

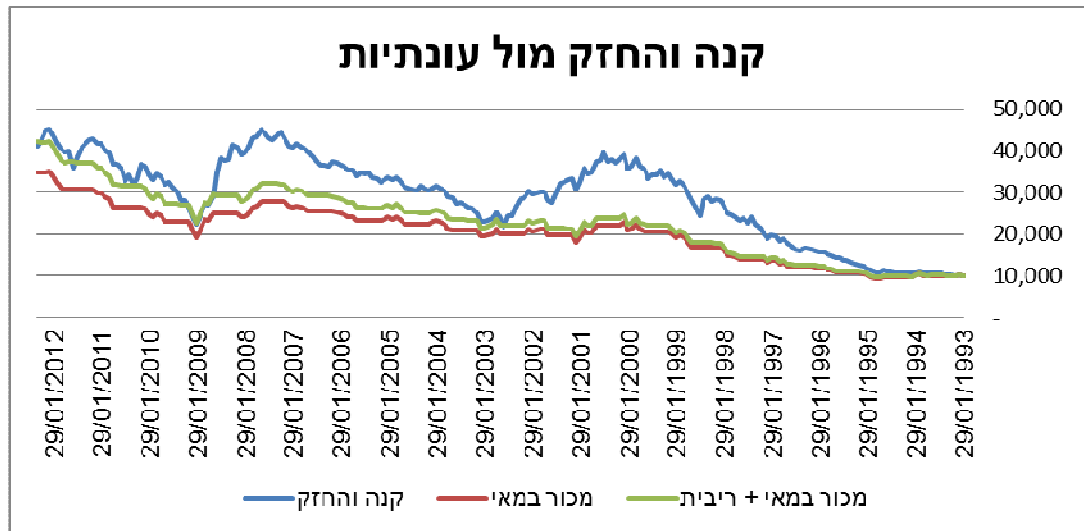
## מיתוס והפסד או רווח אוטומטי

### Sell in May and Go Away

בקרב העוסקים בשוק ההון נפוצה האמונה כי התשואות בחודשים נובמבר עד אפריל (כולל) טובה מהתשואה בחודשים מאי עד אוקטובר. האמונה גורסת כי כדאי לקנות מניות בליל כל הקדושים (סוף אוקטובר) ולמכור את המניות בסוף אפריל ולשמור את הכסף בפיקדון נושא ריבית עד נובמבר. אינדיקטור זה שייך לקבוצת "האינדיקטורים העונתיים" אשר מאמינים כי ניתן להשיג תשואה עודפת על ידי שימוש במחזורים קבועים המופיעים בשוק ההון. מחקרים שבדקו את האינדיקטור בעבר מראים כי ניתן לראות תוצאות טובות באמצעות האינדיקטור במגוון רב של שווקים מסביב לעולם, למרות שלא ברורה הסיבה לכך.

### S&P 500

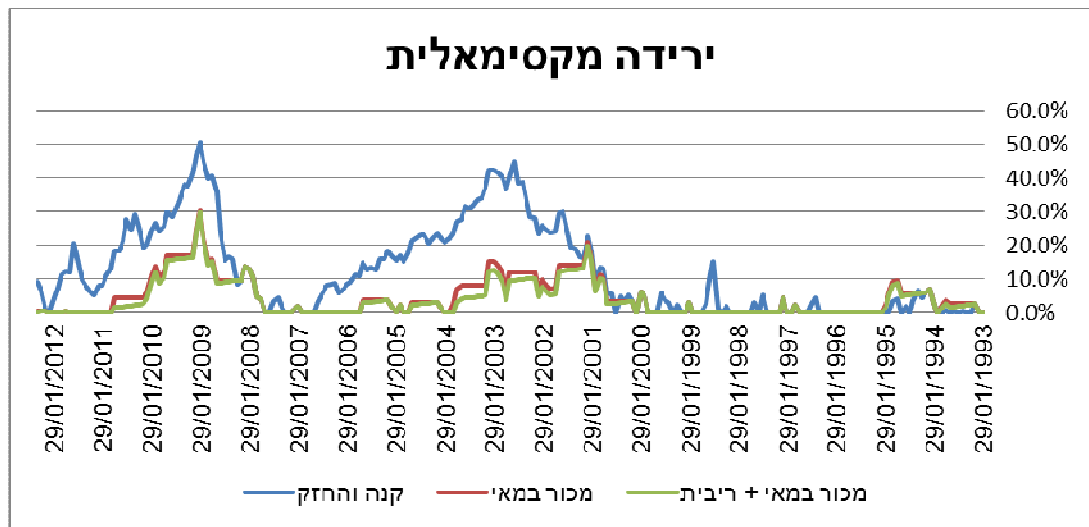
הגרף הבא מראה את הביצועים של האסטרטגיה על תעודת הסל SPY אשר עוקבת אחרי מדד ה-S&P 500 המקובל כמייצג את השוק האמריקני, משנת 1993 עד מאי 2012:



הגרף הנ"ל מתאר את התקדמות תיק של 10 אלף שו לאורך השנים החל מ-1993 עד לסוף מאי 2012. הגרף מציג התקדמות של אסטרטגיית קנה והחזק, אסטרטגיה של מכור במאי (כלומר החזקה בין נובמבר לאפריל – כולל) ואסטרטגיה של מכור במאי ואז עבור לפיקדון (ריבית שנתית של 2%).

הגרף הבא מציג הדגשה של ההפסד המקסימאלי – המרחק מהנקודה הגבוהה ביותר לנקודה הנמוכה ביותר אחריה, ציר ה-Y הינו אחוזים וציר ה-X הינו ההתפתחות לאורך הזמן:

## ירידה מקסימאלית



מצורפת גם טבלת נתונים, לאוהבי המספרים:

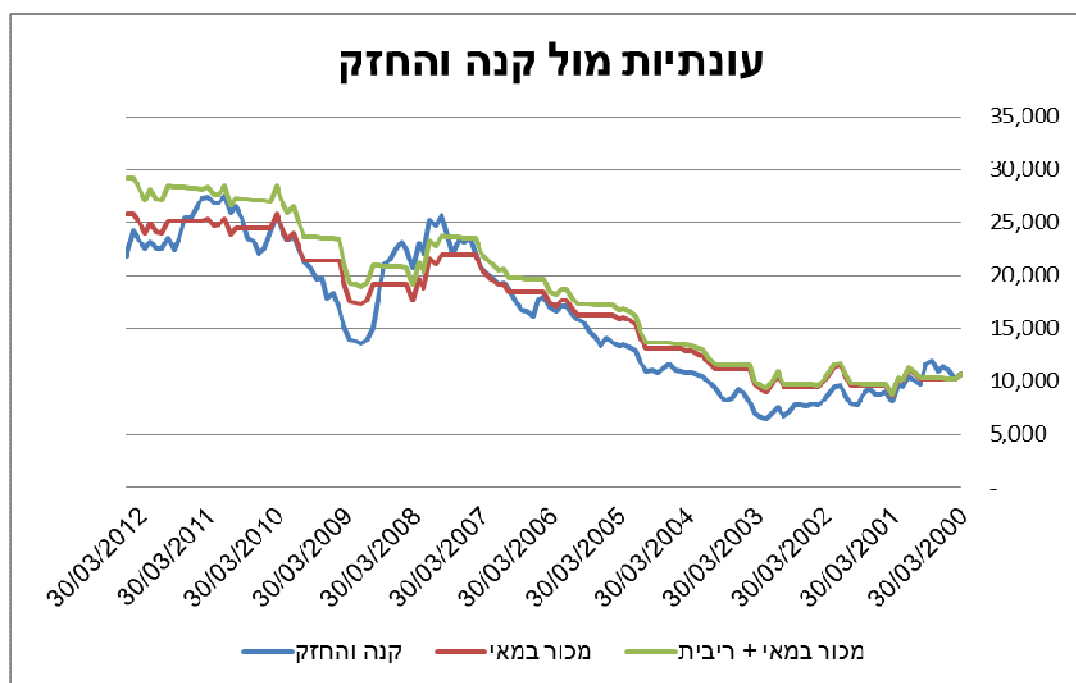
הפסד מקסימאלי	הפסד מקסימאלי ממוצע	שינוי חודשי ממוצע	תשואה שנתית ממוצעת	
50.8%	12.33%	0.71%	7.6%	קנה והחזק
30.5%	4.56%	1.15%	6.6%	מכור במאי
29.8%	3.92%	1.15%	7.7%	מכור במאי + ריבית

מבחינת התנהגות האינדיקטור לאורך השנים ניתן לראות כי קיימות תקופות בהן ביצועי קנה והחזק נותנים תוצאה עדיפה משמעותית על מכירה במאי וקיימות תקופות (אשר הן יחסית נדירות) בהן מכירה במאי מציגה תוצאות עדיפות. מבדיקה לעומק ניתן לראות שאומנם חודשים נובמבר – אפריל הינם חיוביים יותר בממוצע (תשואה חודשית ממוצעת של 1.15%) אך גם חודשים מאי – אוקטובר הינם חיוביים (תשואה חודשית ממוצעת של 0.26%). בסה"כ מכירה במאי אומרת כי אנו מפסדים תשואה חיובית בשוק ההון. היתרון העיקרי של האינדיקטור מתבטא דווקא בהקטנת הסיכון כפי שמתבטא מההפסד המקסימאלי בקנה והחזק (50.8%) מול ההפסד המקסימאלי במכירה במאי (30.5%).



## תל אביב 25

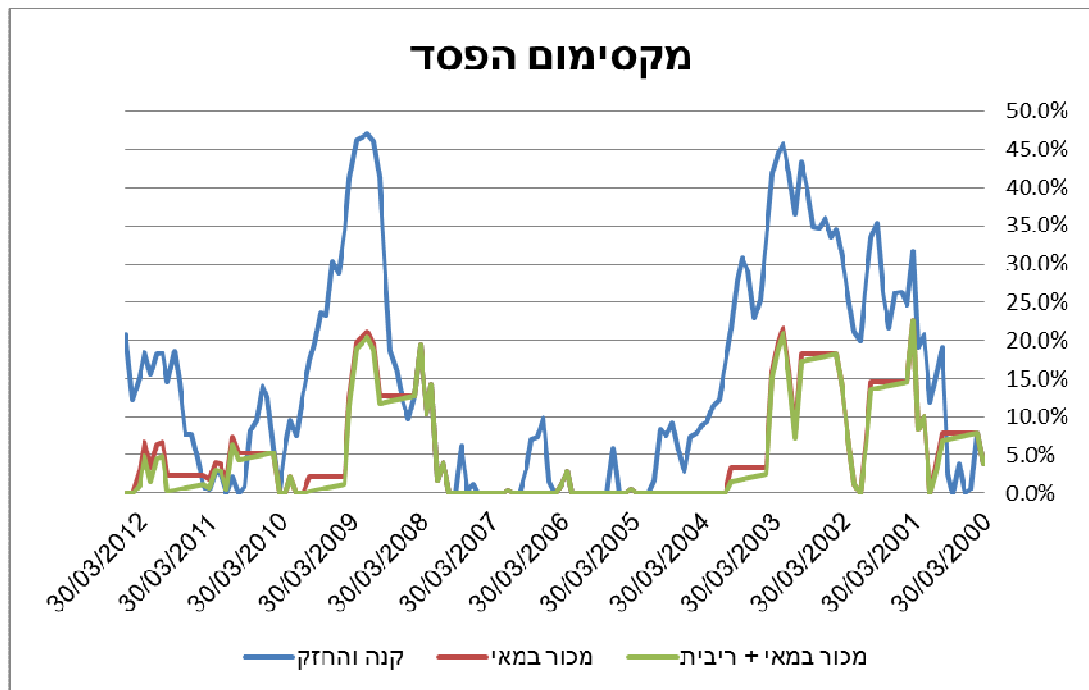
לאחר שראינו את השפעת העונתיות על מדד ה-S&P נבדוק כיצד מדד תל אביב 25 מושפע מאינדיקטור זה. הגרף הבא מראה את הביצועים של אסטרטגית "מכור במאי" על מדד תל אביב 25, משנת 2000 עד מאי 2012:



הגרף הנ"ל מתאר את התקדמות תיק של 10 אלף ש"ח לאורך השנים החל מ-2000 עד לסוף מאי 2012. הגרף מציג התקדמות של אסטרטגיית קנה והחזק, אסטרטגיה של מכור במאי (כלומר החזקה בין נובמבר לאפריל – כולל) ואסטרטגיה של מכור במאי ואז עבור לפיקדון (ריבית שנתית של 2%). הגרף הבא מציג הדגשה של ההפסד המקסימאלי – המרחק מהנקודה הגבוהה ביותר לנקודה הנמוכה ביותר אחריה, ציר ה-Y הינו אחוזים וציר ה-X הינו ההתפתחות לאורך הזמן:



## מקסימום הפסד



גם הפעם, נצרף טבלה לאוהבי המספרים:

הפסד מקסימאלי	הפסד מקסימאלי ממוצע	שינוי חודשי ממוצע	תשואה שנתית ממוצעת	
47.07%	14.45%	0.71%	6.53%	קנה והחזק
22.64%	5.47%	1.45%	8.00%	מכור במאי
22.64%	4.99%	1.45%	9.08%	מכור במאי + ריבית

כשאנו בוחנים את התנהגות האינדיקטור אנו רואים כי ב-12 השנים האחרונות מכור במאי מציג תוצאות טובות יותר מקנה והחזק. התוצאות הטובות יותר מתבטאות בצד הסיכון (הפסד מקסימאלי קטן יותר) ומכאן תשואה כוללת גבוהה יותר. בדומה למצב בשוק ההון האמריקאי – בתקופת עליות מכירה במאי נותנת תשואת חסר מול קנה והחזק ובתקופת ירידות נותנת תשואת יתר מול המדד.

חשוב לציין כי התוצאה הסופית שמראה כי מכירה במאי מציגה תשואת יתר על השוק הישראלי מוטה כתוצאה ממועד הבדיקה שכן מיד לאחר שנת 2000 החלה תקופה שלילית בבורסה הישראלית ובין השנים 2003-2007 הראה דווקא שיטת הקנה-והחזק תשואות יתר. למרות זאת, ניתן לראות כי חודשים נובמבר עד אפריל הינם חיוביים עם תשואה ממוצעת של 1.45%, וחודשים מאי עד אוקטובר נותנים תשואה ממוצעת אפסית - שלילית מזערית (-0.03%).



## ומה זה אומר לעתיד?

תוצאות שיטת המכירה במאי מציגות יתרון גבוה בשוק ההון האמריקאי ויתרון גבוה עוד יותר בשוק ההון הישראלי. השיטה מראה כי השוק משיא תשואות חיוביות בחודשים נובמבר – אפריל ושליילים במאי עד אוקטובר. למרות זאת חשוב לציין כי לא ניתן למצוא סיבה רציונאלית לתופעה ויתכן כי התוצאות מוטות מאוד כתוצאה ממועד הבדיקה. השקעה באמצעות שיטת מכירה במאי משולה להשקעה לפי שיטת "וודו" ומניחה כי יש "קסם" בשוק ההון שאין לנו מבינים אותו אך הוא מציג תשואות עדיפות בשוק ההון. בשוק ההון אין קיצורי דרך וחשוב להישמר משיטות "מהירות" ליצירת תשואה עודפת ללא עבודה או מחקר מקיף. חשוב לציין שיתכן והתוצאה המוצגת הינה חיובית בעקבות הטיית כריית מידע<sup>1</sup> או כתוצאה ממדגם לא גדול מספיק. בנוסף, לא כל תקופה בין מאי לאוקטובר הינה שלילית ויציאה מהשוק בתקופה חיובית כזו עלולה לפגוע משמעותית בתשואה לטווח הארוך, לדוגמה, במאי עד אוקטובר 2009 מדד תל אביב 25 עלה 26% ומי שיצא שפספס עליה זו היה פוגע ברווחיו ואף מתקשה להחזיר את הפסדי 2008.

**בברכה,**

**ליאב גרייבס, אנליסט ראשי**

---

<sup>1</sup> החשש הוא מחיפוש תבניות בסט ערכים רנדומאלי עד שנמצאת תבנית שעובדת עבור סט ערכים זה אך לא עבור סט ערכים אחר.

