

Faktore wat die prestasie van die Johannesburgse aandelebeurs beïnvloed het, 2010-2022

Ivan van der Merwe, Nico Keyser

Universiteit van die Vrystaat, Suid-Afrika

Korresponderende outeur: Nico Keyser **E-pos:** keyserjn@ufs.ac.za

Om te kan bydra tot ekonomiese groei en ontwikkeling moet 'n aandelemark, as 'n leidende ekonomiese aanwyser, die makro-ekonomiese grondslae van 'n land weerspieël deur op politieke, ekonomiese en ander beduidende gebeure te reageer. Dit geskied deurverwagteopbrengs-aanpassings vir maatskappye wat op die aandelemark genoteer is. Hierdie artikel gee 'n historiese perspektief op hoe politieke en ekonomiese gebeure weerspieël word in opbrengste op die JSE (die Johannesburgse aandelebeurs) tussen 2010 en 2022. Met behulp van gebeurtenisstudiemetodologie is bepaal of die 20 beste en 20 slegste weeklikse opbrengstydperke op die JSE se indeks van alle aandele (IAA) (Engels all-share index (ALSI)) saamgeval het met plaaslike en internasionale gebeure. Die prestasie van die JSE gedurende hierdie tydperk is oorheers deur gebeure wat verband hou met ekonomieë en aandelemarkte wat ná die wêreldwye finansiële krisis, die aansienlike invloed van die VSA en China en die verwoestende uitwerking van die Covid-19-pandemie gedurende 2020 herstel het. Hierdie studie toon dat hoewel die JSE wêreldwye makro-ekonomiese en politieke veranderinge duidelik en onmiddellik weerspieël het, dit min of kortstondig op plaaslike ontwikkelings gereageer het. Bogenoemde plaaslike ontwikkelings en strukturele tekortkominge het egter gesamentlik veroorsaak dat aandelemarkprestasie in Suid-Afrika vanaf 2013 van dié van die ontwikkelde wêreld ontkoppel het, wat bygedra het tot swak plaaslike markprestasie, verminderde beleggersvertroue en verhoogde kapitaaluitvloei.

Trefwoorde: Johannesburgse aandelebeurs (FTSE/JSE); opbrengste; politieke gebeure; ekonomiese gebeure; Covid-19-pandemie.

Factors that affected the performance of the Johannesburg Stock Exchange, 2010-2022: To contribute to economic growth and development, a stock market, as a leading economic indicator, should reflect the macroeconomic fundamentals of a country by reacting to political, economic and other significant events via return adjustments for companies listed on the stock market. This article aims to provide a historical perspective on how political and economic events reflected in returns on the Johannesburg Stock Exchange (JSE) between 2010 and 2022. An event study methodology establishes whether the top 20 best and worst weekly return periods on the JSE all-share index (ALSI) coincided with local and international events. The performance of the JSE during this period is dominated by events related to recovering economies and stock markets after the global financial crisis, substantial influence by the U.S. and China, and the devastating effect of the Covid-19 pandemic during 2020. The study found that the JSE reflected global macroeconomic and political changes but showed little response to local developments. While global events such as the US and China's economic activities significantly influenced the JSE, local South African events had a limited and short-lived impact. Since 2013, South Africa's share market performance has disconnected from the developed world, leading to poor local performance and reduced investor confidence. The Covid-19 pandemic had a devastating effect in 2020, causing extreme volatility and capital outflows, but the market recovered swiftly afterwards. The study concludes that although the JSE clearly and immediately reflected global macroeconomic and political changes, it responded little, or only briefly, to local developments. However, these local developments and structural deficiencies collectively have caused share market performance in South Africa to disconnect from the developed world since 2013, contributing to poor local market performance, reduced investor confidence and increased capital outflows.

Keywords: Covid-19 pandemic; economic events; Johannesburg Stock Exchange (FTSE/JSE); political events; returns.

Inleiding en agtergrond

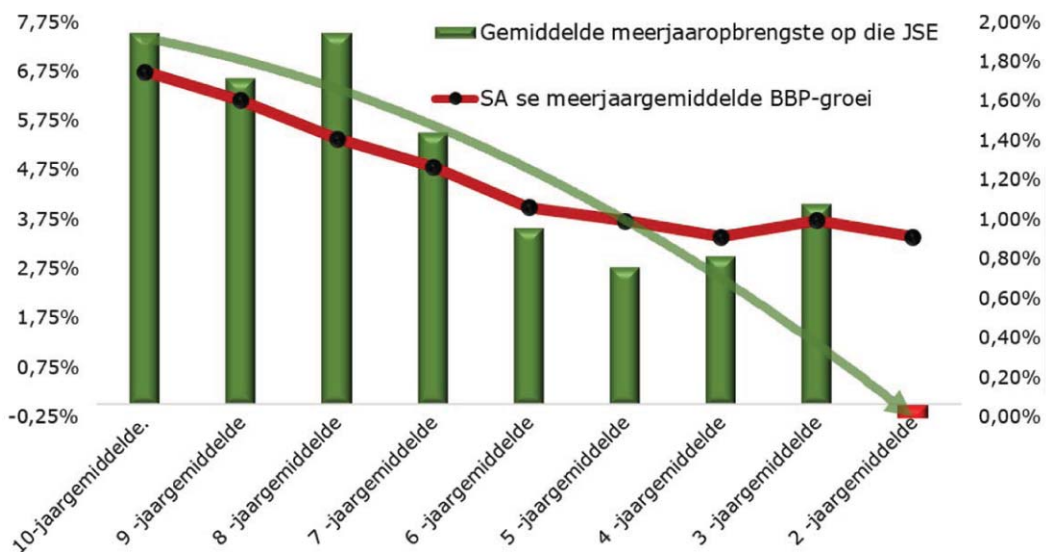
In watter mate weerspieël politieke ontwikkelings en makro-ekonomiese kragte die winsgewendheid en wisselvalligheid van beleggings in JSE-genoteerde maatskappye in Suid-Afrika? Om hierdie vraag te beantwoord, word 'n beskrywende benadering gevolg om 'n historiese perspektief te gee op hoe beduidende politieke en ekonomiese ontwikkelings en ander eksterne gebeure algehele opbrengste op die JSE sedert die wêreldwye finansiële krisis (WFK) in die tydperk 2010 tot 2022 weerspieël het. Die studie poog dus om die bewering te verifieer dat 'n goed funksionerende aandelemarkt as 'n barometer of meetinstrument dien wat die gesondheid van die algehele ekonomie aandui (Moolman en Du Toit 2005).

Die geskiedenis van die Johannesburgse aandelebeurs (die JSE) – gestig in 1887 – weerspieël ontwikkelings in binnelandse regeringsbeleid, verreikende veranderinge in die wêreldwye monetêre stelsel, fluktuasies in inflasie, verskeie aandele-markineenstortings (soos die “Groot Depressie” en “Groot Resessie”), dramatiese politieke ontwikkelings, die opkoms van meer as een ekonomiese mag in die wêreld en verskeie verwarrende tye van irrasionaliteit, hebsug en vrees by beleggers, om maar enkeles te noem (Lukasiewicz 2019; Byrant 1987). In hierdie opsig het die tweede dekade van die 21e eeu nie verskil nie, aangesien dit begin het met 'n trae wêreldwye herstel van die Amerikaanse behuisingekrisis, wat uiteindelik gelei het tot die wêreldwye finansiële krisis in 2007 (Keyser et al., 2020). Hierdie krisistydperk is gekenmerk deur stygende vlakke van soewereine skuld, met globale gemiddelde openbare skuld wat van ongeveer 70% van die bruto binnelandse produk (BBP) in 2000 tot ongeveer 100% in 2009 toegeneem het (Abbas et al., 2011). Hierdie toename was die gevolg daarvan dat regerings groot fiskale stimulusinisiatiewe moes neem om hul ekonomieë en finansiële stelsels te ondersteun, terwyl hulle terselfdertyd erg verminderde inkomstestrome vanweë ingekrimpte ekono-

miese aktiwiteit, minder finansiële sektorwinste en laer batepryse ervaar het.

Die vooruitsigte vir die 2010's het aanvanklik nie veel beter gelyk nie: daar was waarskuwingstekens dat die wêreld ekonomie op die punt van nog 'n dekade van somberheid ingestel was weens swak produktiwiteits groei, 'n verouderende arbeidsmag en swak beleggingsvlakke (Addison et al., 2011). Hierdie waarskuwings was egter oordrewe aangesien ekonomieë soos die VSA stabiele ekonomiese groei ervaar het, terwyl China tussen 2009 en 2019 groei van 6% tot 10% behaal het. Gevolglik het die VSA in 2009 'n bulmark begin ervaar wat tot die middel van 2022 voortgeduur het voordat 'n geleidelike afwaartse regstelling plaasgevind het. Daarteenoor het Suid-Afrika 'n bestendige afname in ekonomiese groei getoon – groei wat sedert 2013 skaars 1% per jaar oortref het. Hierdie swak prestasie is weerspieël in die langtermynprestasie van die JSE, terwyl JSE-opbrengste op die kort termyn dikwels wisselvallig was as gevolg van 'n hoë korrelasie met internasionale aandele markte (Marozva 2017), wisselvallige kommoditeitspryse (Mongale en Hinaunye, 2014) en beduidende internasionale ekonomiese en politieke ontwikkelings. Hierdie faktore het Suid-Afrika baie vatbaar gemaak vir finansiële “besmetting” en tydperke van kapitaalvlug, wat oor die afgelope dekade vererger is deur twyfelagtige binnelandse politieke en ekonomiese ontwikkelings en bygedra het tot geleidelik verminderende ekonomiese groei en gemiddelde opbrengste op die JSE. Dit het ook die vermoë belemmer om kapitaal op plaaslike en internasionale markte te verkry (kyk Figuur 1).

Figuur 2 som tydperke tussen Januarie 2010 en Desember 2022 op waarin die JSE onderskeidelik die 20 bes- en swakstpreterende weke beleef het. Figuur 2 dien as 'n visuele hulpmiddel om die duidelikste opbrengsvariëtietydperke oor daardie 13 jaar te identifiseer. Uit Figuur 2 kan twee onmiddellike waarnemings gemaak word: Eerstens kom uiterste opbrengste dikwels in



* Opbrengste sluit berekenings van dividendherbeleggings uit

Figuur 1: Meerjaargemiddelde BBP-groei en JSE-opbrengste (Jan 2010-Des 2019) Bron: S&P Global en eie berekening

klusters voor, wat dui op die teenwoordigheid in daardie stadium van een (of meer) groot, dominante faktor(e). Vir die tydperk onder bespreking dui Figuur 2 die teenwoordigheid van sewe verskillende klustertydperke aan. Tweedens kom tydperke van uiterste opbrengs selde in isolasie voor en volg tydperke van groot winste dikwels kort ná tydperke van groot verliese, of andersom.

Hierdie agtergrond het die navorsers aangespoor om die prestasie van die JSE, met inbegrip van die hoeveelheid ekwiteitskapitaal wat verkry is en buitelandse beleggings-transaksies, te evalueer vir die tydperk sedert die wêreldwye finansiële krisis (WFK) tot ná die Covid-19-tydperk. Hierdie artikel is daarop gemik om die ekonomiese en politieke ontwikkelings te identifiseer wat gedurende hierdie tydperk die meeste in JSE-opbrengste en beleggerspersepsies weerspieël word, en te bepaal of die Covid-19-pandemie 'n verbygaande of langdurige effek gehad het.

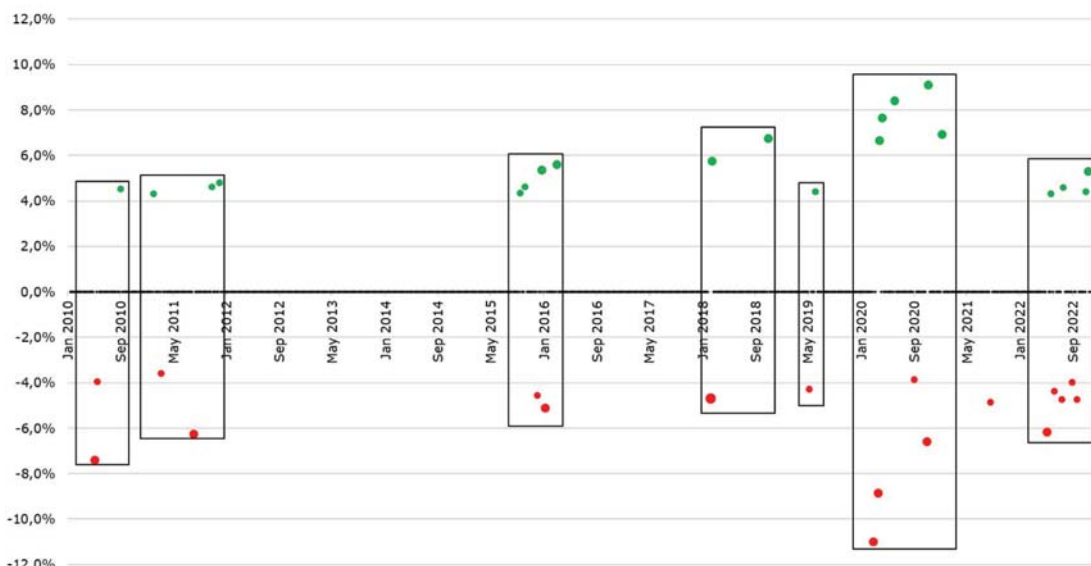
Die opbrengskoers-klustertydperke in Figuur 2 kan belynd word met verskeie ekonomiese, politieke en natuurgebeure wat nuusberigte en marksentiment in daardie stadium oorheers het. Aangesien hierdie gebeure hetsy internasionaal of op die tuisfront plaasgevind het, fokus hierdie artikel op die gebeure in daardie twee breë strome. Ná hierdie inleidende afdeling, ontleed afdeling 2 sekere beduidende internasionale gebeure sedert die WFK, terwyl afdeling 3 op plaaslike gebeure konsentreer. Wat die internasionale front betref, beskryf afdeling 2.1 die Europese skuld krisis, wat die tweede dekade van die 21e eeu ingelui het, terwyl afdeling 2.2 'n beskrywing van die uitwerking van die Amerikaanse fiskale en monetêre beleid en politieke besluite bevat. In afdeling 2.3 word die groeiende dominansie van China beskryf, asook die gevolglike handelsoorlog met die VSA en hoe die invloed van China se groei-honger die kommoditeitsmarkte en JSE se prestasie aansienlik beïnvloed het. In afdeling 2.4 word die uitwerking van Brittanje se besluit om die Europese Unie te verlaat ontleed, terwyl die markreaksie as gevolg van die uitwerking van Covid-19 in afdeling 2.5 beskryf word. Afdeling 3 verduidelik hoe beduidende politieke en

ekonomiese ontwikkelings sedert die WFK-tydperk veroorsaak het dat die aandele mark in Suid-Afrika ontkoppel het van positiewe globale ontwikkelings in die VSA en meer van China afhanklik geword het. Die afdeling dui ook aan dat, hoewel geïsoleerde tydperke van uiterste opbrengsonbestendigheid weens sekere plaaslike gebeure ontstaan het, die uitwerking relatief kortstondig en beperk was.

Internasionale ekonomiese en politieke ontwikkelings in die tydperk ná die wêreldwye finansiële krisis, 2010-2022

Hoewel die eerste sewe jaar van die 21e eeu meestal 'n tydperk van voorspoed was, is dit skielik deur die WFK van 2007-2009 beëindig. Die WFK-krisis het 'n ernstige "finansiële besmettingsuitwerking" op die Suid-Afrikaanse ekonomie en die JSE gehad. Soos in die geval van talle krisistydperke waarin oor-matige beleggersvrees voorgekom het, het die tydperk ná die krisis egter ook vir beleggers 'n winsgewende hersteltydperk gebied. Die FTSE/JSE-indeks van alle aandele (IAA; Engels: "ALSI") het van 2009 tot aan die einde van 2010 met 50% (byna 60% op 'n totale opbrengsindeksbasis) verbeter, wat soortgelyke bewegings in internasionale aandele markte en hoër kommoditeitspryse gevolg het. Gedurende hierdie eerste paar jaar ná die WFK het nie-inwonende beleggers ook na Suid-Afrikaanse markte teruggekeer namate sentiment en risikoaptiyt verbeter het (Labuschagne et al., 2016). Gevolglik het die totale waarde van ekwiteitskapitaal wat gedurende 2009 deur JSE-genoteerde maatskappye verkry is (hoewel hoofsaaklik deur die hulpbronne-finansiële sektor), R107 miljard beloop – 40% hoër as in 2008 (SARB 2011).

'n Primêre rede vir die voortgesette herstel van die wêreld-ekonomie gedurende 2010 was die stewige monetêre stimulus deur sentrale banke wat rentekoerse naby aan nul gehou het (kyk Figuur 3). Hierdie omgewing van lae rentekoerse het deur die grootste deel van die 2010's voortbestaan, wat dit vir regerings moontlik gemaak het om groter begrotingstekorte te



Figuur 2: Top-20-tydperke van winste en verliese (2010-2022)
Bron: S&P Global en eie berekening

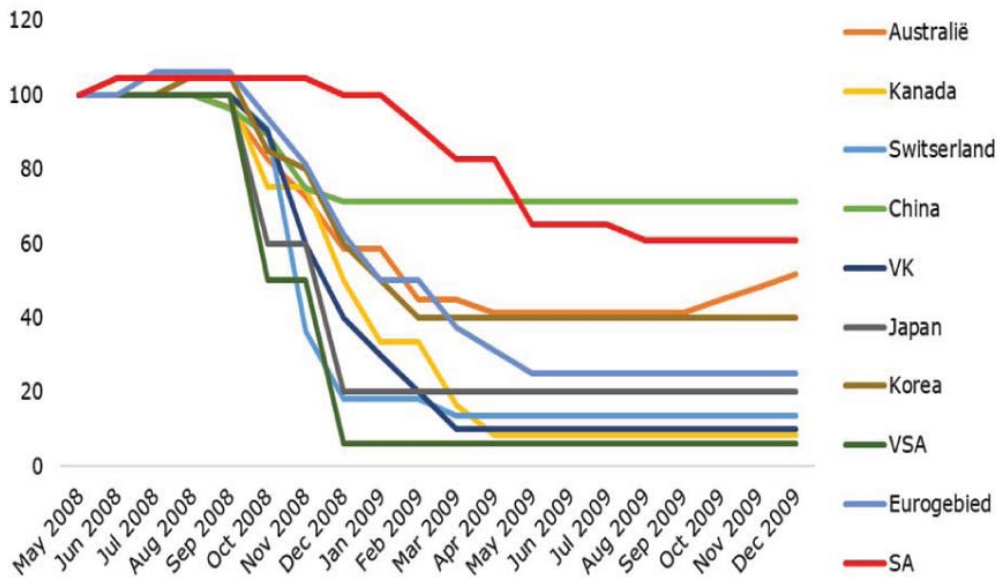
dra, maar wat ook geen ruimte gelaat het om rentekoerse te verlaag as 'n verdere ekonomiese afswaai sou ontstaan nie. Ander onkonvensionele monetêre beleidsmaatreëls het dus voortgegaan om likiditeit aan ekonomieë te verskaf.

Aan die fiskale kant het stimuluspakkette deur regerings, veral die VSA, ook die opswaai van die aandelemark versterk, en gevolglik het Amerikaanse aandele tussen 2010 en 2020 die meeste winste opgelewer. Volgens die globale beleggingsbank Goldman Sachs was Amerikaanse aandelemarkopbrengste oor die afgelope 140 jaar gemiddeld 9,2% per dekade. Tussen 2010 en 2020 het die S&P 500 egter beter as hierdie historiese gemiddelde gevaar en 'n jaarlikse gemiddelde opbrengs van meer as 13,5% behaal. Soos in Figuur 4 aangedui, het dit die res van die wêreld in dieselfde tydperk ver oortref. Nietemin het die oplewing in aandele gedurende hierdie tydperk wêreldwyd voorgekom, en die gemiddelde opbrengste, gebaseer op land-indeksdata en binnelandse geldeenhede, het 120% in Japan en Duitsland, 100% in Suid-Afrika en sowat 60% in ander wêreld-

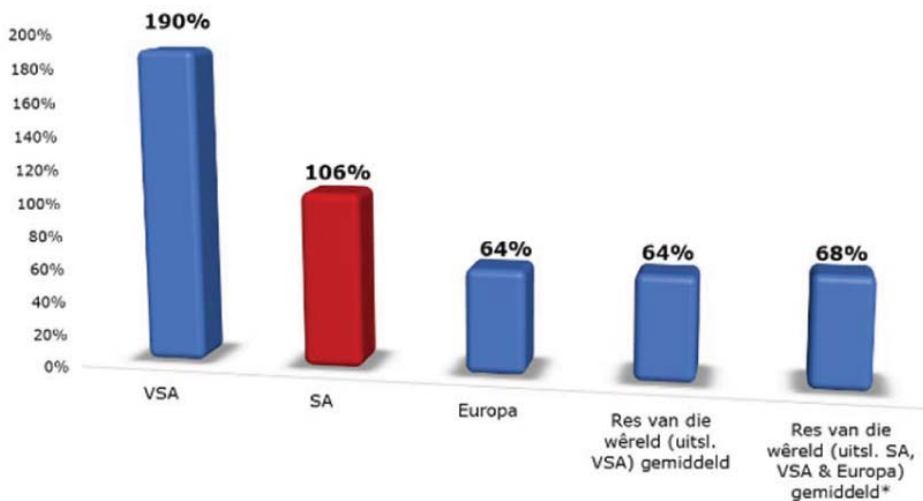
aandelemarkte oortref. Hierdie herstel in groei ná die WFK het nie op 'n egalige, lineêre wyse verloop nie, aangesien dit voortdurend onderbreek is deur ongunstige wêreldgebeure, waarvan die eerste in 2010 voorgekom het, toe die Europese soewereine skuldkrisis momentum begin kry het.

Europese skuldkrisis

Hierdie skuldkrisis het in 2009 in Griekeland ontstaan en oorgespoel na ander vatbare Europese lande, soos Portugal, Italië en Spanje, asook Ierland, gesamentlik bekend as die PIIGS-lande. Die effek van die EU-skuldkrisis is na ander lande oorge- dra via makro-ekonomiese- en finansiëlemarkkanale, wat uit-voere en wisselkoerse ingesluit het, en blootgestelde kommo- diteituitvoerlande wat sterk kommersiële bande met Europa het (Kablan en Kaabia 2018). Suid-Afrika was geen uitsondering nie, aangesien aandeelpryse op die JSE negatief gereageer het op wisselvallige stygings in Griekse en ander PIIGS-lande se effekte-opbrengste (kyk Figuur 5 & 6).



Figuur 3: Rentkoerse van die vernaamste sentrale banke (Indeks: Mei 2008 = 100)



* Res van wêreld: Australië, Brasilië, China, Egipte, Indië, Japan, Korea, Rusland, Singapoer & SA.

Opbrengste gemeet in plaaslike geldeenheid en sluit dividendopbrengs uit.

Figuur 4: Opbrengste van die vernaamste aandelemarkte 2010-2020



Figuur 5: JSE teenoor Griekse 10-jaarrentekoerse (Mei 2010-Oktober 2010) Indekswaardes (Des 2009 = 100)

Toenemende probleme met Europese soewereine skuld het die EU en die IMF genoop om verskeie nood- finansiële ondersteuningsfasiliteite daar te stel, waarvan die eerste vroeg in Mei 2010 op Griekeland gefokus het (Copelovitch et al., 2016). Die skuldprobleme het aanvanklik meer markonsekerheid oor die Griekse finansiële situasie geskep, wat hoëfrekwensiehandelaars in staat gestel het om op 6 Mei 2010 'n skielike markineenstorting te veroorsaak. Die gevolg hiervan was 'n beduidende skerp styging in intradagwisselvalligheid in sekuriteitemarkte in die VSA sowel as oor die wêreld heen. Binne 'n paar minute het die Amerikaanse aandelemarkte aansienlike tydelike verliese getoon wat meer as \$1 000 miljard se waarde laat verdamp het voordat dit gedeeltelik herstel het (CTTC en SEC, 2010). Die JSE was ook aan hierdie markondoeltreffendheid blootgestel en het teen verhandelingsluiting daardie dag byna 4% in markwaarde verloor. Gevolglik het die JSE in eerste week van Mei 2010 die vierdegrootste weeklikse verlies in die tydperk Januarie 2010 tot Desember 2022 getoon, naamlik -7,41% (vyfdegrootste maandelikse verlies). Aanvanklik het hierdie eerste Griekse reddingspakket nie beleggersentiment baie verbeter nie. Die IAA het vir 'n paar weke daarna steeds wisselvallig en onder druk gebly, maar het in September mettertyd begin herstel. Hierdie herstel was deels aan 'n tweede fase van die Griekse befondsingreddingspakket wat vroeg in September beskikbaar geword het te danke, maar ook aan beter as verwagte ekonomiese data afkomstig uit die VSA en China, wat veroorsaak het dat die VSA die beste eerste handelsweek van September sedert 1982 ervaar het. Al hierdie positiewe sentiment het ook die JSE beïnvloed, met die IAA wat, vir die tydperk 2010-2022, die 15e-hoogste weeklikse opbrengs gedurende die eerste week van September aangeteken het (kyk Figuur 2, 5 en 6).

Ten spyte van voortslepende senuweeagtigheid oor die Europese skuld krisis het die JSE in die res van 2010 steeds hoër geneig, en globale aandelemarkte en kommoditeitspryse gevolg. Hierdie algemene opwaartse neiging was waarneembaar in die prys:verdiens- verhouding van JSE-genoteerde maatskappye, wat gemiddeld van 8,4 in 2009 tot 20,7 in 2010 toegeneem het (SARB 2011). Hierdie gunstige toestande het daartoe bygedra dat die aandelekapitaal wat deur JSE-genoteerde maatskappye op plaaslike en internasionale primêre markte verkry is, in 2010 tot R80,9 miljard toegeneem het. Soos verwag kon word, is hierdie kapitaal hoofsaaklik in die hulpbronssektor (65%), maar ook in die finansiële sektor (17%)



Figuur 6: JSE teenoor PIIGS 10-jaarrentekoerse (Januarie 2010-Desember 2010) Indekswaardes (Des 2009 = 100)

en die nywerheidssektor (11%) verkry. In daardie stadium het die Wêreld-Ekonomiese Forum se Globale Mededingendheidsverslag vir 2010-11 Suid-Afrika se wende uit 139 lande geplaas wat betref die gemak waarmee geld verkry kon word deur aandele op die aandelemark uit te reik. Ten spyte van hierdie hoë posisie op die rangorde was die bedrag wat JSE-genoteerde maatskappye in 2010 verkry het, 24% laer as in 2009; dit was 'n voortsetting van die stagnerende en uiteindelik dalende neiging van ekwiteitskapitaal wat sedert 2000 verkry is.

Dwarsdeur 2011 was die EU-skuld krisis 'n voortslepende probleem wat goeie markprestasie wêreldwyd óf lamgelê het óf 'n hupstoot gegee het. So byvoorbeeld het EU-leiers in die laaste week van Oktober 2011 'n besluit oor 'n beduidende Griekse skuldherstruktureringsooreenkoms geneem, en verhoogde bankkapitaalvereistes het weer daarin geslaag om die groeiende Europese skuld krisis te temper (Zettelmeyer et al., 2013). Dit was die primêre rede vir die JSE se vinnige herstel in Oktober 2011, toe dit die vierdehoogste maandelikse opbrengs in die tydperk 2010-2022 aangeteken het. Die herstel was nie 'n nuwe gebeurtenis nie, aangesien verbeterde internasionale risikoaptiyt en 'n vermoedelike werkbare oplossing vir die Europese krisis veroorsaak het dat die FTSE/JSE-indeks van alle aandele gedurende Februarie 2011 'n nuwe hoogtepunt van byna 33 000 bereik het, toe die JSE sy 19e-beste week van die oorsigtydperk aangeteken het. In teenstelling met die momentum wat in Oktober 2011 op die JSE uit nog 'n rondte van voorgestelde EU-skuldoplossings verkry is, is die momentum wat vroeg in 2011 uit sulke inisiatiewe verkry is, oorskadu deur twee belangrike gebeurtenisse: die Fukushima-kernramp op 11 Maart, wat die 20e-swakste weeklikse IAA-opbrengs op die JSE veroorsaak het, en die toenemende kommer oor fiskale skuld wat uit die VSA afkomstig was en 'n baie beduidender en langduriger effek gehad het.

In die volgende afdeling word beskryf hoe die VSA se fiskale en monetêre beleidsbesluite dikwels aandeelpryse, wisselvallighedsvlakke en kapitaalvloei in ontwikkelende markte soos Suid-Afrika oor die afgelope dekade beïnvloed het.

Amerikaanse fiskale en monetêre beleid

Soos verwag kan word, is finansiële markte in 'n klein oop ekonomie soos dié van Suid-Afrika baie blootgestel aan monetêre, fiskale en politieke besluite in die VSA. Figuur 7 dui

op 'n verstommende ooreenkoms met betrekking tot die weeklikse opbrengste in SA (IAA) en die VSA (S&P500) waar daar die beste en slegste prestasie was. Dit is nie verbasend dat Amerikaanse gebeure dikwels ander internasionale of beduidende binnelandse ontwikkelings oorskadu nie, soos dit duidelik in hierdie afdeling blyk nie.

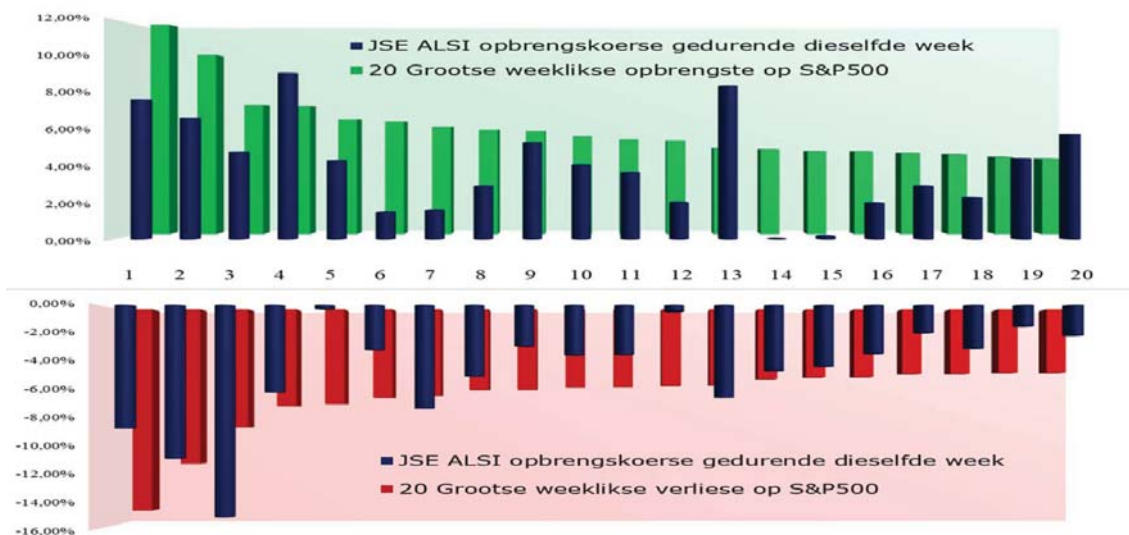
In reaksie op die krisis in 2008 het sentrale banke oor die wêreld heen rentekoerse aansienlik verlaag om ekonomiese te stimuleer en die gevolge van die wêreldwye finansiële krisis te bekamp (Figuur 3). In die VSA was dit die prominentste, en reeds vanaf September 2007 is begin om, in die loop van 20 maande, aggressief hul "Fed Funds"-rentekoerse van 5,25% tot 0,125% te verlaag. Aangevuur deur rekordlae rentekoerse en 'n ruim of "maklike" monetêre beleidshouding in die VSA, wat dit moontlik gemaak het om geld goedkoop te leen, het die Amerikaanse aandelemark in Maart 2009 'n bulmark begin ervaar. Die bulmark het in die dekade daarna voortgeduur en uiteindelik die langste Amerikaanse bulmark op rekord geword.

Aanvanklik was hierdie groeifase glad nie seker nie, veral gewee die buitensporige omvang van die fiskale stimulus wat in die VSA aangewend is om die nagevolge van die WFK van 2008 te beperk. Gevolglik het die Amerikaanse regering 'n reeks begrotingstekorte opgeloopt wat die VSA se nasionale skuldvlak so opgestoot het dat hulle in 2011 weer hul sogenaamde "skuldplafon" bereik het. In daardie stadium het die Amerikaanse regering nog altyd hierdie skuldplafon tweepartydig verhoog om hul finansiële verpligtinge sonder onderbreking na te kom, maar in 2011 het die langdurige politieke debat in die VSA oor die aanvaarbare nasionale skuldplafon 'n dooiepunt bereik (Buchanan en Dorf 2012). Die dooiepunt is uiteindelik op 2 Augustus 2011 beëindig toe die "Budget Control Act, 2011" aanvaar is, maar die positiewe uitkoms hiervan is ernstig oorskadu deurdat Standard and Poor's (S&P) op 5 Augustus vir die eerste maal in die geskiedenis die Amerikaanse soewereine krediet afgegradeer het. As gevolg hiervan het al drie die voorste aandele-indeks in die VSA daardie dag tussen 5% en 7% verloor, terwyl die S&P 500-indeks tussen Julie en September meer as 12% verloor het, wat Augustus en September 2011

onderskeidelik die vierde- en sesdeswakspresterende maande in die VSA in die tydperk 2010-2022 gemaak het. Op die JSE is die IAA ook geraak en is daar van 1 tot 8 Augustus byna 10% verloor, wat dit die sesdegrootste weeklikse verlies in die tydperk 2010-2022 gemaak het, terwyl die negatiewe maandelikse opbrengskoerse vir September in daardie stadium slegs deur die verliese van die Europese skuldprobleme in Mei 2010 oortref is.

Voortgesette monetêre stimulering deur die Amerikaanse Federale Reserweraad (die "Fed") en 'n depresiasie van die rand het meegebring dat nie-inwoners plaaslike aandele ter waarde van sowat R18,8 miljard gekoop het en dat JSE-genoteerde maatskappye tussen November 2012 en April 2013 aandelekapitaal van sowat R40 miljard verkry het (SARB 2013). Hierdie positiewe vooruitsig is in Mei 2013 kortstondig omgekeer omdat aandelepryse onder druk gekom het toe die Fed potensiele planne aangekondig het om die tempo van bateaankope te verlangsam indien ekonomiese toestande verbeter. As gevolg hiervan het opbrengskoerse of effekte onmiddellik in die VSA begin styg, en hierdie markreaksie ná die Fed-aankondiging het bekend geword as die "taper tantrum" (FRED 2021). Verbasend genoeg was die uitwerking op Amerikaanse aandelemarkte beperk en van korte duur, en in Suid-Afrika het die aanvanklike markreaksie ook beperk gelyk, aangesien die FTSE/JSE se indeks van alle aandele op 23 Mei slegs sowat 2,3% verloor het. Die massiewe verkope van Suid-Afrikaanse effekte deur nie-inwoners wat gedurende Mei en Junie plaasgevind het, het egter groot kapitaaluitvloei veroorsaak, wat meegebring het dat die rand met meer as 11% verswak het. Daar was in Junie 2013 gevolglik 'n algehele verlies van -5,8% op die JSE, wat die vierdebeduidendste maandelikse verlies vir die tydperk 2010-2022 was.

Nadat die kommer oor die fiskale tekort en die "taper tantrum" van 2013 afgeneem het en die "Fed Funds"-koerse in die VSA 'n tyd lank onveranderd gebly het, het aandelemarkprestasie wêreldwyd daadwerklik momentum begin kry. Soortgelyke gevalle van beduidende markreaksie as gevolg van onverwagte Amerikaanse monetêre beleidsverstraming sal mettertyd



Figuur 7: Sterk verwantskap tussen aandelemarkbewegings in die VSA en Suid-Afrika

weer opduik. Dit was onvermydelik, aangesien die “Fed Funds”-koers 84 maande lank byna 0% gebly het voordat die Fed in Desember 2015 weer koerse geleidelik begin verhoog het (Belke et al. 2017). Daar was min markreaksie op vyf aanvanklike koersverhogings tussen Desember 2015 en Desember 2017, aangesien die verhogings vermag was. Gedurende die eerste twee weke van Februarie 2018 het markpersepsies egter wêreldwyd dramaties begin verander namate kommer toegeneem het oor nog ’n potensiële “Fed Funds”-koersverhoging en ’n moontlike Amerikaanse markkorreksie ná hul groei van 20% in 2017 én die dekadellange styglopie. Hierdie tydperk van onsekerheid, veral in die VSA en China, het veroorsaak dat aandele op die JSE gedurende die eerste twee weke van Februarie met meer as –4,7% gedaal het, wat dit die 10e- en 13e-swakpresterende weke in die tydperk 2010-2022 gemaak het. Dié daling het geblyk ’n wêreldwye markoorreaksie te wees, en baie markte het gevolglik in die derde week herstel, met inbegrip van die JSE, waar die IAA sy sewendebeste week vir die tydperk 2010-2022 beleef het.

Die Fed is genoodsaak om die “Fed Funds”-koers drie keer in 2019 te verlaag, aangesien die Amerikaanse en die wêreld-ekonomie ’n sogenaamde “gesinchroniseerde verlangsamings” begin ervaar het, wat hoofsaaklik aan die handelsoorlog tussen die VSA en China te wyte was (Gopinath 2019). Weereens het hierdie koersveranderings ’n gedempte uitwerking op wêreld-aandelemarkte gehad, omdat dit vermag was. Ná die vinnige verlaging van die “Fed Funds”-koers met 150 basispunte in Maart 2020 om die gevolge van Covid-19 te bekamp, het dit tot Maart 2022 op ’n vlak van 0,25% gebly, toe die Fed met ’n aggressiewe anti-inflasioneë beleid moes begin. Dit het gelei tot ’n verhoging van 400 basispunte in die “Fed Funds”-koers tussen Maart en Desember 2022. In teenstelling met vorige koersverhogings in 2019, het hierdie rondte van verhogings ernstige implikasies vir die res van die wêreld gehad en het dit dus nie ongemerk verbygegaan nie. Gevolglik het Amerikaanse en wêreldmarkte verskeie daaropvolgende wisselvallige tydperke beleef en het ’n aggressiewe styging van 50 basispunte gedurende die eerste week van Mei byvoorbeeld daartoe gelei dat die IAA die sewendeswakste weeklikse opbrengskoers vir die tydperk 2010-2022 opgelewer het.

Hoewel die koersverhoging in Mei vermag was, het die aggressiewe beleidsbenadering ook resessievrese in die VSA verhoog. Gekombineer met die voortgesette oorlog tussen Rusland en Oekraïne, stygende Amerikaanse Tesourie-opbrengskoerse en beleggers se risikoafkerigheid (Hassan 2024), het dit die verwagting van nog ’n aggressiewe rentekoersverhoging van die “Fed Funds”-koers laat toeneem en daartoe gelei dat Amerikaanse aandele (S&P500) tussen 8 en 14 Junie met sowat 10% getuimel het. ’n “Fed Funds”-rentekoersverhoging het toe ook op 15 Junie gevolg, en op 27 Julie 2022 was daar nog ’n verhoging van 75 basispunte. Hierdie massiewe VSA-beleidskoersverhoging tussen Mei en Julie het daartoe gelei dat die netto buitelandse verkope van Suid-Afrikaanse aandele en effekte in daardie tydperk die hoogte ingeskiet het tot byna R80 miljard. Dit het ook daartoe gelei dat die IAA die 15e- en 12e-swakpresterende weke eindigende op onderskeidelik 10 Junie en 15 Julie beleef het. Die gevolge van

die Fed se onvermoë om inflasie in toom te hou het vererger as gevolg van nog twee “Fed Funds”-rentekoersverhogings van 75 basispunte in September en November 2022. Derhalwe het aandelemarkte weer massiewe verliese gely, en in September is die tweedegrootste verlies op die S&P500 vir die tydperk 2010-2022 gely. Die JSE het die sesdeslegste maand in daardie tydperk beleef, waaronder die 11e-grootste weeklikse verlies weens die September-koersverhoging, en in die laaste vier maande van 2022 het buitelanders ’n verdere netto bedrag van byna R58 miljard verkoop.

Soos dikwels gebeur wanneer aansienlike verliese deur beleggersvrees en -irrasionaliteit gedryf word, het die wisselvallige golfbeweging wat markte soos die JSE weens Amerikaanse monetêrebeleidsbesluite in 2022 beleef het, ook aan beleggers ’n geleentheid gebied om spoedig voordeel te trek uit ’n markterugwinning. Voorbeelde vir die IAA op die JSE sluit in twee van sy top-20-grootste weeklikse winste binne ’n week of wat ná die massiewe verliese van Mei en Julie 2022.

Hoewel die Federale Reserweraad in die res van 2022 en tot in 2023 met sy anti-inflasioneë beleid voortgegaan het, het inflasievrese geleidelik begin afneem namate beter as verwagte Amerikaanse inflasiesyfers vroeg in November 2022 bekendgemaak is (Hassan 2024). Hierdie inflasioneë “groen loot” het gelei tot weeklikse opbrengskoerse vir die week eindigende 11 November wat onder die top-10- weeklikse winste in beide die VSA en SA val, terwyl die IAA se maandelikse opbrengskoers van 12% vir November die tweedegrootste sedert 2010 was.

China

In 2015 het China die VSA verbygesteek as die wêreld se grootste ekonomie gemaak aan koopkragpariteit. Dit het ’n nuwe magstryd tussen die wêreld se twee supermoondhede ingelui en sou in die daaropvolgende jare erge markonsekerheid veroorsaak. Een van die eerste beduidende periodes van onsekerheid het in die middel van Junie 2015 begin toe die Chinese ekonomie om verskeie redes verlangsaam het, insluitende skuldhefboomvermindering, ’n olieprysdaling en ’n verskuiwing vanaf uitvoere en oortollige investering na meer volhoubare groeigebaseerde verbruikersbesteding (Klein en Fisher 2015). Die gevolg hiervan was dat sowel die Saamgestelde Indeks van die Sjanghaise Aandelebeurs (SSE) as die Sjanghai-Sjenzhen CSI 300-indeks (CSI300) tussen Junie en September 2015 meer as 40% van hul waarde verloor het. Albei het by drie geleenthede weeklikse verliese van meer as 10% gely – die swakste drie vertonings op hierdie beurse vir die tydperk Jan 2010-Des 2022. Aanvanklike verliese in China gedurende Junie en Julie is deur die Amerikaanse en Suid-Afrikaanse markte geïgnoreer, maar ’n daaropvolgende markinsinking van ongeveer –20% gedurende die laaste twee weke van Augustus is nie geïgnoreer nie. Dit het veroorsaak dat die S&P500 tussen 18 en 24 Augustus 2015 met sowat –11,70% en die JSE se IAA met –6,5% gedaal het. Dit het egter ook op 24 Augustus ’n sogenaamde flitsineerstorting (“flash-crash”) teweeggebring, toe die S&P500 binne ’n paar minute met 5% gedaal het, voordat dit vir die dag op –3,7% geëindig het (die IAA was op –2,8%), wat dit die swakste verhandelingsdag sedert die 2008-krisis in

die VSA gemaak het (Liu 2020). Die onsekerheid oor China se groeivoorsigte het in die res van 2015 voortgeduur en het nog twee tydperke van markonsekerheid en -verlies in die VSA en op die JSE veroorsaak, naamlik gedurende die eerste agt dae van onderskeidelik Desember 2015 en Januarie 2016. Dit het in daardie twee weke op die JSE se IAA tot verliese van $-4,56\%$ en $-5,11\%$ gelei. Die weeklikse verlies van Januarie 2016 was die agtstegrootste in beide die VSA en SA in die tydperk Januarie 2010-Desember 2022.

Tussen 2013 en 2020 is die invloed van China op Suid-Afrika se aandeelmarkprestasie deur drie hoof faktore oorheers. Eerstens, op 'n mikro-ekonomiese front, was daar die invloed van die tegnologie- en vermaaklikheidsgefokusde beheermaatskappy Tencent Beherend Beperk, weens hul meerderheidsaandeelhouding in die Suid-Afrikaanse reusemaatskappy Naspers Beperk. Tweedens, op 'n makro-ekonomiese front, het Chinese groei die Suid-Afrikaanse uitvoerdinamika en kommoditeitspryse beïnvloed (Chatterjee en Saraf 2024). Derdens, op 'n geopolitieke front, het die verhewigende handelsoorlog tussen China en die VSA nie net die JSE in Suid-Afrika geraak nie, maar ook aandeelmarkte regoor die wêreld.

Die Naspers- en Tencent-effek

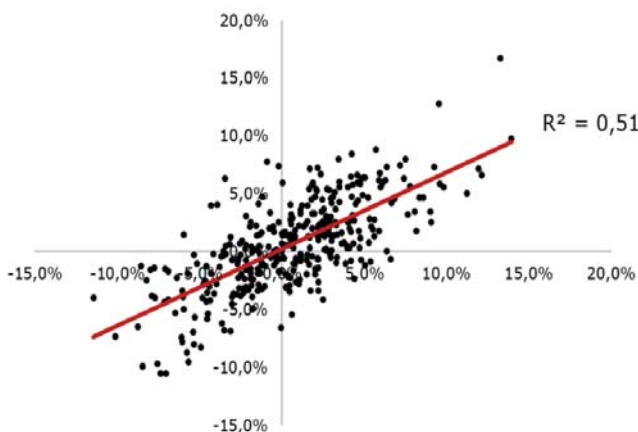
Vanuit 'n mikro-ekonomiese perspektief is die uitwerking wat die Chinese kolos Tencent Beherend Beperk (kortweg Tencent) op die waarde van Naspers Beperk en die algehele vlak van die IAA gehad het, onbetwisbaar. Naspers het oorspronklik in 2001 die meerderheidsbelang in Tencent gekoop, en hoewel hierdie persentasie mettertyd gekrimp het, het Naspers steeds sowat 'n derde van Tencent besit toe hul waarde van 2013 af begin vermeerder het. Die verband tussen Tencent- en Naspers-opbrengskoerse was tussen 2013 en 2020 stewig, met 'n korrelasie van ongeveer 0,71 (Figuur 8.1).

Tussen 2015 en 2019 het Naspers die JSE se IAA-indeks al hoe meer oorheers, met 'n indeksgewig wat van 10% tot 20% toegeneem het. Dit verklaar die hoë korrelasie van ongeveer 0,70 tussen Naspers en die IAA in hierdie tydperk (Figuur 8.2). Die astronomiese groei van Naspers se aandeelprys was 'n groot

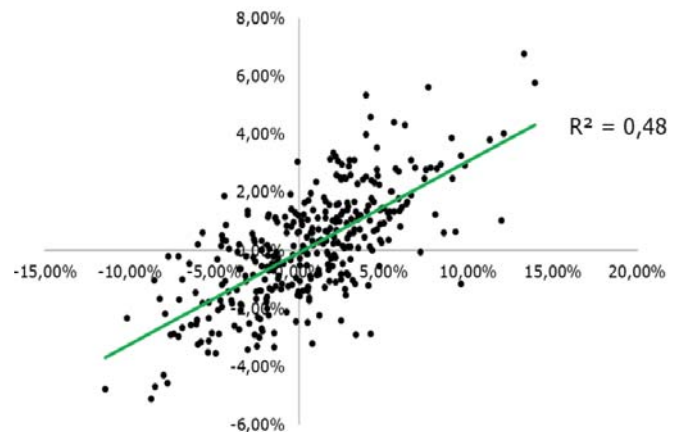
ondersteunende faktor vir opbrengskoerse op die JSE, en dit het die massiewe markdaling beperk wat die IAA tussen Januarie 2013 en Desember 2015 en selfs tussen 2015 en 2020 beleef het (EIM, 2020). Op 'n meer gebeurtenis-spesifieke korttermynbasis het gebeure in China, en by implikasie Tencent, ook verskeie van die grootste weeklikse winste en verliese op die JSE veroorsaak. Die IAA se toename van $5,35\%$ in die week geëindig 24 Desember 2015 het dit byvoorbeeld die negendegrootste weeklikse toename in die tydperk 2010-2020 gemaak. Hierdie wins is toe te skryfaan 'n afname in die negatiewe marksentiment oor China tussen 12 en 24 Desember 2015, wat gelei het tot 'n herstel van 7% in die Sjanghaise indekse en 'n herstel van 8% in Naspers. Insgelyks het 'n ernstige afswaai in China, Tencent en Naspers tot die agtstegrootste verlies op die IAA in die tweede week van Januarie gelei, terwyl dieselfde drie faktore die teenoorgestelde gedurende die eerste week van Maart veroorsaak het, toe die IAA sy agtstegrootste weeklikse opbrengskoerse van $5,61\%$ in die tydperk 2010-2020 beleef het.

China se uitwerking op wêreldkommoditeitsmarkte

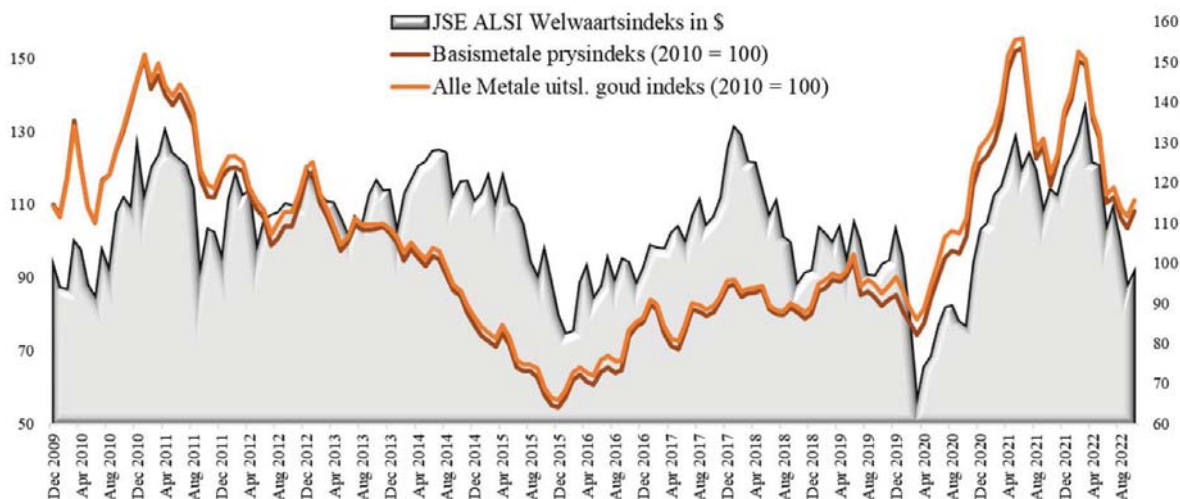
Vanuit 'n makro-ekonomiese perspektief is China se invloed op kommoditeitspryse en die algehele vlak van die JSE ook onmiskenbaar. Suid-Afrika se vernaamste uitvoere bestaan uit edelmetale, soos goud en platinum, erts en verwante produkte, soos yster en staal, en minerale en delfstowwe, soos steenkool. Gedurende die tydperk 2013-2022 het die persentasie van hierdie produkte wat na China uitgevoer is, beduidend gegroei, en China het inderwaarheid Suid-Afrika se belangrikste uitvoerland geword. China se astronomiese groei gedurende hierdie tydperk het die wêreldwye vraag na kommoditeite oorheers, wat gelei het tot 'n enorme toename in Suid-Afrikaanse uitvoere van goud, platinum, ystererts en steenkool na China, veral sedert 2014. China se onversadigbare vraag na hierdie kommoditeite het gelei tot verskeie kommoditeitsbloeytydperke sedert die WFK en het gevolglik die IAA aansienlik beïnvloed weens die prestasie van JSE-genoteerde grondstofmaatskappye, wat selfs in 2023 nog die samestelling en prestasie van die IAA met 'n gewig van byna 30% oorheers het (kyk Figuur 9).



Figuur 8.1: Naspers teenoor Tencent (Jan 2013-Sep 2019)



Figuur 8.2: Naspers teenoor die IAA (Jan 2013-Sept 2019)



Basismetale: Aluminum, Kobalt, Koper, Ystererts, Lood, Molibdeen, Nikkel, Tin, Uraan en Sink
 All Metale uitsl. goud: Alle basismetale en slegs Silwer, Palladium en Platinum

Figuur 9: JSE se Indeks van Alle Aandele (ALSI of IAA) teenoor kommoditeitsmetaalpryse in VSS (2010 =100)

Uit Figuur 9 hier bo blyk dat die prestasie van die IAA sedert 2013 veel te wense oorgelaat het, en as dit nie vir China se beduidende invoer van kommoditeite uit Suid-Afrika en die Tencent-Naspers-effek was nie, die algehele prestasie van die JSE oor hierdie tydperk aansienlik swakker sou gewees het. Hoewel China 'n netto positiewe uitwerking op die JSE se prestasie op die lang termyn gehad het, het dit ook van die onstuimigste tydperke op die kort termyn veroorsaak. In die volgende afdeling word verduidelik dat dit veral gebeur het wanneer die VSA ook betrokke was, en die mees onlangse voorbeeld daarvan is die handelsoorlogdinamika wat sedert 2018 tussen hierdie lande voortduur.

Handelsoorlog tussen die VSA en China

Die Verenigde State se sterk geneigdheid om Chinese goedere in te voer het veroorsaak dat die Amerikaanse handelstekort met China reeds sedert 2005 die \$200 miljard kerf oorskry het, en geleidelik toegeneem het totdat dit in 2018 meer as \$400 miljard beloop het (Nasir en Leung 2020). As deel van sy suksesvolle presidensiële veldtog in 2016 het Donald Trump 'n strategie van handelsproteksionisme gevolg en belowe om Amerikaanse indiensnemingkoerse te verbeter deur China se onbillike handelspraktyke teë te werk. Nadat hy verkies is, het Trump onmiddellik gefokus op planne om strenger tariewe en antidumping-maatreëls op invoere uit China in te stel, en om die Amerikaanse handelstekort en die oorsake daarvan in oënskou te neem. Ná min sukses met handelsooreenkomste is verskeie Amerikaanse invoertariewe vroeg in 2018 op Chinese goedere ingestel, wat geboemerang het toe China vanaf April daardie jaar soortgelyke tariewe op Amerikaanse invoere gehef het (Brown 2019).

Hierdie dooiepunt het nie net veroorsaak dat die S&P500 en die Dow Jones met meer as 2,2% gedaal het nie, maar het ook daartoe gelei het dat die twee moondhede mekaar in die daaropvolgende maande 'n paar keer tariefteenhoue toegedien het. Die gevolglike markonsekerheid het dikwels onsekerheid

op die aandelemark veroorsaak, ook gedurende Mei 2019, toe die Amerikaanse en Chinese markte met meer as 6% gedaal het, en die JSE se IAA met -5,5% gevolg het. Dié verliese in Mei was weer 'n oorreaksie, en gevolglik het die Amerikaanse markte gedurende Junie die beste opbrengste sedert 1930 vir die Dow Jones en sedert 1955 vir die S&P500 getoon (Imbert 2019). Ten spyte van die herstel van die aandelemark en 'n ooreenkoms om handelsgesprekke op 'n G20-vergadering in Junie 2019 te hervat, het die Amerikaanse markte weer by twee geleenthede gedurende Augustus 2019 met byna 3% gedaal weens nog tariefverhogings. In Januarie 2020 het gesonde verstand klaarblyklik geseëvier toe die partye 'n handelsooreenkoms onderteken het waarin China hom daartoe verbind het om meer Amerikaanse uitvoere te koop. Hierdie ooreenkoms is egter nooit ten volle gerealiseer nie, en dus het verhoudings nie wesenlik verbeter nie, selfs nie nadat Joe Biden president geword het nie.

Die voortgesette handelsoorlog tussen China en die Verenigde State dui daarop dat die stryd om wêreldleierskap tussen die draak en die arend in die volgende dekades sal voortduur. China is ook die tweedegrootste houër van Amerikaanse skuld, wat hom hefboomkrag gee, aangesien enige groot Amerikaanse skuldvervreemding deur China 'n verlangsamings in Amerika se ekonomiese groei kan veroorsaak deur hoër rentekoerse en moontlik duurder verbruikersgoedere in die VSA.

Brexit

Op 23 Junie 2016, te midde van 'n groot vlugtelingskrisis in Europa en heftige debat oor migrasie, het Britte met 'n klein meerderheid van 52% teenoor 48% ten gunste van "Britse uittrede" uit die Europese Unie, oftewel "Brexit", gestem (Goodwin en Heath 2016). Die uitslag van die stemming het aanvanklik markonsekerheid gebring, wat veroorsaak het dat die Britse pond met meer as 10% gedepreseeer het, terwyl Europese aandelemarkindekse soos die Duitse Dax, die Franse CAC40 en die Europese STXE600 op 24 Junie meer as 7% verloor

het. In die VSA en Suid-Afrika het die S&P500 en die JSE se IAA op Vrydag 24 Junie met 3,60% gedaal, gevolg deur 'n verdere -1,81% in die VSA en -3,1% in Suid-Afrika die volgende Maandag. Aangesien hierdie twee dae in twee verskillende weke val, word die Brexit-gebeurtenis nie in die VSA of Suid-Afrika aangedui as een van die top-20- slegste weke wat weeklikse opbrengste betref nie. Aangesien die markherstel bowendien in die daaropvolgende paar dae die meeste van die aanvanklike verliese in die VSA genegeer het, word Junie 2016 ook nie as een van die top-20- slegste maande in die VSA aangeteken nie, terwyl dit in posisie 19 kwalik die lys vir Suid-Afrika haal.

Die Covid-19-tydperk

Die koronaviruspandemie het 'n diepgaande uitwerking op die wêreld ekonomie gehad, wat gelei het tot verskeie beleidsmaatreëls in reaksie daarop. Namate infeksies eksponensieel in die Verenigde State, Europa en ander markte toegeneem het, het aandeelmarkopbrengste in daardie lande getuimel, aangesien voorsieningskettings en wêreldhandel in wanorde was (WEF, 2020). Baie ekonomieë in Afrika, Suid-Afrika ingesluit, het onder 'n baie nadelige kombinasie van tuimelende olie- en kommoditeitspryse, die vooruitsig van 'n wêreldwye resessie en verswakkende geldeenhede gely, wat die afbetaling van buitelandse skuld duurder gemaak het.

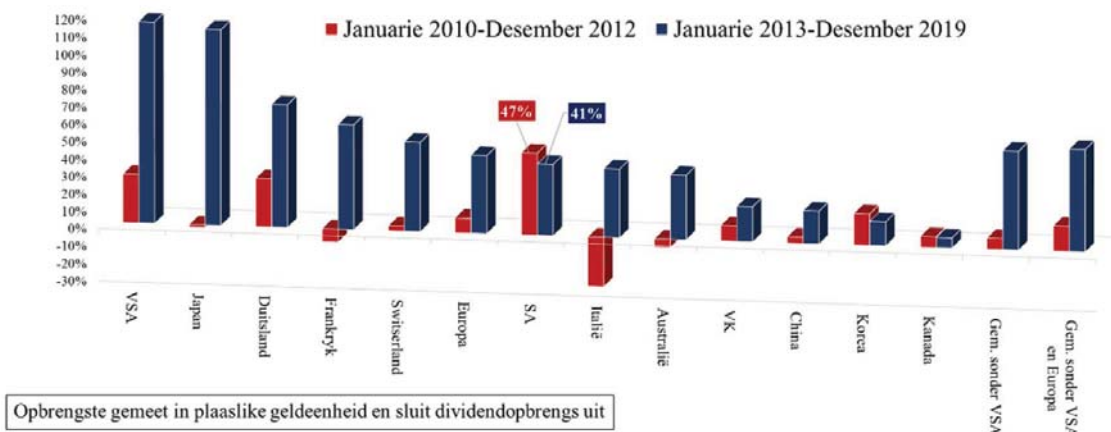
Sedert 21 Februarie 2020 het die reaksie van aandeelmarkte op die krisis oor die hele wêreld buitengewoon nadelig geword, en markte in die VSA het tussen 21 en 28 Februarie met meer as 13% gedaal, terwyl die IAA met meer as 12% gedaal het. Hierdie verliese het die handelsweek wat op 28 Februarie geëindig het in albei lande die swakste week sedert 2010 gemaak, en Februarie die swakste maand sedert 2008. Die markte het selfs erger gereageer toe die Wêreldgesondheidsorganisasie (WGO) Covid-19 op 11 Maart tot 'n wêreldwye pandemie verklaar het. Die S&P500 het op 11 en 12 Maart met 14,5% gedaal, terwyl die IAA met 10,5% gedaal het. Dit het veroorsaak dat die handelsweke wat op onderskeidelik 13 en 20 Maart geëindig het, in die VSA en Suid-Afrika die ergste en derde-ergste weeklikse verliese sedert 2010 getoon het, en die maandelikse verlies van sowat 12,5% in albei lande het Maart 2020 die nuwe swakpresterende maand sedert 2008 gemaak. Suid-Afrika se

soewereine kredietverspreiding het ook meer as verdubbel tot 448 basispunte, en teen die einde van Maart het die rand met sowat 24% teenoor die Amerikaanse dollar (IMF 2020) gede-presieer. Netto kapitaaluitvloei weens die netto verkoop van effekte en aandeel deur buitelanders het gedurende Februarie en Maart 2020 ongeveer -R66 miljard beloop, en teen Oktober het meer as -R199 miljard Suid-Afrika verlaat.

Gelukkig was die uitwerking van die Covid-19-pandemie op die Suid-Afrikaanse en ander aandeelmarkte van korte duur – dit het geen noemenswaardige langtermynuitwerking gehad nie, aangesien dit deur vinnige herstel gevolg is (Takyi en Bentum-Enin 2020). Dit word bevestig deur baie hoë weeklikse opbrengskoerse gedurende die week van 27 Maart 2020, wat die sesdegrootste sedert 2010 was en gevolg is deur die weke eindigende op 9 April, 6 Junie en 6 November, wat onderskeidelik posisies drie, twee en een ingeneem het ten opsigte van die beduidendste weeklikse winste sedert 2010. In teenstelling met 'n meerjarige afwaartse neiging, het JSE-genoteerde maatskappye in die eerste elf maande van 2020 ekwiteitskapitaal van R65,2 miljard verkry, wat dubbel die bedrag van 2019 was. Dit is toegeskryf aan die befondsingsbehoefte weens die uitwerking van Covid-19 op reële ekonomiese aktiwiteit (SARB 2020).

Suid-Afrikaanse ekonomiese en politieke verwikkelings sedert die wêreldwye finansiële krisistydperk 2010-2022

Ná die Amerikaanse fiskale tekort en die "taper tantrum"-kwessie van 2013 het finansiële markte in die meeste wêrelddele werklik momentum begin kry. Tussen Januarie 2013 en Desember 2019 het opbrengskoerse in die VSA en baie ander markte die opbrengskoerse wat tussen 2010 en Desember 2012 behaal is, ver oortref (Figuur 10). In skrilte kontras was die prestasie van die Suid-Afrikaanse aandeelmark oor dieselfde tydperk redelik treurig, aangesien die indeks van alle aandeel (IAA) se prestasie van sowat 40% nie veel van die tydperk 2010-2012 verskil het nie. Dit is duidelik dat die een of ander vorm van markprestasie-ontkoppeling gedurende hierdie tydperk tussen ontwikkelde markte soos die VSA en Suid-Afrika plaasgevind het.



Figuur 10: Aandeelmark opbrengste vir tydperke 2010-2012 en 2013-2019

Die ontkoppeling tussen wêreldwye aandelemark-prestasie en die JSE (2013-2020)

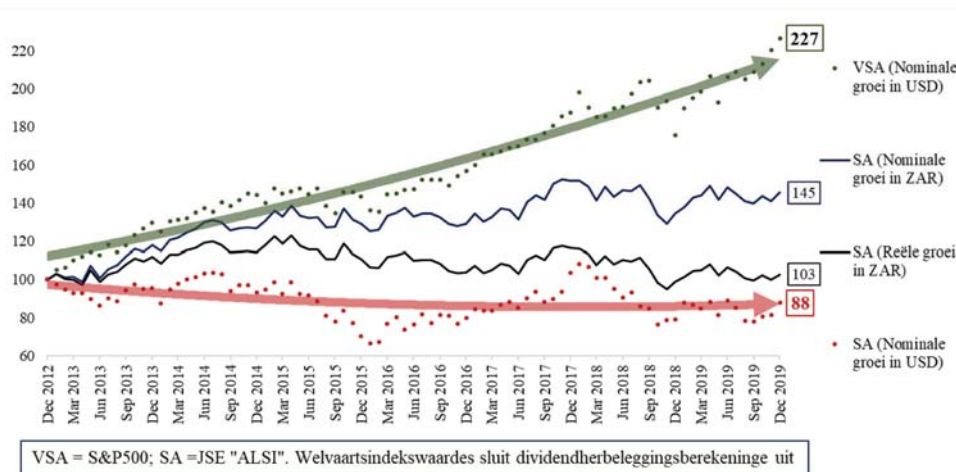
Vergeleke met die VSA, waar die S&P500 'n gemiddelde jaarlikse opbrengs van sowat 11,6% vir die tydperk Januarie 2013 tot Desember 2020 behaal het, het die JSE baie laer gemiddelde groei van sowat 5%, in rand uitgedruk, gelewer. Die groei was nouliks bo inflasie, en in dollar gemeet, het die JSE se opbrengste 'n jaarlikse gemiddelde oor hierdie tydperk sowat -1,5% beloop, wat buitelandse beleggers armer sou gemaak het as hulle oor daardie tydperk in die IAA belê het (kyk Figuur 11).

Die probleem het reeds in 2011 begin, toe onsekerheid oor toekomstige groeivoorsigte vir Suid-Afrikaanse maatskappye onder buitelandse beleggers begin opduik het en netto ekwiteitsverkope deur nie-inwoners van altesaam R17 miljard daardie jaar aangeteken is. Hierdie onsekerheid het in die daaropvolgende jare voortgeduur en, tesame met 'n voortdurende negatiewe opbrengs in dollarterme sedert 2013, verklaar dit hoekom buitelandse beleggers van Suid-Afrikaanse aandele en effekte ontslae geraak het. Soos in Figuur 12 getoon word, het hierdie neiging van netto aandele- en effekteverkope deur buitelanders van 2011 af voortgeduur, wat gedeeltelik bewys lewer van hoe Suid-Afrika toenemend kapitaaluitvloei ervaar.

Die flou prestasie van die JSE en kapitaaluitvloei verklaar ook hoekom JSE-genoteerde maatskappye se bereidwilligheid (of vermoë) om kapitaal in plaaslike en internasionale markte te verkry, veral sedert 2015 afneem (kyk Figuur 13).

Vergeleke met die VSA weerspieël die JSE sedert 2013 verskillende fundamentele faktore vir Suid-Afrika, soos die merkbaar laer korrelasie tussen die aandelemarkopbrengste van hierdie twee lande (kyk Figuur 14). Aangesien die tydperk 2013-2019 'n baie positiewe stygmarktydperk in die VSA en ander dele van die wêreld was, weerspieël die laer korrelasie 'n paar strukturele probleme in Suid-Afrika wat die JSE verhinder het om hierdie stygtendens te volg. Ongelukkig het hierdie lae korrelasie tydens "goeie tye" nie beteken dat Suid-Afrika los was van tydperke van wêreldwye onrus nie, en toe sulke tydperke in 2018, 2020 en 2022 voorgekom het, is die JSE weer erg geraak.

Die opvallendste rede waarom die JSE se groei van dié in die ontwikkelde wêreld ontkeel is, is die Suid-Afrikaanse regering se onvermoë om korrupsie en staatskaping in eie geledere te bekamp en strukturele probleme weens onvoldoende energievoorsiening te verlig.



Figuur 11: Aandeleprestasie in SA teenoor VSA tussen 2013 en 2020 (Jan 2013 = 100)

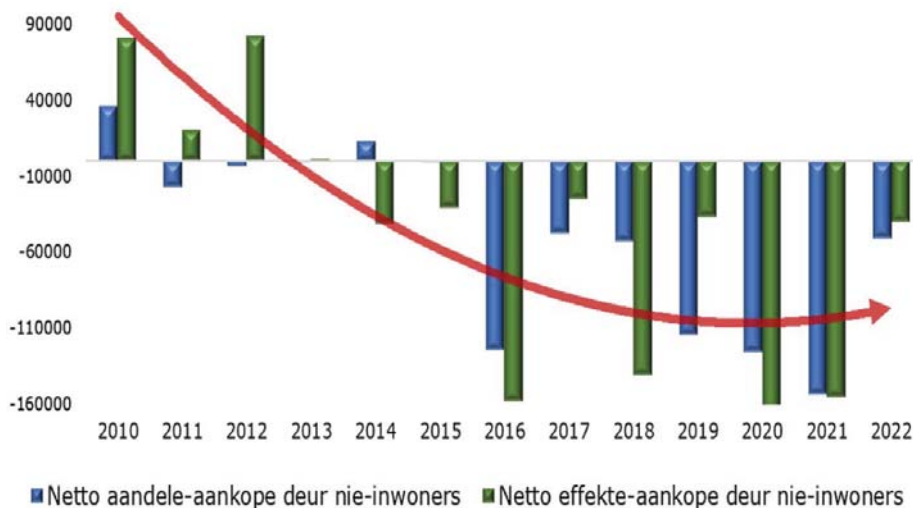
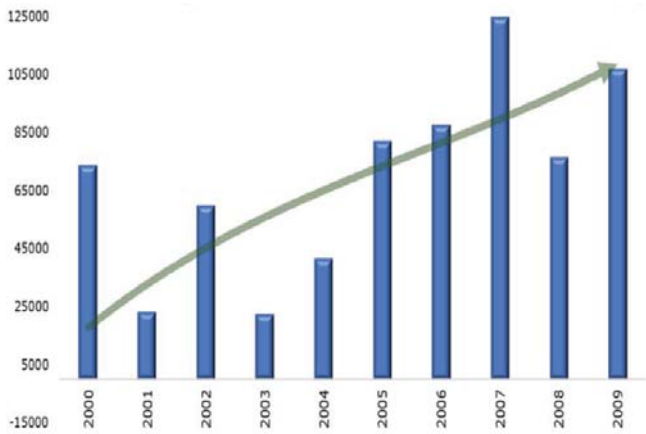
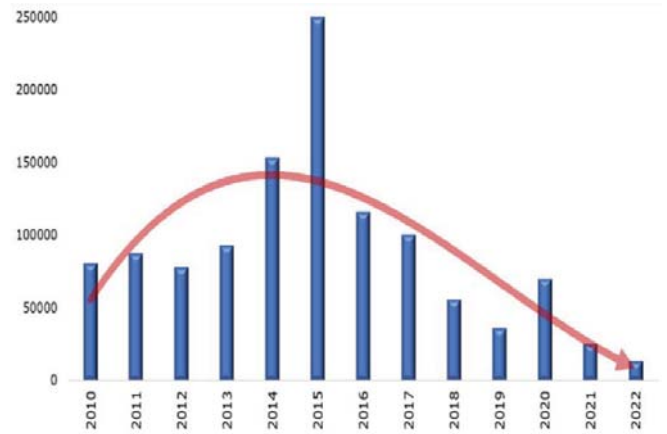


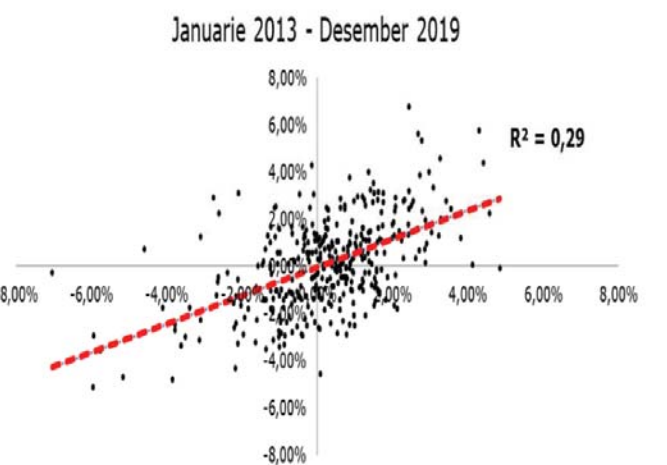
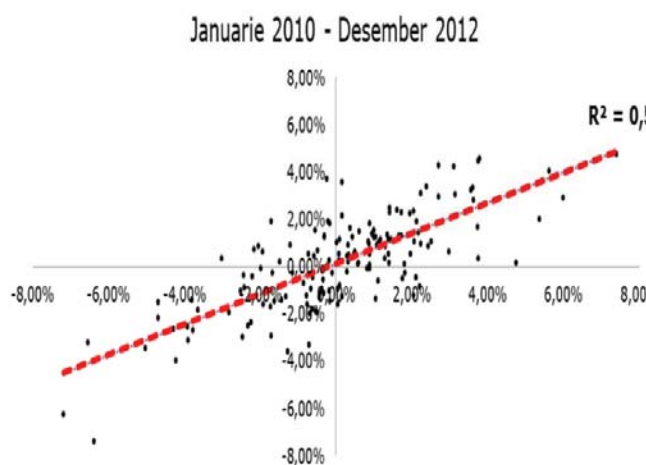
Figure 12: Netto nie-inwoneraankope van aandele en effekte in SA (2010-2022)



Figuur 13.1: Aandelekapitaal verkry deur JSE-genoteerde maatskappye (2000-2009)



Figuur 13.2: Aandelekapitaal verkry deur JSE-genoteerde maatskappye (2010-2022)



Figuur 14: Weeklikse opbrengskoerse in die VSA (S&P500) en Suid-Afrika ("ALSI") 2010-2013 teenoor 2013-2020

Staatskaping en Eskom-ellendes in Suid-Afrika

Thabo Mbeki is ná die 2009-verkieping deur Jacob Zuma as president vervang, en die land het 'n nuwe rigting ingeslaan, met 'n nuwe ekonomiese plan: die Nasionale Ontwikkelingsplan (NOP). In die eerste vyf jaar van Zuma se presidentskap het die getal staatsamptenare aansienlik toegeneem (van 2,2 miljoen tot 2,7 miljoen), en het die staat se loonrekening met baie meer as inflasie gestyg. Die Zuma-jare is gekenmerk deur wat bekend geword het as staatskaping, maar ook korrupsie, die aanstelling van politieke trawante, wanbestuur van ondernemings in staatsbesit (OSB's), ellendige dienslewering en die ondergang van die nasionale elektrisiteitsverskaffer Eskom (Chetty 2021).

Aangesien staatskaping 'n geleidelike en langdurige proses was, is die uitwerking daarvan nie in gereelde markbewegings op die JSE weerspieël nie, hoewel daar tog uitsonderings was. Die opvallendste voorbeeld het op 9 Desember 2015 plaasgevind, toe 'n ANC-agterbanker, Des van Rooyen, as die minister van finansies aangestel is ter vervanging van Nhlanhla Nene (dit is "Nenegate" genoem). In die loop van 'n paar dae het die rand vinnig verswak en die vlak van R15 tot 'n dollar verbygesteek. Opbrengskoerse op staatseffekte het met meer as 100 basispunte gestyg, en die JSE-aandelemark het op 10 en 11 Desember meer as 3% verloor. Ná hewige druk het die destydse president, Jacob Zuma, sy aanstelling teruggetrek en Pravin Gordhan aan-

gestel om die land se geldsake te beheer; dit het op 15-17 Desember 'n onmiddellike herstel van die JSE meegebring. Oor die algemeen was die uitwerking van hierdie skandaal op die JSE se prestasie relatief min, hoewel die langtermynreperkussies vir die ekonomie ernstiger was (The Conversation 2017; Politicsweb 2019). Ander ernstige sosiopolitieke gebeure, soos die Marikana-slagting in Augustus 2012 en die onluste in Julie 2021 nadat Jacob Zuma in hegtenis geneem is, het ook nie die IAA se daaglikse, weeklikse of maandelikse prestasie veel beïnvloed nie.

Die koste van staatskaping gedurende die tweede termyn van Jacob Zuma se presidentskap word op sowat R1 500 miljard beraam, en het dit na raming 'n derde van Suid-Afrika se R4 900 miljard bruto binnelandse produk uitgewis. Die koste het onder meer R252 miljard aan verlore begroting, R67 miljard meer aan skulddienskoste, R90 miljard aan verliese weens verlore belastinginkomste-invoering en minstens R200 miljard aan oorbesteding aan die Medupi- en die Kusile-steenkoolkragentrale behoort. Laasgenoemde het nie net oorskryding van die begroting behels nie, maar ook van die voltooiingsdatum (Daily Maverick 2019).

Wat Eskom betref, het ontoereikende owerheidsbeplanning, gebrek aan infrastruktuurinstandhouding, verlies aan vakkun-

digheid en 'n geleidelike toename in korrupsie gelei tot 'n stelsel genaamd "beurtkrag", waarmee in 2007 begin is; dit behels die gereelde en doelbewuste afsluiting van gedeeltes van die elektrisiteitsverspreidingsnetwerk ten einde 'n algehele ineenstorting van die kragnetwerk te voorkom. Beurtkrag het geleidelik toegeneem, veral in 2015 en weer vanaf 2019, en dit het tot verlore uitset van miljarde rande gelei. Die uitwerking van beurtkrag op verlore BBP-groei tussen 2007 en 2019 was effektief gelykstaande aan die uitwerking wat die WFK op Suid-Afrika gehad het (Nova Economics 2020).

Sedert 2007 het Eskom se winsgewendheid afgeneem, en teen Desember 2020 het sy skuld tot byna R500 miljard gegroei, wat die organisasie nooit uit werksaamhede sou kon terugbetaal nie. Hoewel die Suid-Afrikaanse ekonomie erg onder onvoldoende kragvoorsiening gely het, is die uitwerking daarvan op die JSE se prestasie om twee redes subtiel. Eerstens word die uitwerking slegs geleidelik in individuele aandeelprysbewegings weerspieël na gelang nuwe finansiële state gepubliseer word. Tweedens is 'n deurslaggewende isolerende faktor vir JSE-prestasie dat ongeveer die helfte van die waarde van aandele wat op die IAA genoteer is, van oorsese bedrywighede verkry word (Lerche 2023). Die voortgesette gebrek aan voldoende kragvoorsiening sal egter 'n afname in vertroue by buitelandse en plaaslike beleggers tot gevolg hê en sal die bestaan van die JSE in die gedrang bring namate meer maatskappye die denoteringsneiging volg wat 'n paar jaar gelede begin het.

Staatskaping, beurtkrag, swak dienslewering, lae ekonomiese groei, 'n hoë werkloosheidskoers en hoër armoedevlakke het nie net Suid-Afrika se groeipotensiaal verminder nie, maar het ook tot die beduidende afname in steun vir die ANC gelei, wat verdere sosiopolitieke onrus en sosioëkonomiese reperkusies tot gevolg kan hê. Buiten bogenoemde kwessies, is 'n belangrike rede vir Suid-Afrika se dalende groeipatroon die gebrek aan 'n realistiese en werkbare strategie wat ekonomiese groei sal bevorder en voldoende deelnemende ondersteuning van die private sektor sal kry.

Konstante teleurstellende inisiatiewe om ekonomiese groei aan te wakker

Sedert 2005 wil die ANC Suid-Afrika na 'n demokratiese ontwikkelingstaat lei waarin die staat beduidend in onderontwikkelde gebiede investeer en ook private investering daarvoor aanmoedig. Terselfdertyd wil hulle ook die skeefgetrekte eienaarskaps- en produksiepatrone regstel. Dit moes bereik word deur 'n aktiewe nywerheids-groeibeleid en die gelyktydige toepassing van beleide gemik op inkomsteherverdeling. Fine (2010) voer egter aan dat korrupsie en beleide wat terselfdertyd ekonomiese groei en inkomsteherverdeling probeer bewerkstellig, die doeltreffendheid van die ontwikkelingstaat se pogings beperk het.

Om armoede en ongelikheid aan te pak, is twee strategie-dokumente bekendgestel, naamlik die Nasionale Groeiplan (NGP) van 2010 en die Nasionale Ontwikkelingsplan (NOP) van 2012 (Hendriks 2013). Die NOP het ten doel gehad om armoede, werkloosheid en ongelikheid te verminder, terwyl die NGP ten

doel gehad het om groei te bevorder en indiensneming en billikheid te bewerkstellig. Albei het 'n robuuste ontwikkelingstaatorientasie beklemtoon (Zarenda 2013).

Nelson (2016) noem dat hoewel die NOP die toepassing van 'n ontwikkelingstaatstrategie vir Suid-Afrika beoog het, die geïmpliseerde bykomende staatsinmenging nie noodwendig sosialisme of die afwesigheid van ekonomiese liberalisme beteken het nie. Die strategie het uitgebreide staatsbevoegdhede vereis om 'n invloed op die ekonomiese, politieke en maatskaplike vlakke uit te oefen, maar steeds binne 'n demokratiese bedeling en 'n kapitalistiese stelsel. Die ANC se aanvanklike verbintenis tot sosialistiese hervorming en herstrukturering van die samelewing, met 'n dinamiese rol vir die staat in die ekonomie, is uiteindelik vervang deur ekonomiese inisiatiewe gegrond op neoliberale kapitalisme (Williams en Taylor 2000). Neoliberalisme het die ANC se ekonomiese beleid toenemend beïnvloed deurdat die party wegbeweeg het van die Vryheidsmanifes. Faktore wat hiertoe bygedra het, sluit in die ineenstorting van baie kommunistiese ekonomieë en voortgesette druk op die ANC-elite deur groot sake-ondernemings en die Suid-Afrikaanse pers om kapitalisme en die neoliberale ideologie te onderskryf.

In Desember 2020 is die Nasionale Beleidsontwikkelingsraamwerk (NBOR) ("National Policy Development Framework", NPDF) bekendgestel. Die doel van hierdie raamwerk was om die nadelige gevolge van Covid-19 te bekamp en die ideale van die NOP te bevorder ten einde die vestiging van 'n ontwikkelingstaat te verwesenlik. Teen 2020 is 'n gemiddelde ekonomiese groei-koers van 1,1% vir die tydperk 2010 tot 2020 vir Suid-Afrika aangeteken, maar met 'n volgehoue afwaartse neiging oor dié tydperk, terwyl werkloosheid en ongelikheid terselfdertyd bly toeneem het.

Gevolgtrekking

In hierdie artikel ondersoek ons die uitwerking van groot ekonomiese en politieke wêreldgebeure op aandelemark-opbrengste in Suid-Afrika in die jare ná die wêreldwye finansiële krisis tot Desember 2022. Met behulp van 'n gebeurtenisstudiemetodologie is bepaal of die top-20- beste en slegste weeklikse opbrengstydperke op die JSE se IAA saamgeval het met plaaslike en internasionale politieke, ekonomiese en ander gebeure, soos Covid-19. Ons vind dat Covid-19 'n enorme gelyktydige uitwerking op markte wêreldwyd gehad het, maar dat dit van relatief korte duur was, met verskeie tydperke van daaropvolgende positiewe herstel wêreldwyd en op die JSE. Wat ekonomiese faktore betref, is die IAA se prestasie aansienlik beïnvloed deur fiskale en monetêre beleidskwessies in die VSA, deur die Chinese ekonomiese groei en gevolglike oplewing in kommoditeitspryse, en deur die ernstige geopolitieke wrywings veroorsaak deur 'n handelsoorlog tussen die VSA en China.

Aggressiewe Amerikaanse monetêre beleid het die JSE dikwels negatief beïnvloed, terwyl 'n meer toeskietlike beleid minder invloedryk was. China se invloed op die IAA was oor die algemeen positief as gevolg van die rol wat hulle gespeel het om verskeie tydperke van verhoogde kommoditeitspryse te

veroorsaak, en vanweë die gekombineerde effek wat die astronomiese groei van die Chinese maatskappy Tencent op Naspers en die IAA gehad het. Die effek van handelsoorlogdinamika tussen die VSA en China was ook beduidend vir plaaslike en wêreldmarkte. Ongunstige internasionale gebeure het die IAA se prestasie oorheers, maar positiewe gevolge het gewoonlik voortgespruit uit daaropvolgende markoplewings. Die studie kom tot die gevolgtrekking dat, hoewel die JSE wêreldwye makro-ekonomiese en politieke veranderinge duidelik en onmiddellik weerspieël het, dit nie veel of vir baie lank op plaaslike ontwikkelings gereageer het nie. Hierdie binnelandse politieke en strukturele tekortkominge het egter 'n ont koppeling tussen aandeelmarkprestasie in Suid-Afrika en dié van die ontwikkelde wêreld veroorsaak. Dit het verhoed dat Suid-Afrikaanse aandele soortgelyke stygmarkwinste as in die ontwikkelde wêreld tussen 2013 en 2022 beleef het en het uiteindelik bygedra tot swak plaaslike aandeelmarkprestasie, verminderde buitelandse beleggersvertroue en verhoogde kapitaaluitvloei.

ORCID

I van der Merwe <https://orcid.org/0000-0003-4074-0284>
N Keyser <https://orcid.org/0000-0003-2325-2828>

Bibliografie

- Abbas, A., Belhocine, N., El-Ganain, A., et al., 2011, A history of world debt, *Finance & Development* 48, 1.
- Addison, A., Arndt, C., Tarp, F., 2011 The triple crisis and the global aid architecture, *African Development Review* 23(4), 461-78. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8268.2011.00299.x>.
- Belke, A. D., Gros en T. Osowski. 2017. The effectiveness of the Fed's quantitative easing policy: New evidence based on international interest rate differentials, *Journal of International Money and Finance*, 73, 335 - 49. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.02.011>
- Byrant, M., 1987, Taking stock: Johannesburg Stock Exchange, the first 100 years. Johannesburg: Jonathan Ball Publishers.
- Buchanan, N., Dorf, M., 2012, Nullifying the debt ceiling threat now and for all: Why the president should embrace the least unconstitutional option, *Colombia Law Review* 112, 237-49.
- Brown, C., 2019, The 2018 US-China trade conflict after forty years of special protection, *China Economics Journal* 12(2), 109-36. <https://doi.org/10.1080/17538963.2019.1608047>.
- US Commodity Futures Trading Commission, US Securities & Exchange Commission, 2010, Findings regarding the market events of May 6, 2010, Report of the Staffs of the CFTC and SEC to Joint Advisory Committee on Emerging Regulatory Issues, Washington DC. Beskikbaar by: <http://www.sec.gov/news/studies/2010/marketevents-report.pdf>. Geraadpleeg 1 November 2023.
- Chatterjee, A., Saraf, R., 2024, Impact of China on commodity exporters, *Review of International Economics* 32(3), 1462-91. <https://doi.org/10.1111/roie.12738>.
- Chetty, K., 2021, The case of South Africa - The societal impact of COVID-19, *International Journal of Social Quality* 11, 85-110. <https://doi.org/10.3167/IJSQ.2021.11010207>.
- Copelovitch, M., Frieden, J., Walter, S., 2016, The political economy of the Euro crisis, *Comparative Political Studies* 49(7), 811-40. <https://doi.org/10.1177/0010414016633227>.
- Daily Maverick. March 1 2019. M Merten. Beskikbaar by: <https://www.dailymaverick.co.za/article/2019-03-01-state-capture-wipes-out-third-of-sas-r4-9-trillion-gdp-never-mind-lost-trust-confidence-opportunity/>. Geraadpleeg 31 Mei 2023.
- Element Investment Managers. 2020. Quarterly Newsletter, Second quarter 2020.
- Fine, B., 2010, Constructing a democratic developmental state in South Africa, *Review of African Political Economy* 305-18.
- FRED. 2021. No taper tantrum this time, August 30 2021. Beskikbaar by: <https://fredblog.stlouisfed.org/2021/08/no-taper-tantrum-this-time/>. Geraadpleeg 1 Junie 2023.
- Goodwin, M., Heath, O., 2026, The 2016 Referendum, BREXIT and the left behind: An aggregate-level analysis of the result, *The Political Quarterly* 87(3), 323-32. <https://doi.org/10.1111/1467-923X.12285>.
- Gopinath, G., 2019, The world economy: Synchronized slowdown, precarious outlook, IMF Blog October 15 2019. Beskikbaar by: [imf.org](https://www.imf.org/~/media/News/2019/10/15/191015blog.htm). Geraadpleeg 15 April 2020.
- Hassan, S., 2024, The impact of Ukraine-Russia war on stock market volatility in G7: An empirical analysis using EGARCH model, *MSA- Management Sciences Journal* 3, 29-58. <https://doi.org/10.21608/msamsj.2024.275897.1058>.
- Hendriks, S., 2013, South Africa's National Development Plan and New Growth Path: Reflections on policy contradictions and implications for food security, *Argekon* 52(3), 1-17. <https://doi.org/10.1080/03031853.2013.821741>.
- Imbert, F., 2019, S&P 500 closes at new record as chipmakers get a boost from US-China trade truce, June 30 2019. Beskikbaar by: [cnbc.com](https://www.cnbc.com/2019/06/30/s-p-500-closes-at-new-record-as-chipmakers-get-a-boost-from-us-china-trade-truce.html). Geraadpleeg 21 November 2023.
- International Monetary Fund. 2020. Policy Responses to COVID-19. 10 April 2020.
- Kablan, S., Kaabia, O., 2018, Transmission channels of international financial crises to African stock markets: The case of the euro sovereign debt crisis, *Applied Economics* 18, 1992-2011. <https://doi.org/10.1080/00036846.2017.1383597>.
- Keyser, N., Van der Merwe, I., De Beer, J., 2020, The Johannesburg Stock Exchange returns, political developments and economic forces: A historical perspective of the 1990s, *New Contree* 84, 92-111. <https://doi.org/10.4102/nc.v84i0.42>.
- Klein, E., Fisher, M., 2015, China's stock market crash: 11 things you need to know, 24 August 2023. Beskikbaar by: <https://www.vox.com/2015/7/9/8922121/chinas-economy-stock-market-crisis>. Geraadpleeg 10 November 2023.
- Labuschagne, C., Majewska, E., Olbrys, J., 2016, Crisis periods, contagion and integration effects in the major African Equity Markets during the 2007-2009 GFC, *Optimum Studia Ekonomiczne* 5(83), 31-52. <https://doi.org/10.15290/ose.2016.05.83.03>.
- Lerche, D., 2023, Loadshedding: impact on your portfolio, Loadshedding: impact on your portfolio (sanlam.com)
- Lukasiewicz, M., 2019, Early regulation and social organization on the Johannesburg Stock Exchange, 1887-1892, *Business History* 686-704. <https://doi.org/10.1080/00076791.2019.1598380>.
- Marozva, G., 2017, Africa Stock Markets Cross-Market Linkages: A Time-Varying Dynamic Condition (DCC-GARCH) Approach, *The Journal of Applied Business Research* 33(2), 321-8. <https://doi.org/10.19030/jabr.v33i2.9904>.
- Mongale, I., Hinaunye, J.H., 2014, Commodity process and stock market performance in South Africa, *Corporate Ownership and Control* 370-5. <https://doi.org/10.22495/cocv11i4c3p7>.
- Moolman, E., Du Toit, C., 2005, An econometric model of the South African stock market, *South African Journal of Economic and Management Sciences* 8, 78. <https://doi.org/10.4102/sajems.v8i1.1285>.
- Nasir, M., Leung, M., 2020, US-trade deficit, a reality check: New evidence incorporating asymmetric and non-linear effects of exchange rate dynamics, *The World Economy* 818-36. <https://doi.org/10.1111/twec.12986>.
- Nelson, C., 2016, Voldoen eietydse Suid-Afrika aan die vereistes in die inwerkstelling van 'n ontwikkelingstaatstrategie? *LitNet* 1(3), 1-36.
- Nova Economics, 2020, Estimating the cost of load shedding in S.A., Eskom, December 2020.
- Politicsweb, 2019, Nenegate impact was long-lasting, Zondo commission hears, Nenegate impact was long-lasting, Zondo commission hears - NEWS & ANALYSIS | Politicsweb, Geraadpleeg 20 November 2023.
- South African Reserve Bank, 2011, Annual Economic Report, Pretoria, SARB 62-4.
- South African Reserve Bank, 2013, Annual Economic Report, Pretoria, SARB 58-9.
- South African Reserve Bank, 2020, Quarterly Bulletin, Pretoria, SARB 55-6.
- Takyi, P.O., Bentum-Enin, I., 2020, The impact of COVID-19 on stock market performance in Africa: A Bayesian structured time series approach, *Journal of Economics and Business* 115, 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105968>.
- The Conversation, 2017, Replacing South Africa's finance minister, or his deputy, would carry a heavy cost, February 21 2017. Beskikbaar by: <https://theconversation.com/replacing-south-africas-finance-minister-or-his-deputy-would-carry-a-heavy-cost-73286>. Geraadpleeg 1 Junie 2023.
- Williams, P., Taylor, I., 2000, Neoliberalism and the political economy of the 'new' South Africa, *New Political Economy* 21-40. <https://doi.org/10.1080/13563460050001961>.
- World Economic Forum, 2020, Five charts that show the economic impact of coronavirus. March 31 2020.
- Zarenda, H., 2013, South Africa's National Development Plan and its implications for regional development, *Tralac* 1-15.
- Zettelmeyer, J., Trebesch, C., Gulati, M., et al., 2013, The Greek debt restructuring: an autopsy, *Economic Policy* 28(75), 515-63. <https://doi.org/10.1111/1468-0327.12014>.