

El índice CBOE Skew cerró la semana pasada en los 155,31 puntos, su valor más elevado en los últimos 15 años después de los 159,03 puntos alcanzados en agosto de 2018.

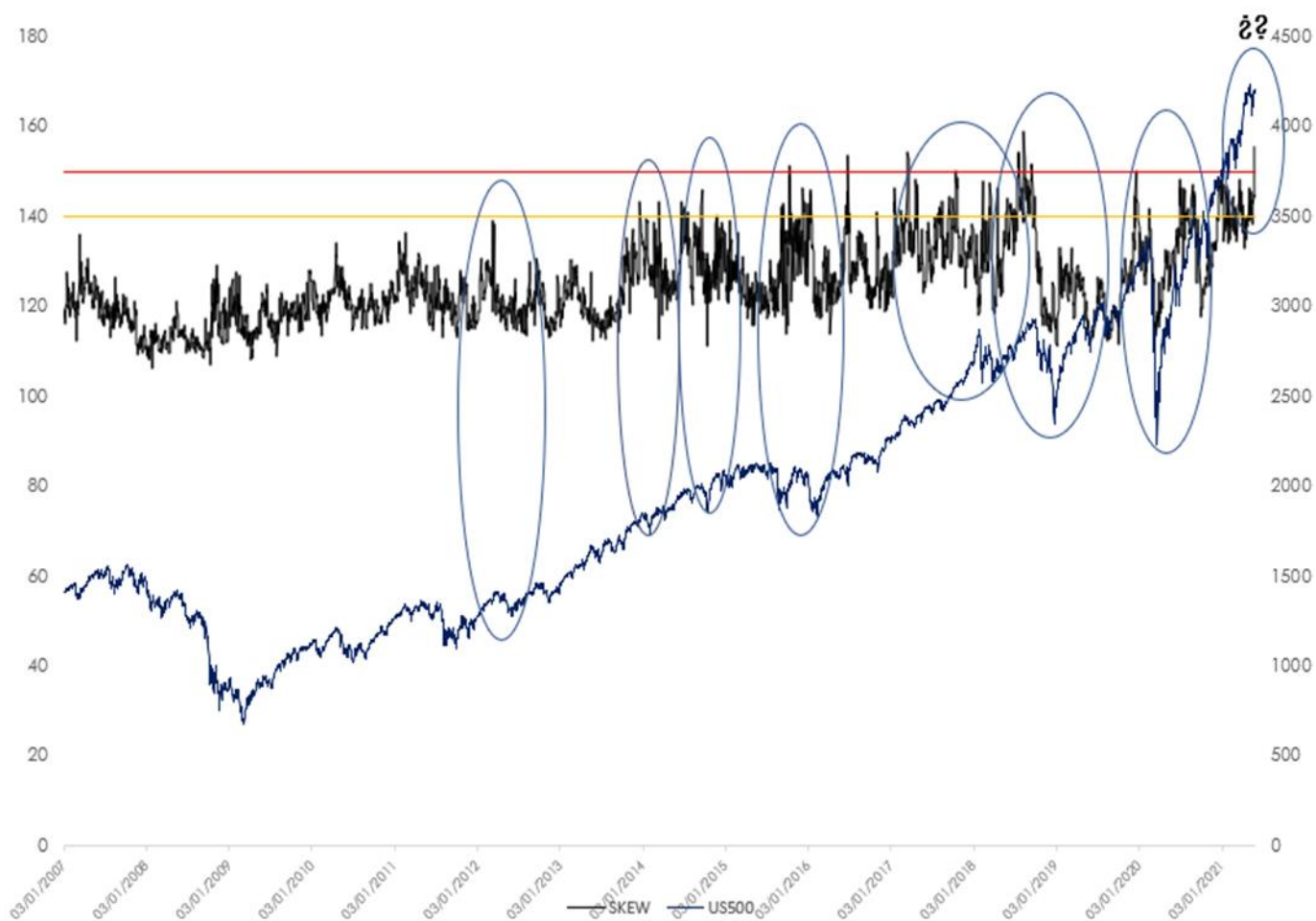
Al igual que el CBOE VIX, puede servir como un indicador del sentimiento de los inversores, utilizándose como medida del riesgo potencial en los mercados financieros. La principal diferencia entre el VIX y el SKEW es que el VIX se basa en la volatilidad implícita alrededor del precio de ejercicio at-the-money (ATM), mientras que el SKEW considera la volatilidad implícita de los strikes out-the-money (OTM).

Técnicamente, el Skew mide el riesgo de cola percibido en el S&P500 -presuponiendo una distribución normal para sus rendimientos-. Es decir, nos va a indicar la probabilidad de asistir ante un movimiento atípico en el mercado. Los valores de SKEW generalmente oscilan entre 100 y 150, donde cuanto mayor es la calificación, mayor es el riesgo de cola percibido y la probabilidad de un evento de "cisne negro". Una calificación de entre 100 y 120 puntos significaría que la distribución percibida de los rendimientos del S&P 500 es normal y, por lo tanto, la probabilidad de un rendimiento atípico es pequeña.

Para comprender cómo el índice SKEW se traduce en riesgo, la teoría nos dice que cada movimiento de cinco puntos en el índice SKEW suma o resta alrededor de 1,3 o 1,4 puntos porcentuales al riesgo de un movimiento de dos desviaciones estándar. De manera similar, un movimiento de cinco puntos en el índice suma o resta aproximadamente 0,3 puntos porcentuales a un movimiento de desviación estándar de tres veces.

Aunque no debemos tomarnos esta clase de indicadores como una verdad absoluta a la hora de intentar predecir movimientos o correcciones de mercado, sí que debemos tenerlos en cuenta y así lo monitorizamos en nuestro *Weekly Meeting* semanal. Lo cierto es que como podemos ver en el gráfico, en los últimos años cuando el índice ha superado los 140-150 puntos sí que se han dado correcciones de entre 10% y 20% en el S&P 500 con un lag promedio de entre 2 y 4 meses, aunque este periodo ha podido verse acortado o superado.

S&P 500/ CBOE SKEW



Como decíamos al principio, el valor actual sólo ha sido superado el 13 de agosto de 2018 cuando el Skew alcanzó los 159, 03 puntos. Dos meses más tarde, comienzos de octubre, el S&P500 comenzaría una corrección de más del 20% que duraría hasta finales de año. Dicho esto, el índice registró uno de los años más alcistas en las últimas décadas como fue 2019. Nos encontramos de esta forma en uno de los momentos con mayor nivel de cortos abiertos en los últimos años, por lo que además de interpretarlo como una cobertura por parte de institucionales, el cierre de estos podría dar un nuevo impulso a las bolsas. Con todo, aunque los fundamentales continúan apoyando el avance bursátil, así como las escasas alternativas en renta fija, podemos esperar una lateralidad con cierta tendencia bajista para los próximos meses, con grandes rotaciones de flujo de inversión y unas valoraciones relativamente altas. Sobra decir que el control y seguimiento cobra especial relevancia en estos momentos de elevada volatilidad, tomaremos las decisiones de inversión que más beneficien a nuestros clientes partiendo de la protección de financiera, y apoyándonos en la tendencia de largo plazo como principal aliado.

Diego Morales Gutiérrez, CEFA
Departamento de Inversiones
diego.morales@aspain11.com



www.aspain11.com