

# Samenvatting van RBA scriptie:

## Market timing using intermarket analysis –Assessing the information efficiency of the Utilities Sector

Auteur

Huub van Berkel<sup>1</sup>

Utiliteitsbedrijven (of nutsbedrijven)<sup>2</sup> krijgen over het algemeen niet de meeste aandacht van investeerders. Deze specifieke sector van de aandelenmarkt is sinds tijden verbonden aan de spreekwoordelijke “wezen en weduwen” welke op zoek zijn naar veilige en stabiele dividendeninkomsten, en de gevoeligheid voor de rente brengt de sector in haar gedrag dichter bij obligaties dan de meer cyclische marktsectoren.

Het zijn echter precies deze kwaliteiten waardoor de utiliteitssector een cruciaal onderdeel kan zijn in een ‘market timing strategy’ – althans volgens Bilello en Gayed, zoals beschreven in hun, door de Market of Technicians Association gelauwerde, artikel; *An Intermarket Approach to Beta Rotation: The Strategy, Signal, and Power of Utilities* (2014).

De auteurs stellen dat de relatieve prijs van de utiliteitssector versus de bredere aandelenmarkt, vanwege het hoge dividend, de lage beta (correlatie met marktrendement) en de relatieve ongevoeligheid voor cycliciteit, voorspellende kracht heeft en als ‘leading indicator’ kan dienen over de richting van de bredere aandelenmarkt. Zij testen of de informatie welke de relatieve prijs biedt efficiënt te exploiteren valt met behulp van een model welke ze classificeren als de beta rotatie strategie. Door vergelijking van de relatieve historische prijsniveaus wordt de strategie continu blootgesteld aan aandelen, met positionering naar enerzijds de utiliteitssector van de S&P500 of anderzijds de gehele S&P500, op basis van ‘lead-lag’ dynamiek. Wanneer de utiliteitssector relatief beter presteert dan de bredere aandelenmarkt voor een voorgaande periode van 4 weken, dan wordt er naar de utiliteitssector gepositioneerd voor de komende week, en visa versa wanneer de bredere aandelenmarkt relatief beter presteert. Dit proces wordt iedere week herhaald, en de allocatie wordt daarmee iedere week herzien. De strategie legt hiermee een link tussen momentum en rotatie-strategieën, en meso-economie onderzoek. De backtest-resultaten van deze beta rotatie strategie voor een periode van



juli 1926 tot juli 2013 zijn bijzonder goed, met een geannualiseerd overrendement van 4,2% versus de bredere aandelenmarkt.

Mijn scriptie verifieert de resultaten van de beta rotatie strategie door middel van uitgebreide robuustheid en ‘out-of-sample’ tests, en gaat dieper in op de “intermarket” (of meso-economie) relaties door toepassing van de beta rotatie strategie op de andere aandelensectoren en op de publieke onroerend-goed markt. De resultaten laten zien dat een beta rotatie strategie een belegger inderdaad kan helpen om haar portefeuille beter te positioneren. Hoewel overrendement ten opzichte van de aandelenmarkt niet is bewezen, voornamelijk als gevolg van transactiekosten en correctie voor datamining, biedt deze strategie wel belangrijke signalen over de marktvolatiliteit en extreme markt-bewegingen. Een investeerder zal tenminste door het gebruik van deze beta rotatie strategie defensief gepositioneerd zijn tijdens een neergaande markt.

Er zijn echter een aantal overwegingen voor investeerders om rekening mee te houden alvorens over te gaan tot implementatie van het theoretische model; er is een lange investeringshorizon noodzakelijk vanwege

een potentieel langdurige onderrendement, investeerders dienen comfortabel te zijn met het concentratierisico, en de praktische uitvoering is van cruciaal belang voor het succes van deze strategie op de lange termijn. Alleen wanneer een belegger in staat is om efficiënt te handelen en de handelskosten laag kan houden, kan overrendement worden bereikt.

Het onderzoek wijst uit dat ook de prijsrelatie tussen de bredere aandelenmarkt met andere (vooral lage beta) aandelen- en onroerend-goed sectoren kan worden benut met dezelfde beta rotatie strategie. Ergo, de utiliteitssector is niet helemaal uniek en het zijn vooral de bijzondere eigenschappen (hoge dividendeninkomsten en relatieve ongevoeligheid voor cyclische gedrag) van de sectoren met een lage beta versus de bredere aandelenmarkt welke de beta rotatie strategie succesvol maken. Dit is ook een indicatie dat de beta rotatie strategie efficiënter kan worden uitgevoerd, zoals bijvoorbeeld door middel van integratie van meerdere relaties in de meso-economie in het model en door gebruik van ‘long’ en ‘short’ positionering.

Al met al blijkt de informatie-efficiëntie van relaties in de meso-economie een toegevoegde waarde te zijn voor het handelsarsenaal van een investeerder. Een dynamisch allocatiebeleid in lijn van de beta rotatie strategie rationale kan leiden tot een hoger (voor risico gecorrigeerd) rendement. Daarnaast kan het lage beta en ‘leading indicator’ gedrag dienen als een waarschuwing voor stijgende volatiliteit in de markt en een voorspeller zijn van grotere kans op een extreme staart evenement. ■

### Literatuur

— Bilello, C. V. and Gayed, M.A., 2014: An intermarket approach to beta rotation: The strategy, signal, and power of utilities. 2014 Charles H. Dow Award Winner. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2417974>

### Noten

1. Huub van Berkel MSc RBA is Investment Project Manager bij Mars Nederland BV.
2. Nutsbedrijven genereren inkomsten door de productie, distributie en transport van elektriciteit, water en gas.

# MiFID2 Manager

Het onmisbare  
instrument voor een  
succesvolle MiFID2  
implementatie

- Vindt u het een uitdaging om het wetgevingsproces rondom MiFID2 te volgen?
- Weet u niet precies welke stappen u moet ondernemen om aan MiFID2 te voldoen?
- Bent u bang dat u iets mist of dat u niet in de pas loopt met de markt?

## De MiFID2 Manager is er om te u helpen

Deze herfst lanceert Simmons & Simmons de MiFID2 Manager, een praktisch instrument dat u bij bovenstaande vragen op weg helpt. De MiFID2 Manager biedt u (a) een lijst met actiepunten die u stap voor stap kunt volgen om ervoor te zorgen dat uw onderneming tijdig aan de regels voldoet en (b) diverse functies waardoor deze tevens als interne checklist/project management instrument dient.

## Regelmatige updates en 24/7 online-toegang

De MiFID2 Manager staat 24 uur per dag, 7 dagen per week tot uw beschikking op onze know-how website elexica ([www.elexica.com](http://www.elexica.com)). De MiFID2 Manager wordt maandelijks geactualiseerd met wetswijzigingen, belangrijke veranderingen op het gebied van lokale implementatie, rechtszekerheidskwesties alsook praktische actiepunten.

## Interesse?

Als u zich wilt abonneren of een demonstratie wenst, neemt u dan contact op met ons via [rezah.stegeman@simmons-simmons.com](mailto:rezah.stegeman@simmons-simmons.com) of [joyce.kerkvliet@simmons-simmons.com](mailto:joyce.kerkvliet@simmons-simmons.com)