

tio op twee manieren. Particuliere beleggers zoeken voornamelijk bevestiging in het verhoudingsgetal. Is er meer interesse voor calls dan voor puts, dan gokken ze ook op koersstijgingen, en andersom. Professionele handelaren bekijken de zaken diametraal anders. Zij gebruiken de maatstaf veelal om tegendraads te beleggen.

We onderzochten hoe de Amerikaanse S&P 500-index reageerde op alle onderliggende optievolumes

OP HET EERSTE GEZICHT IS DE PUT-CALL RATIO EEN GOEDE CONTRA-INDICATOR VOOR RENDEMENT OP DE LANGE TERMIJN

van Amerikaanse aandelen, om te bepalen welke van de twee beleggers beter af is. De veronderstelling daarbij was dat optiebeleggers relatief pessimistisch waren wanneer de zogeheten CBOE Equity put-call ratio bovengemiddeld (hoger dan 0,6) was.

Het blijkt dat bij een sombere stemming op de optiemarkt, als

er dus bovengemiddeld meer puts dan calls verhandeld worden, het rendement in de komende vijf jaar gemiddeld 10 procent hoger ligt dan in de gevallen dat de ratio onder het gemiddelde ligt. En als we de beleggingshorizon tot tien jaar oprekken, wordt het verschil met 17 procent zelfs nog groter.

Maar een heilige graal is de contraire strategie niet. Gemiddeld genomen loont het om precies tegenovergesteld aan optiehandelaren te beleggen. Maar in de helft van de gevallen dat optiehandelaren pessimistischer dan gemiddeld waren, was het rendement negatief in de vijf jaren die volgden. De contraire strategie is toch succesvol omdat het rendement in de andere helft van de gevallen extreem hoog ligt.

Als we de exercitie niet voor vijf-, maar voor tienjaarsrendementen doen, is er overigens aan-

zienlijk minder vaak sprake van een negatief rendement, en werkt tegendraads beleggen beter. Hierbij hoort de kanttekening dat het aantal waarnemingen in deze tijdspanne beperkt is (1997 tot 2003).

DE BALANS

De put-call ratio is op het eerste gezicht een goede contra-indicator voor rendement op de lange termijn. Gemiddeld genomen loont het om negatief te zijn als optiebeleggers positief zijn en andersom.

Maar doordat in veel gevallen het rendement toch negatief is als optiebeleggers ook negatief waren over de beurs, is het geen maatstaf om blind te volgen. De laatste paar maanden schommelt de ratio rond de 0,66 – net boven het langjarig gemiddelde van 0,6. Sommige handelaren staan waarschijnlijk in de startblokken om in te stappen.

Beleggers: eeuwige optimisten

Zestien jaar koersbewegingen van de S&P 500-index vergeleken met de stand van de put-call ratio.

Als de put-call ratio boven de één staat dan worden er meer putopties verhandeld dan callopties. Dit komt zelden voor, en blijkt achteraf vaak een prima instapmoment. Eind maart 2004, na het uiteenspatten van de internethype, bereikte de ratio een waarde van 1,1. Wie op dat moment belegde in S&P 500 had nu bijna 40 procent aan rendement behaald, ondanks tussenliggende crisisjaren.

