

STEINHOFF SE MARKWAARDE WAS ‘N FUNDAMENTELE LEUEN

DEUR

DR PHILIP THEUNISSEN

Steinhoff International Holdings NV is ‘n multi nasionale kleinhandelsgroep. Dit het aanvanklik as ‘n meubelhandelaar sake begin doen maar mettertyd vele ander kleinhandelbesighede oorgeneem en uiteindelik ook skoene, rekenaars, teëls, kinderklere, kombuismeubels, selfoonapplikasies, matrasse, badkamerbenodigdhede en ook korttermynversekering verkoop. Dit is ‘n massiewe maatskappy met meer as 12 000 winkels in 30 lande en daar is meer as 130 000 mense in sy diens. In Suid-Afrika sluit dit handelsmerke soos Ackermans, Pep, Tekkie Town, Russells, HiFi Corp, Incredible Connection en Hertz motorhuur in. Dit was dus ‘n gesogte beleggingsmaatskappy vir vele fondsbestuurders en het op die oog af baie welvaart vir sy aandeelhouers geskep. So was dit tot en met 6 Desember 2017 toe die maatskappy se Hoof Uitvoerende Beampte, Markus Jooste, na bykans 20 jaar aan die stuur met onmiddellike effek bedank het.

Jooste se badanking, te midde van gerugte van ondersoek deur die Duitse owerhede na ongeruimdheid in die maatskappy se finansiële state, het tot gevolg gehad dat Steinhoff se aandeelprys van R46.24 na minder as R6.00 gedaal het. Die gevolg was dat meer as 80% se kapitale waarde in ‘n oogwenk uitgewis is en beleggers het miljarde rande se welvaart in ‘n kortstondige oomblik verloor. Dit was toe maar net nog een van die ōte goed om waar te weesö-wolhaarstories.

Hoewel ‘n groot aantal fondsbestuurders aan hul neuse rondgelei was, het sommige tog snuf in hul neuse begin kry. Steinhoff het net te aggresief en ondeursigtig ander besighede met geleende geld oorgeneem en het by deeglike ontleding nie regtig netto waarde tot hul aandeelhouersbelang gevoeg nie. Die illusie is geskep dat Steinhoff ‘n voortvarende besigheid is en sodoende het die markwaarde van sy aandele die fundamentele waarde daarvan by verre oorskry, soos tipies in ‘n beleggingsborrel gebeur.

WAT IS ‘N BORREL?

Die term öborrelö is ‘n erkende ekonomiese term wat veral in die beleggingswêreld gebruik word. Die amptelike definisie daarvan is dat wanneer die prys van ‘n bate skerp en langdurig styg en die fundamentele waarde daarvan oorskry, maak dit die skielike ineenstorting van die prys ‘n wesentlike moontlikheid. By die ineenstortingspunt bars die borrel dus.

Die grootste probleem met borrels is dat dit nie vooraf geïdentifiseer kan word nie. Eers by die bars daarvan kan daar by terugblik bevestig word dat die prysstygings ‘n borrel was en nie die resultaat van fundamentele ekonomiese groei was nie. Indien pryse wel ‘n borrel was, is die uiteindelik bars daarvan baie skouspelagtig en kom die beleggerspubliek dán eers agter dat dit wel ‘n borrel was.

Volgens prof. Christopher Sims van die *Department of Economics* by die Princeton Universiteit in die VSA, het ‘n finansiële borrel verskeie karaktertrekke:

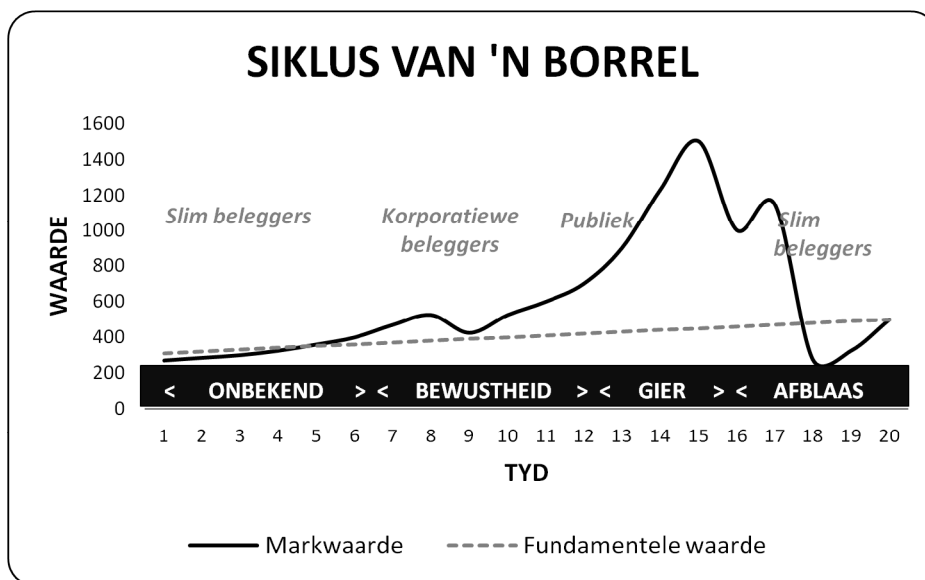
- Die bate is önuutö en beleggers glo dat hulle van die eerstes is wat hierdie nuwe geleentheid om ‘n wins te maak raakgesien het;
- Beleggers leen hoofsaaklik geld om die bate aan te koop en terselfdertyd is krediet geredelik beskikbaar daarvoor;

- Deelnemers in die mark is baie bewus van die koers waarteen pryse styg en koop tot 'n groot mate vir kapitale groei en in 'n mindere mate vir die inkomste wat die belegging kan oplewer;
- Deelname in die betrokke mark groei met rasseskrede en beleggers word ingetrek op grond van die waarneembare sterk kapitaalgroei;
- Sommige deelnemers erken dat die bate se kapitaalwaarde hoër as die rentabiliteit is maar glo dat hulle 'n opbrengs uit kapitaalgroei kan realiseer deur betyds uit te klim;
- Daar is geloofwaardige kommentators wat aanvoer dat die bates oorgewaardeer is;
- Daar is uiteindelik 'n duidelike ineenstorting van pryse;
- Daar is 'n kullery en selfs bedrog wat ná die bars van die borrel eers ontbloot word.

In wese is die deurslaggewende kenmerk van 'n borrel die feit dat die enigste rede vir hoë pryse van vandag gegrond is op die veronderstelling dat pryse môre nog hoër gaan wees. Dan bestaan daar beslis 'n moontlikheid dat pryse ineen kan stort.

FASES VAN 'N BORREL

Dr. Jean-Paul Rodrigue, van die *Department of Global Studies and Geography* by die Hofstra Universiteit in New York, verduidelik dat 'n borrel in sy eenvoudigste vorm deur vier onderskeibare fases gaan, soos wat in die grafiek voorgestel word:



Onbekend: Gedurende die aanvanklike fase ontdek die sogenaamde 'slim beleggers' 'n geleentheid waar 'n bateklas tot 'n mate onder sy fundamentele waarde waardeer is en wat dus die potensiaal het om in waarde toe te kan neem. Hierdie beleggers beskik oor inligting wat nog nie algemeen bekend is nie en begin om ongesiens sulke bates op te koop. As gevolg hiervan begin die pryse van die bateklas geleidelik te styg maar steeds sonder om ander beleggers se aandag te trek. Soos wat hierdie aanvanklike beleggers die mark beter verstaan koop hulle steeds meer van die bates en begin dit gesog raak.

Bewustheid: Ander beleggers, veral groter korporatiewe beleggers, raak nou bewus van die bateklas se momentum en bring addisionele beleggings in wat die markwaarde daarvan opstoot. Dit gaan baie keer met 'n kortstondige prysdaling gepaard wanneer die 'slim beleggers' hulle bates verkoop om wins te neem en hulle posisies te konsolideer. Sodra die korporatiewe beleggers tot sulke bateklasse toetree begin

dit ook die aandag van die sakemedia te trek en hulle begin positief daaroor te berig. Nuwe beleggers reageer nou op die mediaberigte en is nie noodwendig so goed ingelig soos die öslim beleggersö nie. Dit lei daartoe dat minder gesofistikeerde beleggers impulsief ook die bateklas begin aankoop.

Gier: Nog positiewe mediaberigte volg en die breë publiek begin ook agterkom dat die betrokke bateklas se markwaarde aanhoudend styg. Die man op straat begin skuld maak of aftreegeld gebruik om ook in hierdie öeen in ñ leeftydö se belegging te kan deel. Aannames oor toekomstige winste is nou nie meer rasioneel nie maar emosioneel. Groot hoeveelhede geld word in die bateklas belê wat die markwaarde tot vlakke ver bokant die fundamentele waarde opstoot. Hierdie laaste groep beleggers het geen idee wat die werklike fundamentele onderbou en dinamika van die bateklas is nie en die tipe belegging raak dus ñ gier waaraan ñ groot aantal oningelichte mense deelneem. As die finansiering van hierdie aankope nog met geleende kapitaal ook gedoen kan word hou hierdie fase langer aan en dryf dit pryse nog hoër op. Terselfdertyd klim die aanvanklike öslim beleggersö ongemerk uit die mark. Op hierdie punt het die borrel sy spanning bereik en is dit gereed om te bars.

Afblaas: Die prik van die borrel is gewoonlik skielik wanneer die uiteindelijke beleggers op een slag agterkom dat die omstandighede wat die bate se prys bepaal verander het. Verwagtinge oor die bateklas ondergaan ñ vinnige paradigmaskuif en pryse begin skerp daal soos wat beleggers dit probeer verkoop. Die daling word gewoonlik onderbreek met ñ kortstondige oplewingsperiode waar geglo word dat die prysdaling tydelik van aard was. Dan dring die werklikheid finaal deur en beleggers verwag nou eerder verdere prysdalings as prysstygings en almal wil van die bates ontslae raak. Pryse daal nou teen ñ vinniger koers as waarmee dit gestyg het wat verdere verkope aanmoedig. In baie gevalle daal die pryse uiteindelik tot selfs laer as die fundamentele waarde van die bateklas. Nou begin die öslim beleggersö weer die bateklas aankoop en die markwaarde styg geleidelik terug na wat die oorspronklike fundamentele waarde sou wees indien die borrel nooit plaasgevind het nie.

FUNDAMENTELE WAARDE

Joseph Stiglitz, professor in Ekonomie aan die Stanford Universiteit in die VSA, voer aan dat die bepaling van ñ bate se fundamentele waarde deur drie probleme gekenmerk word: eerstens moet die potensiële inkomste wat die bate kan realiseer oor ñ redelike tydperk bepaal kan word soos in die geval van huur vir grond of ñ dividend op ñ aandeel. Tweedens moet die herwinningswaarde aan die einde van die bate se ekonomiese leeftyd bepaal kan word en derdens moet ñ verdiskonteringskoers vasgestel kan word om toekomstige inkomste na ñ huidige waarde te kan omskakel.

Wanneer daar nie genoegsame inligting oor ñ bateklas bestaan wat die inkomstestroom ver in die toekoms kan aandui nie, is dit altyd moeilik om die fundamentele waarde daarvan te bepaal. In die geval van Steinhoff is die fundamentele waarde skynbaar doelbewus van beleggers weerhou deurdat inkomste opgeblaas is terwyl verliese in ander entiteite, waarvan beleggers nie bewus was nie, weggesteek is. Stagnerende of agteruitgaande besighede is voortdurend tot Steinhoff se lys van handelsmerke gevoeg wat dan ná die oorname op bedenklike wyse skouspelagtig beter begin vaar het en die maatskappy se aandeelwaarde verhoog het. Dit het tot gevolg gehad dat die maatskappy se finansiële struktuur al meer onverstaanbaar begin raak het en hoewel sommige fondsbestuurders ongemaklik daarmee geraak het, het ander blindelings bly glo dat Steinhoff weet wat hulle doen en nog meer fondse daarheen gekanaliseer. Daarom het die markwaarde net nog meer gestyg terwyl die fundamentele waarde in werklikheid gedaal het.

Die les wat uit Steinhoff te leer is, is dat die fundamentele waarde van enige bate, hetsy dit ñ aandeel, ñ koningswildebees of ñ kriptogeldeenheid is, die langdurigheid van die belegging gaan bepaal. Soms word die fundamentele waarde doelbewus vir ñ belegger weggesteek maar soms is ñ belegger net bloot te blind om die waarskuwingstekens raak te sien. Die kruks van die saak is dus dat as beleggers

onmoontlike groei in die waarde van hulle beleggings najaag, sal daar altyd 'n leuenaar wees wat hulle aptyt daarvoor gaan versadig.

BETHLEHEM
Januarie 2018

BRONNE:

A Steinhoff guide for dummies - where it all started. Jan Cronjé. 8 Desember 2017.

How Long Before Billionaires Lose Their Wealth? By Financial Planning With assistance from Jeffrey Vögeli and Jack Witzig, 12/16/2015

How did short seller Viceroy dig out the info to make a killing on Steinhoff? Business Day. 15 Desember 2017.