



VIX y retornos

Por Tiago Pérez

Cómo interpretar la volatilidad del mercado

En tiempos donde la volatilidad domina los mercados, resulta clave entender cómo se mide y qué información aporta.

En este artículo, nos enfocamos en el VIX, su utilidad y su relación con los retornos esperados.

(+598) 2605 6969

contacto@graphenoadvisors.com
www.graphenoadvisors.com

Arocena 1964 of.104
Montevideo – CP 11500
Uruguay

¿Qué es el VIX?

El VIX es el índice más conocido para medir la volatilidad del mercado. Más precisamente, calcula la volatilidad implícita de las opciones sobre el S&P 500 y refleja cuánto espera el mercado que fluctúen los precios en los próximos 30 días. No mide caídas ni crisis, sino incertidumbre esperada. Una forma útil de pensarlo es cuánto están dispuestos a pagar los inversores por protección. Cuando aumenta la demanda de cobertura (a través de opciones, por ejemplo) el VIX sube. No porque el mercado necesariamente esté cayendo, sino porque se percibe mayor incertidumbre hacia adelante.

¿Cuándo se entiende que el VIX está alto o bajo?

De forma sencilla, se podría categorizar el indicador en estos rangos:

- Menor a 15: entorno de baja volatilidad
- Entre 15 y 20: nivel "normal" de mercado
- Entre 20 y 30: aumento de incertidumbre
- Mayor a 30: estrés significativo
- Mayor a 40: eventos extremos (crisis, shocks)

Esto es importante porque el VIX tiende a mostrar reversión a la media, oscilando alrededor de niveles históricos cercanos a 18-20.



Relación entre el VIX y retornos esperados

Históricamente, niveles elevados de VIX han estado asociados a mayores retornos futuros del S&P 500 en horizontes de 6 a 12 meses.

A primera vista puede parecer contraintuitivo, ya que mayor volatilidad suele asociarse con mayor riesgo y, por ende, peores resultados. Sin embargo, la evidencia muestra que, en promedio, existe una relación positiva entre el nivel del VIX y los retornos futuros.

Cuando el VIX está alto, los inversores están pagando más por cobertura, lo que refleja un elevado nivel de pesimismo y aversión al riesgo. En esos contextos, gran parte del pesimismo ya está incorporado en los precios de los activos, lo que eleva el retorno esperado hacia adelante. En otras palabras, un VIX elevado suele coincidir con momentos en los que el mercado ya descontó buena parte de la incertidumbre.



Utilidad

Aunque la relación existe, no es inmediata ni lineal. Un VIX alto no significa que el mercado suba mañana, puede seguir habiendo volatilidad en el corto plazo. Además, el VIX suele subir cuando el mercado ya cayó, no antes. Por eso, usarlo como señal de entrada o salida táctica suele ser poco efectivo.

Más que como herramienta de timing, el VIX es útil como indicador de contexto, medida de cuán “caro” está el riesgo y como señal de posicionamiento del mercado entre el miedo y la tranquilidad.

Limitaciones

El VIX no es un predictor perfecto. Muchas veces reacciona rápidamente a eventos inesperados, pero no siempre anticipa movimientos de mercado de forma consistente. Uno de los errores más frecuentes es confundir volatilidad con riesgo permanente. La volatilidad es parte natural del mercado y no siempre implica deterioro estructural.

Muchas veces refleja ajustes temporales ante nueva información. El VIX es una herramienta valiosa, pero solo si se interpreta en su debido contexto.

Evidencia

En términos prácticos, lo que muestra la evidencia es lo siguiente: incluso en los momentos de mayor incertidumbre (cuando el VIX alcanza niveles extremos), los retornos del S&P 500 en los años posteriores han sido consistentemente positivos. De hecho, en promedio han sido significativamente más altos que en períodos de menor volatilidad. A mayor percepción de riesgo y miedo en el mercado, mayor ha sido el retorno esperado hacia adelante. Esto se puede ver en la siguiente tabla donde se muestran valores altos del VIX y el rendimiento del S&P 500 en los años siguientes.



Highest Weekly \$VIX Closes and Forward S&P 500 Total Returns

Highest Weekly \$VIX		Forward S&P 500 Total Returns				
Date	\$VIX	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
10/24/08	79.1	26	41	51	79	122
11/21/08	72.7	40	57	62	86	151
10/17/08	70.3	19	31	39	66	102
10/10/08	70	22	36	37	78	110
11/14/08	66.3	28	44	55	73	126
3/20/20	66	73	100	78	137	164
3/27/20	65.5	59	84	64	120	141
12/5/08	59.9	29	46	52	76	130
10/31/08	59.9	10	28	42	59	103
3/13/20	57.8	48	60	49	101	130
11/7/08	56.1	18	38	44	66	111
11/28/08	55.3	25	39	38	72	125
12/12/08	54.3	29	47	52	76	129
3/6/09	49.3	70	102	113	142	203
2/20/09	49.3	47	82	88	115	166
1/23/09	47.8	34	61	69	95	146
4/3/20	46.8	64	88	73	125	142
2/27/09	46.4	54	87	98	125	178
1/16/09	46.1	37	59	62	89	142
3/20/09	45.9	54	73	95	121	167
4/4/25	45.3	31				
Average (21 Highest VIX)		39	60	63	95	139
Average All Other Periods		12	21	31	42	53
Differential		27	39	32	53	86