

MACRO

De barometer voor onze beleggingsstrategie

Hoe wij de OESO Composite Leading Indicator gebruiken.

Tekst **Thomas Laermans**

Quizvraag: Wat hebben inflatiedata, BBP-cijfers, werkloosheidcijfers, handelsbalansen, kwartaalresultaten van bedrijven en zelfs de beleidsrente met elkaar gemeen? Als uw antwoord is dat het allemaal indicatoren zijn die iets zeggen over de toestand van onze economie, dan is dit inderdaad correct. We voegen hier echter graag nog aan toe dat dit 'lagging indicators' (achterlopende indicatoren) zijn. Dit wil zeggen dat deze cijfers gepubliceerd worden enkele weken, maanden of zelfs een volledig kwartaal nadat ze hebben plaatsgevonden en die dus per definitie achterlopen op de realiteit.

Op zich zijn deze indicatoren cruciaal om de gezondheid van de economie zo goed mogelijk te meten. Maar om concrete beleggingsbeslissingen op te baseren zijn deze data echter niet altijd even geschikt. Het loont dan ook de moeite voor beleggers om even rond te kijken of er ook economische indicatoren zijn die wel 'voorspellend' zouden kunnen werken.

Enkele voorbeelden¹ van leading indicators zijn:

Consumentenvertrouwen: Indices zoals de Consumer Confidence Index (CCI) meten het vertrouwen van consumenten en kunnen voorspellen hoe zij hun uitgaven in de toekomst zullen aanpassen.

Nieuwe orders voor kapitaal-goederen: een toename in nieuwe bestellingen voor kapitaalgoederen wijst mogelijk op toekomstige productiegroei.

Bouwvergunningen: Het aantal afgegeven bouwvergunningen geeft een vroege indicatie van toekomstige bouwactiviteiten en economische groei.

Werkloosheidsaanvragen: Eerste aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen kunnen vroege signalen geven over veranderingen in de arbeidsmarkt.

Inkoopmanagersindex (PMI): De PMI geeft een indicatie van de economische gezondheid van de productiesector door regelmatige bevragingen bij een groot aantal inkoopmanagers en kan hierdoor toekomstige economische activiteit voorspellen.

Geldhoeveelheid: De groei van de geldhoeveelheid kan toekomstige inflatie en economische activiteit voorspellen.

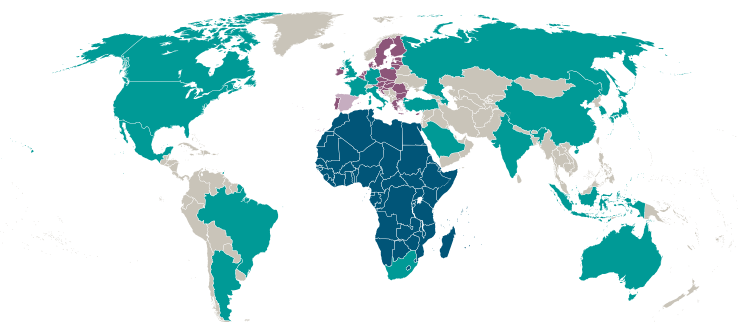
Wat werkt wel voorspellend?

'Leading indicators' (voorspellende indicatoren) geven vroege signalen over de toekomstige richting van de economie en helpen beleidsmakers en analisten om eventuele trends te voorspellen.

Toch klinkt dit makkelijker dan het in de praktijk is. Veel indicatoren bewegen namelijk niet in dezelfde richting en conclusies die je aan bepaalde resultaten zou verbinden, worden dan vaak weer door andere data tegengesproken. Daarom zocht het analyse team van Leo Stevens naar een betere, meer werkbare oplossing en vond deze in de OESO Composite Leading Indicator.

Grafiek 1: Geografische weergave G20 landen Bron: Transparency International Nederland

- Leden van de G20
- Landen vertegenwoordigd als lid van de Europese Unie
- Landen vertegenwoordigd via lidmaatschap van de Afrikaanse Unie
- Landen permanent uitgenodigd



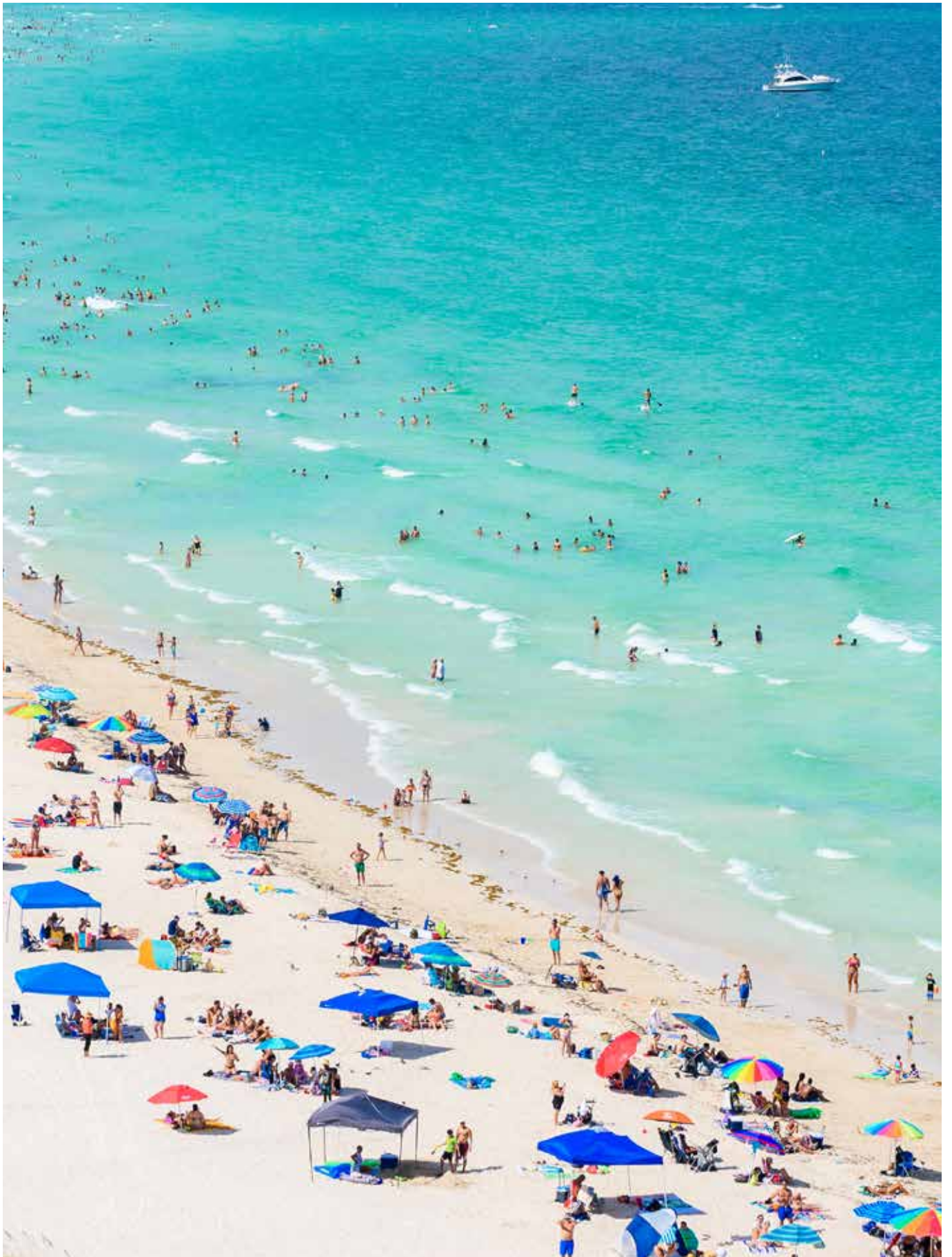
De OESO Composite leading indicator (CLI)

De CLI is een economische maatstaf ontwikkeld door de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO)². Het doel van de CLI is om vroege signalen te geven over de toekomstige economische activiteit en cyclische schommelingen binnen de G20 landen³, een groep bestaande uit de 20 belangrijkste economieën ter wereld.

Naast de usual suspects zoals de VS, China, EU en het VK bestaat de G20 ook nog uit groeilanden zoals Brazilië, India en Turkije. Samen maken de G20 landen zo'n 80% van het globale BBP en 75% van de totale wereldhandel uit.

Het mooie aan deze indicator is dat hij een erg sterk voorspellend karakter en lange historiek heeft, en bovendien ook nog vrij door iedereen te raadplegen is.

Deze argumenten zijn voor Leo Stevens overtuigend genoeg om de CLI indicator voor de G20 te gebruiken en mede hierop onze beslissingen te baseren voor het over- of onderwegen van aandelen in de beleggingsportefeuilles. Daarom lijkt het ons dan ook de moeite waard om kort toe te lichten hoe deze indicator concreet werkt^{4,5}.



Samenstelling en doel

De CLI is samengesteld uit verschillende economische indicatoren die samen een voorspellend beeld geven van de toekomstige economische activiteit. Deze indicatoren omvatten heel wat gegevens over diverse aspecten die vroegtijdig veranderingen in de economische cyclus kunnen signaleren. Dit gaat van indicaties over industriële productie en bestellingen in de industrie, over consumenten- en producentenvertrouwen, werkgelegenheidsstatistieken, bouwvergunningen, nieuwe auto-registraties tot aandelenkoersen.

De geselecteerde indicatoren moeten voldoen aan bepaalde criteria zoals tijdigheid, economische betekenis, gevoeligheid voor economische cycli en betrouwbaarheid van de gegevensbron.

Methodologie

De CLI gebruikt een wiskundige en statistische methode om verschillende indicatoren te combineren tot één enkele index. Dit proces weegt en normaliseert individuele componenten om een samenhangend en betrouwbaar signaal te creëren. Dit zijn behoorlijk gespecialiseerde statistische technieken zoals:

Trendaanpassing: Om de lange termijn trend te neutraliseren en zo de focus te kunnen leggen op cyclische schommelingen, worden de gegevens eerst trendmatig aangepast. Dit wordt gedaan door middel van statistische methoden zoals de Hodrick-Prescott filter⁶.

Normalisatie: Vervolgens worden de gegevens genormaliseerd om ze vergelijkbaar te maken. Dit betekent dat de verschillende indicatoren worden omgezet naar een gemeenschappelijke schaal, vaak door middel van z-score normalisatie (afwijking van het gemiddelde gedeeld door de standaarddeviatie).

De indicatoren worden gekozen op basis van hun vermogen om vroegtijdig economische omslagen aan te geven en worden regelmatig geëvalueerd en aangepast indien nodig. Elk van de genormaliseerde indicatoren krijgt bovendien een gewicht op basis van zijn voorspelde nauwkeurigheid en relevantie. Dit zorgt ervoor dat indicatoren die historisch gezien betere voorspellers zijn, zwaarder meetellen in de samengestelde index.

Tot slot worden de gewogen indicatoren gecombineerd om één enkele samengestelde index te vormen. Dit wordt meestal gedaan door middel van een gewogen som van de genormaliseerde componenten. Bovendien worden seizoensinvloeden en andere tijdelijke fluctuaties verwijderd.



Deze indicatoren omvatten heel wat gegevens over diverse aspecten die vroegtijdig veranderingen in de economische cyclus kunnen signaleren.

Geografisch:

Zoals eerder aangegeven wordt de CLI door ons gebruikt met specifieke focus op de G20 landen. Toch kan de CLI methodologie toegepast worden op veel verschillende landen en hoeft deze niet beperkt te blijven tot de G20.

Gebruik en Interpretatie:

Bewegingen in de CLI worden geïnterpreteerd als vroege signalen van toekomstige economische activiteit. Een stijging van de CLI boven 100 punten suggereert een verwachte economische groei boven de lange termijn trend, terwijl een daling kan wijzen op een groeivertraging of recessie. Concreet ziet de evolutie van de index er als volgt uit in grafiek 2.

Op basis van bovenstaande methodologie lijkt de CLI dus een betrouwbaar instrument voor het tijdig voorspellen van economische trends en cyclische schommelingen.

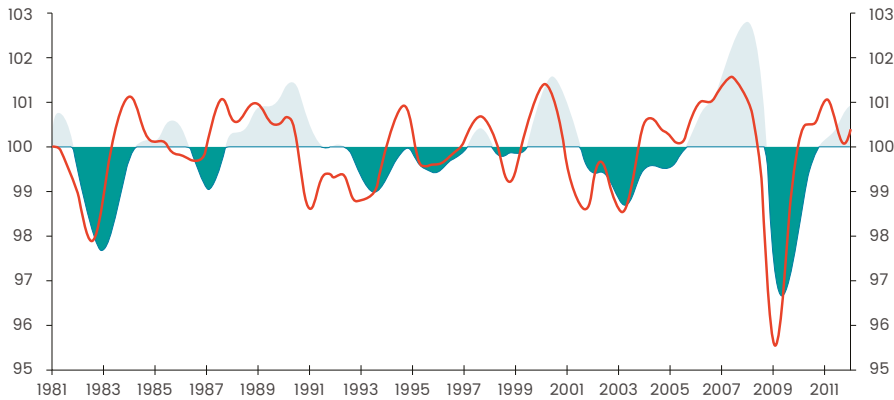
In grafiek 3 testen we dit even in de praktijk. U ziet hier een concrete toepassing van de CLI (groene lijn) versus de S&P 500 (paarse lijn) tussen 1992 en 2009. De CLI toont vooral zijn toegevoegde waarde door steeds op een trendomkeer te wijzen, enkele weken alvorens de markten sterk corrigeerden (1999 en 2008). Wie toen vertrouwde op deze indicator, had mogelijk de sterke sell-off op de markten kunnen vermijden.

⁶ book.rferipio.com/ds_hpfilter

Grafiek 2: OESO Composite Leading Indicator

Bron: OECD CLI explanation paper

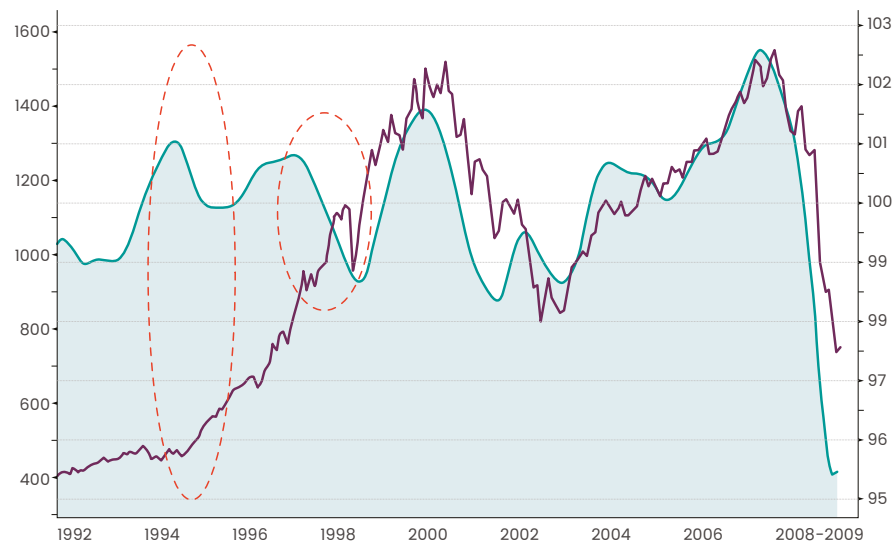
- OESO economische groei boven lange termijn trendlijn
- OESO economische groei onder lange termijn trendlijn
- OESO composite leading indicator



Grafiek 3: S&P 500 Index vs G20 OESO CLI indicator

Bron: Bloomberg

- OESO CLI G20 indicator op 1992-2009 (linkse y-as)
- S&P 500 prijs Index (rechtse y-as)



Anderzijds hebben we twee periodes geïdentificeerd waarin de CLI wees op een lichte vertraging terwijl de markten wel effectief bleven doorstijgen. Dit was het geval in 1994 en 1997 (twee periodes zijn omcirkeld). Dit lijkt een tegenstrijdig signaal. Toch kan het erop wijzen dat de economie effectief wel afkoelde maar dat de agressieve acties van centrale banken ervoor zorgden dat de beurzen stand hielden. In dergelijke extreme situaties kan zelfs de CLI indicator tijdelijk wat van zijn voorspellende kracht verliezen. Uiteindelijk zien we dat in 1998 de beurs toch capituleerde, al was het maar voor even.

Bij Leo Stevens gebruiken we de CLI indicator echter niet als enige parameter maar in een ruimer model, samen met andere parameters. Zo trachten we het sentiment op de beurzen zo accuraat mogelijk in te schatten om tijdig ons aandelen gewicht in de beleggingsportefeuilles te kunnen aanpassen. •

Disclaimer

Dit is een publicatie van Leo Stevens & Cie, een beursvennootschap vergund door de NBB (Nationale Bank van België).

Deze publicatie mag niet beschouwd worden als 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007. Het is een publicitaire mededeling. De wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden zijn hierop niet van toepassing. Eventuele aanbevelingen zijn niet onderworpen aan een verbod om al voor de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te onderhandelen.

Deze publicatie mag niet als persoonlijk beleggingsadvies beschouwd worden. Leo Stevens & Cie kan niet garanderen dat de in de publicatie behandelde financiële instrumenten voor u geschikt zijn. Mocht u op basis van deze publicatie overgaan tot een financiële transactie, dan draagt u hier zelf de volledige verantwoordelijkheid voor. Beleggen in financiële instrumenten (zoals aandelen) kan grote risico's inhouden. Alvorens tot een transactie over te gaan, moet een belegger beschikken over de nodige ervaring en kennis om de eventuele risico's die gepaard gaan met de transactie ten volle in te schatten, in staat zijn om deze risico's te dragen waarbij beseft moet worden dat het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk verloren kan gaan.

Medewerkers van Leo Stevens & Cie kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument.

Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd geworden in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden.

De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Leo Stevens & Cie. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken.

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

Leo Stevens
Vermogensbeheer met een pure & persoonlijke missie

Leo Stevens begeleidt u in het beheer van uw vermogen als geen andere financiële instelling in België: puur en persoonlijk.

Schildersstraat 33
2000 Antwerpen
T +32 3 242 03 70

info@leostevens.com
www.leostevens.com

