

Het is al ruim een half decennium goed toeven op de Amerikaanse beurzen. In hun pogingen om de economie aan de praat te krijgen, hebben centrale bankiers tal van maatregelen genomen die gunstig zijn voor de aandelenkoersen.

Beleggers lijken zich vooralsnog niet al te veel zorgen te maken dat er een einde komt aan de jarenlange koersstijgingen. Dat valt tenminste af te leiden aan de stand van de VIX-index, die vaak wordt gezien als een graadmeter voor de ongerustheid van beleggers voor de nabije toekomst.

OPTIES UITKLEDEN

De VIX geeft de verwachte beweeglijkheid voor aandelen weer en wordt bepaald door te kijken naar de waarde van opties. Optieprijsen zijn afhankelijk van onder meer de fundamentele waarde (afstand tot uitoefenprijs) en tijdswaarde (resterende looptijd). Door deze factoren weg te vijlen, blijft alleen de volatiliteit over, de beweeglijkheid die beleggers op korte termijn verwachten.

DE KANS OP EEN SERIEUZE CORRECTIE VAN DE AMERIKAANSE BEURS IS NU GROTER DAN OP ENIG MOMENT IN DE AFGELOPEN 24 JAAR

RAMPSPOED OP KOMST

De minder bekende skew-index – vrij vertaald: scheefheidindex – vertelt een heel ander verhaal. Volgens deze graadmeter is de kans op een serieuze correctie van de Amerikaanse beurs – een negatief rendement van meer dan 8 procent binnen één maand – nu groter dan op enig moment in de afgelopen 24 jaar.

De skew-index kijkt in het bijzonder naar de populariteit van zogeheten *out-of-the-money*-putopties. Bij deze opties ligt de uitoefenprijs ver onder de actuele beurskoers, waardoor ze alleen geld opleveren bij forse koersdalingen. Als de vraag naar *out-of-the-money*-opties toeneemt, stijgen optiepremies en neemt de waarde van de skew-index toe. Hoe hoger de skew-index hoe groter de kans op extreme koersdalingen.

Als de skew-index een stand van 100 heeft, betekent dit dat optiebeleggers de kans op grote negatieve koersuitslagen als verwaarloosbaar inschatten. Dat niveau van totale zorgeloosheid bereikt de index vrijwel nooit. Voor de laagste stand van 101,2 moeten we terug naar eind 1991 toen de Amerikaanse economie zich aan de recessie van een jaar eerder ontworstelde.

Op dit moment is de situatie totaal anders. Bij de stand van 147 in de laatste week van september is de kans op een daling van meer dan 8,5 procent in één maand ongeveer 15 procent.

PROEF OP DE SOM

Hoe serieus moeten beleggers de onheilsboodschap van de skew-index nemen? In 1990 bleek de index een accurate voorspeller. De hoge indexstand van 132 punten

VIX EN SKEW VERTELLEN ANDER VERHAAL

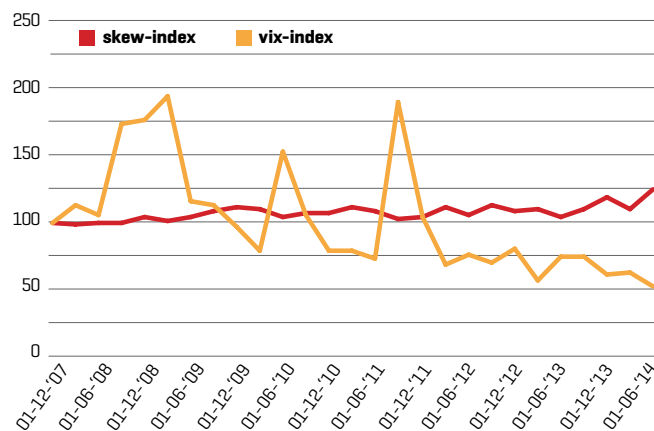
Beleggers op twee sporen

De VIX-index bevindt zich de laatste kwartalen op historisch lage niveaus. Beleggers zouden op korte termijn dus weinig onrust op de beurs verwachten. Intussen noteert de skew-index op recordhoogte, wat aangeeft dat beleggers zich massaal met opties indekken tegen zware beurscrashes. Die twee zaken combineren zou erop duiden dat beleggers komende tijd rekenen op licht stijgende beurzen. Drijvende kracht achter de stijgende beurzen afgelopen jaren was het beleid van vooral Amerikaanse centrale bankiers die goedkoop maakte en daarmee beleggen in aandelen een aantrekkelijk

alternatief. Beleggers rekenen erop dat de Amerikaanse Fed de economie zal blijven steunen, tot het moment waarop het herstel definitief heeft doorgezet.

CRASHEN

Tegelijkertijd houden zij rekening met een kleine kans op flinke koersdalingen. Het is bijvoorbeeld denkbaar dat de Fed sneller dan verwacht de rente optrekt, waardoor aandelen kunnen crashen. Aangezien veel beleggers met geleend geld in aandelen zitten, kan een einde aan het tijdperk voor goedkoop geld resulteren in een spiraal van verkopen en forse koersdreunen.



*De geïndexeerde index standen van de skew- en vix-index op basis van gegevens van dataleverancier Bloomberg. Ultimo 2007=100.

in juli bleek de prelude voor een daling van de Amerikaanse beurs met 9 procent in de daaropvolgende maand.

Bij het knappen van de internetbubbel na de eeuwwisseling en de kredietbubbel was de indicator minder betrouwbaar. Een grote tekortkoming van de skew-index is dat de waarde bepaald wordt met behulp van relatief kortlopende opties. Koersrisico's worden alleen

inzichtelijk gemaakt voor de komende maand. Dat is een erg korte termijn. Zo staat de S&P 500 al sinds juli vorig jaar ruim boven het langjarige gemiddelde zonder significante beurschokken in de maanden die volgden. In die periode steeg 's werelds meest bekende aandelenindex zelfs bijna 23 procent. Het timen van een crash van aandelenbeurzen op korte termijn blijft moeilijk. Ook voor de skew-index.