

PRÓF Í VERÐBRÉFAVIÐSKIPTUM

III . HLUTI

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: Laugardagur, 7. maí 2011 **Kl.:** 09:00 – 13:00

Úrlausnartími: 4 klst., heildarpróf í Fjárfestingarferlinu **Prófblöð:** 9 (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 tvísvar á prófstað, á fyrstu og síðustu klukkustund próftíma. Með prófstað er hér átt við auglýstan prófstað verðbréfaviðskiptaprófs, í Reykjavík.

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 10%)

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

Spurning 1.

Hvað af eftirtöldu er rétt?:

- A) Séreignarsparnaður er aðfararhæfur.
- B) Reynslan sýnir að yfirleitt hefur verið mikil fylgni á milli verðs hrávara og annarra stórra eignaflokka, t.d. hlutabréfa.
- C) Arðgreiðslur og endurfjárfesting þeirra hefur skipt miklu máli fyrir heildarávöxtun fjárfestis í bandarískum hlutabréfum þegar langt tímabil er skoðað.
- D) Í vel dreifðum eignasöfnum er tímasetning markaðar (market timing) almennt séð mjög veigamikill þáttur ávöxtunar.
- E) Reynslan sýnir að í þeim löndum þar sem hagvöxtur hefur verið mikill hefur ávöxtun hlutabréfa verið einna hæst í gegnum tíðina (þ.e. þegar löng tímabil eru skoðuð.)

Spurning 2.

Kate Middlewoman ræðir fjárfestingar við unnusta sinn William Tell. Kate vill kaupa hlutabréf í franska lúxusvöruframleiðandanum LVMH en að sögn hennar hefur árleg ávöxtun hlutabréfa fyrirtækisins að meðaltali verið 7,8%. William hefur aftur á móti augastað á hlutabréfum í svissneska fyrirtækinu Nestlé en bróðir hans, Harry Potter, hefur sagt að William muni geta tvöfaldað höfuðstólinn á 6,5 ára fresti.

Parið hefur ekki efni á að kaupa hlutabréf nema í öðru fyrirtækinu og Kate spyr því William hvaða árlegu ávöxtunar megi vænta á bréfum í Nestlé. William spyr Kate á móti hversu langan tíma taki fyrir hlutabréf í LVMH að tvöfaldast. Miðað við ofangreindar forsendur er rétt svar:

- A) 6,5% ávöxtun á bréfum Nestlé og 7,8 ár fyrir bréf LVMH að tvöfaldast.
- B) 10,5% ávöxtun á bréfum Nestlé og 9,8 ár fyrir bréf LVHM að tvöfaldast.
- C) 11,0% ávöxtun á bréfum Nestlé og 9,2 ár fyrir bréf LVMH að tvöfaldast.
- D) 12,0% ávöxtun á bréfum Nestlé og 6,5 ár fyrir bréf LVMH að tvöfaldast.
- E) 9,0% ávöxtun á bréfum Nestlé og 10,8 ár fyrir bréf LVMH að tvöfaldast.

Spurning 3.

Reynslugögn af hlutabréfamörkuðum sýna almennt að þegar horft er yfir langt tímabil skiptir ekki miklu máli varðandi þá ávöxtun sem fjárfestir nær ef hann missir af nokkrum af bestu dögnum, þ.e. dögum þar sem markaðurinn hækkar:

- A) Rétt.
- B) Rangt.

Spurning 4.

George Soros er flísalagningarmaður á miðjum aldri (57 ára) sem hefur með útsjónarsemi tekist að byggja upp sparnað. Honum er best lýst sem ósköp venjulegum fjárfesti og launamanni. Miðað við æviskeiðaskiptinguna (og að öðru óþekktu) hvaða eignasamsetning væri líklega skynsamlegust fyrir hann?:

- A) Skuldabréf 70%, hlutabréf 20%, hrávörur 10%.
- B) Hlutabréf 60%, skuldabréf 25% og áhættufjármagnssjóðir 15% (venture capital).
- C) Hrávörur 15%, hlutabréf 35%, skuldabréf 35%, innlán/laust fé 15%.
- D) Hlutabréf 57%, skuldabréf 33%, hrávörur 5%, innlán/laust fé 1%, áhættufjármagnssjóðir 4%.
- E) Skuldabréf 50%, hlutabréf 45%, innlán/laust fé 5%.

Spurning 5.

Almennt má segja að virðisfjárfestar leggi _____ áherslu á vöxt í atvinnugrein en vaxtarfjárfestar, noti tæknigreiningu _____ en stuðmenn, og hafi _____ afstöðu en/og hlutlausir fjárfestar til hlutabréfatíslu (stock picking).

- A) meiri; minna; ólíka.
- B) minni; meira; svipaða.
- C) meiri; minna; svipaða.
- D) meiri; meira; ólíka.
- E) minni; minna; ólíka.

Virðisfjárfestar (value investors).
Stuðmenn (momentum investors).
Vaxtarfjárfestar (growth investors).
Hlutlausir fjárfestar (index investors).

Spurning 6.

Hvað af eftirtöldu er rétt?:

- A) Reynslan sýnir að fjárfestir geti almennt búist við að 8-11 ára eignarhaldstími á hlutabréfum eigi að geta tryggt jákvæða raunávöxtun af fjárfestingunni.
- B) Þegar rætt er um sjálfupphafningarslagsíðuna (self-attribution bias) er verið að vísa til þeirra hneigðar fjárfesta að festa fé í verðbréfasjóðum sem geta státað af hárrí ávöxtun í samanburði við samkeppnissjóði.
- C) Ávinningur dreifingar á mismunandi eignir/eignaflokka er ekki einungis fjárhagslegur.
- D) Fjárfesting með hlutlausu leiðinni (index indexing) er áhættulaus.
- E) Allar tekjur starfsmanns af kauprétti/kaupréttum eru undantekningalaust skattskyldar í almennum skattþrepi við sölu.

Spurning 7.

Hvað af eftirtöldu er ekki rétt?:

- A) Vaxtatekjur skerða ekki vaxtagjöld við útreikning vaxtabóta.
- B) Vaxtarfjárfestar leggja áherslu á að fjárfesta í fyrirtækjum þar sem arðgreiðslur eru að vaxa hratt.
- C) Þeirri gagnrýni hefur verið beint að stuðmannastílnum í fjárfestingum (momentum investing) að hann leiði til þess að viðkomandi fjárfestar kaupi og selji á röngum tíma.
- D) Hluti af tekjuskattstofni einstaklinga/hjóna dregst frá vaxtagjöldum.
- E) Þegar um ræðir (heildar) markaðsávöxtun, þ.e. þáávöxtun sem er til skiptanna fyrir fjárfesta sem hóp, skiptir ekki máli í því sambandi hversu skilvirka menn telja markaði/viðkomandi markað.

Spurning 8.

Hér ræðir um áhættupýramídan; virkir hlutabréfasjóðir eru _____ í pýramídanum en/og einkafjármagnssjóðir, hlutabréfasjóðir með evrópskum hlutabréfum eru _____ í pýramídanum en/og stök þýsk hlutabréf, hlutabréf eru yfirleitt _____ í pýramídanum en skuldabréf og aðferðir sem byggja á tímasetningu kaupa og sölu eru _____ í pýramídanum:

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

Spurning 9.

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

- A) Verð hlutabréfa fyrirtækisins, sem er alþjóðlegt olíufyrirtæki, hefur hækkað mikið á tiltölulega stuttum tíma. Olíuverð hefur hækkað mikið og það hefur skilað sér í nokkurri aukningu hagnaðar. Verðhækkunin hefur leitt til þess að framleiðsla hefur verið aukin verulega og nú berast fréttir af töluverðri birgðasöfnun. Á sama tíma eru horfur í efnahagslífi með þeim hætti að menn búast við því að verulega taki að hægja á hagvexti.
- B) Skortsöluhlutfall (short interest ratio) hefur lítið breyst undanfarna mánuði.
- C) Arðgreiðsluhlutfall (dividend yield) er orðið aðeins hærra en að meðaltali fyrir markaðinn.
- D) Fyrirtæki hefur nýlega tilkynnt um að það geti haldið sínu striki varðandi aukningu arðgreiðslna á milli ára en fjárfestar hafa átt því að venjast að arðgreiðslur þess hækki lítillega á milli ára. Tilkynning fyrirtækisins staðfestir að áfram verði haldið á þeirri leið og kemur það svo sem ekki á óvart.
- E) Nálgast tekur þann viðskiptadag þar sem bréf fyrirtækis eru keypt og seld án réttinda til síðustu tilkynntu arðgreiðslu (ex-dividend date).

Spurning 10.

Sú aðferðafræði við fjárfestingar sem kölluð hefur verið hlutlausa leiðin (index investing) hefur sýnt sig að vera almennt ódýrari fyrir fjárfesta en virkar stýringaraðferðir (active management) þegar horft er til umsýslukostnaðar og þóknana. Þetta má að miklu leyti rekja til þess að:

- A) Vísitölusjóðir, sem yfirleitt miða eignasamsetningu sína við vísitölur sem eru vegnar eftir markaðsverðmæti, eiga að jafnaði mjög mikið í stórum fyrirtækjum þar sem auðvelt er að kaupa og selja mikið magn án þess að hreyfa verð.
- B) Litlar hreyfingar þurfa að öðru jöfnu að vera á safninu.
- C) Flestir vísitölusjóðir ná nokkurn veginn að fylgja viðkomandi viðmiðunarvísitölum og því reka óánægðir viðskiptavinir fá mál á hendur rekstraraðilum en slík mál geta oft leitt til fjárútláta fyrir rekstraraðila.
- D) Vísitölusjóðir eru margir stórir og hafa í krafti stærðar og mikilla og tíðra viðskipta náð ágætum samningum við fjármálafyrirtæki um þóknunir vegna viðskipta sinna.
- E) Markaðskostnaður rekstraraðila vísitölusjóða er miklu lægri þar sem lítil áhersla er á að auglýsa ávöxtun.

II. hluti. Efnisspurningar (vægi 40%)

Spurning 1. (5%)

Sir John Templeton sagði eitt sinn, “Ef þú vilt ná betri árangri en hjörðin, þá verður þú að gera hlutina með öðrum hætti en hjörðin” (If you want to have a better performance than the crowd, you must do things differently from the crowd). John er álitinn faðir alþjóðlegrar fjárfestingar (international investing) og synti iðulega á móti straumnum. Hann fjárfesti oft við aðstæður sem hann kallaði sjálfur “hámark svartsýninnar” (point of maximum pessimism).

Útskýrið vel verklag fjárfesta af ofangreindu tagi, 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. (5%)

Margir smekkmenn, og konur, þekkja Mörthu Stewart. Fyrir nokkrum árum fékk þessi ágæta kona dóm vegna ólöglegra viðskipta með hlutabréf í bandaríska fyrirtækinu ImClone Systems. Martha átti hlutabréf í fjölda félaga og við réttarhöldin voru lögð fram skjöl þar sem fram komu upplýsingar um hlutabréfasafn hennar. Þar sást m.a. að gengi langflestra hlutabréfanna hafði lækkað frá upphaflegu kaupgengi. Það virtist sem Martha hefði verið treg til að selja þessar eignir og hefði frekar selt hlutabréf þar sem þróunin hefði verið hagstæðari frá upphaflegum kaupum. Út frá sjónarhóli atferlis fjárfesta/atferlisfjármála, útskýrið hvað um ræðir. Nefnið og ræðið þrjá þætti/slagsíður sem koma við sögu.

Spurning 3. (3%)

Bræðurnir Friðrik og Jóakim hafa frá því í sumarbyrjun 2010 fjárfest í hlutabréfum. Friðrik hefur fjárfest á hlutabréfamarkaði í Singapúr en Jóakim í dönskum hlutabréfum. Þeir hafa fjárfest fjórum sinnum, andvirði dagpeninganna sem þeir fá frá foreldum sínum, 300 þús. kr. í hvert skipti. Forsendur eru þessar:

FTSE Strait Times hlutabréfavísitalan í Singapúr

Gildi 1. júní '10	2715
Gildi 1. sept. '10	2982
Gildi 1. des. '10	3182
Gildi 1. mars '11	3068

Gildi 2. maí '11 3179

OMX Copenhagen 20 hlutabréfavísitalan í Danmörku

Gildi 1. júní '10	388
Gildi 1. sept. '10	409
Gildi 1. des. '10	434
Gildi 1. mars '11	470

Gildi 2. maí '11 467

Hvert er verðmæti hlutabréfaeignar bræðranna þann 2. maí?: (2%)

A) Friðrik: _____

B) Jóakim: _____

Nú er gert ráð fyrir að Jóakim hafi í upphafi einnig sett sér markmið um að safnið hans safnið myndi vaxa í 350 þús. kr. 1. sept. '10 og 700 þús. kr. 1. des. '10. Hvaða fjárhæð, ef einhverja, hefði hann samanlagt þurft að bæta við 300. þús. krónurnar sem fjárfestar eru í þessu tvö skipti? (1%):

Spurning 4. (10%)

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

- A. Endurstilling verðbréfasafna (rebalancing).
- B. Tímasetningar-og valvillur fjárfesta (timing/selection error).
- C. Of mikið sjálföruggi (overconfidence) í fjárfestingum.
- D. Val verðbréfa (security selection) sem uppspretta ávöxtunar.

Spurning 5. (9%)

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 nytsamlegt að hafa upplýsingar um, um leið og þú rökstyður svar þitt (ath. þú átt ekki sérstaklega að hafa í huga skammtímahorfur á fjármálamörkuðum eða þær takmarkanir sem nú eru í gildi hérlendis varðandi fjárfestingar í erlendum verðbréfum):

Kleópatra Kveldúlfsdóttir er 46 ára gömul. Að loknu stúdentsprófi starfaði hún í þrjú ár sem skólaliði í grunnskóla en lét svo drauminn rætast og fór til Danmerkur til að læra dýralækningar. Að loknu námi vann hún í sex ár sem dýralæknir á Fjóni. Kleópatra flutti svo búferlum til Íslands og réð sig sem dýralækni í sinni heimasveit. Foreldrar hennar voru um þær mundir að bregða búi og flytja í íbúð fyrir eldri borgara í kaupstaðnum. Kleópatra settist að á býli foreldra sinna, Miðgarði, og fékk húsið sem fyrirframgreiddan arf. Hún velti einnig fyrir sér hvort að halda ætti áfram mjólkur-og sauðfjárbúskap á jörðinni en hún sjálf var ekki stakk búin til þess vegna starfs síns sem dýralæknir. Til að kanna hvaða möguleikar væru í stöðunni setti hún auglýsingu í Bændablaðið og Vikuna. Þar auglýsti hún eftir röskum búmanni. Engin viðbrögð voru í fyrstu við auglýsingunni og er Kleópatra var orðin úrkula vonar var knúið dyra. Þar var á ferð Ríkharður Skefilsson, iðulega kallaður Rikki Barti. Hann sóttist eftir starfinu og þurfti Kleópatra ekki að hugsa sig um tvisvar enda virtist Ríkharður hafa mikla burði í starfið. Skemmst er frá því að segja að Ríkharður var mikil hamhleypa til verka enda vanur maður á ferð. Skipti engum togum að Kleópatra, sem í gegnum tíðina hafði farið sér rólega á stefnumótamarkaðinum, biður Ríkharð mánuði seinna um að giftast sér. Eru þau gefin saman úti á engjum í miðjum slætti. Ekki líður langur tími þar til fyrsta barnið fæðist og eru börn þeirra nú 6, 12 og 13 ára.

Peningalegur sparnaður þessa dugnaðarfólks er mikill, þau hafa bæði verið dugleg í gegnum tíðina og ágætlega ráðdeildarsöm. Og það var búhnykkur fyrir Kleópötru þegar hún fékk húsið í arf frá foreldrum sínum. Peningalegur sparnaður þeirra er í heild um 37 m.kr. að markaðsvirði og skiptist þannig:

Dönsk hlutabréf: 5 milljónir íslenskra króna í danska lyfjafyrirtækinu Novo Nordisk og 4 milljónir íslenskra króna í drykkjarvöruframleiðandanum Carlsberg.

Sænsk hlutabréf: 2 milljónir íslenskra króna í fataframleiðandanum Hennez & Mauritz og 1 milljón íslenskra króna í iðnaðarfyrirtækinu SKF (Svenska Kullagerabriken).

S-Amerísk hlutabréf: Jafnvirði 3 milljóna króna í hlutabréfasjóð.

Áströlsk hlutabréf: Jafnvirði 2 milljóna króna í hlutabréfasjóð.

Erlend skuldabréf: Jafnvirði 4 milljóna króna í skuldabréfasjóð sem fjárfestir í norrænum ríkisskuldabréfum og jafnvirði 2 milljóna króna sem fjárfestir í evrópskum hávaxtaskuldabréfum (high-yield) fyrirtækja.

Innlend skuldabréf: 7 milljónir króna í skuldabréfasjóð sem fjárfestir í stuttum og meðallöngum ríkisskuldabréfum.

Innlend hlutabréf: 5 milljónir króna í hlutabréfum í Icelandair.

Aðrar fjárfestingar: Jafnvirði 2 milljóna króna í kauphallarsjóð sem fjárfestir í silfri.

Spurning 6. (8%)

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