
Wie krijgt de schuld van de volatiliteit?

Waar komt al die volatiliteit in 2016 vandaan? De verleiding is groot om naar zondebokken te zoeken of structurele problemen als oorzaak aan te wijzen. Maar is dat wel terecht?

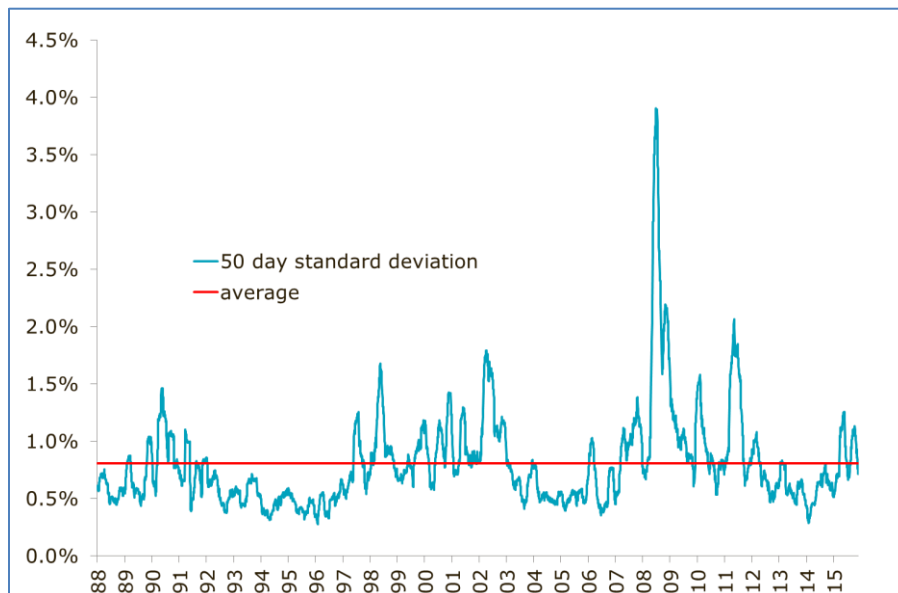
In het kort:

- Diverse factoren krijgen de schuld voor marktschommelingen in eerste vier maanden
- Zondebokken zijn onder meer centrale banken en risicostrategieën
- Toch zijn marktpatronen niet uitzonderlijk of ongewoon

Voor de enorme marktschommelingen in de eerste vier maanden van dit jaar worden een aantal verklaringen gegeven, maar bij de meeste kun je vraagtekens plaatsen, aldus Lukas Daalder, Chief Investment Officer van Robeco Investment Solutions.

"Sinds het begin van dit jaar zijn de markten behoorlijk volatiel en het is verleidelijk om op zoek te gaan naar zondebokken", zegt hij. "Centrale banken die aan geloofwaardigheid inboeten, lage rentes en beleggingsstrategieën die de volatiliteit verhogen – ze spelen vermoedelijk allemaal een rol die in de toekomst erg belangrijk kan worden. Maar ze kunnen niet de oorzaak zijn van alle volatiliteit van de afgelopen maanden."

"Als we kijken naar het verloop van de standaarddeviatie in de MSCI World Index, blijkt uit de dagelijkse mutaties geen duidelijke trendomslag, maar een normale toename van de volatiliteit na het opvallende dieptepunt in 2014. De hoogste volatiliteitspieken in de afgelopen zes maanden behoren zelfs niet tot de hoogste 10% piekniveaus gemeten vanaf 1988."



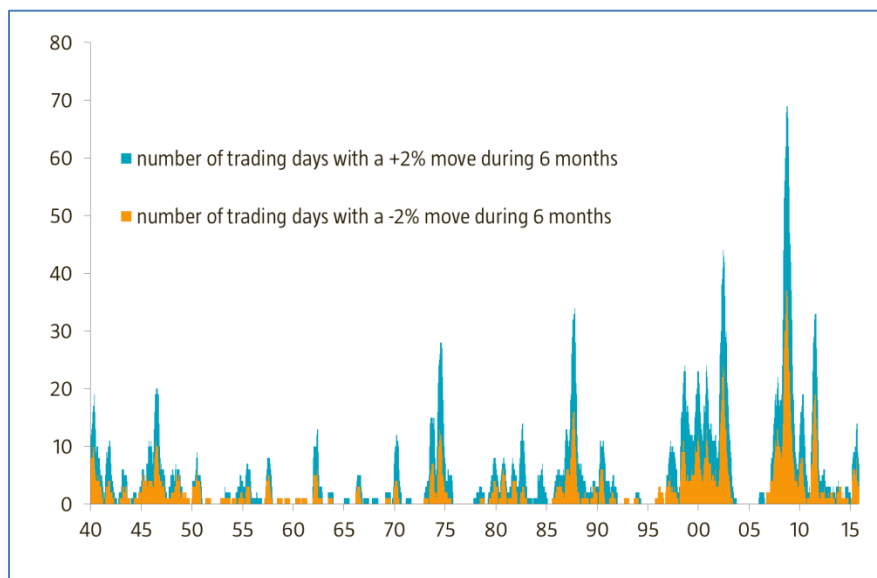
Historisch gezien is de volatiliteit in feite zelfs relatief laag. Bron: Bloomberg, Robeco

Niets aan de hand

"Het ziet er dus allemaal wel erg volatiel uit, maar in feite is er niets bijzonders aan de hand", stelt Daalder, die binnen zijn multi-assetportefeuille de positie in aandelen neutraal houdt. "Wat we waarnemen, is de natuurlijke toename van de volatiliteit die hoort bij de latere fase van het herstel in wereldwijde aandelen. Per saldo stijgen de aandelen nog wel in deze fase, maar de winst wordt alleen behaald bij een hogere volatiliteit. Kiezen voor een bandbreedte is nu de beste handelswijze. Kopen tijdens correcties en verkopen tijdens rally's."

Is dit allemaal normaal? Ja, zegt Daalder, maar hij geeft toe dat de markten nu wel erg grillig zijn. Ze keren in een en hetzelfde kwartaal van 'Verkoop alles!' naar 'Koop alles!'. "We weten dat volatiliteit nou eenmaal bij de financiële markten hoort. We zijn de crisisjaren 2007-2009 doorgekomen en hebben het debacle 2000-2002 overleefd, dus we weten maar al te goed dat het soms heftig kan zijn", voegt hij toe.

"Waar we onze vraagtekens bij plaatsen, is het voortdurend heen en weer pendelen van de markt tussen 'het einde van de wereld' en 'dóórlopen, niets aan de hand', en dat binnen een paar weken. Is dit nu eenmaal hoe het gaat (in de late fase van een bullmarkt) of zijn er redenen om aan te nemen dat er andere, meer structurele krachten aan het werk zijn?"



Aantal dagen met grote bewegingen daalde feitelijk in 2016. Bron: Bloomberg, Robeco

Vijf redenen om vrolijk te zijn

Het eerste antwoord is juist, zegt Daalder. Hij stelt dat er vijf belangrijke factoren zijn die leiden tot periodes van hogere volatiliteit, maar geen enkele is structureel:

1. **Meer onzekerheid in de onderliggende macrocijfers:** Het tegendeel was het geval: het bbp was de afgelopen vier kwartalen een stuk minder volatiel dan in het verleden. En in de Citi Surprise Index – de index die de afwijking meet tussen gepubliceerde cijfers en algemene verwachtingen – waren ook geen grote uitschieters te zien.
2. **Lage rentes:** Er gebeuren rare dingen als de rente naar nul daalt of daar zelfs onder duikt, althans theoretisch gezien. Maar uit de data blijkt niet dat er een verband is tussen een lage rente en meer volatiliteit op de aandelenmarkten. En als we de winstvooruitzichten van bedrijven meenemen, dan is het tamelijk moeilijk het effect van de rente aan te tonen.
3. **Afnemende macht centrale banken:** Als de markten gaan twijfelen aan de effectiviteit van het monetaire beleid, mag je verwachten dat de volatiliteit structureel hoger wordt. Maar ook al is de huidige beleidsmix misschien minder doeltreffend, daaruit mogen we niet de conclusie trekken dat centrale banken geen sterke wapens meer in handen hebben.
4. **Meer risicovolle strategieën:** De opkomst van strategieën zoals Value at Risk (VaR) of *momentum trading* kan inderdaad het risico versterken dat al in de markt aanwezig is. Maar dit verschijnsel komt vaker voor in staatsobligaties dan op de van nature veel volatielere aandelenmarkt. En de strategieën zelf vertegenwoordigen minder dan 1% van de totale beleggingsmarkt.

5. **Toenemende 'risk-off' regelgeving:** Dalende aandelenmarkten kunnen ertoe leiden dat pensioenfondsen hun risico gaan verkleinen om te voldoen aan regelgeving, bijvoorbeeld door aandelen te verkopen op een markt die toch al onder druk staat. Hoewel dit over de langere termijn bekeken wel gevolgen kan hebben, is het niet waarschijnlijk dat dit de schommelingen in de eerste vier maanden van dit jaar heeft veroorzaakt.

Don't sell in May, don't go away

Hoewel het onmogelijk is om iets te doen aan het soms irrationele sentiment in de markt, concludeert Daalder toch dat het aloude gezegde *'Sell in May and go away'* net zozeer gold voor januari als voor mei. "Toen aandelen wereldwijd de eerste week van 2016 sloten met een verlies van ruim 6%, riepen veel beleggers al snel 'het wordt niks dit jaar'. In feite was 'Verkoop alles!' toen de belangrijkste boodschap", zegt hij.

"Het sentiment sloeg pas om toen geruchten opdoken over een productiebeperking door de OPEC en de neerwaartse spiraal van de olieprijs eindelijk werd doorbroken. Vanaf dat moment was het motto 'Koop alles' en in de weken daarna werden de meeste, zo niet alle, verliezen weer goedge maakt. Als je de eerste vier maanden van het jaar had geslapen, had je zo maar kunnen denken dat je niet veel had gemist..."

Belangrijke informatie

Deze publicatie is bedoeld voor professionele beleggers. Robeco Institutional Asset Management B.V. heeft een vergunning als beheerder van ICBE's en ABI's van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam.

ARTICLE

april, 2016

For professional investors

ROBECO
The Investment Engineers
