


WORD LID INLOGGEN

GISTEREN 08:00

Volatiliteit

5

JAN DWARSHUIS

Indexbeleggen via ETF's mag zich verheugen in grote belangstelling van beleggers vanwege de brede spreiding tegen lage kosten. Jan Dwarshuis maakt zich echter zorgen over de ETF's op de volatiliteitsindex VIX, die voor een kettingreactie op de aandelenbeurzen zouden kunnen zorgen.

De groei van de financiële sector is niet te stuiten. De jaren 2007 en 2008 hebben pijnlijk duidelijk gemaakt wat er kan gebeuren als een grote bank in de problemen komt. Bijna tien jaar na de crisis die toen uitbrak, is er echter niet veel veranderd: de sector blijft groeien, net als het aantal schillen waaruit ze is opgebouwd. Intussen raken beleggers steeds verder verwijderd van de originele blauwdruk van beleggen, die ruim 400 jaar geleden in Amsterdam werd geïntroduceerd door de VOC.

Keer op keer is al gebleken dat alleen de originele vorm van beleggen standhoudt

Beleggers wordt al decennialang voorgehouden dat investeren continu aan verandering onderhevig is. Keer op keer is al gebleken dat alleen de originele vorm van beleggen standhoudt en dat de meeste afgeleide producten na verloop van tijd van het toneel verdwijnen. De schil die het verst van deze oervorm, deze kern verwijderd is, loopt daarbij het grootste risico als eerste gepeld te worden.

ETF's

ETF's (Exchange Traded Funds) zijn zo'n relatief jonge beleggingsvorm. De laatste jaren is er veel geld geïnvesteerd, met name omdat ETF's het mogelijk maken om tegen lage kosten breed gespreid te beleggen, wat het beleggingsrisico verkleint. Er zijn echter ook zorgen over de onderliggende waarde en liquiditeit van de desbetreffende ETF's, en dat is terecht. Vaak wordt er liquiditeit beloofd, maar blijkt in de praktijk dat de spread tussen koop en verkoop kan oplopen tot 10 procent of meer. Het 'goedkope' beleggen in ETF's wordt dan opeens extreem duur.

In laboratoria van de financiële industrie heeft men ook ETF's geïntroduceerd op basis van de VIX-index. De VIX meet de volatiliteit op de beurzen aan de hand van een simpele rekensom op basis van de onderliggende indices. De waarde die men aan de VIX verbindt is derhalve een wassen neus: loopt de VIX op, dan is het kwaad immers al geschied. Optiehandelaren maken handig gebruik van de VIX bij hun prijsstelling: opties worden (te) duur zodra u ze nodig heeft.

Kettingreactie

De ETF-handel om de VIX heen, de buitenste schil, zorgt voor een prijsstelling van de VIX die zich op zijn zachtst gezegd merkwaardig ontwikkelt. De handel wordt als het ware versterkt en zou zelfs voor een

kettingreactie kunnen zorgen. Een logisch gevolg van de populariteit van het product is dat de handel in volatiliteit enorm gegroeid is. ETF's kunnen meer aandelen creëren om aan de vraag van *short selling* te voldoen. Deze handel in volatiliteit heeft zonder enige twijfel zijn weerslag op de aandelenmarkten.

De handel wordt als het ware versterkt en zou zelfs voor een kettingreactie kunnen zorgen

De hamvraag is hoe de opgeblazen handel in op volatiliteit gebaseerde ETF's uiteindelijk gaat aflopen. Vergelijkingen met 1987 kunnen snel gemaakt worden. Toen rolde iedereen over elkaar heen vanwege marginverplichtingen en uit de hand gelopen bevoorschottingen. Ditzelfde kan gebeuren met een VIX die zich niet gedraagt op basis van de markt, maar op basis van een buitenste schil die niets van doen heeft met het origineel. Bij de *risk officer* rinkelen vervolgens alarmbellen die op niets gebaseerd zijn. Het kwaad is dan echter al geschied.

Rest mij u een goed weekend te wensen.

OVER DE AUTEUR

Jan Dwarshuis is senior asset manager bij Thirteen Asset Management AG, waar hij verantwoordelijk is voor het Thirteen Diversified Fund. Dwarshuis schrijft zijn columns op persoonlijke titel en wordt hier niet voor betaald. Ook betaalt hij niet voor het plaatsen van zijn columns. Professioneel houdt hij posities aan in grote Europese, Amerikaanse en Russische beursfondsen. De informatie in zijn columns is niet bedoeld als professioneel beleggingsadvies of als aanbeveling tot het doen van bepaalde beleggingen.



Dit artikel krijg je cadeau van Follow the Money.

Diepgravende onderzoeksjournalistiek kost tijd en geld. Steun ons en

WORD LID

AANDELENMARKTEN VOLATILITEIT ETF

GERELATEERDE ARTIKELEN

24 OKTOBER 08:00

Wie beschermt ons tegen de bescherming van de centrale banken?

6 MEI 06:30

Japanse walvis

8 APRIL 06:30

Hoe president Trump de economie naar zijn hand zou kunnen zetten

5 REACTIES

OM EEN REACTIE TE PLAATSEN MOET JE BETALEND LID ZIJN [INLOGGEN](#)

FILTER -1 0 +1 +2
 0 4 0 1

JoostMulder ¹

0

📅 Bewerkt gisteren 14:39

Ik begrijp het doel van deze column niet zo. Inderdaad, ETFs gebaseerd op volatiliteitindices zoals VIX hebben mogelijk een bubbilversterkend karakter en dat is een systeemrisico voor het financieel systeem en daarmee de samenleving.

Maar ondertussen lees ik tussen de regels door dat ze toch misschien wel leuk zijn om zelf in te "investeren"?

Pieter Jongejan ⁴

+2

📅 Gisteren 18:43

Mij lijkt het doel van deze kolom om bij de regering te pleiten voor het nemen van maatregelen om te voorkomen dat de reële economie (de eerste schil) aangetast wordt door de verliezen in de buitenste schillen. Nu de schotten tussen de verschillende soorten banken in de jaren negentig (in Nederland onder Kok en in de USA onder Clinton) zijn opgeheven bestaat er een enorm besmettingsgevaar. Als het om Griekenland gaat dan moet er volgens Rutte/Dijsselbloem geld naar Griekenland omdat er anders besmetting zou plaatsvinden van andere eurolanden als Griekenland zou omvallen. Als het gaat om speculerende banken bestaat er ook besmettingsgevaar, maar weigeren dezelfde Rutte/Dijsselbloem om effectieve maatregelen te nemen, zoals het herinvoeren van de schotten tussen de verschillende soorten banken. Door de bankenunie neemt het besmettingsgevaar zelfs toe. Het lijkt er dus op dat er bij besmettingsgevaar alleen ingegrepen wordt als de speculerende financiële sector besmet dreigt te raken. En dus niet als de veel grotere reële economie besmet dreigt te raken door de financiële producten (derivaten) uit de buitenste schillen.

Goed dat de schrijver hier aandacht voor vraagt en gek dat er vrijwel niemand reageert. Het idee dat een verhoging van de kapitaalbuffers voldoende dekking zou geven is natuurlijk een lachertje. Het volume aan uitstaande derivaten is vele malen groter dan het BBP. Miin

SHOUTS

banken (zoals full reserve banken) niet hoeven op te draaien voor de verliezen van de speculerende banken. Dus onthef full reserve banken van het meedoen aan de bankenunire. Er moet opnieuw een scheiding komen tussen gokkers en niet-gokkers

bps

0

↳ Pieter Jongejan 📅 Bewerkt vandaag 02:42

Ik wil wel even reageren, hoor.

Ik denk dat een financiële sector die zich ca. 1:1 verhoudt met de reële sector, ideaal is.

Maar dat het wel wat overmaat geldgroei kan hebben, blijkt wel, als de overmaat geld in de financiële sector blijft en geen overmaat inflatie in de reële sector veroorzaakt.

Dat zou ook de theorie van Keynes zijn geweest in Bretton Woods 1944 en de boodschap aan de bankiers hoe de afloop van WO II te financieren.

Na WO II liep de reële sector weer in, maar na 1971 liep de financiële sector weer uit op de reële economie. De financiële sector is immers sindsdien ook veel harder gegroeid dan de reële sector.

De dekking voor geld in de reële omloop, is het positieve saldo geproduceerd - geconsumeerd.

Op al die geld- en schuldengroei volgde nogal wat productie waarvan nog veel over is in onroerende en roerende zaken en goederen als tegenwaarde van geld.

Ik denk wel dat de spread tussen reëel en financieel, tussen reële dingen en lucht, zo langzamerhand kritieke waarden bereikt of al heeft bereikt. Er is geen weg meer terug zonder reset en renteverhoging.

Een oorlog met het Oosten zal het Westen ook niet helpen, want oorlog is niet meer dan een superconsumptie op superkrediet. De winnaar van een oorlog is doorgaans de economische verliezer. Ook als het grondstofrijke Rusland overwonnen zou worden.

Het Westen (met de VS) heeft al te veel schuld om dat weer in te lopen met reële productie. Dat was voor WO II nog niet zo.

Vastgoedbubbles in Amsterdam en elders, heden, zijn lekkage van de bubble in de financiële sector heden.

bps

 Bewerkt vandaag 02:28

0

Ik vind de visualisatie van bubbles en bubblegroei in schillen -of sferen- van binnen naar buiten een magnifieke manier van uitbeelding van opgebouwde inflatie en derivatenrisico. Dat is geldgroei groter dan de reële groei van bezit en onderpand -dekking- en groter dan nodig.

Dank je wel Dwarshuis.

De vergelijking met de aarde en de dampkringlagen -of sferen- daaromheen is ook wonderlijk 1 op 1.

Hoe groter de geldgroei (en schuldengroei) dan de reële groei (hoe meer geldcreatie uit SHOUTS

Te beginnen op aarde met de voeten zeker op de vaste grond en eindigend in de hoogste lagen met steeds ijlere lucht en steeds meer risico om naar beneden te kukelen.

Met elke schil meer neemt het volume meer toe dan er lucht, stof of geld voor is.

Per hoogte-eenheid r of schil neemt het volume met $4/3\pi r^3$ toe.

Dat gaat hard. Harder dan de geldgroei en veel harder dan de reële groei ooit kan zijn.

Een paar jaar geleden stelde ik mij de bruidsvlucht van Draghi en Yellen nog zo voor:

<https://www.youtube.com/watch?v=tQYbKvh2czk>

Maar het is toch anders.

Pieter Jongejan 4

0

↳ bps 📅 Vandaag 08:36

Grappig en to the point. Geeft een verklaring waarom de derivatenposities van de al dan niet speculerende banken niet zijn meegenomen bij de recente stress test van de ECB. Dus als de positie van Deutsche Bank al slecht is zonder rekening te houden met alle uitstaande derivaten kun je begrijpen dat Duitsland een voorstander is van de Bankenunie. Rutte/Dijsselbloem zijn ook voor de Bankenunie. Niet om de Nederlandse bevolking te beschermen tegen een bail out van falende banken, maar waarschijnlijk om te redden wat er te redden valt van de claims van Nederlandse banken op Deutsche Bank. Het is duidelijk dat er in Europa veel te veel banken zijn en dat we met 50% minder kunnen. Die 50% moet niet gered worden, maar moet zo snel mogelijk verdwijnen (creative destruction). Vandaag hebben we een ander soort banken nodig te weten veilige banken ofwel full reserve banken. Bij mond en klauw zeer wordt er geruimd, omdat gezonde bedrijven anders besmet dreigen te raken. Waarom gebeurt dit bijna niet in de financiële sector. Waarom hebben Italië en Duitsland zoveel kleine banken en waar moeten die van leven? Van witwassen?



PLATFORM VOOR ONDERZOEKSJOURNALISTIEK



Op de hoogte blijven van ons belangrijkste nieuws? Meld je aan voor de wekelijkse nieuwsbrief:

SHOUTS

OVER FTM

AUTEURS

VOORWAARDEN

VEELGESTELDE VRAGEN

TIP DE REDACTIE

Website door:

Hosting door:



evoswitch

SHOUTS

| SHOUTS |