Die regte besluitnemingsraamwerk, ja, maar die verkeerde plek...

Deur Daniel R Wessels

Mei 2016

Hierdie artikel is losweg gebaseer op 'n artikel deur Vanguard in Maart 2016 gepubliseer: "Reframing investor choices: Right mindset, wrong market"

Ek het in die onlangse verlede redelik rondgereis en staatgemaak op sosiale nutsprogramme ("apps") om gastehuis en bed-en-ontbyt verblyf op verskillende plekke te bespreek. Ek het al vantevore van "Airbnb" gehoor, maar nie werklik besef hoe kragtig en uitstekend sulke programme kan werk nie (ek het vir my doeleindes van die Suid-Afrikaanse pasgemaakte "Lekkeslaap" netwerk gebruik gemaak). Buiten dat jy jou verblyf volgens smaak en sak kan kies, is die bespreking en betaling daarvan alles in 'n oogwink afgehandel. Verder word bevestiging en adresbesonderhede elektronies uitgestuur, plus "reminders" 'n enkele dag of twee voor jy by die betrokke plek sou oornag.

Soortgelyk vind ek die gebruik van die taxidiens nutsprogram "Uber" baie nuttig, waarskynlik net beperk tot die groter metropole, maar vir iemand soos ek wat 'n doelbewuste besluit geneem het om my eie voertuig kilometers (en uiteindelik hoë verskuilde voertuigkostes en verkeerstres) te beperk en, waar ek kan, openbare vervoer of taxidienste te gebruik, is dit van onskatbare waarde. Met "Uber" weet ek weet wie die taxibestuurder is, hoe ver hy van my optelpunt is (GPS tegnologie), die beraamde koste van die rit, en ek hoef geen kontant vir die rit te betaal nie omrede die koste daarvan elektronies van my bankrekening verhaal word.

So is daar sekerlik nog hordes sulke nutsprogramme vir alledaagse gebruik beskikbaar en die koms van hierdie tipe programmatuur het die besluitnemingsproses met sulke kwessies (waar om te bly, waar om te eet, watter besienswaardighede om te besoek, ens.) oneindig vergemaklik.

'n Belangrike gemene deler van al hierdie hedendaagse nutsprogramme is dat daar 'n kliënt-terugvoer graderingsisteem ("customer review rating") bestaan wat jy kan raadpleeg alvorens jy jou finale besluit hoef te neem. Waarskynlik nog meer belangrik, is dat hierdie terugvoer redelik akkuraat is – byvoorbeeld, 'n vier-ster gradering is inderdaad vier sterre werd - onthou hierdie gradering is die samevoeging van objektiewe opinies, soos deur vorige kliënte ervaar, en met geen ander bybedoelings as om eerlik hul persoonlike ervaring met ander te deel nie. Dit opsigself is meer werd as hordes foto's of 'n netjiese beskrywing van die goedere of dienste (bemarkingsbrosjures) waarin jy mag belangstel.

Verder, 'n diens met top gradering is geneig om dieselfde hoë standaarde met verloop van tyd te handhaaf. Dieselfde geld ten opsigte van dienste met swakker graderings, wat geneig is om dieselfde minder goeie aanslae met verloop van tyd te ontvang. Byvoorbeeld, navorsing in Amerika het bevind dat top universiteite/kolleges hul rangorde-posisies met verloop van tyd min of meer handhaaf, m.a.w. 'n relatief-onbekende kollege sal nie uit die bloute 'n top-tien posisie inneem nie, of 'n top kollege sal nie dramaties uit die top posisies val nie. Soortgelyke ervarings is geldig vir restaurante, hotelle en verblyfplekke, vermaak, professionele dienste en goedere soos motorvoertuie, "wit goedere", en nog vele meer.

Dus, dit maak baie sin om sulke objektiewe inligting na te gaan alvorens jy jou finale besluit sou neem. Trouens, sonder om te veel van jou eie tyd te spandeer, kan hierdie

terugvoer-sisteme eintlik as 'n betroubare "kortpad" (heuristiek of "rule of thumb") tot goeie besluite en uitkomste beskou word.

Die tipiese, rasionele besluitnemingsraamwerk wat ons in alledaagse omgewing toepas kan as volg beskryf word:

Identifiseer 'n behoefte; doen navorsing en versamel inligting; evalueer alternatiewe; neem 'n besluit; evalueer tevredenheid met aankope.

'n Betroubare "kortpad" soos kliënte-terugvoer en graderingsisteme van goedere of dienste ondervang baie van die vereiste navorsingswerk om by dieselfde antwoorde uit te kom. Anders gestel, en om my gesprek uiteindelik na beleggings te lei, historiese prestasie in 'n "konstante" besluitnemingsomgewing is van onskatbare waarde om 'n goeie besluit te kan neem. Dit is egter ongelukkig nie waar as dit by beleggings kom nie omrede 'n top-presterende belegging onwaarskynlik nog steeds 'n top-presterende belegging 'n paar jaar later sou wees!

Die fundamentele probleem met hierdie wisselvalligheid wat die beleggingsomgewing kenmerk, is dat daar soveel ekonomiese veranderlikes ter sprake is wat toekomstige opbrengste kan beïnvloed en wat onmoontlik vandag akkuraat voorspel kan word.

Die onderstaande tabel toon die wisselvallige aard van verskillende tipe beleggings oor tyd aan – die "beste" belegging oor 'n bepaalde tydperk is nie altyd beter wanneer oor ander tydperke gemeet word nie en sal van tyd tot tyd selfs swak teenoor alternatiewe vaar.

Bateklas prestasie en rangorde:

YEAR	BEST	2ND BEST	3RD BEST	WORST
1989	EQUITIES	PROPERTIES	BONDS	CASH
1990	BONDS	CASH	PROPERTIES	EQUITIES
1991	EQUITIES	PROPERTIES	BONDS	CASH
1992	BONDS	CASH	PROPERTIES	EQUITIES
1993	EQUITIES	BONDS	PROPERTIES	CASH
1994	EQUITIES	PROPERTIES	CASH	BONDS
1995	BONDS	CASH	PROPERTIES	EQUITIES
1996	CASH	EQUITIES	BONDS	PROPERTIES
1997	BONDS	CASH	PROPERTIES	EQUITIES
1998	CASH	BONDS	PROPERTIES	EQUITIES
1999	EQUITIES	PROPERTIES	BONDS	CASH
2000	PROPERTIES	BONDS	CASH	EQUITIES
2001	EQUITIES	BONDS	CASH	PROPERTIES
2002	PROPERTIES	BONDS	CASH	EQUITIES
2003	PROPERTIES	BONDS	EQUITIES	CASH
2004	PROPERTIES	EQUITIES	BONDS	CASH
2005	PROPERTIES	EQUITIES	BONDS	CASH
2006	EQUITIES	PROPERTIES	CASH	BONDS
2007	PROPERTIES	EQUITIES	CASH	BONDS
2008	BONDS	CASH	PROPERTIES	EQUITIES
2009	EQUITIES	PROPERTIES	CASH	BONDS
2010	PROPERTIES	EQUITIES	BONDS	CASH
2011	BONDS	PROPERTIES	CASH	EQUITIES
2012	PROPERTIES	EQUITIES	BONDS	CASH
2013	EQUITIES	PROPERTIES	CASH	BONDS
2014	PROPERTIES	EQUITIES	BONDS	CASH
2015	PROPERTIES	CASH	EQUITIES	BONDS

DRW Investment Research

'n Verdere probleem is dat professionele fondsbestuurders nie konsekwente relatiewe prestasies teenoor hul mededingers kan lewer nie. Enersyds, wanneer hul onderskeie prestasies oor verskillende tydperke gemeet word, word wisselvalligheid in relatiewe prestasies opgemerk. Byvoorbeeld, die onderstaande tabel toon die top-twintig presterende aandeelfondse oor die afgelope tien jaar aan. Let op die verandering in kleurskema (vanaf donkergroen = top prestasie, geel = middelmatig en rooi = swak) wanneer hierdie fondse se prestasies oor korter opbrengsperiodes aangegee sou word. Selde sal 'n fonds oor verskillende periodes dieselfde hoë standaard van relatiewe prestasies oplewer.

Tydperk geëindig 31 Maart 2016:

Fund	10-year	7-year	5-year	3-year	2-year	1-year
Nedgroup Inv Private Wealth Equity A	15.4	21.4	19.8	18.9	13.8	5.1
Coronation Top 20 A	14.7	18.1	12.9	10.2	2.1	-1.8
Foord Equity R	14.4	20.9	16.9	14.0	8.2	0.7
Coronation Equity R	14.3	19.6	14.8	13.0	6.2	2.0
Prudential Dividend Maximiser A	14.0	17.3	13.9	12.9	7.1	2.2
Prudential Equity A	13.9	17.4	14.2	12.7	6.3	-0.3
SIM General Equity R	13.7	18.8	14.7	13.9	7.7	2.8
Marriott Dividend Growth R	13.7	20.1	17.2	15.0	14.2	2.1
Allan Gray Equity A	13.6	17.0	14.5	13.5	10.0	9.4
ABSA Select Equity A	13.1	15.4	10.6	8.4	3.9	-3.5
Old Mutual Managed Alpha Equity A	12.9	19.0	15.8	14.6	10.3	2.6
Nedgroup Inv Value R	12.8	17.2	11.7	10.1	6.5	2.5
Old Mutual Investors R	12.8	18.8	15.0	16.0	10.2	2.6
Sanlam Select Optimised Equity B4	12.8	19.6	15.6	14.1	8.7	0.8
Investec Equity R	12.7	18.1	16.5	17.4	14.6	5.5
Investec Active Quants A	12.5	17.9	13.9	12.1	6.0	-1.8
Nedgroup Inv Rainmaker A	12.4	16.7	12.7	13.7	9.7	4.2
Kagiso Equity Alpha A	12.4	16.4	10.2	9.0	1.8	0.4
Sasfin MET Equity A	12.4	20.2	16.6	13.1	9.6	4.3
IFM Technical	12.0	16.1	15.0	14.8	13.6	5.4

DRW Investment Research, Morningstar

Andersyds, vandag se langtermyn top-presterende fondse (soos gemeet teen 31 Maart 2016) is oorwegend nie dieselfde as byvoorbeeld vyf jaar terug se langtermyn wenners nie!

Tydperk geëindig 31 Maart 2011:

Fund	10-year	7-year	5-year	3-year	1-year
Investec Value R	28.73	23.23	13.47	15.82	19.79
Nedgroup Inv Value R	25.06	22.22	14.00	14.35	15.69
Nedgroup Inv Rainmaker A	24.22	21.40	12.17	8.87	17.22
RMB Value	24.02	21.09	12.25	6.95	14.51
SIM Value R	23.32	23.78	12.03	9.44	12.37
Allan Gray Equity A	22.70	21.00	12.75	8.47	16.80
Old Mutual High Yield Opp A	21.77	18.74	8.57	11.17	15.95
Prudential Equity A	21.55	23.59	13.68	10.91	13.96
STANLIB Value A	21.30	20.27	11.04	3.44	11.79
Investec Equity R	21.08	19.11	9.11	2.40	12.67

DRW Investment Research, Morningstar

Byvoorbeeld, hoe sou beleggings in enige van bostaande top-tien presterende fondse, soos gemeet teen 31 Maart 2011, die afgelope vyf jaar (tot 31 Maart 2016) gevaar het?

Tydperk geëindig 31 Maart 2016:

Fund	5-year	3-year	2-year	1-year
Prudential Equity A	14.2	12.7	6.3	-0.3
Allan Gray Equity A	14.5	13.5	10.0	9.4
Nedgroup Inv Value R	11.7	10.1	6.5	2.5
Investec Equity R	16.5	17.4	14.6	5.5
Nedgroup Inv Rainmaker A	12.7	13.7	9.7	4.2
SIM Value R	10.5	8.3	1.4	-5.4
Investec Value R	7.9	13.8	7.5	23.8
STANLIB Value A	9.8	7.3	3.2	4.8
Old Mutual High Yield Opp A	7.7	7.3	-0.1	-8.2
Momentum Value A	-1.8	-6.6	-13.4	-0.7

DRW Investment Research, Morningstar

Wel, die opbrengste wissel van goed tot baie swak, maar oorwegend middelmatig (skakerings van groen wys op goeie prestasies, geel middelmatig en rooi swak). Dus, selfs langtermyn historiese prestasies as basis vir 'n besluit watter beleggingsfondse om in te belê is nie 'n betroubare bron van toekomstige prestasies nie.

Kortom, historiese prestasie is eintlik 'n baie swak barometer van toekomstige prestasie. Dit opsigself is nie eintlik nuus nie, trouens alle fondse is verplig om hierdie stelling in hul bemarkingsmateriaal te publiseer. Maar terselfdertyd vind ons 'n ironiese situasie homself uitspeel.

Regulatoriese owerhede verplig beleggingsfondse om hul historiese prestasies pertinent te publiseer en as dit (toevallig!) boonop goed sou lyk, is dit niks anders 'n goue bemarkingsgeleentheid om massas beleggersgeld te lok nie, met die gewraakte klousule

"historiese prestasie is nie 'n aanduiding van toekomstige opbrengste nie" iewers in die agtergrond (in die fynskrif) versteek.

In hierdie omgewing is historiese prestasies geredelik beskikbaar, toekennings vir prestasies word ontvang en uitbasuin asof die Heilige Graal uiteindelik ontdek is. Dit is dus nie vreemd dat baie beleggers hul keuses uitsluitlik op historiese opbrengste baseer nie omrede hul mag dink dat hierdie tipe inligting inderdaad baie belangrik is vir besluitneming.

Die gevolge hiervan vir beleggers is merendeels ontnugtering, selfs middelmatige opbrengste kan teleurstellend wees as jy top prestasies verwag het, en word aktiewe omskakeling van een "wenner" na die nuwe "wenner" in 'n volgende periode eintlik die volgende "logiese" stap. Die netto gevolg van al hierdie omskakelings oor tyd is waarskynlik middelmatige opbrengste (ek probeer positief wees!), gepaardgaande met baie angs en teleurstellings langs die pad!

Die punt is beleggers wil graag staat maak op "historiese prestasie", wat so 'n betroubare maatstaf is met hul keuses in ander alledaagse besluite, maar helaas dit werk nie baie goed in die beleggingsomgewing nie. Wat dus nodig is, is om 'n nuwe denkwyse en besluitnemingsraamwerk spesifiek vir die beleggingsomgewing te vorm.

Vanguard, byvoorbeeld, stel voor dat beleggers, eerstens, daarop moet fokus om 'n goed-gedefinieerde plan met duidelike doelwitte saam te stel, identifiseer die risiko's wat jy bereid is om te loop asook dié wat jy kan bekostig om te neem (risiko toleransie en kapasiteit).

Tweedens, volg 'n gediversifiseerde (verspreide) benadering t.o.v. beleggingsamestelling. Belê in verskillende tipe bateklasse en geografiese markte. Te dikwels is beleggers geneig om in daardie tipe markte te belê wat op 'n spesifieke stadium die gewilde keuse is, asof daar geen verandering in die dinamika van sulke markte gaan plaasvind nie en ook asof daar duidelike "tekens" gaan wees wanneer om te skuif na die volgende geleentheid. Eenvoudig gestel, as dit so maklik was sou alle beleggers baie suksesvol wees, maar ons weet die teendeel is eerder waar.

Derdens, fokus op daardie aspekte wat jy kan beheer. Die aktiewe bestudering van die jongste opbrengssyfers en beste presteerders gee vir geen belegger enige langtermyn voorsprong nie – dié wat daarin glo, is op 'n dwaalspoor en het nog baie om te leer. Eerder kan beleggers statistieke soos fondsfooie (koste) bestudeer. Gegewe die inherente wisselvalligheid van opbrengsprestasies oor tyd sou dit dalk loon om eerder laer-koste beleggings te identifiseer en dit deel van jou "beleggingspan" te maak. Wanneer dit oor beleggings gaan, stel *Vanguard* dit as volg voor: "you get what you don't pay for"!

Laastens, geen mens gaan hul beleggingpogings sonder 'n warboel van emosies ervaar nie. Die dissipline om te hou by jou meesterplan is waarskynlik die moeilikste uitdaging van enige belegger se loopbaan, gegewe die angs en vrese wat beleggers soms gaan ervaar, of die ander uiterste van gierigheid om "vinnige rykdom" geleenthede te kan benut. In hierdie verband kan bekwame raadgewers hul sout werd wees omrede hul meer optree as gedragsadviseurs ("behavioural coaches") as iemand wat kwansuis die jongste, beste fondse vir die toekoms kan identifiseer. Ironies genoeg, is dit juis laasgenoemde waarop baie adviseurs hulself roem, maar eintlik is dit niks anders as 'n blufspel nie en doen hul uiteindelik skade aan die langtermyn opbrengste wat beleggers behoort te verdien.