

'N BELEGGINGSMODEL VIR DIE WAARDASIE VAN GEWONE
AANDELE GENOTEER IN DIE
FINANSIËLE EN NYWERHEIDSEKTORE VAN DIE
JOHANNESBURGSE EFFEKTEBEURS.

Simon Jacobus Streicher, B.Ing.(Chemies)

Skripsie voorgelê vir gedeeltelike nakoming van die vereistes vir die graad Magister in Bedryfsadministrasie in die Fakulteit Ekonomiese en Bestuurswetenskappe van die Potchefstroomse Universiteit vir Christelike Hoër Onderwys.

Leier: Prof. J.G. Kotzé

Potchefstroom

1994

ABSTRACT

AN INVESTMENT MODEL FOR THE VALUATION OF ORDINARY SHARES LISTED IN THE FINANCIAL AND INDUSTRIAL SECTORS OF THE JOHANNESBURG STOCK EXCHANGE

The investment world is still struggling with the following two basic questions:

Is it possible to achieve above average investment profits on a risk adjusted basis through the implementation of share analysis techniques?

Is it possible to decrease the personal cost attached to share analysis to such an extent that someone with full-time responsibilities will be able to earn above average investment profits while investing minimal free time?

The purpose of the research was to develop a new investment model which will assist the portfolio manager with decisions pertaining to share selection and timing of transactions in order to achieve superior investment results. It was also the intention that the research should throw new light on the questions above.

The investment model was developed by utilization of the collective knowledge and experience of numerous researchers and practising organisations in the investment field. This knowledge was combined with the author's own experience of investment in ordinary shares over the past thirteen years.

The repeatability of the model's results showed clearly that it is possible to achieve superior investment profits consistently. The model was updated four times and each updated version was utilised for portfolio selection. The selected portfolios outperformed the corresponding index of the Johannesburg Stock Exchange consistently. This result creates a problem for the followers of the Efficient Market Hypothesis.

The superior investment results referred to above were achieved by investing only eight manhours per year into the model! This was the time needed to update and repeat the

model. All the share transactions were executed in only one day of each year.

It must be stressed, however, that the model is not a magic formula which will never fail.

It must be refined from time to time (especially after each failure) in order to be a dynamic and flexible aid.

oooOOooo

"Profits on the exchange are the treasure of goblins. At one time they may be carbuncle stones, then coals, then diamonds, then flint-stones, then morning dew, then tears."

Joseph de la Vega,

Confusion de Confusiones (1688)

AARD EN OMVANG VAN DIE STUDIE

1.1 INLEIDING

Dit is sekerlik elke beleggingsbestuurder se droom om konsekwent uitnemende opbrengste op aandele beleggings te behaal. Die opbrengste moet uitnemend wees in die opsig dat dit aandele indekse beduidend op 'n risiko aangepaste basis oor lang periodes klop.

Volgens Samuelson (1989:7) is die kuns van die winsgewende beleggingsbestuurder egter inderdaad 'n kuns wat nie as 'n wetenskaplike metode gereproduseer kan word nie. Die vermoë om oor lang tydperke uitnemende opbrengste te verdien is uiters skaars, selfs onder professionele bestuurders wat jare en fortuine spandeer het om dié vermoëns te probeer ontwikkel.

Samuelson (1989:7) beraam hierdie skaarsheid deur te verklaar dat slegs 10 uit 10 000 beleggingsbestuurders se prestasie oor dekades heen aan hom voldoende bewys kon lewer dat langtermyn uitnemende prestasie in vergelyking met indekse wel moontlik is.

Dit is die skrywer se ideaal om hierdie seldsame vermoë te ontwikkel. Die skrywer het oor die ses jaar tydperk van begin 1987 tot einde 1992 (beursval Oktober 1987 ingesluit) deur middel van 'n kombinasie van aandele seleksie en tydsberekening daarin geslaag om die beursindekse gemaklik te klop. Sien tabel 1.1 vir 'n vergelyking van die kapitaalgroei wat die skrywer se portefeulje relatief tot belangrike indekse op die Johannesburgse Effektebeurs behaal het.

Uit tabel 1.1 is dit duidelik dat R1,00 wat aan die begin van 1987 in die skrywer se portefeulje belê is, teen die einde van 1992 tot R4,18 sou gegroei het, **sonder** dat enige dividende teruggeploeg is. Die ooreenstemmende syfer vir die indekse lyk as volg:

Algehele indeks	:	R1,61
Nywerheidsindeks	:	R2,96
Goudindeks	:	R0,46

Wat belangriker is, is dat die groei op 'n konsekwente wyse behaal is. Wanneer die beurs gestyg het, het die portefeulje vinniger gestyg, en wanneer die beurs (algehele indeks) gedaal het, het die portefeulje feitlik geen groei getoon nie, maar ook nie gedaal nie.

TABEL 1.1

Vergelyking van kapitaalgroei wat die skrywer se portefeulje relatief tot belangrike indekse op die Johannesburgse Effektebeurs behaal het.

Kapitaalgroei behaal in elke kalenderjaar

	1987 (%)	1988 (%)	1989 (%)	1990 (%)	1991 (%)	1992 (%)	Totale tydperk (%)
Skrywer se portefeulje	1,42	57,25	55,65	2,08	57,35	4,88	318,18
Algehele indeks	-25,54	34,30	49,11	-18,43	39,21	-5,04	60,79
Nywerheidsindeks	-5,35	44,63	38,76	0,93	49,54	3,41	196,48
Goudindeks	-36,67	3,68	60	-48,11	13,73	-25,90	-54,06

Rangvolgorde behaal in elke kalenderjaar

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	Totale tydperk
Skrywer se portefeulje	1	1	2	1	1	1	1
Algehele indeks	3	3	3	3	3	3	3
Nywerheidsindeks	2	2	4	2	2	2	2
Goudindeks	4	4	1	4	4	4	4

Die portefeulje slaag daarin om die algehele indeks sowel as die nywerheidsindeks elke jaar vir ses agtereenvolgende jare te klop. Die waarskynlikheid dat die portefeulje die algehele indeks vir ses agtereenvolgende jare sal klop, is slegs $\frac{1}{64}$ ($\frac{1}{2} \times \frac{1}{2} \times \frac{1}{2} \times \frac{1}{2} \times \frac{1}{2} \times \frac{1}{2}$). Net so is die waarskynlikheid ook $\frac{1}{64}$ dat die portefeulje die nywerheidsindeks vir ses agtereenvolgende jare sal klop.

Aangesien vier dinge op 24 verskillende maniere gerangskik kan word, is dit interessant om daarop te let dat die waarskynlikheid vir die rangvolgordes van 1990-1992 in tabel 1.1 slegs $\frac{1}{13\ 824}$ is! $(\frac{1}{24} \times \frac{1}{24} \times \frac{1}{24})$

Die groei in die skrywer se portefeulje is bereken as kapitale groei in eenheidsprys (soos effektetrusts eenheidspryse bereken) om te voorkom dat die invloed van nuwe eksterne kapitaal verkeerdelik as groei beskou word. Die skrywer se portefeulje het oor die tydperk van vergelyking 'n groot hoeveelheid Rembrandt Groep aandele bevat. Die portefeulje was dus glad nie gediversifiseer nie en op 'n risiko aangepaste basis sal die skrywer se prestasie beslis veel swakker vertoon.

Dit is dus die skrywer se begeerte om 'n sterk teoretiese grondslag ten opsigte van aandele ontleding op te bou en om hierdie teorie sinvol met die ervaring van suksesvolle beleggers asook met die ervaring van die skrywer te kombineer.

Die beleggingsbestuurder het twee basiese besluite wat hy of sy moet neem by die belegging van fondse in gewone aandele. **Watter** aandele moet aangekoop word, en **wanneer** moet aankope en verkope van 'n spesifieke aandeel gedoen word?

Hierdie skripsie poog om 'n benadering daar te stel wat die relatiewe waarde van gewone aandele deur middel van 'n sterk wiskundige inslag bepaal. Hierdie waarderingmetode is nie streng fundamenteel of streng tegnies van aard nie, maar benut eienskappe van beide basiese tegnieke. Die beleggingsmodel wat uit bogenoemde voortvloei poog om die beleggingsbestuurder se besluit ten opsigte van watter aandele aangekoop moet word, te ondersteun.

Verder word die beleggingsbestuurder se besluit ten opsigte van wanneer aankope en verkope in 'n spesifieke aandeel gedoen moet word aangespreek deur 'n beperkte tydsberekeningstegniek wat oor lang tydperke koopgeleenthede aandui.

1.2 PROBLEEMSTELLING

Die beleggingswêreld worstel steeds met die volgende twee basiese vraagstukke:

- Kan uitnemende winste op 'n risiko aangepaste basis behaal word as gevolg van die toepassing van aandele ontledingstegnieke, met ander woorde, is die

mark gedeeltelik oneffektief?

- Kan die persoonlike koste verbode aan aandele ontleding tot so 'n vlak verlaag word dat 'n persoon met 'n voltydse werk steeds uitnemende winste kan behaal terwyl minimale vrye tyd opgeoffer word?

Uit die prestasie van effekte-truists soos aangedui in 'n vergelyking in Beeld (Anon., 1992:S1), is dit duidelik dat menige portefeuljebestuurder nie daarin slaag om die indeks van die beursektor waarin hy of sy spesialiseer oor 'n lang tydperk beduidend te klop nie. Die redes wat hiervoor aangevoer word, wissel vanaf die noodsaaklikheid om risiko te beperk tot die onvoorspelbaarheid van toekomstige groeiprestasies weens die magdom van moeilik voorspelbare veranderlikes wat 'n invloed op die markprys van gewone aandele uitoefen.

Indien risiko in totaliteit beskou word as die waarskynlikheid om beleggersfondse te verloor, plus die waarskynlikheid om groot groeigeleenthede mis te loop, volg dit dat lae risiko nie noodwendig konserwatiewe beleggingstrategieë en gevolglik lae beleggingsopbrengste impliseer nie. 'n Portefeulje met uitstekende groeiprestasie wat die beursindekse oor lang periodes bevredigend klop kan dan as 'n lae risiko portefeulje gesien word, aangesien die risiko om goeie geleenthede mis te loop afgespeel word teen die risiko om beleggersfondse te verloor.

Die uitdaging bestaan dus om 'n hulpmiddel te ontwikkel wat groeigeleenthede uitlig, die risiko om beleggersfondse te verloor, beperk en portefeuljes uit 'n versameling gewone aandele kan uitwys wat die gemiddelde prestasie van dieselfde versameling gewone aandele beduidend klop.

Die hulpmiddel sal moet aandui wanneer 'n prima aandeel se markaanslag buite verband is met die res van die beurs. Verder sal die verband tussen markaanslag en historiese langtermyn strategiese sukses gepeil moet word, terwyl die betroubaarheid van die benutting van historiese langtermyn groei as 'n voorspeller van toekomstige groei in verdienste getoets moet word. Die relevante faktore wat die markprys van gewone aandele bepaal sal gekwantifiseer moet word. Die risiko van die hoë verwagtinge verbode aan 'n bepaalde hoë markaanslag sal ook gepeil moet word.

Indien aanvaar word dat 'n belegging in die gewone aandele van 'n maatskappy in 'n

groot mate 'n belegging in die intellektuele bates van die betrokke maatskappy se bestuur is, moet gepoog word om hierdie bestuursvermoëns te kwantifiseer. Hierdie intellektuele bates kan gepeil word deur te bepaal hoe suksesvol die eise en geleenthede van die verlede hanteer is. Finansiële prestasie in verskillende stadiums van die besigheidsiklus kan as barometer dien van bestuur se kwaliteit. Hierdie barometer moet korrek gekombineer word met die fundamentele waarde van 'n maatskappy se gewone aandele. Dit moet gedoen word om te verhoed dat die belegger te veel betaal vir die voorreg om voordeel te trek uit die vaardighede van die betrokke bestuurspan. Sodoende kan 'n portefeulje saamgestel word wat beduidend beter sal vaar as die saamgestelde indeks van die beurssektor waarin belê word.

1.3 DOEL VAN DIE STUDIE

1.3.1 Hoofdoelwit

Om 'n nuwe beleggingsmodel te ontwikkel wat die beleggingsbestuurder sal ondersteun met besluite ten opsigte van wanneer watter aandele aangekoop of verkoop moet word sodat portefeuljes saamgestel kan word wat beduidend beter sal vaar as die saamgestelde indeks van die beurssektor waarin belê word.

1.3.2 Nuwe-doelwitte

- Daar moet bepaal word in watter mate die relevante faktore wat die markprys van gewone aandele bepaal gekwantifiseer en in wiskundige formaat aangebied kan word.
- Die waarde van historiese langtermyn strategiese sukses as 'n betroubare indikator van toekomstige prestasie moet gepeil word.
- 'n Indikator moet ontwikkel word wat historiese langtermyn groei op 'n reële basis aantoon. Hierdie indikator moet maatskappye met verskillende dividend dekkings op 'n gelyke speelveld plaas. Groei wat uit die belegging van teruggehoue fondse ontstaan het, moet dus geskei word van groei wat uit verhoogde produktiwiteit ontstaan het.
- Die rol wat batewaarde in die peiling van die fundamentele waarde van 'n

gewone aandeel speel, moet bepaal word. 'n Indikator wat groei in batewaarde aantoon moet ontwikkel word. Groei in batewaarde wat ontstaan as gevolg van teruggehoue fondse moet geskei word van groei in batewaarde wat uit verhoogde produktiwiteit ontstaan het.

- Die indikator van batewaarde groei moet op 'n gepaste wyse gekoppel word aan die wisselende markprys en batewaarde van die gewone aandeel.
- Die invloed wat vreemde kapitaal, grootte van maatskappye en die tydperk waarvoor historiese prestasie bekend is op die vooruitskatting van die toekomstige opbrengsprestasie uitoefen, moet ondersoek word.
- 'n Totale indikator moet afgelei word wat benut kan word om 'n versameling gewone aandele in prioriteitsvolgorde te rangskik volgens verwagte opbrengsprestasie. Hierdie indikator moet benut kan word om die effek van passiewe en aktiewe portefeuljebestuur aan te toon, om 'n optimum portefeuljegroottes aan te beveel en 'n portefeulje aan te wys wat beduidend beter vaar as die saamgestelde indeks van die beurssektore waarin belê word.

1.4 VERWYSINGSRAAMWERK

Die studie poog om 'n sterk teoretiese grondslag van soveel moontlik teorieë en tegnieke ten opsigte van aandele ontleding op te bou. Bykomend tot hierdie teorieë en tegnieke word soveel moontlik individuele denkrigtings en unieke tegnieke ondersoek ten einde 'n breë algemene kennis aangaande aandele ontleding op te bou. Prestasie evalueringstegnieke van portefeuljes en portefeuljebestuur word ook ondersoek.

Die navorsingsomvang sal egter beperk word tot die indeksaandele in die finansiële en nywerheidssektore van die Johannesburgse Effektebeurs. Die sektore eiendomstruists en eiendom- leningseffekte sal uitgesluit word weens die feit dat eiendom as 'n aparte beleggingsveld beskou word.

Aangesien De Beers in so 'n groot mate in die res van die beurs se genoteerde aandele belê, sal dié aandeel ingesluit word. Die versameling gewone aandele wat in hierdie studie gedek word bestaan dus uit alle indeksaandele wat oor die tydperk 1988-1992

benut is om die finansiële indeks en nywerheidsindeks te bereken.

Die skripsie is dus beperk tot finansiële en nywerheidsaandele en sal glad nie op mynbou van toepassing wees nie.

1.5 NAVORSINGSMETODIEK

Die werkswyse wat gevolg is, kan in die volgende stappe opgesom word:

- Eerstens is daar gepoog om 'n wye ondersoek na alle beskikbare tegnieke, teorieë, denkrigtings en modelle ten opsigte van aandele ontleding, portefeuljebestuur en prestasie evaluasie van portefeuljes te doen (literatuurstudie).
- Die skrywer het daarna dan al die inligting wat na sy mening 'n positiewe bydrae tot uitnemende opbrengste gelewer het, saamgevat en dit met sy eie ervaring van aandelebelegging oor die afgelope dertien jaar kombineer.
- Hierdie poel van kollektiewe ervaring en kennis is benut om 'n unieke, nuwe beleggingsmodel te ontwikkel wat as hulpmiddel tot uitnemende opbrengste kan dien.

Daar is hoofsaaklik van beskrywende navorsing gebruik gemaak. Inhoudsontleding is benut om stalle finansiële data van genoteerde maatskappye op 'n sistematiese wyse te ontleed met die doel om sekere indekse af te lei wat vir die waardering van gewone aandele benut kan word.

- Die indekse is getoets deur statistiese passing van vooruitskattings van opbrengsprestasie en werklike toekomstige opbrengsprestasie. 'n Gekombineerde indeks is afgelei uit indekse van historiese groeiprestasie, batewaarde per aandeel en groeitempo in batewaarde per aandeel.
- Die meriete van die hulpmiddel wat afgelei is, is daarna in die praktyk getoets deur die werklike opbrengs van die portefeulje wat deur die hulpmiddel uit die indeksaandele aangewys is, te vergelyk met die werklike opbrengs van die beursindekse wat uit dieselfde versameling indeksaandele saamgestel is.

Sodoende is bepaal of die hulpmiddel beleggingsprestasie beduidend bokant beursindekse verhoog.

Inligting is hoofsaaklik verkry uit "The JSE Handbook" van Maher en Spiers (1992: 58-283).

1.6 BEPERKINGS VAN SKRIPSIE

Die hulpmiddel wat in hierdie skripsie ontwikkel word, het ten doel om sekere aandele te identifiseer en te beklemtoon vir verdere oorweging met die oog op aankope of verkope. Die hulpmiddel is dus nie die finale goedkeuring vir aankope van spesifieke gewone aandele nie, maar help die mens om sonder emosie meer objektief oor aandeletransaksies te besluit. Sulke dissipline kan veral nuttig wees tydens vinnige stygfases in aandelepryse. Dit help die belegger ook om bevooroordeelde of eensydige verwagtinge oor sekere maatskappye te oorkom.

Dit bly egter 'n kuns om uitnemende opbrengste op aandele beleggings te behaal. Die model is beperk in die sin dat dit nooit die fyn aanvoeling van dié besondere kuns sal kan reproduseer nie.

Voordat enige deel van die inhoud van hierdie skripsie op 'n direkte of indirekte wyse deur enige individu of instansie vir geldelike gewin aangewend kan word, sal die skriftelike toestemming van die skrywer eers deur sodanige individu of instansie verkry moet word.

1.7 AKTUALITEIT

Die onderwerp wat in hierdie skripsie aangeraak word, naamlik die identifisering van 'n portefeulje gewone aandele wat bogemiddelde beleggingsprestasie sal lewer oor lang tydperke, is 'n aktuele onderwerp in die huidige klimaat waar die staatsdienspensioenfonds toenemend tot die aandelemark toetree en die belang van die gewone man in die beurs deur die aksies van instellings soos lewensversekeraars, pensioenfondse en effektetrusts steeds toeneem.

1.8 BEGRIPSOMSKRYWING

Portefeulje	:	'n Spesifieke versameling van beleggingsalternatiewe, in hierdie werk 'n versameling gewone aandele.
Markaanslag	:	Die dunk wat die mark van 'n spesifieke aandeel het, soos weerspieël in die markprys van die aandeel in verhouding tot die verdienste per aandeel.
Indeksaandele	:	Aandele wat in die indekse van die Johannesburgse Effektebeurs opgeneem is.
Dividend dekking	:	'n Verhoudingsgetal wat die verhouding van verdienste per aandeel tot dividend per aandeel aantoon. Dit dui dus aan hoeveel keer die dividend deur die verdienste gedek word.
Beta koeffisiënt	:	'n Aanduiding van die mate waartoe opbrengste op 'n spesifieke aandeel en die markopbrengs saam beweeg.
Alpha	:	Die verwagte abnormale opbrengs van 'n aandeel.
Diversifikasie	:	Belegging in verskeie industrieë en ook verskillende aandele in dieselfde industrie ten einde risiko te versprei oor baie beleggings.
Portefeulje teorie	:	Die bepaling van die beste risiko-opbrengs geleenthede en die keuse van die beste portefeulje vir daardie stel geleenthede.
Risikopremie	:	Die vergoeding vir beleggers wat riskante beleggings doen.
Nie-sistematiese risiko:		Risiko wat aan bepaalde maatskappye gekoppel kan word en wat deur middel van diversifikasie verlaag kan word in 'n portefeulje.

Sistematiese risiko : Risiko wat aan mark-wye risiko bronne toegeskryf kan word. Dit is risiko wat nie deur diversifikasie verlaag kan word nie.

HOOFSTUK 2

KOUSALE FAKTORE TOT DIE STUDIE

2.1 INLEIDING

Die aanslag van 'n gewone aandeel word deur sy prys tot verdienste verhouding (P/V) bepaal. Alhoewel die aanslag van 'n aandeel onder andere verband hou met toekomstige groeiverwagtinge, blyk dit dat werklik gerealiseerde groei soms geweldig van die groeiverwagtinge kan afwyk.

Hierdie hoofstuk word ingesluit om die faktore wat aanleiding gegee het tot die behoefte aan 'n beleggingsmodel uit te lig.

2.2 FAKTORE WAT TOT DIE BELEGGINGSMODEL AANLEIDING GEGEE HET

2.2.1 Waarnemings ten opsigte van twee suksesvolle maatskappye in die tagtigerjare

Gedurende 1981 is die gewone aandele van die Rembrandt Groep relatief swak aangeslaan met 'n P/V verhouding wat tussen 1,94 en 3,74 gewissel het (swakker as die gemiddelde van die indeksaandele in die nywerheidsektor op daardie stadium). Teen 1982 was die aanslag steeds swak (2,04 tot 4,78) ondanks 'n groei van 20,1 % in verdienste per aandeel vanaf 32,65 c per aandeel tot 39,22 c per aandeel.

Die aanslag van die gewone aandele in Liberty Life was in 1981 relatief baie hoog met 'n P/V verhouding wat tussen 9,08 en 13,48 gewissel het. Verdienste per aandeel het vanaf 19,83 c per aandeel tot 23,85 c per aandeel in 1982 gegroei en die goeie aanslag is behou. Die aanslag van Liberty Life gemeet aan P/V wissel tussen 7,97 en 14,68 gedurende 1982.

Indien 'n mens egter met die aanvang van 1992 op die pas afgelope dekade terugkyk, blyk dit dat die Rembrandt Groep 'n kapitale groei aangeteken het wat dié van Liberty

Life met nie minder nie as 3,88 keer oortref het, ondanks 'n baie suksesvolle dekade vir Liberty Life waarin hulle daarin kon slaag om elke jaar reële groei in verdienste per aandeel te behaal. 'n Belegger wat in 1981 R1,00 in elk van die Rembrandt Groep en Liberty Life se gewone aandele belê het teen hulle gemiddelde verhandelingspryse, sal op 7 Februarie 1992 R68,38 besit vanweë sy belegging in die Rembrandt Groep en R17,87 vanweë sy belegging in Liberty Life (aandele verdeling van 1 tot 10 in 1987 en afstig van buitelandse belange in 1988 vir die Rembrandt Groep en aandele verdeling van 1 tot 10 in 1990 vir Liberty Life in ag geneem).

Oor die tydperk van die vergelyking het die Rembrandt Groep se P/V verhouding tot 16,39 toegeneem, terwyl die P/V verhouding van Richemont, die buitelandse belange van Rembrandt, tot 23,25 toegeneem het. Die P/V verhouding van Liberty Life het tot 37 toegeneem. Beide maatskappye se aanslag is dus in die dekade opwaarts aangepas, met die Rembrandt Groep se aanpassing meer drasties. Die Rembrandt Groep se verdienste per aandeel het oor die tydperk van vergelyking met 1003,2 % gestyg vanaf 32,65 c tot 327,5 c, terwyl dié van Liberty Life met 544,6 % gestyg het vanaf 19,83 c tot 108 c.

Uit bostaande feite is dit dus duidelik dat die Rembrandt Groep oor die afgelope dekade 'n veel beter kopie was as Liberty Life, alhoewel die Rembrandt Groep in die vroeë tagtigterjare so swak aangeslaan was, terwyl Liberty Life so besonder hoog aangeslaan was. Die swak aanslag van die Rembrandt Groep dui duidelik daarop dat menige belegger en portefeuljebestuurder nie die beleggingswaarde van die maatskappy besef het nie, alhoewel die maatskappy reeds in 1956 genoteer is en teen 1981 reeds 'n suksesvolle groeigeskiedenis oor 25 jaar opgebou het, net soos Liberty Life wat in 1962 genoteer is en ook teen 1981 'n suksesvolle groeigeskiedenis opgehou het.

Die Rembrandt Groep se aandeleprys het dus nie in 1981 die volle potensiaal van die maatskappy weerspieël nie, alhoewel historiese inligting op hoë strategiese sukses gedui het. Die argument ten opsigte van effektiewe markte aldan nie is moontlik nie in hierdie geval toepaslik nie aangesien die skrywer na aanpassings oor 'n dekade heen verwys. Beskikbare inligting was moontlik wel in die markprys van die Rembrandt Groep weerspieël, maar die afgeleide inligting uit historiese finansiële data soos wat die skrywer later in hierdie skripsie voorstel, was beslis nie in die markprys weerspieël nie.

2.2.2 Waarnemings ten opsigte van risiko opgesluit in 'n hoë aanslag.

'n Hoë aanslag verdiskonteer soms groeiverwagtinge so ver vooruit dat die belegger wat 'n aandeel met 'n hoë aanslag koop 'n onaanvaarbare risiko loop, soos gesien kan word in die voorbeeld van Fintech gewone aandele.

In 1986 het die P/V verhouding van Fintech gewone aandele tussen 17,85 en 27,07 gewissel. Na 'n baie hoë groei van 463 % in verdienste per aandeel (43,4 c in 1987 tot 201,2 c in 1988) verhoog die aanslag verder sodat die P/V verhouding in 1988 tussen 28,23 en 43,24 wissel. Hierdie besondere hoë aanslag verdiskonteer baie hoë verwagtinge. In die geval van Fintech is hierdie hoë verwagtinge nie beantwoord nie, met die gevolg dat die aandeelprys vanaf 'n hoogtepunt van 8700 c in 1987 tot slegs 325 c in 1990 gedaal het, terwyl baie ander gewone aandele reeds in 1989 hul hoogtepunte van 1987 oorskry het. 'n Belegger wat Fintech dus teen 8700 c gekoop het, sou teen 1990 slegs 3,74 % van sy oorspronklike belegging oorgehou het, indien die dividende buite rekening gelaat word. Met inagneming van dividende sou hy steeds slegs 5,07 % oorgehou het.

Die voorbeelde van die Rembrandt Groep en Fintech toon dat menige belegger gedurende die tagtigerjare groot foute met beide van hierdie aandele begaan het. In die geval van die Rembrandt Groep is 'n uitmuntende beleggingsgeleentheid, onder die heel bestes vir die afgelope dekade, totaal misgekyk. Die risiko om geleentheid van hierdie omvang mis te loop is onaanvaarbaar groot. Hierdie is 'n voorbeeld van "missing the boat" risiko.

Aan die anderkant toon die voorbeeld van Fintech weer dat die risiko van 'n onoordeelkundige beleggingsbesluit ook baie hoog is. Alhoewel Fintech 'n puik maatskappy was en steeds 'n puik maatskappy bly, het die risiko wat in die oormatig hoë prys tot verdienste veelvoud opgesluit gelê het, onaanvaarbaar hoog geword. Die maatskappy het egter steeds oor 'n hoë potensiaal beskik. Die skrywer het hierdie aandeel in 1990 teen 'n gemiddelde prys van 482 c gekoop. Teen die markprys van 2500 c tot 2900 c in 1993 toon die skrywer 'n skaflike wins. Die skrywer het munt geslaan uit die emosionele oorreaksie wat op negatiewe nuus gevolg het. Die oorreaksie het gevolg nadat beleggers se eensydige hoë groeiverwagtinge van die maatskappy deur 'n negatiewe werklike groeiprestasie opgevolg is. Fintech is 'n voorbeeld van "sinking the boat" risiko.

Die skrywer het na aanleiding van sy waarnemings ten opsigte van "missing the boat" en "sinking the boat" risiko die behoefte ontwikkel aan 'n hulpmiddel wat, alhoewel dit nie 100 % akkuraat sal wees nie, tog genoeg sensitiwiteit vir "missing the boat" en "sinking the boat" risiko het om hom teen growwe oordeelsfoute te waarsku.

2.2.3 Prestasie van Suid-Afrikaanse Effektetrusts

Die teenstrydige besluite wat dikwels deur effektetrustbestuurders geneem word, is 'n bron tot kommer. Dit gebeur dikwels dat een effektetrust in 'n bepaalde kwartaalverslag vermeld dat blootstelling aan sekere aandele verminder is, terwyl 'n ander effektetrust in dieselfde kwartaal van die spesifieke aandele aangeskaf het.

'n Vergelyking in Beeld (Anon., 1992:S1) wat algemene effektetrusts met die algehele beursindeks vergelyk, toon dat nege effektetrusts in 1991 die beursindeks geklop het, terwyl agt swakker as die algehele indeks gevaar het. Die ooreenstemmende resultate oor drie jaar toon dat sewe beter was as die algehele indeks, terwyl ses swakker was. Die resultate oor tien en vyftien jaar toon dat slegs twee elke keer beter was as die algehele indeks terwyl ses elke keer swakker was!

Wat die spesialis nywerheidstrusts betref, lyk die prentjie ook maar donker. In die vergelyking oor drie jaar, vyf jaar, sewe jaar, tien jaar en vyftien jaar kon die enkele spesialis nywerheidstrust nooit daarin slaag om die nywerheidsindeks te klop nie!

Dit is dus nie vreemd dat die skrywer die behoefte ontwikkel het aan 'n beleggingsmodel wat die markindekse kan klop nie.

Die skrywer kan egter nie 'n beleggingsmodel bekostig wat baie bestuurstyd sal verg nie, aangesien die skrywer 'n voltydse professionele beroep beoefen. Die persoonlike koste van die beleggingsmodel wat in hierdie skripsie ontwikkel word, is dus relatief laag.

2.3 SAMEVATTING

Die moontlikheid van growwe oordeelsfoute soos in die geval van die Rembrandt Groep en Fintech het die skrywer dus genoop om 'n beleggingsmodel te ontwikkel. In die volgende hoofstukke word 'n teoretiese grondslag gelê wat later in die ontwikkeling van die model benut word.