

Professor ontwikkelt eenvoudig model

Elke belegger kan Amerikaanse ekonomische groei voorspellen

NEW YORK (reuter) - Elke belegger kan met een zakrekenmachine, een krant en enkele gemakkelijk beschikbare ekonomische gegevens de konjunctuercyclus van de Amerikaanse ekonomie voorspellen, zo beweert een professor van Duke University in North Carolina. Campbell Harvey heeft een eenvoudig voorspellingsmodel ontwikkeld dat gebaseerd is op het verschil tussen het rendement van schatkistpapier met korte looptijd en staatsobligaties met lange looptijd. Het is volgens hem het eerste model dat op de zogenaamde yield curve is gebaseerd.

De 31-jarige Harvey verkliest obligaties boven aandelen omdat de obligatiekoersen stabielier zijn en daarom een betere maatstaf zijn voor de ekonomische konjunctuur. Hij citeert de beurscrash van 19 oktober 1987 toen de aandelenkoersen met 22,6 procent daalden. Maar 1988 was een jaar van hoogkonjunctuur want het bruto nationaal produkt (BNP) groeide met 4,4 procent. Dit jaar zijn de aandelenkoersen in de

VS flink gestegen maar de groei vertraagt, zo merkt Harvey op. De koersen van Amerikaans overheidspapier zijn stabielier. 'Ze zijn veilig. Het is bijna onmogelijk dat de Amerikaanse regering haar schuldverplichtingen niet zal naleven'.

Harvey beweert dat zijn model even akkuraat is als complexe modellen nietegenstaande het slechts één variabele telt, de zogenaamde yield spread of het verschil tussen het rendement van obligaties en schatkistcertificaten. De modellen van ekonomische studie bureaus tellen meestal al honderden vergelijkingen en de klanten betalen duizenden dollars voor de resultaten. 'Goede modellen zijn eenvoudig', aldus Harvey.

Harvey is van oordeel dat de yield curve - een lijn die toont hoe het rendement varieert voor schuld papier met verschillende looptijden - een weerspiegeling is van de verwachtingen van beleggers over de konjunctuercyclus. Hij beklamt toont dat de privé-konsumptie zorgt voor ongeveer twee derden van het BNP.

Als individuen een groeivertraging of recessie verwachten, zullen zij obligaties met lange looptijd kopen om zich te beschermen tegen een mogelijke loondaling. Het rendement van papier met lange looptijd zal dalen maar de rente op korte termijn zal stijgen. Dit heeft tot gevolg dat de yield curve vlak wordt of een dalend verloop krijgt zoals op dit ogenblik. Een ekonomisch

herstel zal de konsumptie stimuleren omdat geanticipeerd wordt op toekomstige inkomensstijgingen. Beleggers zullen in dit geval vooral beleggen op korte termijn.

Korrekte voorspellingen?

Een individu dat mijn model wil gebruiken moet een krant hebben om de yield spread te kennen, een rekenmachine om eenvoudige berekeningen te doen en cijfers over het BNP, zegt Harvey. In concreto moet de belegger het gemiddelde rendementsverschil kennen tussen schatkistcertificaten op drie maand en staatsobligaties op vijf jaar en dit getal vermenigvuldigen met een faktor die de risicotolerantie van de belegger meet. Het produkt van de yield spread en de risicofaktor wordt samengeleid met de gemiddelde ekonomische groei (sinds 1953) in perioden wanneer de yield curve vlak was. Het resultaat is een voorspelling van de ekonomische groei voor de vier volgende kwartalen.

Harvey voorspelt dat de ekonomische groei tussen het derde kwartaal van dit jaar en het derde kwartaal van volgend jaar 1,7 procent zal bedragen. 'De huidige yield curve suggereert dat we op weg zijn naar een groeivertraging maar niet naar een recessie', aldus nog Harvey.

De vergelijking van zijn model ziet er als volgt uit: Twee procent + $(1,271 \times -0,2137) = 1,7$ procent. Twee procent is de gemiddelde groei bij een vlakke yield curve, 1,271 is de risicotolerantie en -0,2137 wil zeggen dat het rendement van schatkistpapier op drie maand 0,21 procentpunten groter is dan het rendement van staatsobligaties op vijf jaar.

De professor gelooft dat zijn model even goed is als bekende modellen die onder meer door de ekonometrische studie bureaus Data Resources Inc. (DRI) en Chase Econometrics worden gebruikt. 'Mijn model heeft de laatste vier recessies voorspeld'.

Maar DRI zegt dat het model van Harvey een slap achteruit betekent. 'Het model toont niet hoe de ekonomie werkt', aldus ekonomiste Cynthia Latta van DRI. David Wyss van DRI zegt dat DRI de yield curve gebruikt maar dat de yield spread beter groeivertragingen en recessies voorspelt dan periodes van hoogkonjunctuur. Elke recessie werd voorafgegaan door een dalende yield curve maar in 1966 heeft de dalende yield curve niet geleid tot een recessie. Harvey zegt dat de Federal Reserve in het midden van de jaren 60 een dalende yield curve wilde tot stand brengen in het kader van 'Operation Twist' en dat de cijfers uit die periode daarom niet betrouwbaar zijn.