

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 Samvals verðbréfa og sjóðastýringar (50%).

Prófdagur: Miðvikudagur, 6. maí 2009 Kl.: 17:00 – 21:00

Úrlausnartími: 4 klst. Prófblið: 8 síður (þ.m.t. forsiða)

Leyfileg hjálpargögn: Öll gögn leyfð. Fartölvunotkun óheimil. Fylgiblið: 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 verðbréfavíðskiptaprófs, 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.

I. hluti. Krossaspurningar (vægi 18%)

Svaraðu eftirfarandi krossaspurningum. Merktu við það svar sem þú telur RÉTTAST. Aðeins skal merkja við einn lið í hverri spurningu. Allar spurningar veða jafnt (1,2%) Ekki er dregið niður fyrir röng svör.

Spurning 1.

Reginald Kenneth Dwight ræðir fjárfestingar við sambýlismann sinn David Furnish. Reginald finnst koma til álita að kaupa hlutabréf í danska fyrirtækinu Novo Nordisk en að sögn Reginald hefur sagan sýnt að árleg meðalávöxtun hlutabréfa fyrirtækisins hefur verið 10,7%. David spyr Reginald hversu langan tíma það muni taka fyrir fjárfestinguna að tvöfaldast miðað við þessar forsendur. Reginald segir að tíminn verði um:

- A) 10,7 ár.
- B) 6,7 ár.
- C) 7,4 ár.
- D) 8,3 ár.
- E) 7,8 ár.

Spurning 2.

Hvað af eftirtöldu er rétt þegar um ræðir hlutlausu leiðina (index indexing)?:

- A) Með hlutlausu leiðinni er leitast við að tímasetja markaðinn.
- B) Hlutlausu leiðin tryggir að tímasetning hafi ekki áhrif á langtímaárangur.
- C) Mikilvæg stoð leiðarinnar er að markaðurinn sé skilvirkur.
- D) Takmörkuð markaðsáhætta er til staðar.
- D) Hlutabréfatínsla (stock picking) er að hluta til talin vænleg til árangurs.
- E) Reynslugögn styðja ekki árangur hlutlausu leiðina í samanburði við virku leiðina (active investing).

Spurning 3.

Hvað af eftirtöldu er rétt?:

- A) Árangur langflestra verðbréfasafna er yfirleitt metinn á kvarða hlutfallslegrar ávöxtunar (relative return).
- B) Þegar um ræðir (heildar) markaðsávöxtun, þ.e. þá ávöxtun sem er til skiptanna fyrir alla fjárfesta sem hóp, þá skiptir ekki máli í því sambandi hversu skilvirkir markaðir/viðkomandi markaður er talinn vera.
- C) Rannsóknir benda til að einstaklingar leggi ágóða og tap að jöfnu.
- D) Fjármálafyrirtæki á undir öllum kringumstæðum að láta viðskiptavinum í té ráðleggingar um verðbréfiðskipti.

E) Þegar um ræðir hlutabréfafjárfestingar er hægt að taka mið af langtímameðaltölum um ávöxtun markaðarins (t.d. mældri með útbreiddri vísitölu) þegar mat er lagt á þá ávöxtun sem dæmigerður einstaklingur hefur náð.

Spurning 4.

Almennt má segja að vaxtarfjárfestar leggi _____ áherslu á hvar atvinnugrein er stödd á æviskeiði (life cycle) sínu en mótstraumsfjárfestar, byggi ákvarðanir sínar _____ en virðisfjárfestar á hinni svokölluðu vigt (weightingmaschine), og hafi _____ afstöðu og/en hlutlausir fjárfestar (index investors) til skilvirkni markaðar.

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

Spurning 5.

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 6.

Gengi hlutabréfa í sænska fyrirtækinu SKF hefur lækkað úr 110 SEK í um 90 SEK á síðastliðnum 12 mánuðum. Gengi félagsins fór lægst í um 60 SEK síðastliðið haust. Bjorn Borg keypti hlutabréf í félaginu fyrir réttum 12 mánuðum og var brugðið þegar gengið lækkaði. Sem betur fer hefur gengið hækkað hægt og bitandi á undanförunum mánuðum og Bjorn hefur einsett sér að selja bréfin þegar hann verður aftur á sléttu. Um hvað ræðir hjá honum?:

- A) Hjarðhegðun (herding).
- B) Endurhvarf til meðaltalsins (reversion to the mean).
- C) Haldreipi (anchoring).
- D) "Eftir á að hyggja" slagsíðu (hindsight bias).
- E) Oftrú á spár sérfræðinga.

Spurning 7.

Hvað af eftirtöldu er ekki rétt ?:

- A) Vaxtatekjur skerða ekki vaxtagjöld við útreikning vaxtabóta.
- B) Stuðmannastíllinn (momentum investing) styðst eingöngu við upplýsingar úr tæknigreiningu.
- C) Á miklum óvissutímum á fjármálamörkuðum eykst oft jákvæð fylgni á milli markaða.
- D) Ávinningur dreifingar á mismunandi eignir er ekki einungis fjárhagslegur.
- E) Séreignarsparnaður er ekki aðfararhæfur.

Spurning 8.

Skortsöluhlutfall (short interest ratio) er mælikvarði sem sumir fjárfestar nota sem hjálpartæki í fjárfestingum. Í því samhengi getur hátt skortsöluhlutfall bent til þess að:

- A) Óvenjumikil og almenn eftirspurn hafi verið eftir hlutabréfum viðkomandi fyrirtækis og mikill skortur verið á bréfum.
- B) Viðkomandi fyrirtæki hafi nýlega aukið hlutafé sitt.
- C) Vísitölusjóðir hafi verið að selja mikið af hlutabréfum í fyrirtækinu.
- D) Viðkomandi fyrirtæki hafi nýlega keypt eigin hlutabréf á markaði (stock buyback).
- E) Ekkert af ofangreindu á við.

Spurning 9.

Bandaríska sjóðafyrirtækið GMO aðhyllist gamalgróin sjónarmið um virðisfjárfestingu (value investing). Undanfarna mánuði hefur fyrirtækið verið auka við fjárfestingar sínar í fyrirtækjum eins og Johnson & Johnson, Total og Novartis. Ef mið er tekið af einni sterkustu stoðinni sem sjónarmið virðisfjárfestingar hvílir á má draga þá ályktun:

- A) Að fyrirtækið telji að í því árferði sem nú ríkir séu fjárfestingar í stórum fyrirtækjum einna traustastar.
- B) Að viðbúið sé að heilbrigðisgeirinn (Johnson & Johnson, Novartis) og orkugeirinn (Total) hækki meira en aðrir geirar á næstunni, enda hafi gefið mjög hressilega á bátinn í þessum geirum.
- C) Að verulegur aðskilnaður hafi orðið á milli verðs hlutabréfa og innra verðmætis (intrinsic value).
- D) Að hluthafahópur fyrirtækjanna samanstandi fyrst og fremst af fjárfestum sem skipta sér lítið af rekstri fyrirtækjanna og því séu miklir möguleikar til hagræðingar í rekstri.
- E) Hér sé um að ræða fyrirtæki í rekstri sem er tiltölulega óháður hagsveiflunni (non-cyclical stocks) en fyrirtæki af þeirri gerð eru nánast sjálfkrafa góð kaup.

Spurning 10.

Hvað af eftirtöldu er rétt?:

- A) Einstaklingar meta (skilgreina) yfirleitt áhættu með því að horfa til sveiflna og tölulegra mælikvarða í því sambandi, t.d. staðalfráviks.

- B) Reynslugögn sýna að hrávörur sem eignaflokkur hafa haft mjög takmörkuð áhrif til dreifingar áhættu í blönduðum eignasöfnum.
- C) Heimilt er að draga tap af sölu hlutabréfa frá hagnaði af sölu annarra hlutabréfa á sama ári.
- D) Allar tekjur starfsmanns af kauprétti/kaupréttum eru undantekningalaust skattskyldar í almennu skattþrepi við sölu.
- E) Mótstraumsaðferðin byggist einungis á fjárfestingu í fyrirtækjum þar sem markaðsverð er lágt í hlutfalli við bókfært eigið fé.

Spurning 11.

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

- A) Bókfært virði eigna er hægt og bítandi að nálgast markaðsverð.
- B) Arðgreiðslur eru hækkaðar í takt við arðgreiðslustefnu sem ríkt hefur í mörg ár.
- C) Laust fé verðbréfasjóða er hátt.
- D) Tekjur fyrirtækisins eru teknar að hækka meira en á markaðinum í heild.
- E) Skortsöluhlutfall (short interest ratio) fer aðeins hækkandi.

Spurning 12.

Danski lífeyrissjóðurinn ATP endurstillir (rebalance) verðbréfasafn sitt í maí á hverju ári. Sjóðfélagarnir Michael og Brian Laudrup telja að nú sé heldur betur ástæða til að vanda til endurstillingarinnar í ljósi aðstæðna og slakrar ávöxtunar undanfarið ár og ætla að fylgjast spenntir með aðgerðum sjóðsstjórnanna. Sjóðsstjórategymið hefur nú haldið sinn árlega fund vegna þess eina verkefnis, að endurstilla verðbréfasafnið. Í framhaldi af fundinum er gripið til eftirfarandi aðgerða:

- A) Vægi hlutabréfa, sem hefur farið hrattminnkandi vegna verðlækkana, er minnkað ennfrekar enda eru sjóðsstjórnarnir frekar trúaðir á að sumarið verði dapurt og vilja hinkra fram á haust og taka stöðuna aftur. Þeir trúa á að það sem stundum er haft á orði...”Sell in May and go away”.
- B) Vægi hlutabréfa í þeim löndum sem eru mjög háð hrávöruútflutningi er minnkað enda taka þeir mark á spám um ennfrekaði lækkun á verði hrávara, s.s. olíu, stáls, hveitis og kopars.
- C) Vægi skuldabréfa er stóraukið, einkum traustra skuldabréfa í dollar, enda spá sjóðsstjórnarnir töluverðri hækkun dollars á næstu 6-12 mánuðum.
- D) Vægi eignaflokka sem hafa hækkað í verði er minnkað og vægi eignaflokka sem hafa lækkað í verði aukið.
- E) Ákveðið er að leggjast frekar yfir nýlega spá IMF um þróun alþjóðlegra efnahagsmála og hvort að breytinga sé að vænta á stefnu Seðlabanka Evrópu í peningamálum.

Spurning 13.

Í leiðara íslensks dagblaðs var fyrir nokkrum vikum vikið að fjárfestingum lífeyrissjóða. Þar var m.a. spurt af hverju íslenskir lífeyrissjóðir hefðu ekki átt meira af erlendum ríkisskuldabréfum sem hefðu gefið prýðisávöxtun, á kostnað annarra eignaflokka sem hefðu lækkað. Út frá sjónarmiðum atferlisfjármála, um hvað gæti verið að ræða þegar sjónarmið af þessi tagi eru sett fram?:

- A) Ofurbjartsýni við mat á framtíðinni.
- B) Nýjasta reynsla er að fá of mikið vægi (recency bias).
- C) "Eftir á að hyggja" slagsíðu (hindsight bias).
- D) Vantrú á spár sérfræðinga.
- E) Tapsópol (loss aversion).

Spurning 14.

Á fundi með nemendum Wharton viðskiptaháskólans í Pennsylvaníu fyrir nokkrum misserum sagði kunnur fjárfestir að einstaklingar gætu 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 af John C. Bogle þessa speki fjárfestisins (þ.e. að fjárfestar geri a.m.k. þessi mistök)?:

- A) Já.
- B) Nei.

Spurning 15.

Félagarnir Silvio Berlusconi og Michael Jackson byrjuðu fyrir um ári að fjárfesta í hlutabréfum. Þeir hafa haldið sig við sína heimahaga og fjárfest á sama tíma, sömu fjárhæð, þrisvar sinnum. Forsendur er þessar:

Ítalska hlutabréfavísitalan MIB vísitalan (hér fjárfestir Berlusconi)

Gildi 1. apríl '08: 32513
Gildi 1. október '08: 25681
Gildi 1. apríl '09: 16047

Gildi 29. apríl '09: 18905

Bandaríska hlutabréfavísitalan S&P 500 (hér fjárfestir Jackson)

Gildi 1. apríl '08: 1370
Gildi 1. október '08: 1161
Gildi 1. mars '09: 811

Gildi 29. apríl '09: 871

Þegar einungis er horft til frammistöðu safnanna hver hefur haft betur á þessu erfiða tímabili þegar staðan er metin 29. apríl?:

- A) Silvio Berlusconi.
- B) Michael Jackson.

II. hluti. Efnisspurningar (vægi 32%)

Spurning 1. (6%)

Útskýrið vel verklag fjárfesta sem aðhyllast mótstraumsaðferð í fjárfestingum (contrarian 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. (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, og/eða væri nauðsynlegt/nytsamlegt að hafa upplýsingar um, um leið og þú rökstyður svar þitt (ath. þú átt ekki sérstaklega að hafa í huga skammtímahorfur á fjármálamörkuðum):

Tjörvi Markan er 45 ára gamall. Hann bjó framan af ævi sinni í einu af úthverfum Reykjavíkur. Að loknu sveinsprófi í húsasmíði starfaði hann í nokkur ár hjá öflugum byggingafyrirtæki en afréð svo að freista gæfunnar. Um 10 ára skeið var hann sjálfstæður eins og sagt er og tók ýmist að sér verk upp á eigin spýtur eða var með 2-3 starfsmenn í lausamennsku með sér. Eftir “sjálfstæða” skeiðið í byggingabransanum sneri hann við blaðinu. Hann sá auglýsingu frá bóndakonu sem auglýsti eftir dugmiklum vinnumanni á myndarlegt býli í Tungunum. Tjörvi lét slag standa og líkaði strax vistin. Þegar fram liðu stundir felldu þau hugi saman og Tjörvi bar upp bónorðið úti á engjum í miðjum slætti. Búskapurinn hefur verið fengsæll og þau bætt við sig mjólkurkvóta og stækkað útihús. Sauðfjárræktin á bænum þykir einnig eftirtektarverð og fallþungi dilka þeirra hjóna með því mesta sem þekktist. Tjörvi og Brimhildur eiga orðið 3 börn á aldrinum 3-7 ára.

Hvað varðar peningalegan sparnað þeirra er hann nokkuð drjúgur enda eru þau dugnaðarfólk og frekar ráðdeildarsöm þó að þau hafi meiri áhuga á sauðfé en sparifé. Brimhildi tæmdist einnig arfur fyrir nokkrum árum eftir Jóakim frænda sinn. Peningalegur sparnaður þeirra er í heild um 22 m.kr. að markaðsvirði og skiptist þannig:

Þýsk hlutabréf: 6 milljónir sem skiptist jafnt á bílaframleiðandann BMW, íþróttavöruframleiðandann Adidas, Siemens stórfyrirtækið og efnaiðnaðarfyrirtækið BASF.

Sænsk hlutabréf: 4 milljónir í hlutabréfasjóði.

Erlend skuldabréf: 3,0 milljónir í skuldabréfasjóð sem fjárfestir í traustum bandarískum skuldabréfum (m.a. ríkisskuldabréfum og skuldabréfum sveitarfélaga).

Innlend skuldabréf: 6,0 m.kr. í skuldabréfasjóði sem fjárfestir í ríkisskuldabréfum.

Innlend hlutabréf: 3,0 milljónir í hlutabréfum í Marel.

Skammtímainnlán í banka: 250 þúsund kr.

Spurning 3. (6%)

Sigurður Fáfnisbani hefur fylgst með hlutabréfamarkaðinum í gegnum árin og hefur oft velt fyrir sér hvað ráði almennt málum varðandi árangur og hverjar séu uppsprettur ávöxtunar ef svo má að orði komast. Ræðið þessar hugleiðingar Sigurðar, hvaða ályktanir má draga af reynslunni og þýðingu þessa fyrir Sigurð í fjárfestingum.

Spurning 4. (12%)

Fjallaðu á hnitmiðaðan hátt 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.