

ניתוח ניירות ערך

פרופ' בני לאוטרבך

תרגיל דוגמא בנושא שוק יעיל

1. א. עד היום נתגלו מספר מקרים הדוחים את ההשערה המשותפת ששוק המניות יעיל ושתוחלת התשואה של כל מניה קבועה לאורך זמן. סקור בקצרה מקרים אלה (לא יותר מחמש שורות לכל מקרה).
ב. כנ"ל, אבל לגבי ההשערה המשותפת שהשוק יעיל ושתוחלת התשואה ניתנת לחישוב באמצעות ה-CAPM.
ג. מהי מסקנתך/פרשנותך לגבי הממצאים הנ"ל?
2. נכון/לא נכון. חווה דעתך ונמק!
- א. JAFFE (1974) מראה שבשמונת החודשים שלאחר קניה אינטנסיבית של מניות על ידי אנשים הקשורים בחברה, מניות החברה צוברות רווח יתר של 5%. JAFFE גם מראה שרוב תשואות היתר (3% מתוך ה-5%) באה לאחר שדבר המסחר הפנימי במניה דווח ב"סיכום רשמי של מסחר בעלי עניין". לכן, ממצאיו של JAFFE סותרים הן את הגרסה החזקה והן את הגרסה החצי-חזקה של השערת השוק היעיל.
ב. כשחברת השקעות מוכרת כמות גדולה של מניות חברה X, מחיר המניה של X יורד בצורה חריפה. לעומת זאת, כאשר חברת ביטוח מוכרת כמות גדולה של מניות חברה X, מחיר המניות יורד בצורה מתונה. התנהגות זו של השוק מפתיעה ובלתי רציונאלית.
3. איזה מהתופעות הבאות נראית כסתירה ליעילות השוק? בכל מקרה בו היעילות נסתרת לכאורה, ציין האם זוהי סתירה של הגרסה החלשה, הגרסה החצי-חזקה, או הגרסה החזקה של השערת השוק היעיל.
א. מנהלים מרוויחים תשואה עודפת על מסחר במניות של חברות השייכות לענף התעשייה בו הם עובדים.
ב. מניות של חברות שהכריזו על רווח נקי גבוה מהצפוי מניבות תשואה עודפת במשך מספר חודשים לאחר הכרזת הרווח.

ג. קיים מתאם חיובי בין תשואת תיק השוק ברבעון מסוים לבין השינוי ברווחיות (החשבונאית) של החברות ברבעונים הסמוכים בעתיד.

ד. מניות שנשאו תשואה חיובית גבוהה במיוחד בחצי שנה מסוימת, ממשיכות בדרך כלל להניב תשואה עודפת גם בחודשים לאחר מכן.

4. נכון / לא נכון. נמק!

א. כשהטרור מתפרץ, שוק המניות יורד. למרות זאת, בתקופות הטרור הקשות ביותר (כשהטרור היה יומיומי) שוק המניות כמעט ולא הגיב לפיגועים. זוהי תופעה פסיכולוגית של הדחקת המציאות, המעוררת ספקות לגבי יעילות השוק.

ב. אם אפקט הפירמה הקטנה נעלם, סביר להניח שהוא היה תוצאה של אי יעילות שוק.

ניתוח ניירות ערך

פרופ' בני לאוטרבך

תרגיל דוגמא בנושא מודל ה-APT

1. שש ניירות ערך מציינים לחוקי התנועה הבאים :

$$R_1 = 0.05 + 2f_1$$

$$R_2 = 0.06 + f_1 + f_2$$

$$R_3 = 0.01$$

$$R_4 = 0.08 + 2f_1 + f_2$$

$$R_5 = 0.14 + 3f_1 + 2f_2$$

$$R_6 = 0.10 + 3f_2$$

נתון ש: $E(f_1) = E(f_2) = 0$

אם אחד הנכסים איננו מתומחר כיאות, מצא את הנכס שאיננו מתומחר כיאות ונצל אותו לשם השגת רווחי ארביטראז'.

2. ידוע ש:

$$R_1 = 0.015 + 1/2F_1 - 1/2F_2$$

$$R_2 = 0.030 - F_1 + F_2$$

כמו כן, נתון ש: $E(F_1) = E(F_2) = X$

קיים אג"ח חסר סיכון שתשואתו 0.01.

א. חשב את λ_1 ואת λ_2 .

ב. זהה ופרט אפשרות לארביטראז' (אם היא קיימת).

3. שלושה ניירות ערך מציינים לחוקי התנועה הבאים :

$$R_1 = 0.05 + 2f_1$$

$$R_2 = 0.06 + f_1 + f_2$$

$$R_3 = 0.08 + 2f_1 + f_2$$

נתון ש: $E(f_1) = E(f_2) = 0$

א. חשב את λ_1 ואת λ_2

ב. נכס חדש נוצר ותשואתו $R_4 = 0.02$. האם יש אפשרות לארביטרוז'?

רמז: בנה תיק של נכסים 1,2,3 המניב תשואה חסרת סיכון.

4. בהינתן ש:

$$R_1 = -0.01 - F_1 - 3F_2$$

$$R_2 = 0.01 + F_1$$

$$R_3 = -0.01 + 2F_2 - F_3$$

$$R_4 = 0.01 + F_3$$

נתון ש: $E(F_1) = E(F_2) = E(F_3) = 0.01$

א. חשב את λ_1 , λ_2 , ו λ_3 .

ב. נכס חדש נוצר ותשואתו $R_5 = 0.01 + 2/3F_1 + 1/3F_2$.

האם יש אפשרות לארביטרוז' אם כן, כיצד תפעל?