

Eenvoud is nie maklik nie

Uitgawe 90: Mei 2020

'Beleggings is die helfte tegnies so ingewikkeld as wat vir meeste mense voorgehou word, maar twee keer so emosioneel moeilik as wat aanvaar word' – Morgan Housel. Natuurlik kan oorvereenvoudiging ook gevare inhou. Daarom impliseer eenvoud nie dat dit maklik is nie. As dit kom by beleggings oor die langer termyn, wen eenvoudige idees en prosesse egter dikwels meer ingewikkelde en duurder alternatiewe.

In wese moet die belegger se doel wees om **reële opbrengste na belasting** (deur verskeie siklusse) te verdien, dit wil sê 'n opbrengs bokant inflasie om die koopkrag te beskerm. Ons bereik dit via portefeuljes wat bestaan uit 'n kombinasie van aandele in ondernemings en effekte (skuldbriewe, of kontrakte wat hoofsaaklik deur regerings uitgereik word en beskou word as minder riskant) en miskien ander bateklasse, byvoorbeeld genoteerde eiendom.

Tydens die vorige finansiële krisis het die ingryping van sentrale banke dit moeiliker gemaak om 'n reële opbrengs uit rentedraende instrumente te verdien, veral vir afgetrede individue wat geneig is om 'n laer toewysing aan wisselvalliger aandelemarkte te hê. In werklikheid verlaag die sentrale banke wêreldwyd die 'risikovrye opbrengs' aansienlik tot onder inflasie. Dit kan beleggers dwing om beleggings te maak wat meer wisselvalligheid impliseer (ons verkies om te onderskei tussen twee risikosoorde: die permanente verlies van kapitaal teenoor die onbestendigheid in finansiële markte).

Die doel agter byvoorbeeld die "Fed" (die Federale Reserwebank in die VSA en ander sentralebank-inmenging) is om te verseker dat maatskappye hul skuld kan dra sonder dat hulle in die ekonomiese afswaai bankrot gaan. Dit "koop" tyd deur 'n ekonomiese afswaai totdat die markte herstel wanneer ondernemings na vorige aktiwiteitsvlakke terugkeer. Maar die effek op skuld verpligtinge is enorm. Amerikaanse staatseffekte met 'n vervaldatum van tot tien jaar betaal tans tussen 0% en 0,7% rente in 'n tyd wanneer inflasie nader aan 2% is! Vir meer inligting oor hierdie onderwerp, stel ons voor jy gaan na hierdie [skakel](#).



"Sorry, stock-market jitters."

In Suid-Afrika is ons ietwat gelukkiger omdat ons 'n opbrengs bokant inflasie op rente-draende bates kon verdien. Dan ignoreer ons belasting! Die krediet-risiko van ons regering het egter 'n groot knou gekry weens die huidige krisis en om die omstandighede te vererger, het ons geldeenheid in twee maande met 30% verswak. Vir diegene

met kinders of kleinkinders mag hierdie tekenprent van die New Yorker geniet.

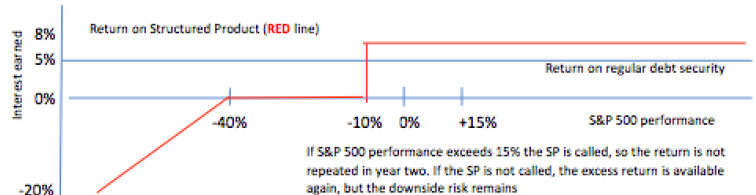
Kompleksiteit rondom finansiële produkte

Tydens wisselvallige of sogenaamde "onseker" tye word beleggers dikwels verlei deur belofte van beter opbrengste, sommige daarvan aangebied via sogenaamde gestruktureerde produkte (SP's). SP's word dikwels as "lae risiko" bemark. Niemand hou daarvan om geld te verloor nie en almal wil graag daardie bietjie ekstra opbrengs verdien.

Die onderwerp kan ingewikkeld wees. Ons het egter probeer om enkele van die basiese eienskappe daarvan te verduidelik. As u dit nie wil volg nie, slaan hierdie afdeling gerus oor en gaan na die volgende afdeling van ons skrywe. Dit is 'n illustrasie van die tegniese aspekte waarvan die belegger moet kennis dra. Ons raai kliënte aan om ons te kontak waar hulle leiding benodig.

SP's kan 'n wye verskeidenheid instrumente en "finansiële ingenieurswese" behels. Beleggers in SP's moet verstaan hoe om sulke produkte te gebruik om risiko's te bestuur en opbrengste te verhoog. SP's verskil van die normale wins/verlies met 'n belegging in die aandelemark deurdat daar **sekere pryspunte is waarteen opbrengskoerse wesenlik kan verander**. In ruil hiervoor is die aanvanklike opbrengs op die belegging hoër as wat normaalweg bereik kon word. Gewoonlik is die belegging ook "afrekenbaar", wat beteken dat die uitreiker dit vroeg kan aflos/ kanselleer indien dit aan sekere voorwaardes (soos in die kontrak bepaal) voldoen. Kom ons kyk na 'n voorbeeld:

Bank B reik Skuldbrief A uit (Bank B se kredietgradering BBB, normale rentekoers 5%). Die opbrengste wat aangebied word, is egter 8% per jaar vir vyf jaar. Die kontrak betaal geen rente as die S&P 500-indeks na een jaar met 10% daal nie. Indien die S&P 500-indeks met 40% sou daal, kan 'n sekere hoeveelheid kapitaal verlore gaan. Die skuldbrief kan op elke verjaardagdatum afgelos word as die S&P 500-indeks vanaf die intreepunt met 15% styg (hierdie



voorbeeld is ter illustrasie en word in die betalingsdiagram hieronder aangetoon).

Hou in gedagte dat niks in die finansiële wêreld "gratis" is nie. Met ander woorde, dit is onmoontlik om ekstra opbrengs te kry sonder addisionele risiko. So waar kom hierdie ekstra opbrengs dan vandaan? Daar is tipies twee bronne:

- Verkoop van finansiële opsies genereer 'n premie (sien sommige van die risiko's hieronder). In bogenoemde voorbeeld word opsies vir die prestasie van die S&P 500-indeks verkoop. Die uitreiker het ook die opsie om dit vroeg af te los, waarvoor die belegger 'n premie verdien (die premie is ingebou in die opbrengs);
- Gebruik 'n rentedraende instrument uitgereik deur 'n instansie met 'n relatiewe lae kredietgehalte (gewoonlik steeds met beleggingsgraad). Uitreikers van laer kredietgehalte instrumente betaal tipies 'n hoër rentekoers. Hierdie bykomende rente kan gebruik word om weer opsies te koop.

Opsies is soos versekeringskontrakte. Met 'n versekeringskontrak het u (die koper) die reg om onder sekere voorwaardes te eis – meestal die voorkoms van een of ander ongelukkige gebeurtenis soos diefstal of dood. Die voorwaarde is in ruil vir 'n voorafbepaalde versekeringspremie. Op soortgelyke wyse gee 'n opsiekontrak die houer die reg om 'n finansiële bate (bv. aandeel of lening) teen 'n bepaalde prys op of voor 'n bepaalde datum te koop of te verkoop, in ruil vir 'n bekende voorafbepaalde versekeringspremie. Dit volg dus dat gestruktureerde produkte risiko's hou wat nie altyd inherent is aan tradisionele aandele en effekte nie, byvoorbeeld:

- Die kredietgehalte van die uitreiker kan hoër wees as waarmee 'n belegger gewoonlik gemaklik sou wees;

Eenvoud is nie maklik nie

- Vir 'n gekoopte opsiekontrak is die maksimum verlies bekend, maar met 'n verkoopopsiekontrak kan die verlies beduidend wees;
- Die ingeboude opsies word nie op 'n beurs verhandel nie. Hulle het dus ekstra teenparty kredietrisiko;
- Dit is dikwels nie duidelik hoeveel fooie in die instrument ingebou word nie. Koste is dus nie deursigtig nie;
- Indien 'n kontrak onder sekere voorwaardes teruggeroep of gekanselleer word en rentekoerse intussen gedaal het, sal die belegger moontlik teen 'n aansienlik laer koers moet herbelê, of weer meer risiko moet aanvaar deur in 'n ander SP te belê.

Ons is van mening dat die opbrengste op gestruktureerde produkte selde geregtig word. Diegene met die beste opbrengste dra gewoonlik die grootste risiko.

Die berugte Lehman Brothers was gedurende die 2008/2009 GFC (Great Financial Crisis) een van die uitreikers van baie van hierdie SP's. In vergelyking met die versteekte slaggate en opbrengsprofile van SP's wat dikwels misverstaan is, is dit waarskynlik dat 'n goed beplande gediversifiseerde wêreldwye portefeulje die beleggingsdoelwitte sal bereik. SP's is weer 'n voorbeeld van kompleksiteit wat beleggers alte gereeld teleurstel

Oorweeg die volgende...

1. Beleggers is geneig om die markdalings van die verlede as geleenthede te beskou, maar sien potensiële toekomstige markdalings as 'n ernstige risiko;
2. Wanneer finansiële markte as 'stabiel' beskou word of selfs hoër beweeg, word dit duurder. Soos markte egter "wisselvallig" word en laer beweeg, bied dit beleggers dikwels geleenthede met minder risiko vir die prys wat betaal word;
3. Suksesvolle belegging het minder te make met wiskunde of getalle (hoewel dit noodsaaklik is), maar 'n geweldige hoeveelheid meer te doen met sielkunde en ons temperament;
4. Die perfekte belegging het nog nooit bestaan nie. Vra die mense wat in Des 2017 nog Bitcoin gekoop het, of miskien goud besit;
5. U kan waarskynlik bekostig om nie 'n buitengewone goeie belegger te wees nie, maar u kan ook nie bekostig om 'n swak een te wees nie. Die doelwit van enige beleggingsportefeulje behoort nie te wees om opbrengste te maksimeer nie, maar om voldoende opbrengste te verdien teen aanvaarbare risiko-vlakke om aan u doelstellings te voldoen;
6. Almal het 'n finansiële plan nodig, maar die belangrikste deel van die plan is om te besef dat 'n plan nie altyd verloop soos aanvanklik verwag is nie. Daarom moet 'n plan gereeld nagesien word.

Wat toon beleggersgedrag?

Wanneer ons begrip het vir ons eie optrede met finansiële besluite, mag dit ons beter beleggers maak. 'n Studie deur Vanguard, 'n gerekende finansiële instelling in die VSA, het bevind dat diegene wat op 'n finansiële krisis gereageer het (deur dalk onnodige wysigings aan hul batatoedeling te maak, byvoorbeeld om na kontant oor te skakel), het aansienlik slegter gevaar het as diegene wat uitvoering gegee het 'n weldeurdagte plan. Soos iemand op 'n keer gesê het, wanneer jy in die donker is moet jy stilstaan anders kan jy dalk jou kop stamp. Die punt is:

- Om kapitaal toe te deel en periodiek na te sien;
- U eie benadering tydens die ineenstorting van die mark te kan neerskryf; *'Wat wil ek doen, of wat moet ek nie doen nie?'*
- Hou by bogenoemde.

In die volgende kolom is 'n prestasie-illustrasie van 'n bestendige (swart lyn) teenoor reaktiewe (blou lyn)

belegger.



Voorbereiding in plaas van voorspellings

Die enigste ding waarvan beleggers seker kan wees, is onsekerheid. Dit is ons enigste werklikheid (die volgende beeld is met vergunning van Carl Richards by [The Behaviour Gap](#)).

UNCERTAINTY = REALITY

Finansiële instellings skep die indruk dat hulle sekerheid kan verkoop – dikwels deur 'waarborg' aan te bied. Tyd het die ingeligte belegger gewys dat siklusse sal kom en gaan; die natuur is 'n perfekte voorbeeld van siklusse en die pendulum van die finansiële stelsel verskil nie veel nie. Niemand kan ongelukkig met sekerheid voorspel **hoe ver** die finansiële pendulum sal swaai, **wat kan** veroorsaak dat die pendulum terugswaai, **wanneer** hierdie omgeswaai sal plaasvind nie, of **hoe ver** hy in die teenoorgestelde rigting sal terugkom nie. Dit is van groot waarde om die "gedrag" van die pendulum te probeer verstaan. Lug gaan baie vinniger uit 'n ballon as wat dit ingegaan het, d.w.s. dat die pendulum dikwels vinniger en erger terugkom as die momentum wat gelei het tot die opswaai.

Aan die begin van hierdie dekadde het wêreldwye aandelemarkte op alle silinders gevuur. Verdienste van sterk maatskappye groei steeds, veral in die VSA. Niemand sou kon dink dat 'n virus ons beleggingsvooruitsigte vir 2020 op sy kop sou draai nie. Dit kan die grootste ekonomiese resessie wees sedert die Groot Depressie in 1933. Ons het geen ekonomiese model of historiese gegewens om die effek gedurende die komende maande te kwantifiseer nie. In vergelyking met vorige siklusse het sentrale banke regoor die wêreld, veral die Federale Reserweraad, vinnig opgetree. Na ons mening sal die "Fed" sy bes doen om die Amerikaanse finansiële markte te ondersteun. Die res van die wêreld sal volg ...

By Afrafin prioriteer ons voorbereiding en beplanning bo voorspellings. Ons inflasiegeëgte beleggingstrategieë gebruik 'n aktiewe batatoewysingsbenadering met onderliggende lae koste passiewe instrumente (indeksfondse). Geen beleggingsportefeulje sal ongeskaad deur die marksislusse beweeg nie, maar dit is 'n doeltreffende strategie wat met finansiële gemoedsrus gepaard gaan. Ons het onlangs 'n oorsig van internasionale ondernemings voltooi met die doel om sterk sakemodelle en balansstate te identifiseer. Hierdie instellings sal waarskynlik die huidige COVID19-krisis beter as die meeste ander oorleef en daarna floreer. Kontak ons gerus as u u beleggingsopsies wil bespreek. Ons sluit af met 'n antieke Romeinse spreekwoord: *"fortuna eruditus favet – fortune favours a prepared mind."*