

VOLATILIDAD APALANCADA - ETPS

El negocio del miedo

En el artículo anterior de nuestra serie vimos el VXX, que actualmente es el producto de mayor volatilidad en términos de activos invertidos. También hay otros productos interesantes, de los cuales veremos esta vez 2 ejemplos más. También veremos por qué es tan difícil en la práctica beneficiarse realmente de la caída de las volatilidades.



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

El VXX puede ser el producto de volatilidad más grande y más conocido, pero también hay otros candidatos interesantes. En términos de capitalización del mercado, el VelocityShares-Daily-2x-VIX-Short-Term-ETN (abreviado: TVIX) ocupa el segundo lugar, seguido del ProShares Ultra-VIX Futuro a corto plazo ETF (short: UVXY) y el ProShares Short VIX Futuros a corto plazo ETF (abreviatura: SVXY). Sin embargo, este último perdió mucho valor en febrero de 2018 después de un evento fatídico que veremos en la siguiente parte de esta serie. Los 2

productos TVIX y UVXY son bastante similares en su funcionalidad. Ambos se benefician de una mayor volatilidad, tomando posiciones en los futuros siguientes y posteriores del VIX, que son aproximadamente 1.5 veces el cambio en el valor del Índice de futuros a corto plazo del S&P VIX. De manera análoga al procedimiento para el VXX, las ponderaciones respectivas de los futuros también dependen de la duración del período restante del mes anterior actual. Incluso más que el UVXY, que tiene un apalancamiento de 1,5 veces, el TVIX participa con su doble apalancamiento en el movimiento del índice subyacente. Según las simulaciones de Vance Harwood, el TVIX está registrando aproximadamente el 93 % de los movimientos de VIX, mientras que los productos clásicos sin apalancamiento como el VXX son mucho menos sensibles. Si este apalancamiento no es suficiente, también puede operar las opciones del UVXY. Sin embargo, solo se recomiendan para los verdaderos expertos. En este caso, las primas son bastante altas, por lo que la pérdida de precio moderada esperada del UVXY no es suficiente para obtener ganancias significativas. Y al igual que aumenta la volatilidad y con ellos el precio del UVXY, las primas por venta son particularmente altas debido al aumento simultáneo de la volatilidad implícita. La estrategia inversa de vender opciones de compra en el UVXY puede parecer factible en papel, pero es la opción

T1 ETN de volatilidad

Nombre abreviado	Capital invertido en millones de USD	Rendimiento 2018
VXX iPath-S&P-500-VIX-Short-Term-Futures-ETN	895,63	30,19%
TVIX VelocityShares-Daily-2x-VIX-Short-Term-ETN	668,39	-18,95%
UVXY ProShares-Ultra-VIX-Short-Term-Futures-ETF	391,08	11,44%
SVXY ProShares-Short-VIX-Short-Term-Futures-ETF	359,93	-90,42%
VXXB iPath-Series-B-S&P-500-VIX-Short-Term-Futures-ETN	144,99	n/a
VIXY ProShares-VIX-Short-Term-Futures-ETF	137,68	29,24%
ZIV VelocityShares-Daily-Inverse-VIX-Medium-Term-ETN	108,61	-24,04%
VIXM ProShares-VIX-Mid-Term-Futures-ETF	46,37	14,42%
VXZ iPath-S&P-500-VIX-Mid-Term-Futures-ETN	36,07	15,09%
VIIIX VelocityShares-Daily-Long-VIX-Short-Term-ETN	24,84	30,22%

La tabla muestra una lista de los 10 ETN y ETF de mayor volatilidad. Todos los productos enumerados se cotizan en dólares y se pueden negociar a través de los mercados estadounidenses.

Fuente: www.etfdb.com

G1 Desarrollo de precios a largo plazo



El gráfico muestra los 3 productos de volatilidad VXX (línea negra), UVXY (línea naranja) y TVIX (línea azul) desde la fecha de su lanzamiento. A largo plazo, los 3 productos se ponen a 0 de manera asintótica, pero se dividen una y otra vez. En febrero de 2018, el UVXY ofrecía un apalancamiento doble, pero luego se ajustó nuevamente a un apalancamiento de 1.5x después del "crac de volatilidad".

Fuente: www.tradesignalonline.com

**De manera análoga al procedimiento para el VXX,
las ponderaciones respectivas de los futuros también dependen
de la duración del período restante del mes anterior actual.**

G2 Desarrollo de precios a corto plazo



En el corto plazo, la situación ya es más difícil que en la Figura 1. Además de la violenta caída de la volatilidad en febrero en el año 2018, también hubo mayores niveles de fluctuación en el mercado de valores durante la venta masiva de octubre. Si bien la volatilidad fue significativamente más alta que en el año anterior, los precios de los productos de volatilidad se movieron relativamente cerca de la línea cero en base anual. A lo largo del año, está claro por qué tanto la disminución a corto plazo como a largo plazo de estos productos de volatilidad representan un alto riesgo. Las barras de volumen se refieren a la VXX.

Fuente: www.tradesignalonline.com

más arriesgada de todas debido a su potencial ilimitado de pérdidas. Por lo tanto, las horquillas con opciones se vuelven menos atractivas de lo que podrían parecer inicialmente debido a que tienen una volatilidad implícita mucho más alta por las opciones compradas fuera del dinero.

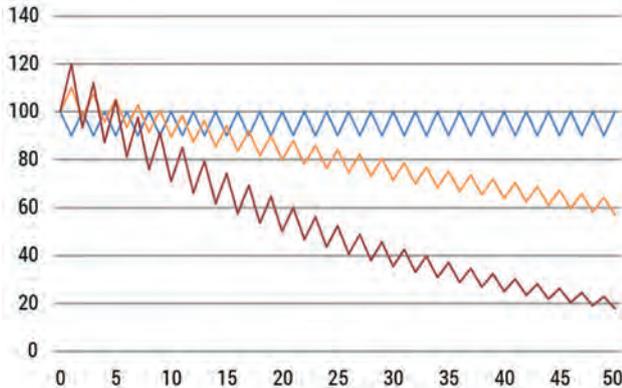
Precio objetivo: o

A largo plazo, los precios de los productos de baja volatilidad como el VXX y aún más sus versiones apalancadas como el TVIX y el UVXY están cerca de 0, lo que también se aplica a sus expectativas de ventas. Como mostramos en la última parte de esta serie, basada en el VXX, no significa que las ganancias de trading a través de posiciones cortas en estos productos puedan alcanzarse de manera segura. Sino al contrario, incluso con más fuerza que con

el VXX, las variantes apalancadas reaccionan con ganancias extremas a los precios y aumentan la volatilidad en caso de una rápida caída del mercado de valores. Tales aumentos de precios se reflejan en estos productos en posiciones cortas con enormes pérdidas llegando a ser de varios cientos por ciento, ya que los aumentos de precios no están limitados en cantidad y se acumulan como imagen espejo de la pérdida en posiciones cortas. En otras palabras, si bien las ganancias a corto plazo en productos como TVIX y UVXY se acumulan sistemáticamente como parte de la tendencia bajista a largo plazo, los productos pueden ser muy desagradables a corto plazo. La protección única se basa en usar un tamaño pequeño de posición y las expectativas de rentabilidad correspondientemente realistas en relación con el capital empleado. La forma clásica de reducir los productos de volatilidad es a través de un inter-

mediario con una gama de ofertas interesante. En primer lugar, puede ser difícil encontrar elementos para entrar a corto, y también puede ser bastante caro en términos de costes de alquiler. Alternativamente, sólo la forma de inversión a través de derivados se mantiene. En cuanto al riesgo de las posiciones cortas, se aplica lo mismo que en el caso del VXX, solo que se refuerza nuevamente: mientras que el beneficio se limita a un máximo del 100 %, además podrán producirse saltos de volatilidad en los fuertes retrocesos del mercado de valores, lo que lleva a un aumento de los precios del 100 % instantáneo. Como resultado, algunos inversores también utilizan los productos de volatilidad como una herramienta de cobertura para su cartera de acciones. Sin embargo, la captura de estas posiciones largas es el factor de coste

G3 Efecto base



Los productos apalancados están sujetos al efecto base. Como resultado, los precios tienden a ser más débiles de lo esperado del lado del apalancamiento, especialmente en el caso de movimientos laterales volátiles del subyacente (línea azul). La razón de ello está en que el apalancamiento es solo es válido diariamente y se refiere a los cambios porcentuales en comparación con el precio de cierre del día anterior. Como resultado, el movimiento en la ida y vuelta del movimiento del precio resulta en pérdidas de rendimiento que se acumulan cada vez más. En el gráfico, este efecto se ilustra claramente en una forma exagerada utilizando el ejemplo de un producto corto sin apalancamiento (línea naranja) y uno apalancado de 2 elementos (línea roja). Por ejemplo, una pérdida de precio del 10 % durante el primer día y un aumento de precio subsiguiente del 11.11 % en el segundo día en el subyacente volverá exactamente al nivel de inicio, pero no en el producto a corto ni la versión apalancada. Cuanto más fuerte sea la marcha hacia atrás y adelante, y cuanto mayor sea el tiempo apalancados, mayor será el efecto. A largo plazo, este llamado "arrastre de volatilidad" contribuye significativamente a la pérdida de valor de las ETPs apalancadas.

Fuente: www.marko-momentum.de

acumulado si no se producen fuertes retrocesos, porque, como muestran claramente los gráficos, el precio tiende a cero a largo plazo.

La alternativa

En lugar de ir por el difícil camino de vender productos como VXX, UVXY o TVIX, los inversores también pueden optar por productos a largo que se benefician directamente de la caída de la volatilidad. Suben de valor cuando cae la volatilidad. Los ejemplos más conocidos son el ETF con la abreviatura SVXY y el ETN llamado ZIV. Las dificultades que tienen, y la explicación del por qué algunos de los productos en esta categoría incluso fallaron por completo en febrero de 2018, las veremos más de cerca en el próximo artículo.

Conclusión

Además de los futuros VIX, los operadores pueden usar una serie de estrategias sistemáticas estructuradas mediante ETNs o ETFs. Sin embargo, definitivamente deben controlar su funcionalidad, especialmente si son productos apalancados. En la práctica, es mucho más difícil de lo que inicialmente parece beneficiarse de la caída sistemática de los precios de los productos de larga volatilidad o de la formulación de una estrategia derivada.