

'Beleggers betaald om risico te vergeten'



vrijdag, 16 sep 2011 door onze redactie

De huidige financiële crisis is veroorzaakt door mensen in het ankwemen, de handel en bij kredietbeoordelaars die meer risico hebben genomen dan wenselijk was. 'Sterker nog, deze mensen werden zeer goed betaald juist om dat risico te nemen.'

Dat stelt Robert Engle, de Amerikaanse professor die in 2003 een Nobelprijs voor de economie kreeg voor zijn baanbrekende onderzoek naar volatiliteit en risico.

Hij sprak eerder deze week op een congres van de Amerikaanse asset manager Pioneer Investment in Iseo, Italië.

Engle denkt dat individuen zoveel risico's hebben genomen, omdat er in de periode 2003-2007 sprake was van een zeer geringe marktvolatiliteit en dat verkeerd is geïnterpreteerd.

Risicoprofiel

De lage rente en de lage volatiliteit waren voor veel beleggers aanleiding om meer risico te nemen in de hoop meer rendement te behalen. Er werden structurele producten en CDO's gelanceerd, die ogenschijnlijk een laag risicoprofiel hadden, maar dat veranderde abrupt toen de volatiliteit steeg.

'De verzekeringen die men had genomen, bleek niks waard te zijn toen bleek dat de verzekeraars ondergekapitaliseerd waren.'

Volatility Lab

Engle stelt dat de relatie tussen volatiliteit en een daling van aandelenindices evident is. 'Als de beweeglijkheid toeneemt, dan daalt de S&P 500', zegt de Nobelprijswinnaar, die doceert aan de Stern School van de New York University.

Hij heeft daar het V Lab opgezet, dat dagelijks grote hoeveelheden data verwerkt om volatiliteit en risico te berekenen. De methode is te vergelijken met de inmiddels bekendere Vix-index.

Hoge Duitse volatiliteit

Uit de metingen van het V Lab blijkt dat de volatiliteit thans het hoogst is in Italië. Maar opvallend is volgens Engle dat de beweeglijkheid zich nu ook in Duitsland op een record bevindt, te vergelijken met de Italiaanse situatie (Zie: www.vlab.stern.nyu.edu).

Als verklaring voor die hoge Duitse volatiliteit geeft hij aan dat er sprake is van een correctie op de Duitse aandelenmarkt. Deze wordt deels veroorzaakt door de zeer sterk gestegen Dax-index, als wel door de angst over de afloop van de Europese schuldencrisis.

Kijk naar de VAR

Om het risico goed te managen, adviseert Engle te kijken naar de VAR en naar de zogenoemde Expected Shortfall. Economische informatie kan ook helpen om de verwachtingen beter in te schatten.

Op basis van zijn volatiliteitsmodellen stelt Engle in zijn worst case scenario dat de S&P 500 over een jaar 50% lager kan staan. Dat geldt ook voor de Dax.

Portfoliobescherming

Engle ziet vier methoden om het risico in de portefeuille te managen: markttiming, het beschermen van de portefeuille door opties, kleinere porties nemen en diversificeren en tot slot hedgen.

De eerste twee vallen voor hem bij nadere beschouwing af, de laatste twee zijn het aantrekkelijkst. Een goede hedge vindt hij goud, de dollar, maar ook staatsobligaties en bedrijfsobligaties.

Wel moet de vinger aan de pols worden gehouden, waarschuwt Engle. 'In deze markt kan het sentiment en daarmee de volatiliteit snel omslaan.'