

GROEIPERSPECTIEF VOOR VALUTAOPTIES

By Von Paul Houston



IN HET KORT

- › 40% van de ondervraagde traders sluit niet uit dat ze hun OTC-opties vervangen voor beursgenoteerde valutaopties wanneer de nieuwe margeregels in werking treden
- › De handel in valutaopties kan alleen op lange termijn groeien als de elektronische handel opnieuw in het middelpunt wordt gezet

Uit cijfers van de laatste [peiling van de Bank voor Internationale Betalingen \(BIB\)](#) blijkt dat er in april 2019 dagelijks wereldwijd USD 294 miljard aan valutaopties is verhandeld: een toename van 16% ten opzichte van april 2016, maar nog steeds 13% lager dan de USD 330 miljard uit 2013. De afgelopen zes jaar bleek de volumegroei in de optiehandel grotendeels gestagneerd. Een onverwachte conclusie, gezien de sterke en gestage groei op de bredere valutamarkt – dit jaar werd een dagelijks handelsvolume van USD 6,6 biljoen bereikt, bijna 25% hoger dan in 2013.

Waarom hebben opties ondermaats gepresteerd? De trage implementatie van elektronisch handelen, de historisch lage volatiliteit en de noodzaak zich aan nieuwe gedragsregels en kapitaalvereisten aan te passen zijn mogelijk belangrijke oorzaken geweest voor de stagnerende groei van de afgelopen zes jaar.

Elektronische handel gaat gepaard met hogere volumes

Het optiesegment is het laatste onderdeel van de valutamarkt dat elektronisch handelen heeft omarmd. Uit de [Greenwich Associates 2018 Global Foreign Exchange Study](#) bleek dat slechts 37% van het volume van de wereldwijd beursgenoteerde valutaoptietransacties elektronisch wordt afgewikkeld, vergeleken met 87% van de spot-transacties en 74% van de leverbare valutatermijncontracten.

Volgens de peilingen van de BIB dateert de laatste significante groei van het handelsvolume uit de periode 2010-2013, namelijk 62% over de gehele periode. Interessant genoeg komt die groei overeen met groei van het percentage elektronisch afgewikkelde transacties, van 11% tot 36%. De CME was tussen 2007 en 2018 het decor van een vergelijkbare elektronische groeiontwikkeling: toen de meeste handel in opties niet langer op de beursvloer plaatsvond, maar uiteindelijk 98% elektronisch werd verhandeld, maakte het volume een duizelingwekkende groei van 400% door.

Gezien het verscherpte toezicht van regelgevende instanties op handelspraktijken lijkt de voorkeur voor analoge transacties via traditionele spraakkanalen boven elektronische handel misplaatst. Om een schaalbare en voordelige operationele capaciteit te realiseren, moet de markt zich opnieuw toeleggen op de zorgvuldige integratie van elektronische optiehandel. Dit lijkt met name van belang bij de doorsnee valutaopties van G10-landen, waar de slinkende winstmarges de hogere arbeidslast van de analoge handel niet rechtvaardigen.

Uncleared Margin Rules (UMR)

De goedkeuring en de tenuitvoerlegging van wettelijke voorschriften die voortvloeien uit de aan Dodd/Franck, MiFID I en II en Basel gerelateerde regels is bijna voltooid. De aandacht zou nu onverdeeld gericht moeten worden op de laatste twee fasen van de regels voor niet-geclearde marges (Uncleared Margin Rules, UMR), waardoor deelnemers verplicht zijn initiële marges en variatiemarges uit te wisselen voor bilateraal aangehouden valutaopties.

Deze laatste fasen zullen naar verwachting gevolgen hebben voor bijna duizend deelnemers en de activiteit op de markt zou er zeker onder kunnen lijden als niet iedereen voorbereid is op de operationele kosten die waarschijnlijk hoger uit zullen vallen.

David Stryker, een sleutelfiguur bij Greenwich Associates en auteur van [een recent verslag over de valutaoptiemarkt](#), wijst erop dat een aanzienlijke stijging van de handelskosten niet onwaarschijnlijk is op het moment dat grote delen van de sector in september 2020 door de UMR getroffen worden, en voorspelt dat de voordelen van op de beurs geclearde producten in de komende twaalf maanden steeds groter worden.

Bijna 40% van de bevroegde traders beschouwt valutaopties als een potentiële aanvulling op – en in sommige gevallen als vervanging van – hun OTC-opties, zodra de verplichte uitwisseling van marges van kracht wordt. Stryker merkt op dat de meeste marktdeelnemers aanzienlijk zouden kunnen besparen door op een centraal platform te handelen – in vergelijking met OTC-transacties zouden de besparingen op kunnen lopen tot wel 70% per transactie. Een CME-analyse wijst bovendien uit dat beursgenoteerde opties die door een centrale tegenpartij worden gecleard vergeleken met bilateraal aangehouden posities een besparing van bijna 90% op kapitaal- en financieringskosten op kunnen leveren.

Lage volatiliteit kan niet duren

De volatiliteit op de valutamarkt loopt al geruime tijd gestaag terug en nadert nu [volgens de JP Morgan G7 Volatility Index](#) het laagste punt in 25 jaar. In tijden van extreem hoge of extreem lage volatiliteit verdwijnen opties in de regel naar de achtergrond. Bij een zeer hoge volatiliteit staat de liquiditeit onder druk en wordt het voor marktdeelnemers door de hoge optiepremies een uitdaging om te handelen en te hedgen.

In tijden van lage volatiliteit is de liquiditeit kerngezond, maar zijn marktdeelnemers minder gemotiveerd. Voor institutionele marktdeelnemers met een voorkeur voor het schrijven van opties als onderdeel van een rendementsverhogende strategie is het risico-rendementsprofiel bij een zeer lage volatiliteit bijvoorbeeld verre van aantrekkelijk vanwege het verhoogde risico op een scherpe ommekeer, die tot grote verliezen kan leiden.

Veranderingen in structurele volatiliteit die kunnen leiden tot langdurig verhoogde risiconiveaus voor meerdere valuta's kunnen lastig voorspeld worden, maar uit de bovenstaande diagram komt duidelijk naar voren dat elk dieptepunt in de regel wordt gevolgd door een snelle en uitgesproken ommekeer.

Met een instrumentarium van adequate oplossingen voor de laatste fasen van de UMR en een focus op de integratie van een efficiënt en schaalbaar elektronisch handelssysteem kan de valutamarkt zich uitstekend voorbereiden op de volgende volatiliteitspiek en kan de groeipotentie optimaal worden benut.

Ons Economic Research-team biedt u toegankelijke rapporten over gebeurtenissen in de markt die voor u van belang zijn. Als u zich aanmeldt voor ons e-mailabonnement, ontvangt u de nieuwste rapporten van CME Group zodra ze worden gepubliceerd. [Nu aanmelden](#)

Een bijdrage aan de vooruitgang in de wereld. CME Group bestaat uit vier 'designated contract markets' (DCMs): de Chicago Mercantile Exchange Inc ("CME"), de Chicago Board of Trade, Inc. ("CBOT"), de New York Mercantile Exchange, Inc. ("NYMEX") en de Commodity Exchange, Inc. ("COMEX"). De afdeling Clearing van CME treedt op als organisatie voor de clearing van derivaten (DCO) voor de DCM's van de CME Group.

Op de beurs verhandelde derivaten en geclearde OTC-derivaten zijn niet voor alle beleggers geschikt en brengen risico op verliezen met zich mee. Op de beurs verhandelde en OTC-derivaten zijn instrumenten met een hefboomwerking en omdat slechts een percentage van de contractwaarde verhandeld hoeft te worden, kan het verlies hoger zijn dan het ingelegde bedrag. Dit bericht is geen prospectus of openbaar aanbod van zekerheden (in de zin van elke toepasselijke wetgeving); het is evenmin een aanbeveling om een specifieke investering of dienst te kopen, verkopen of houden.

De inhoud van dit bericht is opgesteld door CME Group voor algemene doeleinden en is niet bedoeld als, mag niet worden opgevat als, adviesverlening. Hoewel alles in het werk is gesteld om ervoor te zorgen dat de informatie in dit bericht juist is op het moment van publicatie, aanvaardt CME Group geen verantwoordelijkheid voor eventuele fouten of weglatingen en zal het bericht niet worden bijgewerkt. Alle voorbeelden en gegevens in dit bericht worden uitsluitend gebruikt als toelichting en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies of de resultaten van feitelijke ervaringen op de markt. Alle informatie in dit document die betrekking heeft op regels en specificaties is afkomstig uit de officiële rulebooks van CME, CBOT, NYMEX en COMEX en wordt regelmatig vervangen. In alle gevallen, waaronder zaken in verband met contractspecificaties, moeten de actuele regels worden geraadpleegd.

CME Group garandeert niet dat het materiaal of de informatie in dit bericht geschikt is voor gebruik of is toegestaan in rechtsgebieden of landen waar het gebruik of de verspreiding ervan in strijd is met de toepasselijke wet- of regelgeving. In de rechtsgebieden waar CME Group geen toestemming heeft om zaken te doen of waar de verspreiding van dit bericht in strijd is met lokale wet- en regelgeving, is dit bericht niet beoordeeld of goedgekeurd door de regelgevende instanties. De toegang tot de informatie valt onder de verantwoordelijkheid van de gebruiker.

In Nederland zijn CME, CBOT, NYMEX en COMEX ontheven van de verplichting erkenning op de beurs aan te vragen.

CME Group, het Globe Logo, CME, Globex, E-mini, CME Direct, CME Datamine en Chicago Mercantile Exchange zijn handelsmerken van Chicago Mercantile Exchange Inc. CBOT en de Chicago Board of Trade zijn handelsmerken van de Board of Trade of the City of Chicago, Inc. NYMEX en ClearPort zijn handelsmerken van de New York Mercantile Exchange, Inc. COMEX is een handelsmerk van Commodity Exchange, Inc.

Copyright © 2019 CME Group Inc. Alle rechten voorbehouden.

Postadres: 20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606 USA

CC1123NL/1119