

01 פברואר 2009

חזרתו של אפקט ינואר

בשנת 1976 Rozeff and Kinney פרסמו מאמר המבוסס על ניתוח תשואת שוק המניות NYSE בשנים 1904-1974. הם מצאו שבניתוח על בסיס משקל שווה לכל מניה, התשואה הממוצעת בחודש ינואר הנה 3.48%, ביחס לתשואה של 0.42% ביתר חודשי השנה. שיטת הניתוח על בסיס משקל שווה נותנת משקל יתר לחברות קטנות והמחקר המקצועי בשנים הבאות עסק בתשואת היתר של מניות קטנות בחודש ינואר ביחס למניות הגדולות. תשואת היתר של מניות קטנות בחודש ינואר מכונה - אפקט ינואר.

במשך שנים רבות נערך דיון באפקט זה, הסבר אחד הנו בתחום המיסוי. לקראת סוף שנת המס, משקיעים מוכרים מניות מופסדות לצורך הכרה בהפסד. על פי הסבר זה המשקיעים חוזרים בתחילת ינואר לרכוש מניות וגורמים לשוק לעלות. מאחר ובחברות בעלות שווי שוק נמוך יותר, סובלות מסחירות נמוכה יותר, הצורך במכירה עד סוף שנה גורם למניות אלו לרדת יותר בהשוואה למניות בעלות שווי שוק גבוה יותר.

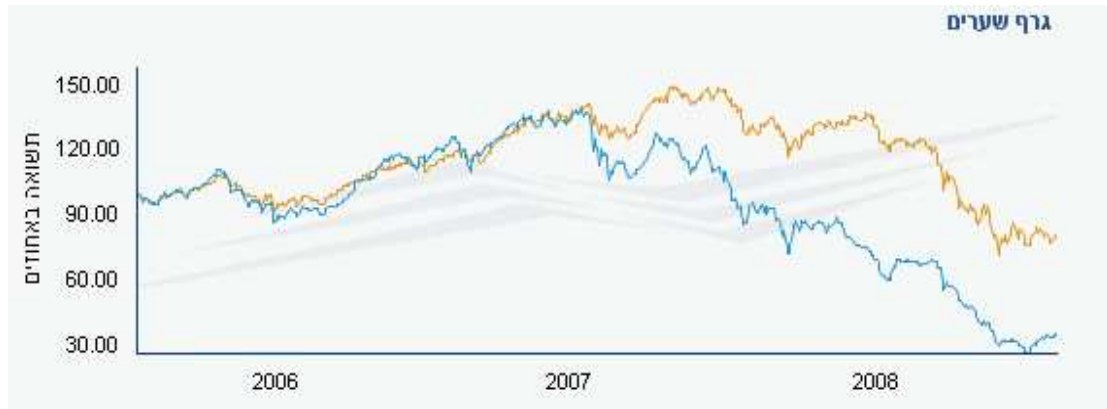
בחודש ינואר מתבצעת רכישה חוזרת של מניות ומאותה סיבה נרשמות עליות מחרים חזקות יותר בחברות בעלות שווי שוק נמוך יותר. מחקרים מצאו אפקט ינואר בשווקים רבים בעולם, שבהן מדיניות מס שונה ואף במדינות שבהן אין מס על רווחי הון בבורסה.

הסבר נוסף מיוחס לאנשי מקצוע, אשר נוהגים למכור לפני סוף שנה חברות "מופסדות" כתהליך של ניקוי שולחן, לפני שהלקוחות יראו ביתרות סוף שנה את אותן מניות בתיק ההשקעות. גם כאן, ככל ששווי המניה נמוך יותר במונחי שווי שוק, לרוב הסחירות נמוכה יותר וכתוצאה ירידת המחיר חזקה יותר.

האם אפקט ינואר מתקיים בישראל?

כדי לדון באפקט ינואר מבחינה אקדמית יש לבחון את הנתונים לאורך שנים ולנטרל מקדמי סיכון ולבצע חתך חברות לפי שווי שוק.

ברצוני להציג את הנתונים הגולמיים של השנים האחרונות, מהן ניתן לראות את עוצמת אפקט ינואר בשוק המקומי. להלן השוואת ביצועי מדד המעו"ף למדד היתר 50. כפי שניתן לראות המגמה של שני המדדים דומה אך מניות היתר סובלות יותר בשוק הדובי של השנה האחרונה.

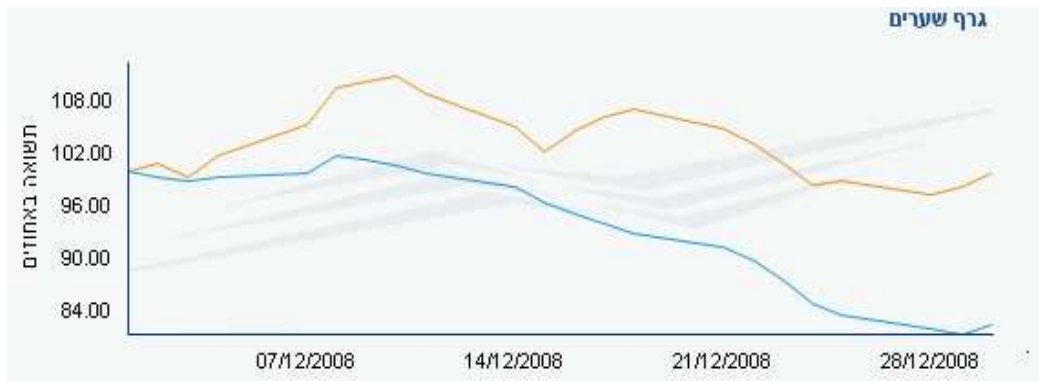


מדד מעו"ף 25 מדד יתר 50

בגרפים הבאים נערכה השוואה בין ביצועי המדדים חודש לפני תחילת שנה לעומת חודש לאחר התחלת השנה. ניתן לראות (בדומה למחקרים האקדמיים בתחום) את הנטייה החזקה של מניות בעלות שווי שוק נמוך יותר לרדת לקראת סוף שנה ולתת תשואת יתר עם תחילת השנה.

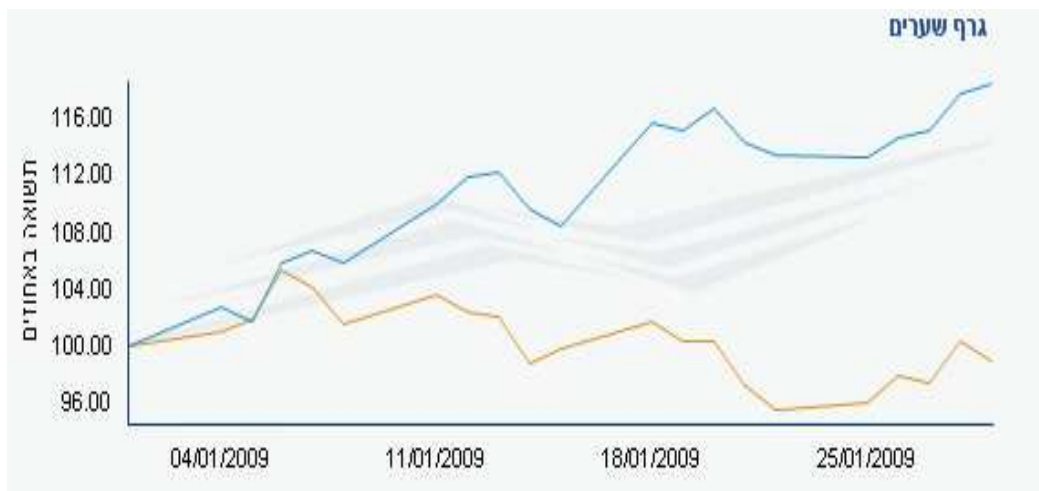
השנה

לפני ה-01/01/09



מדד מעו"ף 25 מדד יתר 50

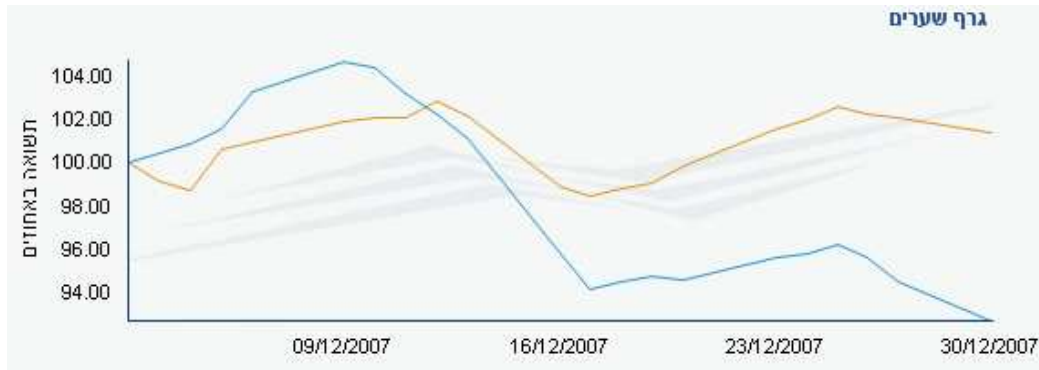
אחרי ה-01/01/09



מדד מעו"ף 25 מדד יתר 50

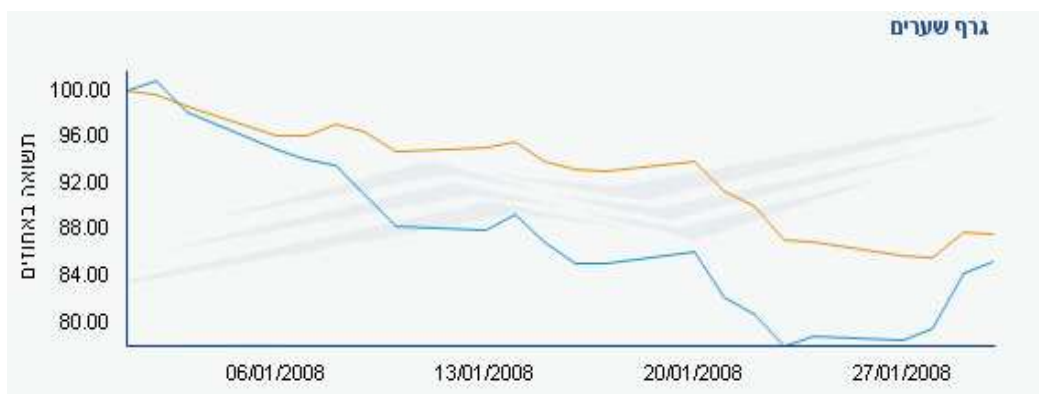
שנה שעברה

לפני ה-01/01/08



מדד מעו"ף 25 מדד יתר 50

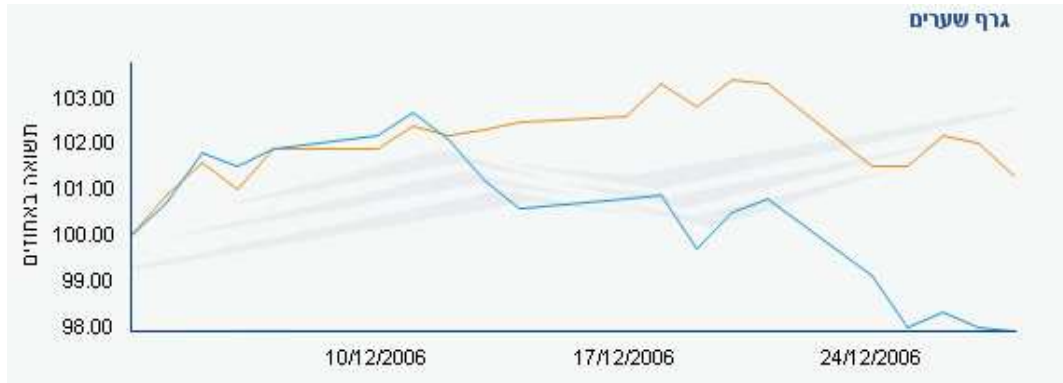
אחרי ה-01/01/08



מדד מעו"ף 25 מדד יתר 50

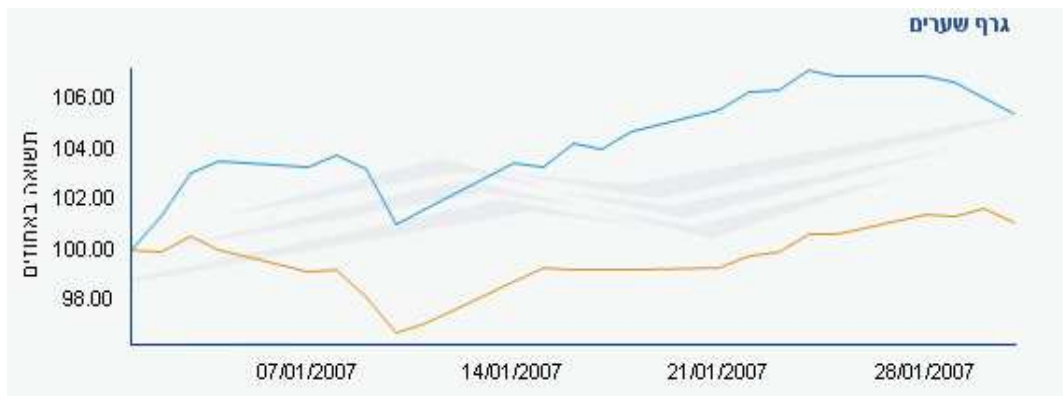
לפני שנתיים

לפני ה-01/01/07



מדד מעו"ף 25 מדד יתר 50

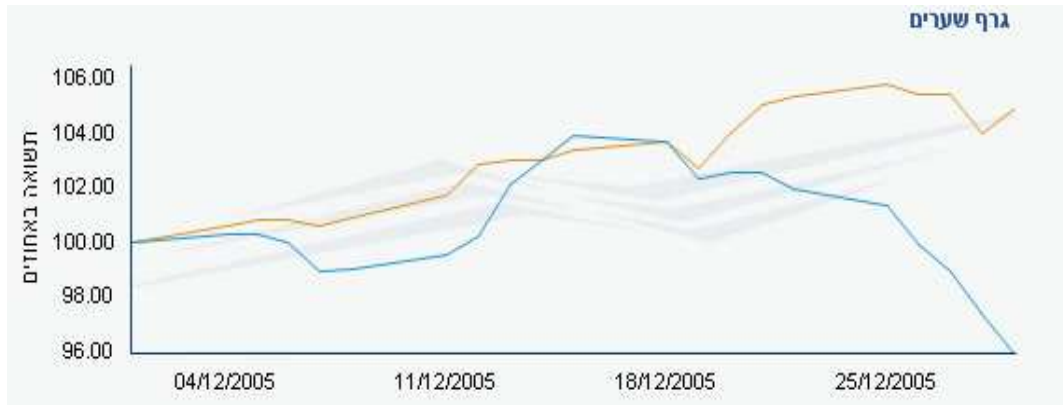
אחרי ה-01/01/07



מדד מעו"ף 25 מדד יתר 50

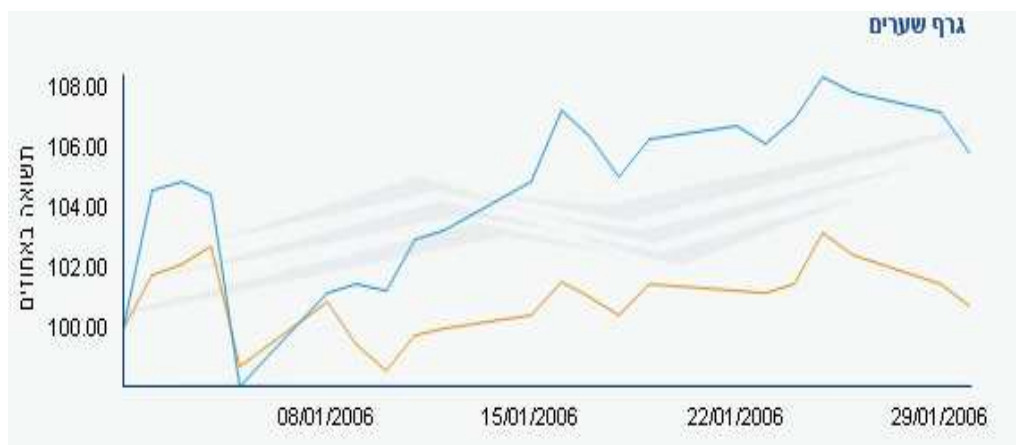
לפני שלש שנים

לפני ה-01/01/06



מדד מעו"ף 25 מדד יתר 50

אחרי ה-01/01/06



מדד מעו"ף 25 מדד יתר 50