuðum í Kína og Indlandi. Rekstur fyrirtækjanna sé tiltölulega óháður hagsveiflunni og fyrirtækin hafi forsendur til að greiða reglulega út arð. Ef vextir fari almennt hækkandi á næstu árum þá sé ástæða til að ætla að gengi hlutabréfa fyrirtækja af þessari tegund muni halda betur sjó en gengi fyrirtækja sem eru meira háð hagsveiflunni (cyclical stocks). Pocahontas telur að rétti tíminn til að kaupa sé núna enda geri flestir fjárfestar sér ekki grein fyrir að það sé stutt í vaxtahækkunarir. John er ekki tilbúinn til að fallast á skoðanir Pocahontas. Hann telur að vaxtahækkunarir þurfi ekki endilega að vera slæmar fyrir hlutabréfamarkaðinn, vextir geti t.d. verið að hækka vegna þess að umsvif séu að aukast í efnahagslífi og það þýði að rekstur fyrirtækja sé almennt í blóma og tekjur og hagnaður fyrirtækja á hlutabréfamarkaðinum í heild að aukast. Og hvað sem tímasetningu vaxtahækkana líður þá megi treysta á að verðið á hverjum tíma endurspegli áhrif þeirra að verulega eða öllu leyti. John bendir unnustu sinni einnig á að hún hafi ekki gert neina útreikninga á virði rekstrar fyrirtækjanna í neytendavöruheiranum en það sé alltaf skynsamlegt að gera til að geta myndað sér skoðun á hversu skynsamleg kaup séu í hverju tilviki. Þessi áherslumunur hjónanna má segja að lýsi því að:

- A) Pocahontas er mótstraumsfjárfestar en John vaxtarfjárfestir.
- B) John telur að fjárfestar ofmeti vaxtartækifærin í þeim löndum sem Pocahontas nefnir og reynslan sýni að ekki fari alltaf saman mikill hagvöxtur og mikill ábati hlutabréfaeigenda.
- C) Pocahontas telur að vaxtahækkunarir muni ekki hækka ávöxtunarkröfu fjárfesta til fyrirtækja í neytendavöruheira þar sem rekstur þeirra sé stöðugur.
- D) John er meiri talsmaður virðisfjárfestingar en Pocahontas og telur markaði vera sæmilega skilvirka.
- E) Pocahontas hefur mikla trú á "endurhvarfi til meðaltalsins" (reversion to the mean).

Spurning 9.

Hér ræðir um hlutabréfapýramídan; ríkisskuldabréf eru _____ í pýramídanum en/og einkafjármagnssjóðir, hlutabréfasjóður með stefnu sem byggir á að eiga 20 evrópsk stórfyrirtæki hverju sinni er _____ í pýramídanum en/og skuldabréfasjóðir sem fjárfesta í skuldabréfum sem hafa frekar slakt lánshæfismat, hlutabréf eru yfirleitt _____ í pýramídanum en skuldabréf, aðferðir sem byggja á tímasetningu kaupa og sölu eru _____ í pýramídanum og vísitölusjóðir í hlutabréfum eru _____ í pýramídanum en/og hlutabréf í traustustu bandarísku fyrirtækjunum:

- A) neðar; ofar; neðar; á miðþrepi; í sama þrepi
- B) ofar; ofar; neðar; á miðþrepi; ofar
- C) neðar; á sama stað; ofar; í neðsta þrepi; í sama þrepi
- D) á sama stað; neðar; neðar; í efsta þrepi; neðar
- E) neðar; á sama stað; ofar; í efsta þrepi; neðar

Spurning 10.

Almennt má segja að mótstraumsfjárfestar leggi _____ áherslu á hvar atvinnugrein er stödd á æviskeiði (life cycle) sínu en vaxtarfjárfestar, byggja ákvarðanir sínar _____ en stuðmenn á hinni svokölluðu „atkvæðavél“ (voting machine), og hafi _____ afstöðu og/en hlutlausir fjárfestar (index investors) til skilvirkni markaðar.

- A) meiri; í ríkari mæli; svipaða
- B) minni; í minni mæli; ólíka
- C) minni; í ríkari mæli; ólíka
- D) minni; í ríkari mæli; svipaða
- E) meiri; í minni mæli; ólíka

Spurning 11.

Stuðmenn (momentum investors) styðjast bæði við grunngreiningu (fundamental analysis) og tæknigreiningu (technical analysis) við töku ákvarðana?:

- A) Rétt.
- B) Rangt.

Spurning 12.

Hvað af eftirtöldu er rétt?:

- A) Fjárfesting með hlutlausu leiðinni (index investing) er áhættulaus.
- B) Þegar um ræðir (heildar)markaðsávöxtun, þ.e. þáávöxtun sem er til skiptanna fyrir fjárfesta sem hóp, skiptir höfuðmáli í því sambandi hversu skilvirka við teljum markaði/viðkomandi markað.
- C) Reynslan sýnir að fjárfestir geti almennt búist við að 7-10 ára eignarhaldstími á hlutabréfum eigi að geta tryggt jákvæða raunávöxtun af fjárfestingunni.
- D) Reynslugögn af hlutabréfamörkuðum sýna almennt, að þegar horft er yfir langt tímabil skiptir miklu máli varðandi þáávöxtun sem fjárfestir nær ef hann missir af nokkrum af bestu dögum, þ.e. dögum þar sem markaðurinn hækkar.
- E) Allar tekjur starfsmanns af kauprétti/kaupréttum eru undantekningalaust skattskyldar í almennum skattþrepi við sölu.

Spurning 13.

Hvað af eftirtöldu er rétt?:

- A) Mótstraumsaðferðin byggist einungis á fjárfestingu í fyrirtækjum þar sem markaðsverð er lágt í hlutfalli við bókfært eigið fé.
- B) Mótstraumsaðferðin í sinni upprunalegu mynd er skammtímaaðferð.
- C) Á miklum óvissu-og uppnámstímum á fjármálamörkuðum eykst oft fylgni á milli hlutabréfamarkaða.
- D) Almennt má segja að stærri hluti núvirts sjóðsstreymis sé nær í tíma þegar um ræðir vaxtarfjárfestingu (growth investing) heldur en þegar um ræðir virðisfjárfestingu (value investing).
- E) Almennt séð er seljanleikaáhætta ráðandi áhættuþáttur í skuldabréfafjárfestingum.

Spurning 14.

Mótstraumsfjárfestar reiða oft fram reynslugögn sem sýna að, að jafnaði hafi náðst bestur árangur með því að fjárfesta í fyrirtækjum með lágt V/H hlutfall, lágt V/I hlutfall og hátt arðgreiðsluhlutfall (dividend yield). Ein meginskýring þessa er að:

- A) Bókfærðar eignir fyrirtækjanna sem um ræðir eru vanmetnar.
- B) Hinar háu arðgreiðslur sem um ræðir tryggja góðaávöxtun.
- C) Ávöxtunarkrafa sem gerð er til fyrirtækjanna er lægri en almennt gerist.
- D) Lágt V/H þýðir að núvirði framtíðarsjóðsstreymis er lægra en markaðsverðmæti/verð á markaði.
- E) Ekkert af ofangreindu er rétt.

II. hluti. Efnisspurningar (vægi 36%)

Spurning 1. (5%)

Útskýrið vel verklag fjárfesta sem aðhyllast virðisfjárfestingu í fjárfestingum (value investing), hvernig þeir bera sig að við fjárfestingar og hver eru mikilvæg grundvallaratriði við mat fjárfestingarkosta og í fjárfestingum. Styðjið mál ykkar eftir fremsta megni með dæmi/dæmum.

Spurning 2. (10%)

Útskýrið vel eftirfarandi hugtök eða efnisatriði (Styðjið með dæmum/tölulegum dæmum/myndum þar sem við á). Hver liður gildir 2,5%:

- A. Haldreipi (anchoring)
- B. Meðalkrónu-kostnaðaraðferðin (dollar cost averaging) og "value averaging"
- C. Hlutlaus leiðin (index investing)
- E. "Recency bias"

Spurning 3. (8%)

Fjallaðu um eignasamsetningu eftirfarandi aðila, kosti og galla og atriði sem skipta máli í því sambandi. Gerðu tillögu að endurbótum á eignasafni viðkomandi. Gefðu þær forsendur sem þú telur vanta, eða er nauðsynlegt og/eða nýtsamlegt að hafa upplýsingar um, um leið og þú rökstyður svar þitt (ath. þú átt ekki sérstaklega að hafa í huga skammtímahorfur á fjármálamörkuðum):

Öndólfur Seifsson er 49 ára gamall. Hann starfar sem verslunarstjóri í matvöruverslun hjá öflugri matvörukeðju. Öndólfur hefur sýslað ýmislegt um ævina. Hann er fæddur og uppalinn á Akranesi og eins og títt er um Skagamenn var hann ágætur knattspyrnumaður. Um 9 ára skeið var hann atvinnumaður í fótbolta í Frakklandi og Sviss en ferlinum lauk um þritugt og flutti hann þá heim til Íslands. Næstu árin tóku við ýmis störf, hann var háseti á fengsælu skipi hjá HB Granda í nokkur ár, keyrði rútu hjá Sérleyfisbílum Sæmundar Sigmundssonar og vann hjá Vegagerðinni. Um fertugt tók Öndólfur ákvörðun um að flytja til Reykjavíkur. Hann fékk strax vinnu hjá matvörukeðjunni sem hann starfar nú hjá og var fljótt kominn í stöðu verslunarstjóra enda mikill dugnaðarforkur.

Þegar Öndólfur kom til Reykjavíkur keypti hann ágæta tveggja herbergja íbúð í nýlegri blokk en íbúð af þeirri stærð dugði honum vel þar sem hann var á þeim tíma einhleypur. Það breyttist þó fljótt því að hann hitti fljótlega geðprúða hjúrunarkonu, Ragnfríði Koðránsdóttur, en fundum þeirra bar fyrst saman þegar Öndólfur kom á

slysadeild Landsspítalans til að láta sauma saman skurð sem hann hafði hlotið á old-boys æfingu. Ragnfríður er 7 árum yngri en Öndólfur og saman eiga þau tvö börn, 6 og 8 ára. Öndólfur á auk þess 14 ára gamla dóttur sem hann eignaðist með konu sem vann á sínum tíma á bifreiðaverkstæðinu hjá Sæmundi. Öndólfur og Ragnfríður gengi í hjónaband fyrir nokkrum árum en Öndólfur hafði ætlað að ganga í hjónaband þegar Liverpool væri búið að vinna ensku deildarkeppnina en á endanum var hann orðinn úrkula vonar um að það gengi eftir og hann kvæntist Ragnfríði. Fjölskyldan býr í fallegu raðhúsi í Grafarvogi sem ekki hvílir mikið á.

Peningalegur sparnaður þeirra er mikill, þau hafa bæði verið dugleg í gegnum tíðina og ágætlega ráðdeildarsöm. Einnig munaði mikið um að Ragnfríður fékk stóran arf eftir frænda sinn á Ströndunum. Peningalegur sparnaður þeirra er í heild um 29 m.kr. að markaðsvirði og skiptist þannig:

Frönsk og svissnesk hlutabréf: 8 milljónir sem skiptist jafnt á frönsku fyrirtækin LVMH (lúxusvörur) og L'Oreal (snyrtivörur) og svissnesku fyrirtækin Novartis (lyf) og Nestlé (matvörur)

Dönsk hlutabréf: Jafnvirði 2 milljóna króna í hlutabréfasjóði

Bandarísk hlutabréf: Jafnvirði 2,5 milljóna króna í hlutabréfasjóði

Kínversk hlutabréf: Jafnvirði 1 milljónar króna í hlutabréfasjóð

Erlend skuldabréf: Jafnvirði 4,0 milljóna króna í skuldabréfasjóð sem fjárfestir í norrænum ríkisskuldabréfum

Innlend skuldabréf: 6,0 milljónir króna í skuldabréfasjóð sem fjárfestir í löngum ríkisskuldabréfum

Innlend hlutabréf: 4,0 milljónir króna í hlutabréfum í Össuri

Skammtímainnlán í banka; 300 þúsund krónur

Aðrar fjárfestingar: Jafnvirði 1,2 milljóna króna í sjóði (kauphallarsjóð) sem fjárfestir í einhverjum hrávörum

Spurning 4. (13%)

Fjallaðu um áhrif fjárhagsstöðu, fjárfestingartíma, markmiða/tilgangs með fjárfestingu og huglæga afstöðu fjárfestis til áhættu, á áhættuþol. Styðjið svar ykkar með stuttum dæmum er varða einstakar eignir/eignaflokka.