

Markedsanalyse

13. oktober 2015

Sell in May?

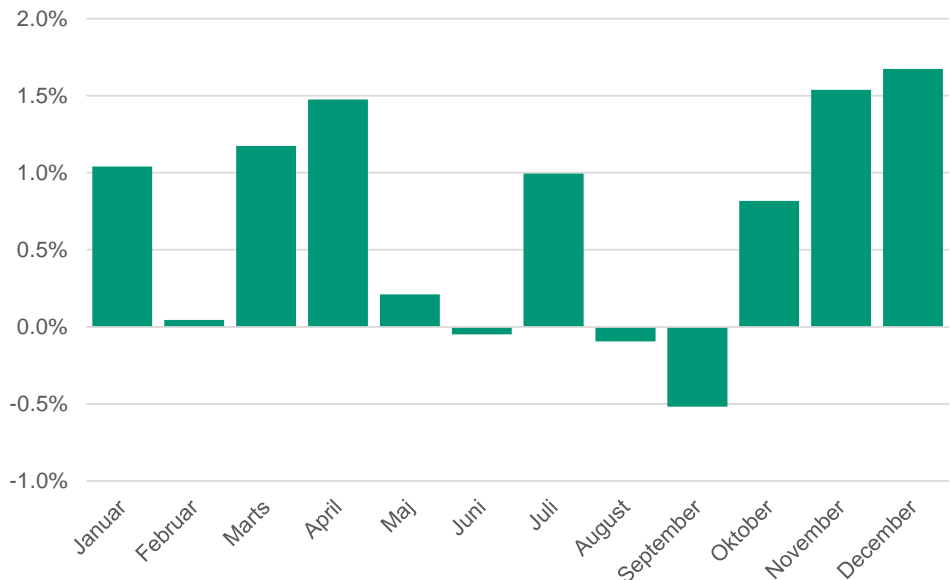
Af Peter Rixen

| Senior Porteføljemanager | peter.rixen@skandia.dk |

Det er ikke kun vejret, som har vist sig fra den kedelige side denne sommer. Aktiemarkedet har været ramt af en koldfront, der har fået flere investorer til at krybe i læ. Derfor er det måske værd at bringe det gamle mundheld "Sell in May and go away, don't come back till St Leger Day" ind som en mulig investeringsstrategi. I denne analyse kigger vi nærmere på om dette gamle mundheld kan konkurrere med en mere simpel "Køb og behold"-strategi.

I perioden fra ultimo maj til ultimo september faldt det globale aktiemarked med 13 procent, mens aktier fra Emerging Markets tabte mere end 20 procent. Det kinesiske aktiemarked oplevede et minikrak med et fald på intet mindre end 35 procent. Det ville derfor have været en god idé at følge det gamle mundheld om at sælge i maj og først købe igen i oktober. Spørgsmålet er imidlertid, om det generelt er en profitabel strategi?

Graf 1 | Månedlige afkast på S&P 500 siden 1950



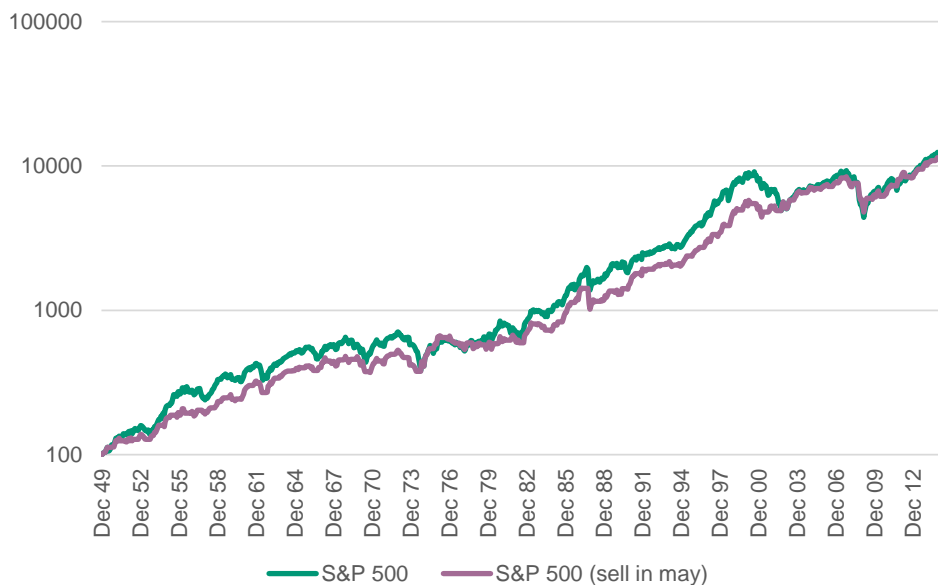
Kilde: Bloomberg og egne beregninger

Ovenstående graf viser tydeligt, at juni, august og september historisk set langt fra har stået som de klare vindere for aktieinvestorer. Faktisk har det gennemsnitlige afkast for disse tre måneder været negativt. Omvendt har afkastet i juli i gennem-

snit været ganske fornuftigt. Det kan derfor umiddelbart være svært at gennemskue, om et salg af aktier efter maj og køb efter september vil være en fornuftig strategi.

Den nemmeste måde at efterprøve dette på er, at sammenligne en fiktiv investering i S&P 500 med en strategi, hvor der kun investeres i S&P 500 fra perioden oktober til maj. Udviklingen i disse to strategier er illustreret i nedenstående graf.

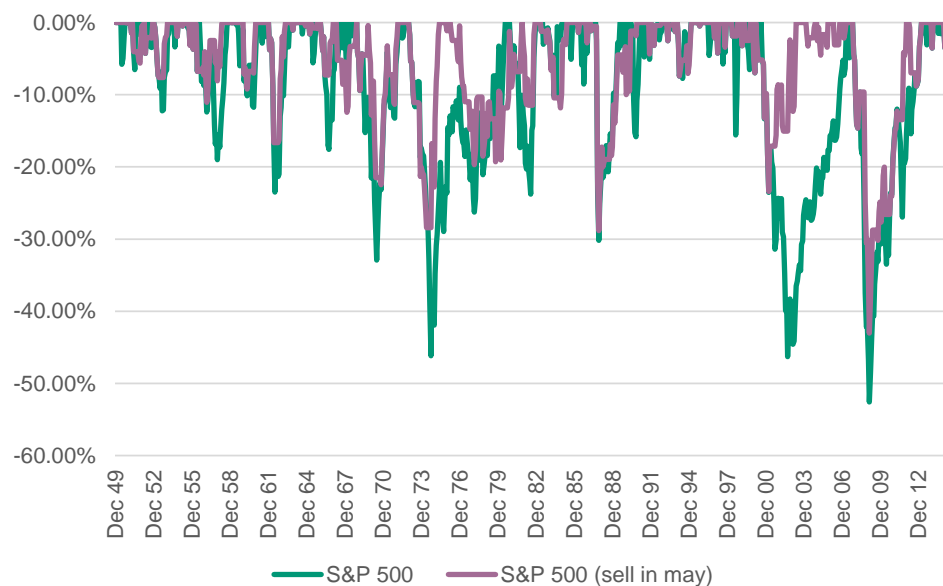
Graf 2 | Formue udvikling i to investeringsstrategier



Kilde: Bloomberg og egne beregninger

De to investeringsstrategier har en udvikling, der minder meget om hinanden, og ender også med stort set den samme slutformue. En investering på 100 kroner i S&P 500 vil på godt 65 år være vokset til 11.525 kroner, mens investeringen, hvor der sælges i maj er vokset til 11.646 kroner. "Køb og behold"-strategien har dog været pænt foran frem til finanskrisen i 2008, hvor S&P 500 faldt med mere end 16 procent i perioden fra slutningen af maj til starten af oktober.

Graf 3 | Historisk udvikling i tab



Kilde: Bloomberg og egne beregninger

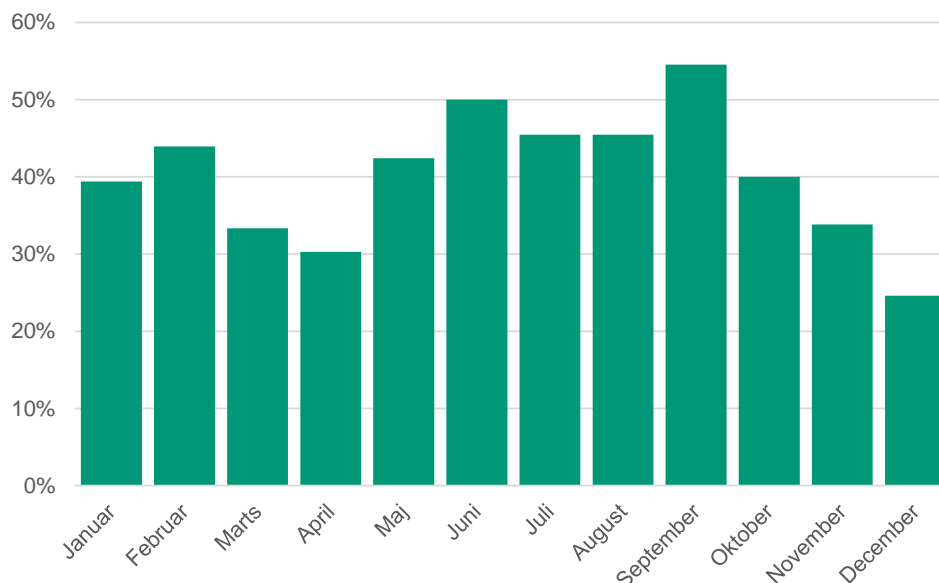
Det ser altså ud til, at de to investeringsstrategier er lige gode. Et nærmere eftersyn vil dog afsløre, at risikoen i "Sell in May" er noget lavere end "Køb og behold"-strategien. Det kan illustreres ved ovenstående graf, som viser de maksimale tab, der har været undervejs. Her bliver det tydeligt, at de største tab er opstået i "Køb og behold"-strategien. Der har dog også været perioder, hvor "Sell in May" har haft større tab, blandt andet i perioden 1980, hvor "Sell in May" gik glip af det aktierally, som opstod hen over sommeren.

Det ser altså umiddelbart ud til, at "Sell in May"-strategien kan spare investorerne for en række ubehagelige oplevelser, uden at det går ud over det langsigtede afkast.

Der er imidlertid en række faldgrupper:

- Der er omkostninger i forbindelse med at gå ud og ind af markedet. Hvis det eksempelvis koster 0,25 procent at handle, vil det reducere det årlige afkast med 0,5 procent. I praksis vil det betyde, at 100 kroner kun vil vokse til 8.398 kroner i stedet for de 11.646 kroner fra eksemplet.
- Beregningerne er foretaget på baggrund af et prisindeks. Det betyder, at udbytter ikke er medtaget. I praksis betyder det, at "Sell in May"-strategien går glip af de udbytter, som udbetales i perioden juni til september. Historisk set er det mellem 0,5 og 1,5 procent årligt, der mistes. En analyse af et total return indeks viser da også, at "Køb og behold"-strategien giver et afkast, der er 0,5 procent højere fra perioden 1969 og frem til i dag.
- Det kan være en tilfældighed, at de historiske afkast har været dårligere i juni, august og september. Der er eksempelvis ikke væsentligt flere negative afkast i juni og august end i de øvrige måneder – tabene har bare været noget større end "normalt". Omvendt har der i september været væsentligt flere måneder med negative afkast. I nedenstående graf har vi illustreret den historiske sandsynlighed for negative afkast i de enkelte måneder.

Graf 4 | Andel af måneder med negative afkast siden 1950



Kilde: Bloomberg og egne beregninger

Konklusion

Der findes mange mundheld – også i den finansielle verden. Det kan imidlertid være farligt at basere sin investeringsstrategi på mundheld. Et af dem anbefaler for eksempel at sælge aktier i maj og først købe dem tilbage i oktober. "Sell in May" understøttes af, at juni, august og september historisk set har været de dårligste måneder for aktier siden 1950. I denne investeringsstrategi går man imidlertid også glip af afkastet i juli, der historisk har været en særdeles attraktiv måned at investere i.

Afkastet i juli er imidlertid ikke det eneste, man går glip af. Man mister også de udbytter, som bliver betalt i perioden fra maj til oktober. Samtidig indbefatter strategien også omkostninger i forbindelse med køb og salg af aktier.

I år ville det helt sikkert have været en fordel at sælge i maj og først købe aktierne tilbage i oktober. Historisk har denne strategi dog ikke kunne konkurrere med en "Køb og behold"-strategi på grund af de manglede udbytter og omkostninger til køb og salg.

Et eventuelt valg af nedbringelse af aktieallokeringen bør altså være baseret på lidt mere nuancerede holdninger end blot en kalender. Det kan være en holdning, som er baseret på kvantitative og/eller kvalitative faktorer. Det er vigtigt at disse beslutninger bliver taget med fokus på de langsigtede afkast og ikke bliver påvirket af de mere kortsigtede stemninger, som ofte præger de finansielle markeder.

Dette materiale er udarbejdet af Skandia Asset Management Fondsmæglerselskab A/S (i det følgende "Skandia").

Materialet er til personlig orientering for de investorer, som Skandia har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå. Skandia påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de pågældende værdipapirer, og Skandia påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om historiske afkast, simulerede historiske afkast, fremtidige afkast eller kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Skandia og/eller andre selskaber i Skandia koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.