

staan omdat een aandeel te duur is gekocht en langdurig op een lager prijsniveau blijft hangen, met als uiterste het aandeel van een onderneming die failliet gaat.

Hevig bewegende koersen hoeven niet per definitie permanent verlies te betekenen. Zeker bezitters van aandelen waarvan de koers heftig naar boven beweegt, kunnen dat beamen.

Ook beleggingslegende Warren Buffett is geen fan van het begrip volatiliteit of standaarddeviatie. De superbelegger wijst er vaak op dat als koersen van degelijke bedrijven rap onderuit gaan, de volatiliteit van een aandeel omhoog springt. Een belegger die volatiliteit gelijkstelt aan risico, zal bij iedere daling het aandeel riskanter vinden. Buffett noemde dit "echt Alice in Wonderland". Hij ziet prijsfluctuaties juist als kans om op een laag niveau in te stappen.

ECHT BELEGGINGS-RISICO MEET JE AAN HET GEVAAR DAT DE WINSTGEVENDHEID VAN EEN ONDERNEMING ONDER DRUK STAAT.

Amerikaanse aandelenindex was toen torenhoog. Toch blijken het achteraf, en dan vooral de periode eind 2008, perfecte momenten om in te stappen. Omgekeerd lag de volatiliteitsindex begin 2007 op het laagste niveau in tien jaar. Maar risicoloos waren aandelen toen allerminst. Het duurde niet lang voordat beurzen implodeerden.

Een volatiliteitindex zegt iets over de kortetermijnangst die onder beleggers leeft. Voor een langetermijnbelegger biedt dat juist kansen en is het eerder een con-

tra-indicator. Prominent belegger John Templeton orakelde niet voor niets voortdurend dat "de tijd van maximaal pessimisme de tijd is om aandelen te kopen."

ZIJN ER NOG MEER PROBLEMEN?

Er kleeft nog een bezwaar aan de volatiliteit. Het berekenen ervan heeft alleen zin als de rendementen zich statistisch 'normaal' gedragen. Als een bepaalde belegging in het verleden jaarlijks 6 procent rendement oplevert, dan wordt er vanuit gegaan dat dit ook in de komende jaren zo zal zijn.

Het kan iets meer zijn of iets minder maar statistisch uitgangspunt is toch dat de jaarlijkse opbrengst dicht in de buurt van het historisch gemiddelde zit. Daarmee wordt buiten de werkelijkheid gerekend, waar extreme koersuitslagen voortdurend trends breken. Dat werd goed duidelijk in 2008. De risicomodellen van banken, waarin de volatiliteit

een sleutelrol speelt, hielden geen rekening met uitbijters waardoor ze eind 2008 in serieuze problemen kwamen. De les: wie zich blindstaart op de volatiliteit en geen rekening houdt met uitzonderingen is gevaarlijk bezig.

EN DUS...

Volatiliteit zegt iets over de verwachtingen van beleggers op korte termijn, maar biedt juist kansen op de lange termijn. Houd er ook rekening mee dat rendementen zich niet 'normaal' gedragen, extreme uitslagen komen vaker voor dan gedacht. Dat maakt het begrip lastig te interpreteren is.

Beleggingsgoeroe Benjamin Graham verwoordde het zeventig jaar geleden al zo: "Wat mij stoort is dat gerenommeerde beleggers volatiliteit gelijk stellen aan het concept risico. Prijsfluctuaties, ja; risico, nee. Echt beleggingsrisico meet je aan het gevaar dat de winstgevendheid van een onderneming onder druk staat door verminderende economische omstandigheden of slecht management".

Is volatiliteit een vorm van risico..? Nee een kans!

Onderstaande grafiek van de maandelijkse VIX-indexuitslagen sinds het jaar 2000 en het verloop van de Amerikaanse S&P-index. Als de volatiliteit (en dus angst) hoog lijkt, is het dieptepunt van de beurs voorlopig bereikt en gaat deze weer omhoog. Het omgekeerde geldt ook.

Hier valt wel wat voor te zeggen. Laten we eens kijken naar de ontwikkeling van de volatiliteitindex voor de Amerikaanse S&P-index. Deze zogenoemde VIX-index geeft inzicht in de verwachte volatiliteit voor de eerstvolgende dertig dagen [zie grafiek]. Een belegger die wars is van volatiliteit zou het niet in zijn hoofd halen om in 2002, eind 2008 of de laatste maanden van vorig jaar aan te schaffen. De bewegelijkheid van de

