

INVERSIÓN A LARGO PLAZO CON DERIVADOS

MEFF

BME X

Los derivados, al igual que otros muchos productos financieros, dan la posibilidad al inversor de realizar inversiones a largo plazo. En este documento se pretende demostrar que añadiendo opciones a nuestra inversión en acciones los resultados mejoran considerablemente en el largo plazo.

Para ello, se expondrán las estrategias *BuyWrite* y *PutWrite*, que en los últimos años, está muy de moda entre los principales gestores.

Estrategia *BuyWrite*

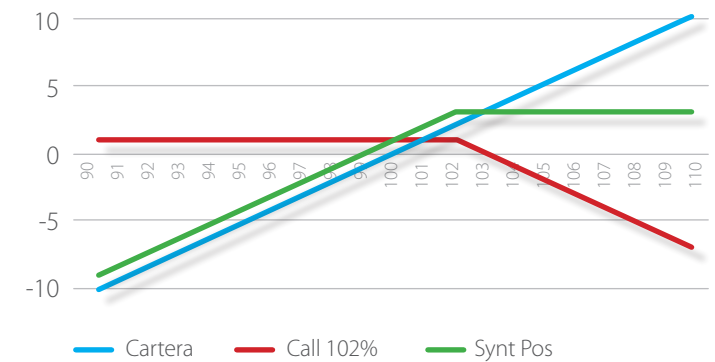
También es conocida como *Covered Call* y consiste en añadir a la cartera de acciones la venta de una *Call* de vencimiento cercano. Habitualmente se suele hacer con *Calls* que están fuera del dinero, típicamente utilizado la *Call* 102%, es decir un 2% fuera del dinero. Por ejemplo, si el precio del IBEX 35 fuera de 10.000, elegir un *Call* con precio de ejercicio (o *Strike*) 10.200.

Estrategia *PutWrite*

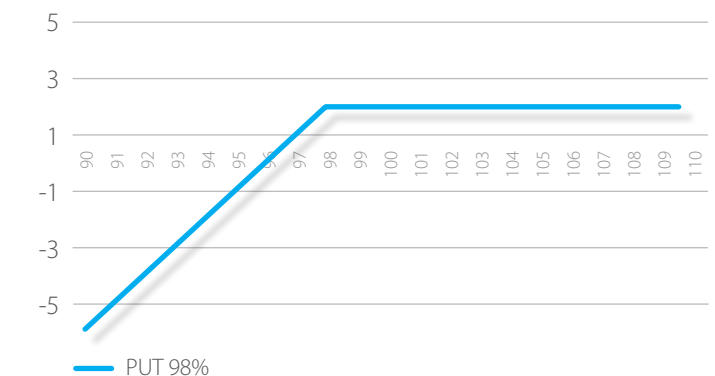
También es conocida como *Collateralised Reverse Convertible* y consiste en la venta de opciones *Put* de corto plazo. Al igual que pasaba con la estrategia anterior, hay varias modalidades, pero quizá la más extendida es la de utilizar *Put* 98%, es decir, un precio de ejercicio un 2% fuera del dinero. Así, si el precio de IBEX 35 fuera 10.000 se seleccionaría el precio de ejercicio 9.800.

Tal y como podemos apreciar en el gráfico, es una posición alcista con los beneficios limitados y las pérdidas ilimitadas, muy similar a la estrategia *BuyWrite*.

Estrategia BUYWRITE



Estrategia PUTWRITE



Ventajas del BuyWrite y PutWrite

- Ingreso de primas que se invierten al tipo de interés libre de riesgo.
- El ingreso de primas hacen de colchón de las primeras pérdidas ante caídas del activo subyacente, por lo que se produce una mejora sistemática. Así, un ingreso de un 1,5% en primas y un activo subyacente que acaba cayendo un 4% en el mes, generan una posición conjunta con las opciones, que pierde sólo un 2,5%.
- La volatilidad implícita, que es la volatilidad con que se cotizan las opciones, es recurrentemente superior a la que realiza el propio activo subyacente. Como podemos observar en el gráfico inferior, habitualmente (no siempre) hay una diferencia positiva entre ambas volatilidades.

Esta diferencia es habitual que suceda, pues ante la incertidumbre de cotizar la volatilidad que va a tener un activo los próximos 30 días, normalmente, los Creadores de Mercado que cotizan opciones lo suelen hacer por encima para cubrirse el riesgo de que un aumento de volatilidad les lleve a pérdidas. Este riesgo es

entendido perfectamente por los compradores de opciones, que están dispuestos a pagar un poco más de volatilidad para poder cubrirse.

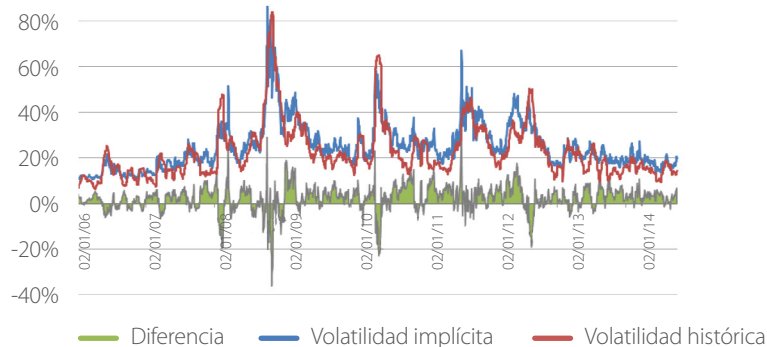
Inconvenientes del BuyWrite y PutWrite

Limita el beneficio de subida del activo subyacente a una cierta cantidad mensual. Por ello, en mercados muy alcistas genera menos rendimiento que el propio activo subyacente, aunque como veremos después, si se mantiene la estrategia durante cierto tiempo, en el cómputo global la mejora de rendimiento frente al subyacente es evidente.

Backtesting de las Estrategias BuyWrite y PutWrite

En las siguientes simulaciones, el índice *Buywrite* ha sido construido a partir del Futuro de IBEX 35 en vez de utilizar el IBEX 35[®] con Dividendos, que a todos los efectos es equivalente y mucho más fácil de replicar por parte de cualquier persona. Se han realizado con datos desde enero de 2007 hasta septiembre de 2014.

Volatilidad implícita (30d) Vs Realizada (20s) Ibex35



Comparativa IBEX 35[®], Futuro de IBEX 35, estrategias IBEX 35 *Buywrite* y *Putwrite*. Fuente: elaboración de Instituto BME a partir de datos de BME Market Data.



Comparativa año a año de las estrategias IBEX 35 *Buywrite* y *Putwrite*, Futuro del IBEX 35 e índice IBEX 35[®]. Fuente: Elaboración de Instituto BME con datos de BME Market Data.

	IBEX	FUT IBEX	BW	PW	
2007	5,694	8,375	8,068	7,652	Resultado
	15,830	16,285	14,105	11,032	Volatilidad
2008	-39,431	-37,453	-23,977	-12,320	Resultado
	38,936	38,433	32,171	28,168	Volatilidad
2009	29,842	36,955	31,110	25,524	Resultado
	24,842	24,314	19,881	17,250	Volatilidad
2010	-17,428	-13,512	1,043	-0,010	Resultado
	29,405	29,971	27,973	25,036	Volatilidad
2011	-13,113	-5,749	8,669	12,691	Resultado
	27,348	27,629	23,333	19,735	Volatilidad
2012	-4,655	0,944	7,803	7,961	Resultado
	27,280	28,467	22,790	18,484	Volatilidad
2013	21,417	26,893	11,490	5,576	Resultado
	18,423	18,998	16,024	12,383	Volatilidad
2014	9,164	11,493	6,364	5,301	Resultado
	15,395	15,884	12,772	9,766	Volatilidad
Total	-24,637	8,075	51,199	60,234	Resultado
	26,019	26,287	22,290	18,978	Volatilidad