

CRAC DE VOLATILIDAD

## El negocio del miedo

En este artículo nos gustaría ver con más detalle lo que sucedió durante la gran caída de volatilidad durante el "Lunes Negro", el 5 de febrero de 2018. Aquel día, el VIX llegó tan alto que algunos de los productos basados en la volatilidad se rompieron por completo.



### Marko Gränitz

El Dr. Marko Gränitz es autor y ponente en el campo de la investigación del mercado de capitales y realiza entrevistas a traders de todo el mundo. En su blog, ofrece información sobre los nuevos hallazgos de su investigación basada en impulsos y otras anomalías del rendimiento.  
[www.marko-momentum.de](http://www.marko-momentum.de)

Para obtener la prima de riesgo de volatilidad, los traders pueden operar sistemáticamente los futuros del VIX o del VXX tal y como hemos descrito en los artículos anteriores. Pero no es tarea fácil para muchos traders. Alternativamente, existe una forma mucho más fácil de comprar productos basados en la volatilidad, la volatilidad inversa. La "ventaja" es que el trader no podrá perder más de lo que haya invertido, porque en el peor caso, al igual que con las acciones, solo podrá tener una pérdida total. Hemos incluido la "ventaja" entre comillas porque



el riesgo de pérdida total se subestimó en algunos productos de forma masiva antes de febrero de 2018. Vea el desplome histórico en la Figura 1.

### ¿Qué ocurrió?

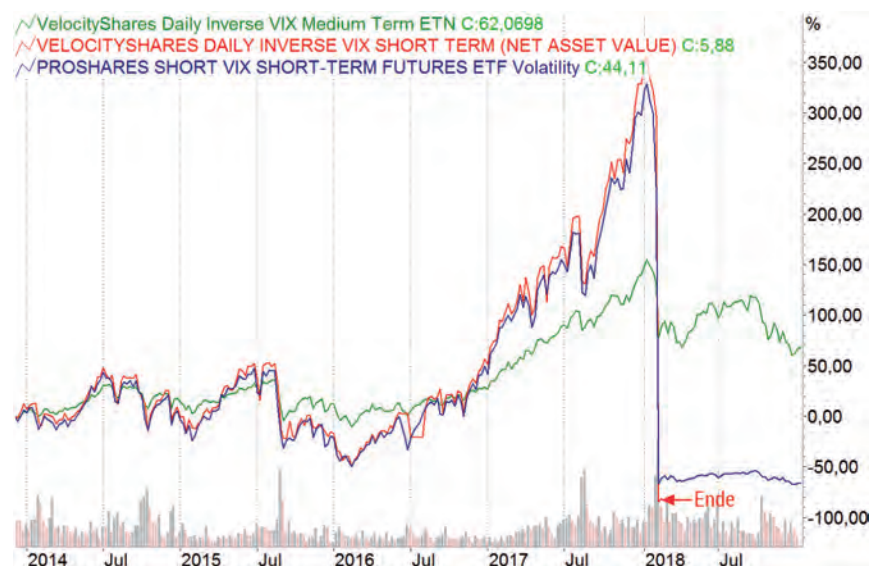
Los 3 productos mostrados en la imagen 1 son:

- El VIX inverso diario VelocityShares a corto plazo ETN (XIV),
- El ProShares ETF sobre los futuros del VIX a corto plazo (SVXY) y
- El VIX inverso diario VelocityShares a medio plazo ETN (ZIV).

Si bien el XIV no ha existido desde el desplome de la volatilidad, el SVXY aún continúa después de su dramática andadura, hasta el día en el que tenga una caída irreversible. El ZIV salió el mejor parado del crac de volatilidad, ya que incluso obtuvo una buena ganancia en base al marco temporal general. Para comprender lo que sucedió en febrero de 2018, debemos analizar más detenidamente el diseño de los productos. Mientras que el VXX clásico invierte a largo en los futuros del VIX, los productos inversos invierten a corto en dichos futuros. Lo cual significa que los precios de los productos inversos aumentan cuando los futuros del VIX caen y viceversa. Hasta aquí todo perfecto.

Básicamente, el problema con los futuros del VIX es que pueden dispararse si la volatilidad aumenta repentinamente y, en casos extremos, se cierne un escenario amenazante en donde el producto inverso puede, en teoría, perder el 100 % o más de su valor. Si bien el precio de estas inversiones inversas no puede caer por debajo de cero, el riesgo aún tiene que derivarse a alguna parte. Si entrásemos a corto en los futuros del VIX, tendríamos el riesgo (obligación de hacer contribuciones adicionales). En el caso de los productos inversos, es el proveedor del producto el que tiene que protegerse para evitar las horribles pérdidas que sus posiciones en futuros podrían ocasionarle. Como se indica en el folleto

### G1 Descenso abrupto



Se muestran los movimientos porcentuales de los precios del XIV (línea roja), SVXY (línea azul) y ZIV (línea verde) desde el 08.12.2013. El XIV se suspendió después de la caída de la volatilidad en febrero de 2018.

Fuente: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

del XIV, en el caso de una ganancia en el índice VIX de futuros sobre el subyacente de más del 80 %, el proveedor se reserva la opción de suspender el producto. Ese es el punto clave.

Cuando la volatilidad aumentó masivamente al final del día 5 de febrero de 2018, los futuros del VIX aumentaron significativamente. Esto dio lugar a una reacción en cadena ante la necesidad de cubrir con posiciones largas las de los futuros del VIX debido a sus diversos productos de volatilidad, así como a las renovaciones de los precios en los futuros del VIX, que a su vez necesitaban nuevas coberturas en un mercado cada vez menos liquidado entre las 22:00 y las 22:15 hora alemana, lo cual tornó en un círculo vicioso. Como consecuencia, los futuros de VIX se gestionaron de acuerdo a la firma de análisis de los Estados Unidos Invest in Vol. En última instancia, la volatilidad estuvo extremadamente alta, ¡lo nunca visto! con aumentos diarios de 112.6 % (mes en curso) y 86.8 % (siguiente). Lo cual rebasó el umbral del 80% del XIV. Después de haber lanzado todas las transacciones, el XIV se encontraba en el límite de la pérdida

## G2 Un nuevo comienzo



La tabla muestra el rendimiento del SVXY después de la caída de la volatilidad. A largo plazo, el SVXY debería volver a subir tan pronto como le fuese posible. En un entorno alcista con márgenes de fluctuación más bajos se superaría al mercado de valores. A finales de febrero, la proporción inversa se redujo de 1 a 0,5x, lo que (casi) elimina el riesgo de otra posible catástrofe. A menos que, por supuesto, los futuros subyacentes del VIX aumenten en un 200 % en un día. Por supuesto, la participación más baja también lleva a rendimientos esperados más bajos que en la configuración anterior (línea azul de la imagen 1 antes del bloqueo).

Fuente: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

total la cual se había considerado anteriormente como imposible de alcanzar. Tras la inversión de 2 mil millones de dólares estadounidenses en enero de 2018, muchos inversores sufrieron pérdidas horribles. Un destino similar experimentó el SVXY el cual funcionó de forma idéntica, solo con la diferencia de que este ETF (en comparación con el XIV) todavía existe. Sin embargo, desde finales de febrero de 2018, se le ha reducido la proporción inversa

### Efecto de base

Puede parecer un detalle en el contexto de este artículo, pero es un factor decisivo a largo plazo: Aquellos que confían en los productos de volatilidad inversa deben prestar atención al efecto de base. El cual se da debido a la modificación diaria de la base de cálculo. La volatilidad hacia atrás y hacia adelante del subyacente tiene un impacto negativo en el rendimiento, mientras que los precios en un mercado alcista de valores con tendencia sólida pueden continuar funcionando bien, con una volatilidad continuada en descenso. Así que dependerá mucho de la forma en que se comporte el mercado.

al 0.5x en lugar de la anterior proporción, un ajuste que provocó a su vez grandes pérdidas para los tenedores de opciones. Pero el hecho de que el SVXY gestionase \$ 360 millones en activos, cuarto mayor producto por volatilidad, de acuerdo con [www.etfdb.com](http://www.etfdb.com), muestra que los inversores confían en el instrumento. Además de la ZIV, todavía es probablemente la forma más sencilla, especialmente para los inversores privados, de beneficiarse de la caída de las volatilidades a largo plazo. El punto crucial del ZIV, fue que tuvo una pérdida mucho menor en febrero de 2018, dado que estaba corto en los futuros de VIX a mediano plazo (al menos 4 meses de vencimiento), que reaccionaron de forma mucho menos brusca a un aumento extremo del VIX, mientras que el XIV y el SVXY usaron el futuro del mes corriente y el mes posterior para sus contratos.

Por lo tanto, la caída tan fuerte de la volatilidad pudo “noquear” al XIV, pero no al ZIV.

Y, sin embargo, incluso hoy en día, no se excluye completamente un crac en los productos inversos, en caso de que haya una caída de volatilidad mucho más extrema en el futuro, aunque ello sea extremadamente improbable. Según las simulaciones del analista estadounidense Vance Harwood, el nuevo SVXY de proporción 0.5x habría perdido “solo” el 50 % en febrero de 2018. Pero, a su vez alentador, es que el ETF, según los cálculos retrospectivos, podría haber ganado alrededor del 600 %, incluido el desplome desde 2004. Por este motivo, el SVXY y el ZIV continuarán siendo componentes atractivos de las carteras de los traders del futuro, siempre que sean conscientes de los riesgos involucrados.

### Conclusión

En los artículos anteriores de esta serie describimos que los traders pueden usar futuros del VIX así como una serie de estrategias sistemáticas estructuradas mediante los instrumentos ETN o ETF. Sin embargo, siempre es importante conocer la funcionalidad exacta que ofrecen, porque el detalle es mucho más complejo de lo que parece inicialmente. Además, puede haber movimientos que nunca hayan existido antes, y productos que no tengan en cuenta las incertidumbres que no se puedan cubrir por completo.