

HLUTABRÉF  
&  
EIGNASTÝRING

AÐ VELJA HLUTABRÉF  
OG BYGGJA UPP EIGNIR

HLUTABRÉF  
&  
EIGNASTÝRING

AÐ VELJA HLUTABRÉF  
OG BYGGJA UPP EIGNIR

Ritstjóri  
Sigurður B. Stefánsson

ÍSLANDBANKI 2003

Hugmyndavinnan við *Hlutabréf og eignastýringu* hófst af alvöru haustið 2002. Frumvinnan við að móta efnistökin var í höndum þeirra Margrétar Sveinsdóttur forstöðumanns Sölu og þjónustu hjá Eignastýringu Íslandsbanka, Rósu Jónasardóttur sérfræðings hjá Eignastýringu, Sigurðar B. Stefánssonar framkvæmdastjóra Eignastýringar Íslandsbanka, Sigurveigar Jónsdóttur blaðamanns, sem sá um yfirllestur allra kafla bókarinnar, samræmingu og endurbætur á texta, og Sigurðar Sveinssonar sérfræðings hjá Eignastýringu, sem sá um verkstjórn og samræmingu á vinnu þeirra fjölmörgu sem komu við sögu við vinnslu bókarinnar.

Árið 1994 gaf VÍB, Verðbréfamarkaður Íslandsbanka hf., nú Eignastýring Íslandsbanka, út bókina *Verðbréf og áhætta*. Á þeim tæpa áratug sem liðinn er frá útgáfu hennar hefur umhverfi innlendra fjárfesta gjörbreyst og því vaknaði löngun til að skrifa nýja bók sem endurspeglaði betur þann veruleika.

Sigurður B. Stefánsson er ritstjóri þessarar bókar. Guðbjörg Anna Guðmundsdóttir sérfræðingur hjá Greiningu Íslandsbanka skrifaði 4. kafla um skuldabréf, vexti og gengi íslensku krónunnar. Guðmundur Þ. Guðmundsson sérfræðingur hjá Markaðsviðskiptum skrifaði 9. kafla um afleiðuviðskipti. Rósa Jónasardóttir skrifaði 17. og 18. kafla um hlutabréfasjóði, uppbyggingu þeirra og stýringu. Margrét Sveinsdóttir skrifaði 19. og 20. kafla um eignaskiptingu og eignastýringu í söfnum. Aðrir kaflar eru á ábyrgð ritstjórans en þær Margrét og Rósa tóku þátt í vinnu við þá kafla allt frá byrjun til lokafrágangs. Guðbjörg og Guðmundur sáu um viðauka sem sérstaklega tengdust þeirra viðfangsefnum og Atli B. Guðmundsson og Ásmundur Tryggvason sérfræðingar í Greiningu Íslandsbanka sáu um kennitölur hlutabréfa í viðauka og öfluðu gagna í fjölmargar myndir og töflur í bókinni.

Sveinn Jónsson endurskoðandi las yfir handrit að



Á myndinni eru, talið frá vinstri til hægri, Sigurður B. Stefánsson, Guðbjörg Anna Guðmundsdóttir, Margrét Sveinsdóttir, Atli B. Guðmundsson, Rósa Jónasardóttir, Guðmundur Þ. Guðmundsson, Sigurveig Jónsdóttir, Ásmundur Tryggvason og Sigurður Sveinsson.

bókinni á ýmsum stigum og Kristín Bjarnadóttir málfræðingur las handrit að bókinni allri á lokastigi. Þau Friðrik Magnússon, Gunnar Baldvinsson, Ingólfur Snorri Kristjánsson, Kristjana Sigurðardóttir og Willy Blumstein, öll starfsmenn Eignastýringar, og Almar Guðmundsson, Sigbór Sigmarsson og Haukur Baldvinsson, starfsmenn Íslandsbanka, aðstoðuðu við vinnu bókarinnar á ýmsum stigum. Hlíf Sturludóttir og Óskar Örn Ágústsson fyrrverandi starfsmenn Eignastýringar tóku þátt í undirbúningsvinnu við bókina á fyrri stigum.

Fjölmarginir starfsmenn Eignastýringar og annarra sviða Íslandsbanka sem ekki hafa verið nefndir hér komu við sögu við yfirllestur og veittu ráð og leiðbeiningar um það sem betur mátti fara. Auk þeirra stendur stór og samhentur hópur starfsmanna Íslandsbanka að baki bókinni en hún var öll skrifuð mánuðina janúar til september 2003.

© Íslandsbanki hf., 2003.

Öll réttindi áskilin.

Bók þessa má eigi afrita með neinum hætti, svo sem ljósrítun, prentun, hljóðritun eða á annan hátt, að hluta eða í heild án skriflegs leyfis útgefanda.

Hönnun kápu: Halla Helgadóttir, Fíton ehf.

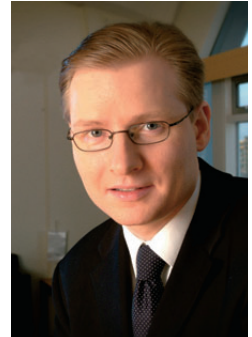
Hönnun og umbrot: Árni Pétursson, Oddi hf.

Prófkörk: Lúther Jónsson, Oddi hf.

Prentvinnsla: Prentsmiðjan Oddi hf.

ISBN 9979-9119-1-3

# Formáli



Kæri lesandi.

Þótt hlutabréfamarkaður og kaup almennings á hlutabréfum eigi sér ekki langa sögu á Íslandi er sú saga engu að síður viðburðarík. Hlutabréfamarkaðurinn hefur verið drifkraftur breytinga og framþróunar í íslensku atvinnulífi á undanförunum árum og greitt leið íslenskra fyrirtækja til meiri vaxtar en annars hefði verið mögulegt.

Við fjárfestingar í hlutabréfum er mikilvægt að langtímamarkmið ráði för og gætt sé að áhættudreifingu. Það er ánægjulegt að þátttaka Íslendinga á hlutabréfamarkaði er almennari en víðast hvar annars staðar, sem bendir til þess að við gerum okkur grein fyrir því „að fjárfesting í hlutabréfum er einhver öruggasta leið almennings til auðsöfnunar“, eins og komist er að orði hér í þessu riti.

Í þessari bók eru raktar nokkrar helstu kenningar um hlutabréfaviðskipti og stýringu eignasafna. Jafnframt er brugðið upp myndum af einstaklingum sem á liðinni öld sköruðu fram úr og mótuðu viðhorf til fjárfestinga í hlutabréfum. Mikilvægt er að bæði almenningur og námsmenn auk starfsmanna hjá skráðum almenningshlutafélögum og fjármálafyrirtækjum hafi aðgang að yfirgripsmiklu riti á íslensku sem spannar þetta svið.

Það er von Íslandsbanka að þessi bók reynist bæði almenningi og sérfræðingum fróðleiksbrunnur og verði til þess að ýta undir faglega umræðu um hlutabréf og hlutabréfaviðskipti. Þessi útgáfa er framlag bankans til þess.

9. október 2003

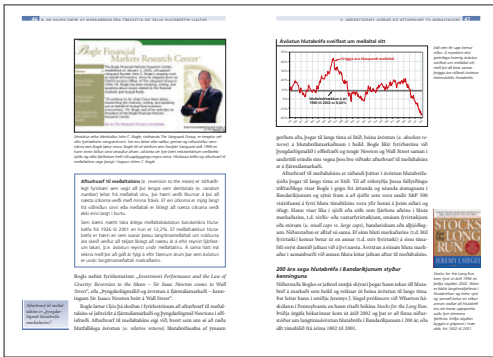
*Bjarni Ármannsson,*  
forstjóri Íslandsbanka

# Efnisyfirlit

Inngangur

bls. 9

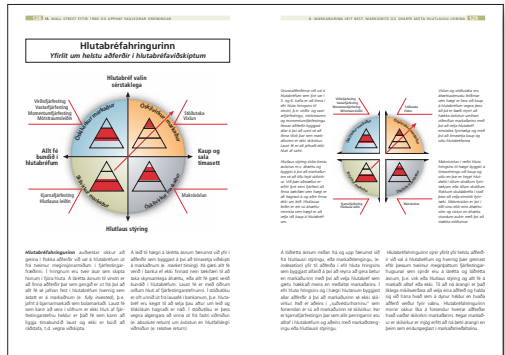
**I** Að kaupa sneið af markaðnum eða tímasetja og velja hlutabréfin sjálfur . . . bls. 17



- 1 Hlutabréf: Ein öruggasta uppspretta auðs fyrir almenning . . . bls. 18
- 2 Tapleikurinn, fjárfesting eða vöxlun, og hagsveiflan . . . . . bls. 30
- 3 Aðdráttarafal jarðar og afturhvarf til meðaltalsins . . . . . bls. 44
- 4 Skuldabréf, vextir og íslenska krónan . . . . . bls. 52

**II** Wall Street eftir 1900 og upphaf faglegrar greiningar . . . . . bls. 67

- 5 Frá Graham til Lynch: Virðis- og vaxtarfjárfesting . . . bls. 68
- 6 Mótstraums- og momentum- aðferðirnar . . . . . bls. 86
- 7 Umbyltingin eftir 1950: Harry Markowitz finnur leið til að reikna áhættu . . . . . bls. 100
- 8 Markaðurinn veit best: Markowitz og Sharpe móta hlutlausu leiðina . . . . . bls. 116
- 9 Afleiður til að opna og loka áhættu . . . . . bls. 132





Víxlun og tæknigreining frá 1980

bls. 155

- 10 Að tímasetja kaup og sölu hluta-  
bréfa með tæknigreiningu . . . bls. 156
- 11 Staða markaðarins í 1–2–3–4  
sveiflunni . . . . . bls. 176
- 12 Japanskir kertastjakar marg-  
falda hagnað í víxlun:  
Skóli Pristine . . . . . bls. 190



Tímasetning eftir 1990: Grunngreining og tæknigreining fléttast saman . . . bls. 211

bls. 211

- 13 Betra að leita ekki bara undir  
ljósastaurnum . . . . . bls. 212
- 14 Dollari fyrir 50 cent og 15% arð-  
semiskrafa Warrens Buffett . . . bls. 224
- 15 2.373% ávöxtun í skóla  
VectorVest hjá dr. DiLiddo . . . bls. 242
- 16 Investor's Business Daily er  
dagblað almennra fjárfesta:  
Skóli Williams O'Neil . . . . . bls. 254



Hlutabréf og eignastýring á 21. öldinni: Hlutlaus leiðin eða tímasetning . . . bls. 271

bls. 271

- 17 Sendiför Skota til Ameríku 1870 mark-  
ar upphaf hlutabréfasjóða . . . bls. 272
- 18 Bogle rekin frá Wellington og  
stofnar Vanguard 1974 . . . . . bls. 294
- 19 Tvöföldun á tíu, sjö eða fimm  
árum? Skipting eigna í safni . . . bls. 314
- 20 Hlutabréf og eignastýring:  
Hlutlaus stýring og tímasetning  
á sínum stað í hlutabréfa-  
hringnum . . . . . bls. 332

SKRÁR

• Heimildaskrá bls. 353 • Atriðisorðaskrá bls. 356 • Ens-íslenskur orðalisti bls. 364 • Orðskýringar bls. 366

VIÐAUKI

• Kennitölur hlutabréfa bls. 375 • Formúlur bls. 384 • Vaxtatöflur bls. 408  
• Hlutabréfa- og skuldabréfavisitölur bls. 414 • Nokkrar áhugaverðar fjármálavefsíður bls. 416

bls. 351

bls. 373

# Inngangur

Í *Hlutabréfum og eignastýringu* er því lýst hvernig fjárfestir getur valið á milli tveggja ólíkra leiða við að ávaxta peninga og byggja upp eignir í hlutabréfum. Hjá Eignastýringu Íslandsbanka höfum við reynslu af þessum leiðum og við segjum frá því hvers vegna þær urðu fyrir valinu fremur en aðrar.

Önnur aðferðin á rætur í fyrstu formlegu leiðinni við að velja hlutabréf, virðisfjárfestingu, frá því fyrir nærri 100 árum á Wall Street. Virðisfjárfestar leitast við að kaupa hlutabréf þegar skráð verð á markaði er langt undir raunvirði fyrirtækisins. Í hefðbundinni virðisfjárfestingu er stuðst við greiningu á fjárhag og markaðsstöðu fyrirtækja til að velja hlutabréf. Til að auðvelda tímasetningu við kaup og sölu beitum við tæknigreiningu eftir að búið er að velja hlutabréfin. Í tæknigreiningu eru notuð gögn um verð hlutabréfa, viðskiptaveltu og tíma. Við nefnum þessa aðferð virðisfjárfestingu með tímasetningu. Hún kallar á að fylgst sé með eignum á markaði daglega eða minnst tvisvar í viku til að minnka áhættu og ná þeim árangri sem stefnt er að.

Hin leiðin, hlutlaus fjárfesting eða markaðstenging hlutabréfa, tók að mótast eftir 1950 og í raun ekki fyrr en eftir 1980 eftir að tölvuafl varð orðið útbreitt, og hafa forsendur hennar löngum verið umdeildar. Í henni felst að kaupa hlutdeild í öllum skráðum fyrirtækjum í samræmi við stærð þeirra á markaði í stað þess að velja hlutabréf í einstökum fyrirtækjum sérstaklega. Hlutlausa fjárfestingin er miklu yngri en virðisleiðin. Hún þróaðist fyrst í bandarískum háskólum og ekki fyrr en miklu síðar í almennum viðskiptum. Hlutlausa leiðin hentar vel fagfjárfestum sem vilja byggja upp kjarna í söfnum sínum en ekki síður almennum fjárfestum sem ekki hafa áhuga á eða tíma til að líta til með eignum sínum oftar en tvisvar til fjórum sinnum á ári.

Báðar þessar ólíku aðferðir, hlutlausa leiðin og virðisfjárfesting með tímasetningu, hafa þróast mikið í tæknibyltingunni á síðustu tveimur áratugum 20. aldarinnar. Á vefnum hafa aldagamlar og vel reyndar aðferðir hrávörukaupmanna við að greina verð, eins og t.d. japanskir kertastjakar, orðið aðgengilegar hverjum þeim sem hefur aðgang að tölvu með nettengingu. Hver sá sem vill stefna að góðum árangri í hlutabréfaviðskiptum ætti að kynna sér grunnatriðin í tæknigreiningu og víxlun.

Meginefni þessarar bókar er umfjöllun um þessar tvær ólíku leiðir í hlutabréfaviðskiptum, um sögu þeirra, forvígismenn og aðferðafræði. Hér er einnig sagt frá öðrum helstu leiðum við að velja og kaupa hlutabréf en ekki síst frá því hvernig hægt er að nýta upplýsingar með samræmdum hætti úr mörgum sviðum viðskiptanna en á því byggist virðisleiðin með tímasetningu.

## Stutt yfirlit um efni hvers kafla

### I Að kaupa sneið af markaðnum eða tímasetja og velja hlutabréfin sjálfur

Saga viðskipta með skráð hlutabréf nær þrjár til fjórar aldir aftur í tímann en aðeins til ársins 1985 á Íslandi. Fjárfestir getur jafnan valið á milli tveggja leiða á markaði, að kaupa hlutdeild í öllum skráðum fyrirtækjum eða velja einstök fyrirtæki og tímasetja kaupin. Fáein almenn atriði til að auka skilning eru sambandið á milli hagsveiflunnar og hlutabréfa, lögmálið um afturhvarf ávöxtunar til langtímameðaltals og samspil hlutabréfa og skuldabréfa sem eru grunnurinn á fjármálamarkaði í hverju landi.

- 1 Sögulegt yfirlit um viðskipti með hlutabréf á Íslandi og í Bandaríkjunum vekur áhuga og vangaveltur um þau miklu straumhvörf sem urðu á 20. öldinni. Umbylting Charles Schwab lækkaði kostnað og gerði upplýsingar um hlutabréf aðgengilegar fyrir almenna fjárfesta og viðskipti á vefnum möguleg. Þetta er grundvöllur virðisleiðarinnar með tímasetningu.
- 2 Grein Charles D. Ellis um tapleikinn 1975 hratt af stað annarri skriðu breytinga á markaði fyrir hlutabréf á svipuðum tíma og umbylting Charles Schwab. Tapleikurinn dró hlutlausu leiðina eða markaðstengingu hlutabréfa fram í sviðsljósið. Í síðari hluta kaflans er fjallað um hvort kaupandi hlutabréfa er fjárfestir, spákaupmaður eða víxlari og áhrif hagsveiflunnar á hlutabréfaferð.
- 3 Því lengra sem ávöxtun hlutabréfa leitar frá meðaltali sínu, þeim mun líklegri er að frávik á næsta tímabili verði minna. Afturhvarf til meðaltalsins er lögmál markaðarins á sama hátt og aðdráttarafl jarðar er lögmál innan eðlisfræðinnar. Lögmálið er í lykilhlutverki við að greina stöðu markaðarins jafnt í virðisleiðinni með tímasetningu sem hlutlausu leiðinni.
- 4 Engin leið er að taka réttar ákvarðanir um viðskipti með hlutabréf eða í eignastýringu nema út frá stöðu skuldabréfa á markaði. Íslensk skuldabréf eru undirstaðan í söfnum flestra innlendra fjárfesta og áhrif skuldabréfa í efnahagslífinu og á fjármálamarkaði eru mikil. Gengi krónunnar gagnvart erlendum myntum er einn mesti áhrifavaldurinn á ávöxtun íslenskra fjárfesta af erlendum hlutabréfum.

### II Wall Street eftir 1900 og upphaf faglegrar greiningar

Snemma á 20. öldinni verða straumhvörf í viðskiptum með hlutabréf þegar Benjamin Graham innleiddi faglegra greiningu á rekstri fyrirtækja og virðisleiðina, það að kaupa hlutabréf aðeins á mun lægra verði en áætlað verðmæti þeirra. Fleiri aðferðir við að velja hlutabréf komu í kjölfarið en um miðja öldina hófst önnur bylting er Harry M. Markowitz innleiddi áhættu auk ávöxtunar við val á hlutabréfum.



- 5 Fleiri góðar leiðir eru til að velja hlutabréf aðrar en hlutlaus leiðin og virðisfjárfesting með tímasetningu. Benjamin Graham var fæddur í lok 19. aldar og var upphafsmaður virðisleiðarinnar og faglegrar greiningar á hlutabréfum. Vaxtarfjárfestingin kom til skjalanna um miðja 20. öldina og nýtur ennþá mikilla vinsælda.
- 6 Mótstraumsfjárfestar leitast við að kaupa hlutabréf í lok tímabils þegar aðrir hafa keppst við að selja og keyrt verðið langt niður fyrir eðlileg mörk. Mótstraumsleiðin er afbrigði af virðisleiðinni en oft er blæbrigðamunur á greiningunni. Momentumleiðin er á svipaðan hátt afbrigði af vaxtarfjárfestingu en hún er sérhæfð og kallar á mikla reynslu ef hún á að skila góðum árangri.
- 7 Fyrir 1950 var áhætta í viðskiptum með hlutabréf einkum álitin hættan á því að tapa höfuðstólnum. Harry M. Markowitz setti fram einfaldar kenningar um það hvernig túlka mætti áhættu í safni hlutabréfa út frá sveiflum í ávöxtun. Hann hlaut Nóbelsverðlaun í hagfræði fyrir uppgötvun sína nærri fjórum áratugum síðar. Hugmyndafræðina að baki hlutlausu leiðinni er að finna í 7. og 8. kafla.
- 8 Markowitz og Sharpe nemandi hans og samstarfsmaður settu fram leiðir til að velja saman hlutabréf í safn sem ætti að skila bestu ávöxtun miðað við áhættu hverju sinni að því gefnu að markaðurinn sé skilvirkur. Markaðstenging hlutabréfa eða hlutlaus leiðin byggir á þessum kenningum. Hlutabréfahringurinn gefur yfirlit um helstu leiðir við að velja hlutabréf eftir skilvirkni markaðarins.
- 9 Afleiðum var fyrst beitt á markaði til að minnka áhættu og saga þeirra er rakin margar aldir aftur í tímann. Eftir að viðskipti hófust með afleiður sem eru skráðar á markaði geta fjárfestar beitt þeim hvort sem er til að minnka áhættu í söfnum sínum eða til að taka áhættu eða auka áhættu á hagkvæman hátt.

### III Víxlun og tæknigreining frá 1980

Það að tímasetja kaup og sölu hlutabréfa hefur lengi tíðkast en formlegar og vandaðar aðferðir til þess náðu ekki útbreiðslu fyrr en með tölvuvæðingunni síðast á 20. öldinni. Aðferðir úr tæknigreiningu hafa varpað nýju ljósi á hegðun kaupenda og seljenda á markaði og gert það mögulegt að meta markaðssveifluna með skýrari hætti en áður.

- 10 Tæknigreining á verði og veltu í viðskiptum á markaði hefur tíðkast í aldir, m.a. með japönskum kertastjökum. Tölvutæknin, netið, og aukinn hraði í viðskiptum hafa gert flóknar aðferðir aðgengilegar í heimilistölvunni eða í fartölvu fyrir almenna fjárfesta. Enginn fjárfestir með háleit markmið ætti að leiða tæknigreiningu hjá sér.
- 11 Í hefðbundinni sveiflu færast markaðurinn úr stöðu eitt í tvö, þrjú og loks í stöðu fjögur. Þetta á við um markað fyrir hlutabréf einstakra fyrirtækja eða atvinnugreina eða markaðinn í heild. Við kaup og sölu á hlutabréfum, jafnt í víxlun sem fjárfestingu, skiptir miklu að greina stöðu viðkomandi markaðar rétt.

- 12 Kerfi Pristine við víxlun og fjárfestingu er eitt hið besta sem völ er á og þar er eingöngu stuðst við tæknigreiningu en ekki grunngreiningu á rekstri fyrirtækja. Hugsunin í kerfi Pristine er einn af þremur þáttum sem lagðir eru til grundvallar við tímasetningu í virðisleiðinni, ásamt kerfi VectorVest og *Investor's Business Daily*.

## IV Tímasetning eftir 1990: Grunngreining og tæknigreining fléttast saman

Grunnreining fyrirtækja tók framförum alla 20. öldina og eftir að upplýsingar úr tæknigreiningu bættust við á hlutabréfamarkaði á síðustu tveimur áratugum urðu til leiðir þar sem nýttar eru upplýsingar úr bæði tæknigreiningu og grunnreiningu. Dagblaðið *Investor's Business Daily* sem hóf göngu sína árið 1984 var mikill áhrifavaldur á því sviði og breiddi þessa nýju leið út til almennra fjárfesta.

- 13 Virðisleiðin með tímasetningu byggist á því að finna hlutabréf á óskilvirkum markaði sem eru á lægra verði en sem svarar til innra verðmætis hlutabréfanna. Markaðurinn er að jafnaði skilvirkari en margur heldur og þess vegna er ekki alltaf einfalt að verða á undan öðrum fjárfestum að finna góð tækifæri sem skila umframávöxtun.
- 14 Virðisleiðin byggir á mikilvægum grunnforsendum og hugtökum sem hér eru skýrð út. Útreikningur á innra verðmæti, arðsemi eigin fjár og sambengið við aukningu í hagnaði á hlut, beiting VH hlutfallsins við kaup og sölu, og leitin að úrvalsfyrirtækjum á lágu verði, allt eru þetta grunnatriði sem virðisfjárfestirinn þarf að hafa á reiðum höndum.
- 15 Tímasetningarhluti virðisleiðarinnar er skýrður út í 15. og 16. kafla. Kerfi VectorVest við að tímasetja kaup og sölu, greina hlutabréf og tengja saman upplýsingar á heildstæðan hátt úr grunnreiningu fyrirtækja og tæknigreiningu er eitt hið besta sem völ er á. Innra verðmæti hlutabréfa fær nýja vídd þegar það er rakið í gegnum tíma.
- 16 Kenningar Williams O'Neil og dagblað hans *Investor's Business Daily* sem hann stofnaði 1984 eru á meðal þess besta sem völ er á fyrir þá sem fjárfesta í hlutabréfum á markaði í Bandaríkjunum. Aðferðir hans við tímasetningu eru þriðja stoðin, ásamt Pristine og VectorVest, undir tímasetningarhlutanum í virðisleið okkar. Aðferðum O'Neils má beita á hvaða markaði sem er ef upplýsingar eru á annað borð fánlegar.

## V Hlutabréf og eignastýring á 21. öldinni: Hlutlaus leiðin eða tímasetning

Flestir fjárfestar nýta sér hlutabréfasjóði og skuldabréfasjóði við ávöxtun eigna í söfnum sínum. Stýring sjóðanna getur verið hvort sem er hlutlaus eða virk. Við uppbyggingu eigna á 21. öldinni er líklegt að jafnan verði hagfellt að beita tímasetningu við kaup og sölu, hvort sem er á markaðstengdum hlutabréfum eða á völdum hlutabréfum í einstökum fyrirtækjum.

- 17 Hlutabréfasjóðir eru eðlilegur og nauðsynlegur hluti af ávöxtun peninga í hlutabréfum. Til að þeir standi undir því hlutverki að greiða almennum fjárfestum leið að ákveðnum hluta markaðarins þurfa þeir að fullnægja skilyrðum, m.a. að víkja ekki frá fjárfestingarstefnu sinni og gefa hluthöfum greinargóðar upplýsingar.

- 18 Hlutabréfasjóðir eru með hlutlausri eða virkri stýringu. Vanguard leggur áherslu á hlutlausu stýringu með bestu ávöxtun m.v. áhættu og lægsta kostnað. Virk stýring gefur hins vegar færi á að ná ávöxtun umfram meðalávöxtun markaðarins. Skuldabréf eru mikilvæg í söfnum allra fjárfesta og skuldabréfasjóðir eru einfaldasta aðferðin til að ávaxta peninga á skuldabréfamarkaði.
- 19 Hvernig er best fyrir almennan fjárfesti að bera sig að við að fjárfesta í hlutabréfum og skuldabréfum? Hann þarf að ákveða fjárfestingartímann, taka afstöðu til áhættunnar sem hann vill taka, reyna að meta stöðu markaðarins og setja sér síðan markmið um þá ávöxtun sem hann ætlar sér að ná, t.d. tvöföldun á tíu eða sjö árum.
- 20 Fjárfestir sem hefur komið sér upp safni hlutabréfa og skuldabréfa þarf að fylgjast með á markaði og stýra safni sínu til að ná settum markmiðum. Hann mun lenda í slökum tímabilum með engri eða neikvæðri ávöxtun og góðum árum með mikilli hækkun. Góðu árin eru að jafnaði fleiri en fjárfestirinn þarf að bregðast rétt við á lækkunarskeiði í samræmi við þá aðferð sem hann hefur valið sér við stýringu.

#### Hvað getum við lært af þessari bók?

- hvernig hægt er að ná hóflegri ávöxtun á peninga án mikillar áhættu og hvernig hægt er að stefna að mjög hárrí ávöxtun með allt öðrum aðferðum og mikilli áhættu
- hvernig best er að byrja á að fjárfesta og byggja upp eignir til lengri eða skemmri tíma
- hvaða helstu leiðir hægt er að velja við að byggja upp eignir og ávaxta peninga á hlutabréfamarkaði
- hvers vegna nauðsynlegt er að reyna að meta rétt stöðu markaðarins í heild og samhengið á milli hans og skuldabréfa og hlutabréfa
- að læra að hugsa í löngum tímabilum og skipuleggja fjárfestingu og ávöxtun til að ná markmiði um aukningu eigna á löngum tíma, jafnvel allri starfsævinni
- hvað ber að varast við fjárfestingu í hlutabréfum, hvernig hægt er að forðast helstu mistök.

#### Til dæmis mætti nefna:

- hvernig hægt er að nota afleiður til að verja hlutabréf í IBM gegn hugsanlegri lækkun á næstu þremur mánuðum
- hvernig maður beitir tapsölumörkum til að minnka áhættu í stöðutöku þegar stefnt er að hárrí ávöxtun til skamms tíma
- hvernig kaup á hlutabréfum með von um mjög mikla hækkun þurfa að byggjast á mörgum vísbendingum í sömu átt til að minnka líkur á mistökum
- hvernig gengishagnaður af íslenskum skuldabréfum með föstum vöxtum getur hækkað ávöxtun mikið þegar keypt er og selt á réttum tíma
- hvernig áhætta getur oft verið minni þegar virðisleiðin er notuð til að finna hlutabréf á markaðsverði sem er langt undir innra verðmæti fyrirtækisins
- hvernig hlutlausu leiðin (markaðstenging hlutabréfa) getur verið best fyrir fjárfesta sem ekki hafa tíma, áhuga eða þekkingu til að velja hlutabréf í einstökum fyrirtækjum
- hvernig fjárfestir byggir upp safn í hlutabréfum og skuldabréfum til að ná settum markmiðum um ávöxtun, til dæmis tvöföldun eigna á tíu árum, átta eða sjö.

## Yfirlit um helstu leiðir við að velja hlutabréf

Í þessari bók er sem áður segir lögð áhersla á tvær leiðir við að velja hlutabréf og byggja upp eignir, hlutlausu leiðina og virðisfjárfestingu með tímasetningu. Í tímans rás hafa verið reyndar fjölmargar aðrar leiðir sem gáfu góða raun og við segjum frá þeim helstu. Sagan sýnir að hægt er að ná góðum árangri eftir ýmsum leiðum en eitt helsta skilyrði þess er að þekkja leiðina vel og flakka ekki á milli aðferða. Taflan gefur yfirlit um helstu leiðir sem lýst er í síðari köflum.

Mikilvægasta einkenni hvernar leiðar er hvernig fyrirtæki eða hlutabréf í þeim eru valin (sjá aðra línuhluta í töflunni). Leiðirnar greinast líka eftir því hvaða greiningarleið er aðallega beitt, grunngreiningu eða tæknigreiningu. Í stöðutöku og víxlun og fleiri aðferðum við skammtíamviðskipti er aðallega beitt tæknigreiningu og þá er stundum alls ekkert skeytt um fyrirtækið sem er útgefandi viðkomandi hlutabréfa heldur aðeins sögu hlutabréfaverðsins á markaði.

	Hlutabréf valin sérstaklega án þess að tímasetja kaup og sölu		
	Virðisfjárfesting	Vaxtarfjárfesting	Mótstraumsleiðin
Umfjöllun í kafla	5	5	6
Hvernig eru fyrirtækin valin?	Leitað eftir hagstæðu hlutfallslegu verði á mælikvarða VH, PEG eða innra verðmætis.	Leitað eftir fyrirtækjum í örum vexti en minni áhersla lögð á hlutfallslegt verð hlutabréfanna.	Leitað eftir hlutabréfum sem hafa hríðlækkað í verði nýlega. Valið eftir lægsta VH eftir atvinnugreinum.
Helsta greiningarleið sem beitt er	Grunngreining	Grunngreining	Grunngreining
Fjárfestir, spákaupmaður, víxlari?	Fjárfestir	Fjárfestir	Fjárfestir
Viðskipti tímasett eða ekki	Ekki	Ekki	Ekki
Staðsetning í hlutabréfahringnum (sjá 8. kafla)	Efri hluti til vinstri	Efri hluti til vinstri	Efri hluti til vinstri
Staðsetning í hlutabréfapíramída (sjá 2. kafla)	Miðhluti	Miðhluti	Miðhluti
Algeng markmið um ávöxtun	12 til 15%	12 til 15%	12 til 15%
Á meðal helstu frægra fjárfesta	Benjamin Graham, Warren Buffett, John Templeton, Mark Mobius, Bill Miller	T.Rowe Price, Jim Slater, Peter Lynch	David Dreman, Warren Buffett

Í neðsta hluta töflunnar er yfirlit um fjárfesta sem ýmist hafa verið frumkvöðlar hverrar leiðar um sig (t.d. Graham, Buffett, Price, Dreman og Bogle) eða orðið kunnir sem fjárfestar fyrir að beita viðkomandi leið. Hér eru aðeins örfá dæmi nefnd og tekið skal fram að slík flokkun er ekki alltaf einhlít, fjárfestar leita fyrir sér og prófa fleiri en eina leið þótt jafnan sé mikilvægast að flakka ekki á milli eftir að kaup hafa verið gerð eftir ákveðinni leið.

Í 8. kafla er önnur aðferð við að skoða helstu leiðir til að velja hlutabréf, hlutabréfahringurinn. Hann byggist á fræðilegum grunni sem lýst er í 5. til 8. kafla. Þar eru einkenni fyrstu fjögurra leiðanna í töflunni og þeirrar síðustu skýrð út og skipting þeirra í mismunandi fjórðunga hlutabréfahringingsins. Tækni-greiningu og aðferðum sem beitt er við stöðutöku og víxlun er lýst í 10. til 16. kafla. Flokkun leiðanna hér er ætlað að gefa lesandanum yfirsýn nú þegar og áður en lengra er haldið.

	Hlutabréf valin og viðskipti tímasett	Sneið af markaði og viðskipti tímasett	Sneið af markaði og viðskipti án tímasetningar
Momentumleiðin	Stöðutaka og víxlun	Makróvíxlun	Hlutlaus fjárfesting
6	10-16	6, 15	7,8,17-20
Leitað eftir fyrirtækjum þar sem aukning hagnaðar er að aukast. Verð skiptir minna máli.	Ýmsar leiðir og oft er aðeins byggt á tæknigreiningu hlutabréfaverðs og ekki litið á hvert fyrirtækið er.	Hlutabréf ekki valin sérstaklega heldur keypt sneið af heilum markaði, landfræðilega eða eftir greinum.	Hlutabréf ekki valin sérstaklega heldur keypt sneið af heilum markaði, landfræðilega eða eftir greinum.
Grunngreining	Tæknigreining, e.t.v. ásamt grunngreiningu	Tæknigreining, e.t.v. ásamt grunngreiningu	Greiningar við val á hlutabréfum ekki þörf
Fjárfestir, víxlari	Víxlari, spákaupmaður	Spákaupmaður, víxlari	Fjárfestir
Almennt ekki en þekktist þó	Tímasett	Tímasett	Ekki
Efri hluti til vinstri	Efri hluti til hægri	Neðri hluti til hægri	Neðri hluti til vinstri
Miðhluti	Efsti hluti	Efsti hluti	Neðsti hluti
15 til 20%	30 til 100%	30 til 100%	8 til 12%
Gary Pilgrim	Jesse Livermore	George Soros, Jim Rogers	John C. Bogle, Burton Malkiel