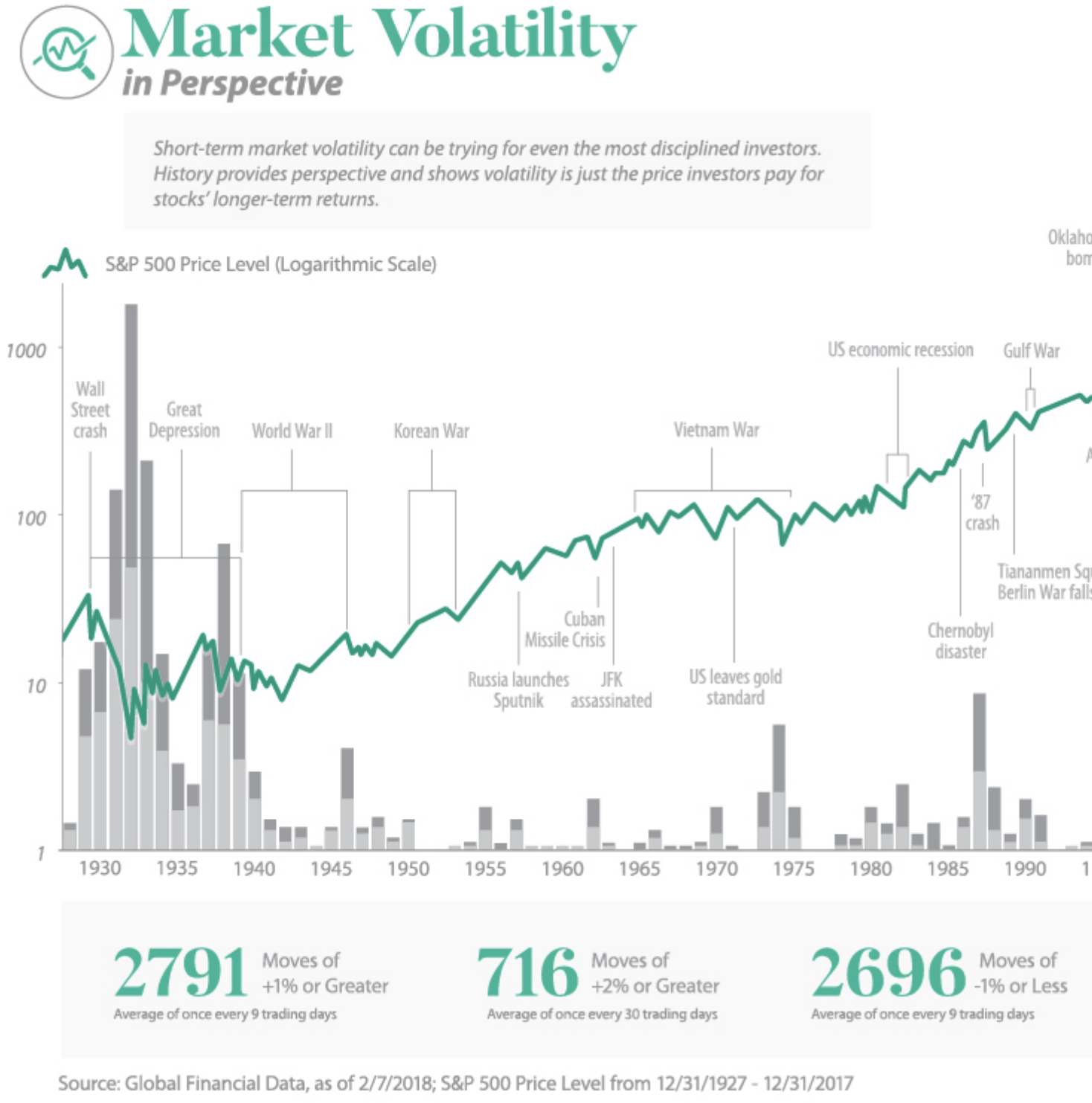
Volatiliteit als beleggingscategorie

Beschrijving

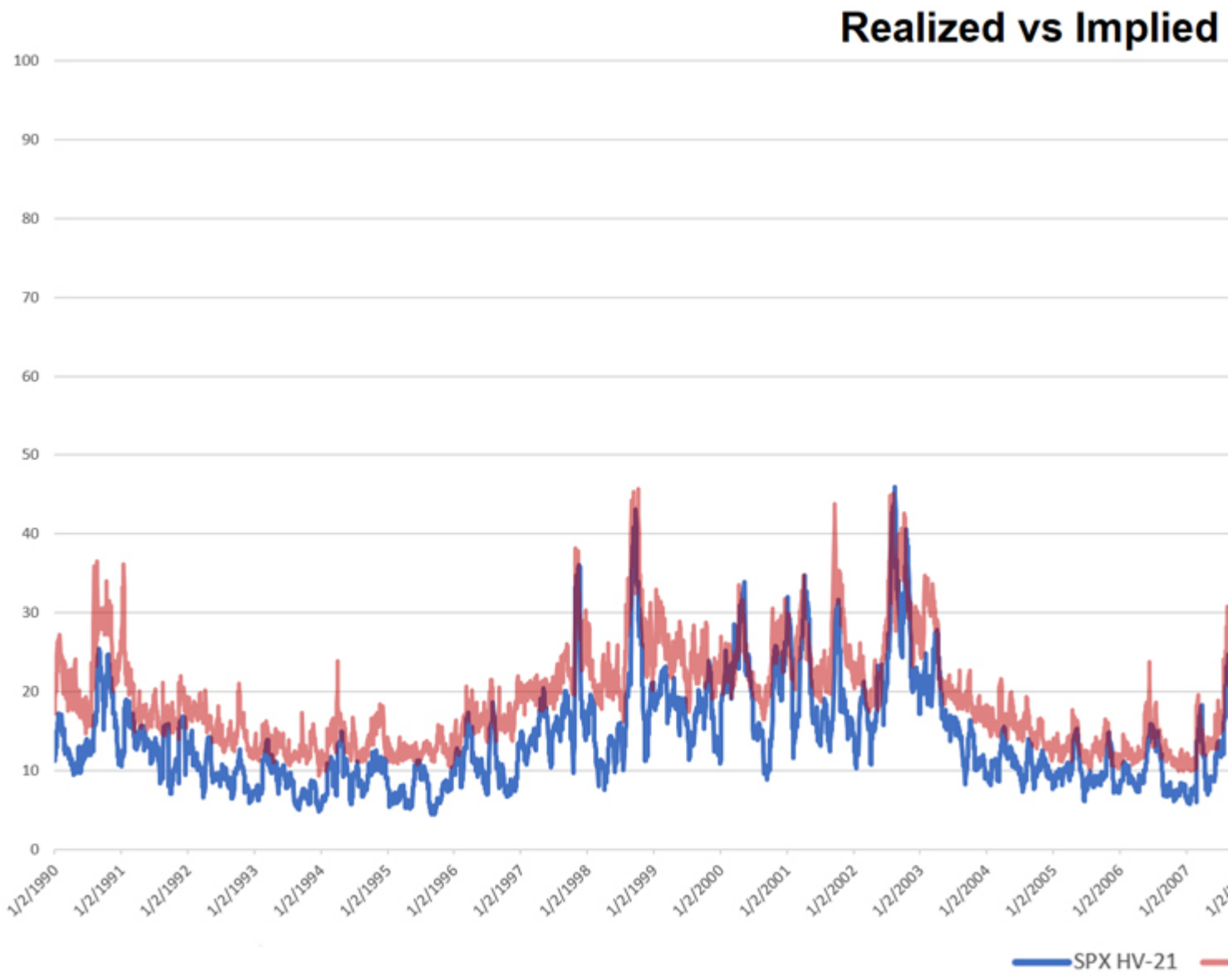
Volatiliteit bestaat al sinds de komst van vrije markten. Het was echter moeilijk te meten en te volgen door technologische tekortkomingen. Dit veranderde toen de Chicago Board Options Exchange in 1993 de VIX-index creÃ«erde. De VIX-index wordt bepaald aan de hand van S&P 500 call- en putopties. Het meet feitelijk de implied volatility, de ingeprijsde toekomstige volatiliteit om de prijs van de onderliggende optiecontracten te rechtvaardigen. Als basis voor het prijzen van opties wordt het Black-Scholes model gehanteerd. De meeste variabelen van het model zijn bekend of eenvoudig te berekenen: de prijs van de optie, de prijs van de onderliggende waarde, de tijd tot expiratie en de risicovrije rente. Alles wat niet kan worden verklaard door die variabelen, wordt verklaard door de implied volatility, de impliciete volatiliteit. Het is net als bij verzekeren. Op het moment dat de risicoâ??s laag worden ingeschat is de premie laag, bij hoge risicoâ??s hoort een hoge premie. Volatiliteit en impliciete of ingeprijsde volatiliteit zijn dus twee afzonderlijke zaken, de eerste is niet meer dan een historische meting, de tweede is een verwachting voor de toekomst.



Wisdom of the crowd

De hoogte van de optieprijzen en daarmee de VIX wordt uiteindelijk bepaald door de markt, dus door de collectieve stemming onder beleggers door middel van vraag en aanbod. Er wordt dus gebruik gemaakt van de â??wisdom of the crowdâ??. Het aardige van de VIX is dat die bijna altijd piekt op het moment dat de beurs bodemt. Paniek blijkt in de praktijk zeer besmettelijk en als iedereen in paniek raakt, is het moment gekomen om te kopen. Een stand boven de 40 punten voor de VIX bleek

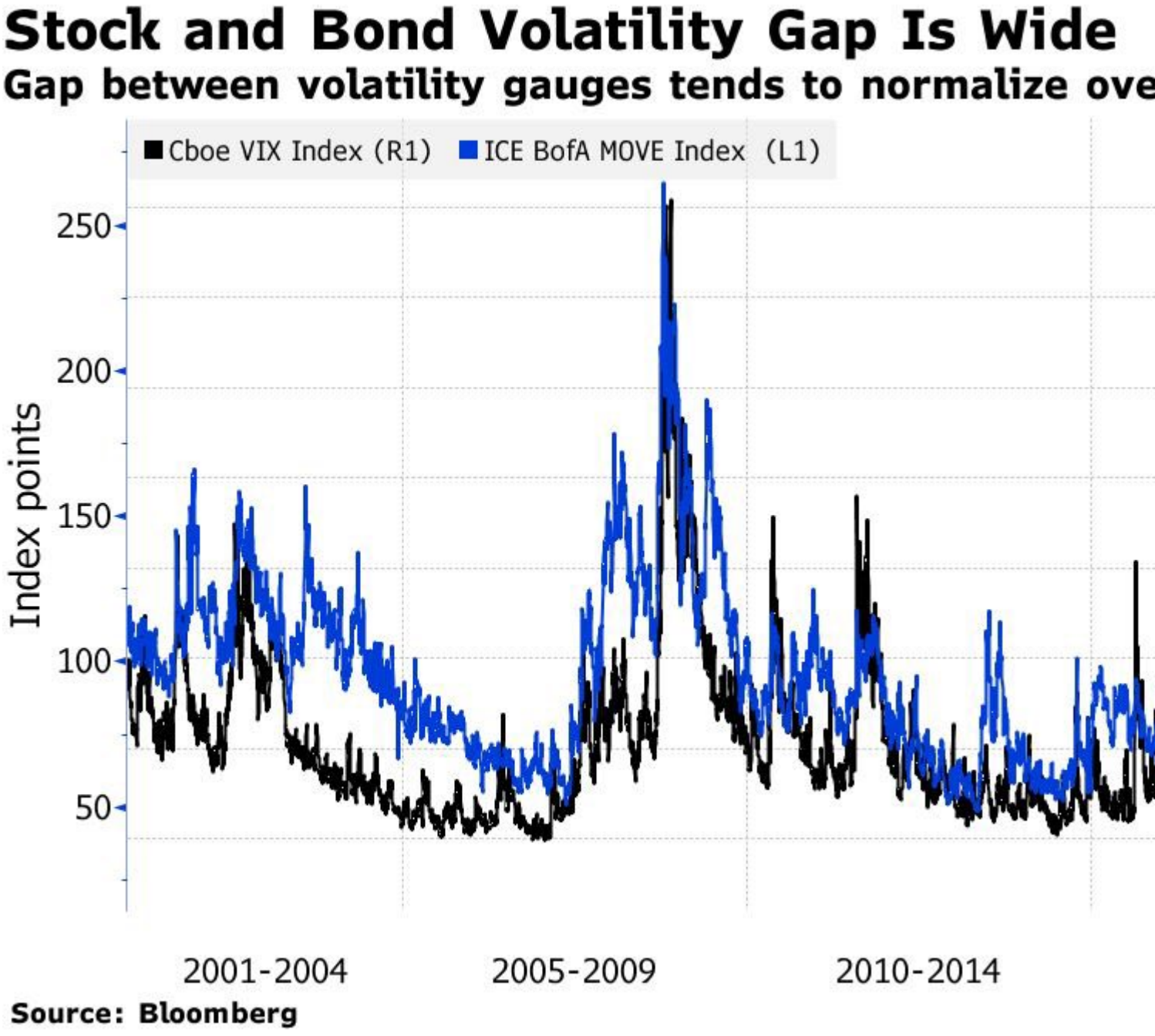
historisch een uitstekend moment om in de aandelenmarkt te stappen. Dat terwijl de VIX langere tijd beneden de 20 punten kan noteren, een lage VIX is daarom niet meteen een reden om uit te stappen. Het is niet meer dan een indicator dat de markt weinig risicoâ??s ziet.



Volatiliteit als rendementsbron of als hedge

Volatiliteit is een manier om rendement te halen uit aandelen zonder afhankelijk te zijn van de onderliggende fundamenten zoals dividenden en winstontwikkeling. Dat kan dus interessant zijn vanuit het oogpunt van diversificatie. Het verkopen van volatiliteit kan worden gezien als een extra inkomstenbron. De meest conservatieve manier om volatiliteit te verkopen is het schrijven van gedekte calls. Daarbij wordt een deel van het opwaarts potentieel ingeruild voor contanten op datum van de transactie. Beleggers moeten zich wel realiseren dat er dan een ongelijke kans/risicoverdeling ontstaat.

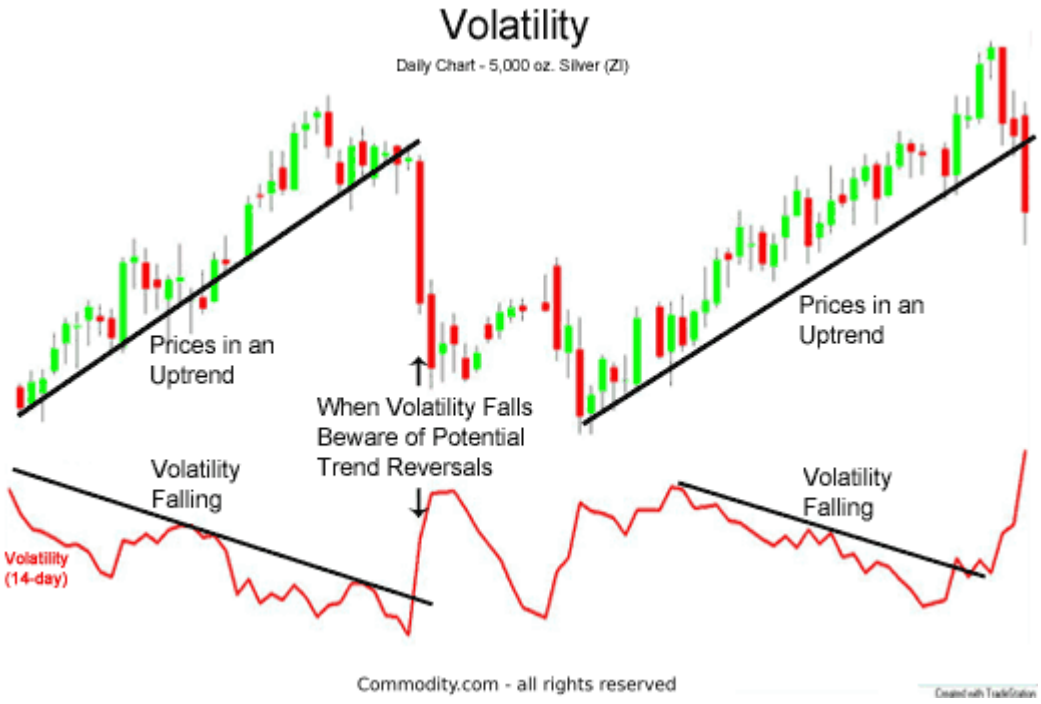
Tegenover een beperkt rendement staat wel de volledige downside. Dat is de reden dat de impliciete volatiliteit normaal gesproken hoger ligt dan de gerealiseerde volatiliteit. Het verschil is feitelijk een soort verzekeringspremie die de schrijver van gedekte calls probeert te innen. Beleggers kunnen ook long volatiliteit gaan. Dan betalen ze dus een premie waarmee ze zich beschermen tegen extreme marktomstandigheden. Dan loopt de VIX namelijk al snel exponentieel op.



Van VIX naar MOVE

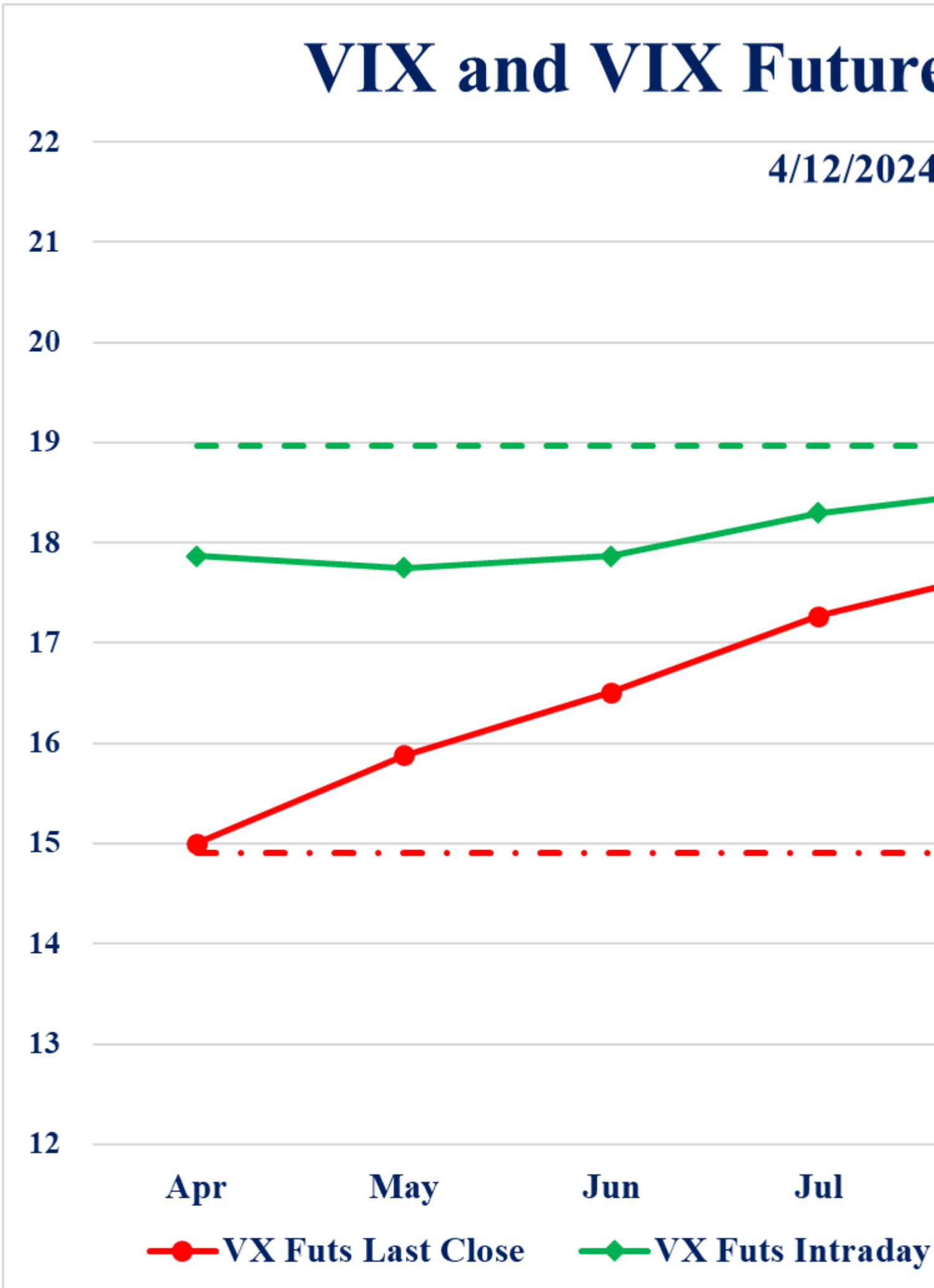
Waar de VIX-index gebruikt wordt voor de aandelenmarkt, is de MOVE-index de tegenhanger op de obligatiemarkt. Meestal bewegen beide indices in tandem, alleen was op het dieptepunt van de rente de MOVE-index veel sterker gestegen dan de VIX. Dat is ook niet vreemd, want op dat punt was er ook

bijna maximale onzekerheid is over de toekomst van de rente. Centrale bankiers zaten er toen voor wat betreft inflatie al geruime tijd naast, maar begonnen wel in paniek te raken. Een stelregel bij beleggen is dat beleggers kunnen stoppen met het in paniek raken, zodra centrale bankiers in paniek raken. Verder waren de hoge optiepremies bij obligaties een gevolg van de grote dagelijkse uitslagen. De ingeprijsde volatitiliteit reageert dus op de daadwerkelijke volatiliteit.



Invloed van liquiditeit

Die grote dagelijks uitslagen werden in 2022 versterkt door een sterke daling in de liquiditeit, een direct resultaat van renteverhogingen en het afbouwen van de obligaties op de balans van de centrale bank. Daar komt nog bij dat volatiliteit in de rente vaak wordt uitvergroot in de vorm van hogere kredietsopslagen. Nadat men jarenlang geen droog brood kon verdienen met obligaties, hadden relatief veilige investment grade obligaties in 2022 opeens een rente van meer dan 5 procent. Zoâ??n sterk gestegen coupon bood bovendien een buffer tegen een verdere rentestijging. Door de rentedaling die in de 12 maanden daarna volgde was er op obligaties toch een netto, in reÃ«le zin positief, rendement op obligaties te realiseren, ondanks het feit dat de inflatie op dat moment uitkwam boven de 10 procent. Ook een hoge MOVE-index viel daarmee samen met een relatief goed instapmoment. Alleen is sindsdien de MOVE-index relatief hoog gebleven, wellicht een direct gevolg van de onduidelijkheid over de richting van het monetaire beleid, de twijfels over inflatie in combinatie met de opgelopen staatsschulden. Aan de ene kant rekent de markt op een recessie, terwijl aan de andere kant de economie voortdurend sneller groeit dan verwacht.


VIX and VIX Future
4/12/2024
22
21
20
19
18
17
16
15
14
13
12
Apr
May
Jun
Jul
VX Futs Last Close
VX Futs Intraday

Volatiliteit in de toekomst

Investeren in de VIX-index is ook mogelijk met behulp van futures. Daar is te zien dat beleggers rekening houden met een onzekere gebeurtenis in de toekomst. Zo zijn de VIX+futures vlak voor de Amerikaanse presidentsverkiezingen veel hoger dan die er na. Bezit van de zaak is ook hier einde van het vermaak. Het is nog maar de vraag of VIX en daarmee MOVE ook in de toekomst goede indicatoren zullen zijn voor een bodem in de markt. Zoals uit de grafiek blijkt bewegen volatiliteit en de impliciete volatiliteit in tandem. De impliciete volatiliteit beweegt wel boven de volatiliteit, maar voor de grote uitslagen (VIX boven de 40 punten) is wel vereist dat er sprake is van een grote schok. Die was er even in de piek-covid-paniek, maar daarna niet meer, mede vanwege de grote invloed van de overheid (monetair en fiscaal) op de economische ontwikkeling. Bovendien blijft het mede daardoor lastig voorspellen wanneer er sprake is van een nieuwe externe schok.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer