

PRÓF Í VERÐBRÉFAVIÐSKIPTUM

III . HLUTI

Fjárfestingaferlið, Ráðgjöf og skattamál

Prófnúmer próftaka:

Námsgrein til prófs: Fjárfestingaferlið, Ráðgjöf og skattamál (50%)
ATH. Próf í Fjárfestingaferlinu er tvískipt: Sjá sérstakt prófblað vegna Fjárfestingaferlið, Samval verðbréfa og sjóðstýring(50%).

Prófdagur: 15. maí 2013 **Kl.:** 16:00 – 20:00

Próftími alls: 4 klst. **Prófblöð:** 8 síður, þ.m.t. forsíða

Leyfileg hjálpargögn: Öll gögn leyfileg. Notkun reiknivéla sem hafa textaminni og/eða hægt er að forrita er heimil. Notkun fartölva er óheimil. **Fylgiblöð:** Engin

Leiðbeiningar: Lestu spurningarnar vel áður en þú svarar og farðu vandlega yfir úrlausnir 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 átt við auglýstan prófstað verðbréfavíðskiptaprófs.

Ef prófið fer fram í tölvuveri er úrlausnum skilað á rafrænu formi.

Ef prófi er skilað í Excel forriti skal sýna alla útreikninga og líta þá Excel-reiti sem innhalda svör gula.

SÝNA BER SKILRÍKI VIÐ UPPHAF PRÓFS.

ÖLL PRÓBLÖÐ OG ALLAR PRÓFARKIR SKAL SKILMERKILEGA AUÐKENNA MEÐ PRÓFNÚMERI.

Í LOK PRÓFS SKAL PRÓFBLAÐI OG LAUSUM PRÓFÖRKUM SKILAÐ.

VANDAÐU FRÁGANG.

GANGI ÞÉR VEL.

1. hluti. Krossaspurningar (vægi 10%)

Svaraðu eftirfarandi krossaspurningum sem eru átta talsins. Aðeins skal merkja við einn lið í hverri spurningu. Svörum á að skila í próförk. Allar spurningar veqa jafnt (1,25%). Ekki er dregið niður fyrir röng svör.

Spurning 1.

Kærustuparið John Smith og Pocahontas ræða fjárfestingar. Pocahontas telur að fjárfestar vanmeti þau tækifæri sem felist í hlutabréfum stórra og stöndugra fyrirtækja í neytendavörugæiranum, t.d. Nestlé, PepsiCo, Danone, Colgate Palmolive og Proctor & Gamble. Gengi fyrirtækja í geiranum hafi almennt ekki hækkað sérstaklega mikið á undanförunum áratug og ágæt skilyrði séu fyrir vexti, t.d. á hinum sístækkandi neytendavörumörkuðum í Kína, Indlandi og Indónesíu. 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 hlutabréfaverðið á hverjum tíma endurspegli áhrif þeirra í bráð og lengd að verulegu eða öllu leyti. John bendir unnustu sinni einnig á að hún hafi ekki gert neina útreikninga á virði rekstrar fyrirtækjanna í neytendavörugæiranum 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 er meiri talsmaður virðisfjárfestingar en Pocahontas og telur markaði vera sæmilega skilvirka.
- C) Pocahontas hefur mikla trú á "endurhvarfi til meðaltalsins" (reversion to the mean).
- D) 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.
- E) Pocahontas telur að vaxtahækkunarir muni ekki hækka ávöxtunarkröfu fjárfesta til fyrirtækja í neytendavörugæira þar sem rekstur þeirra sé stöðugur.

Spurning 2.

Cleopatra Philopator ræðir fjárfestingar við unnusta sinn Julius Caesar. Cleopatra vill kaupa hlutabréf í þýska fyrirtækinu BMW en að sögn hennar hefur árleg ávöxtun hlutabréfa fyrirtæksins verið að meðaltali um 8,8%. Julius hefur aftur á móti augastað á hlutabréfum í franska fyrirtækinu L'Oreal en vinur hans, Marcus Brutus, hefur sagt að Julius muni geta tvöfaldað höfuðstólinn á um 6,8 ára fresti. Þarið hefur ekki efni á að kaupa hlutabréf nema í öðru fyrirtækinu og Cleopatra spyr því Julius hvaða árlegu ávöxtunar megi vænta á bréfum í L'Oreal. Julius spyr Cleopötru á móti hversu langan tíma taki fyrir hlutabréf í BMW að tvöfaldast (þ.e. miðað við forsendur um að ávöxtun í fortíð sé örugg vísbending um ávöxtun í framtíð). Miðað við ofangreindar forsendur er rétt svar:

- A) 6,8% ávöxtun á bréfum L'Oreal og 8,8 ár fyrir bréf BMW að tvöfaldast.
- B) 8,6% ávöxtun á bréfum L'Oreal og 8,8 ár fyrir bréf BMW að tvöfaldast.
- C) 8,8% ávöxtun á bréfum L'Oreal og 6,8 ár fyrir bréf BMW að tvöfaldast.
- D) 7,2% ávöxtun á bréfum L'Oreal og 7,75 ár fyrir bréf BMW að tvöfaldast.
- E) 10,5% ávöxtun á bréfum L'Oreal og 8,2 ár fyrir bréf BMW að tvöfaldast.

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 danska vindmylluframleiðandanum Vestas Wind Systems hefur lækkað úr 700 dönskum krónum í 60 danskar krónur á undanförunum fimm árum. Rasmus Christian Rask keypti hlutabréf í Vestas þegar gengið var 600 danskar krónur. Gengið hefur aftur á móti hækkað um tugi prósentu á undanförunum vikum og Rasmus er að velta fyrir sér hvort hann eigi að selja bréfin á núverandi gengi. Hann finnur þó með sjálfum sér að það muni reynast honum erfitt. Um hvað ræðir hjá honum?

- A) Skortsölu (short selling).
- B) Óbeit á margræðni (aversion to ambiguity).
- C) Tapsóþol (loss aversion).
- D) Of mikil sjálfstraust (overconfidence).
- E) "Eftir á að hyggja" slagsíðu (hindsight bias).

Spurning 5.

Hvað af eftirtöldu er rétt?

- A) 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).
- B) Fjárfesting með hlutlausu leiðinni (index investing) er áhættulaus.
- C) Á miklum óvissu-og uppnámstímum á fjármálamörkuðum eykst oft fylgni á milli hlutabréfamarkaða.
- D) 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.
- E) Reynslugögn af hlutabréfamörkuðum sýna almennt, að þegar horft er yfir langt tímabil skiptir ekki miklu máli varðandi þáávöxtun sem fjárfestir nær ef hann missir af nokkrum af bestu dögum, þ.e. dögum þar sem markaðurinn hækkar.

Spurning 6.

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

- A) Fyrirtækið telji að skynsamlegast sé að dreifa fjárfestingum á margar atvinnugreinar.
- B) Um sé að ræða stór fyrirtæki sem greiði ágætan arð.
- C) Ef seðlabankar víða um heim taki að hækka stýrivexti séu fjárfestingar í stórum fyrirtækjum með traust og þekkt vörumerki einna traustastar.
- B) Gengisþróun hlutabréfa ofangreindra fyrirtækja hafi að undanfögnu verið með þeim hætti að staðhæfa megi, út frá sjónarhóli tæknigreiningar, að bjart sé framundan.
- E) Verulegur aðskilnaður hafi orðið á milli verðs hlutabréfa og virðis (intrinsic value).

Spurning 7.

Warren Buffett hefur sagt að 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.

Hvað af eftirtöldu er ekki rétt?

- A) Almennt séð er seljanleikaáhætta ekki ráðandi þáttur í skuldabréfafjárfestingum.
- B) Tekjustofn til beins útreiknings vaxtabóta og barnabóta er ekki sá sami.
- C) Tekjur starfsmanns af kaupum á hlutabréfum samkvæmt kauprétti eru ýmist skattlagðar í almennu skattþrepi tekjuskatts eða sem fjármagnstekjur.
- D) Þegar vísað er til jafnvægis (balance) í verðbréfasöfnum er átt við að jafnvægi sé á milli verðlagningar hlutabréfa og skuldabréfa.
- E) Arðgreiðslur og endurfjárfesting þeirra hefur skipt miklu máli fyrir heildarávöxtun fjárfestis í bandarískum hlutabréfum þegar langt tímabil er skoðað.

II. hluti. Efnisspurningar (vægi 40%)
--

Spurning 1. (10%)

A) (5%). Útskýrið vel verklag mótstraumsfjárfesta, 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.

B) (5%). Mótstraumsfjárfestar hafa sumir ágæta innsýn í sálfræðilega þætti og hvaða áhrif þeir geta haft á hegðun fjárfesta.

Útskýrið eftirfarandi slagsíður og hvaða þýðingu þær hafa fyrir hegðun í fjárfestingum: Úrtaksskekkju (representativeness bias), haldreipi (anchoring) og staðfestingarslagsíðu (confirmation bias). Styðjið mál ykkar eftir fremsta megni með dæmi/dæmum.

Spurning 2. (3%)

Systurnar Madeleine og Victoria hafa frá því í sumarbyrjun 2012 fjárfest í hlutabréfum. Madeleine hefur fjárfest á hlutabréfamarkaði í Danmörku en Victoria í sænskum hlutabréfum. Þær hafa fjárfest fjórum sinnum, 400 þús. kr. í hvert skipti. Forsendur eru þessar:

KFX hlutabréfavísitalan í Danmörku

Gildi 1. júní '12	419,65
Gildi 1. sept. '12	490,16
Gildi 1. des. '12	490,93
Gildi 1. mars '13	549,11

Gildi 7. maí '13 542,22

OMX hlutabréfavísitalan í Svíþjóð

Gildi 1. júní '12	956,70
Gildi 1. sept. '12	1043,93
Gildi 1. des. '12	1085,85
Gildi 1. mars '13	1199,21

Gildi 7. maí '13 1208,10

Hvert er verðmæti hlutabréfaeignar þeirra systra þann 7. maí?: (2%)

A) Madeleine: _____

B) Viktoria: _____

Nú er gert ráð fyrir að Madeleine hafi í upphafi einnig sett sér markmið um að safnið hennar myndi vaxa í 500 þús. kr. 1. sept. '12 (þ.e. áður en 400. þús.kr. er bætt við) og 950 þús. kr. 1. des. '12. (þ.e. áður en 400 þús.kr. er bætt við). Hvaða fjárhæð, ef einhverja, hefði hún samanlagt þurft að bæta við 400 þús. krónurnar sem fjárfestar eru í þessi tvö skipti? (1%):

Spurning 3. (8%)

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

- A. Val verðbréfa (security selection) sem uppspretta ávöxtunar.
- B. Endurstilling verðbréfasafna (rebalancing).
- C. Öryggisbil (margin of safety) og virðisfjárfesting.
- D. Prospect theory.

Spurning 4. (15%)

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 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 hérlandis varðandi fjárfestingar í erlendum verðbréfum):

Þór Heydal er 49 ára gamall. Hann er ævintýramaður og hefur siglt um heimsins höf. Hann lauk á sínum tíma búfræðiprófi frá Landbúnaðarháskólanum á Hvanneyri. Að loknu námi þá starfaði hann í nokkur ár á búi foreldra sinna, Lærvík. Þegar Þór er 25 ára sér hann auglýsingu í Búnaðarblaðinu Frey þar sem áströlsku bændasamtökin eru að auglýsa eftir búfræðimenntuðu fólki til starfa. Tveimur vikum síðar er Þór kominn upp í flugvél á leið til Ástralíu. Næstu 10 árin stafar hann á blómlegu býli í Ástralíu, hvers búhöldur er Krókódíla-Denni. Þór vinnur mikið og þénar ágætlega. Hann hafði alltaf verið áhugasamur um íþróttir og setti á sínum tíma unglíngamet í spjótkesti, kringlukasti og hástökki. Þór ver sumarfríinu sínu árið 2000 á Olympíuleikunum í Sydney. Þegar hann er að horfa á stangarstökk skeppni kvenna dregur til tíðinda. Hann hittir norska konu á svipuðum aldri á áhorfendapöllunum, Sissel Kyrkebö, og fella þau hugi saman. Nokkrum dögum síðar er Þór á leið til Noregs með allt sitt hafurtask. Næstu tólf árin búa þau í Stavanger í Noregi. Þór starfar á olíuborþalli og Sissel er fjármálastjóri hjá fyrirtæki sem framleiðir mjólkurvörur. Hún þykir einnig liðtækur söngvari og syngur endrum og eins á tónleikum. Þau eignast fljótt tvö börn, strákan og stelpu. Fyrir nokkrum árum fóru þau að velta fyrir sér þeim möguleika að flytja til Íslands. Foreldrar Þórs voru farin að hugleiða að bregða búi og Þór gat vel hugsað sér að taka upp þráðinn að nýju í búskapnum. Fyrir tveimur árum létu þau svo slag standa, seldu húsið í Stavangri og hófu búskap á Lærvík. Um ræðir stórt og myndarlegt kúabú. Sissel tók svo fljótlega

við starfi fjármálastjóra í mjólkursamlaginu í héraðinu. Krakkarnir una hag sínum vel, byrja daginn á því að fara í fjósið og ganga í grunnskólann í hreppnum. Þór á einnig uppkomin son sem hann eignaðist með skólasystur sinni á Hvanneyri, Emblu frá Miðgarði. Sonurinn stundar framhaldsnám í læknisfræði við virtan skóla í Bandaríkjunum og nýtur fjárhagslegs stuðnings föður síns.

Þór og Sissel hafa verið dugleg í gegnum tíðina og haft ágætar tekjur. Þau hafa sparað jafnt og þétt og eiga góðan varasjóð. Og fasteignaverð í Svavanger hækkaði mikið á meðan að dvöl þeirra stóð og fasteignin skilaði þeim góðum ávinningi. Þór er einkabarn foreldra sinna og hann tekur við jörðinni skuldlítilli.

Peningalegur sparnaður Þórs og Sissel er í heild um 60 milljónir íslenskra króna og skiptist þannig:

Hlutabréf:

Noregur: 6 milljónir íslenskra króna í Statoil olúfélaginu og 5 milljónir íslenskra króna í tryggingafyrirtækinu Storebrand.

Svíþjóð: 5 milljónir íslenskra króna í Hennez & Mauritz.

Ástralía: 4 milljónir íslenskra króna í BHP Billiton námufyrirtækinu.

Bandaríkin: 4 milljónir íslenskra króna í landbúnaðarfyrirtækinu Archer Daniels Midland og 3 milljónir íslenskra króna í John Deere dráttarvélaframleiðandanum.

Norræn hlutabréf: 3 milljónir íslenskra króna í hlutabréfasjóð.

Kínversk hlutabréf: 2 milljónir íslenskra króna í hlutabréfasjóð.

Erlend skuldabréf: 4 milljónir íslenskra króna í skuldabréfasjóð sem fjárfestir í norrænum ríkisskuldabréfum og 2 milljónir íslenskra króna sem fjárfestir í bandarískum hávaxtaskuldabréfum (high-yield) fyrirtækja.

Innlend skuldabréf: 7 milljónir íslenskra króna í skuldabréfasjóð sem í löngum ríkisskuldabréfum. 500 þús. íslenskar krónur í sjóð sem fjárfestir í ríkisvixlum.

Innlend hlutabréf: 4,5 milljónir íslenskra króna í hlutabréfum í VÍS og 3 milljónir íslenskra króna í Icelandair Group.

Aðrar fjárfestingar: 5 milljónir íslenskra króna í kauphallarsjóð sem fjárfestir í landbúnaðarhrávörum og 2 milljónir íslenskra króna í kauphallarsjóð sem fjárfestir í góðmálmum (gull og silfur).

Spurning 5. (4%)

Fjallaðu um áhættu út frá tveimur sjónarhornum. Annars vegar hvernig rammi viðfangsefna (framing) skiptir máli í því sambandi og hins vegar líkur og afleiðingar (Pascal's Wager). Styðjið mál ykkar með dæmi/dæmum.