

ESTRATEGIAS REPARADORAS CON OPCIONES

Enrique Castellanos, MFIA, FRM

En periodos de caídas fuertes de los mercados en los que las carteras pierden mucho valor en poco tiempo, es cuando surgen los problemas de las pérdidas asimétricas. Esto significa que, si la cartera pierde por ejemplo un 6%, aunque luego el mercado rebote, se necesita una subida del 6,38% para volver a la situación inicial. Caídas más bruscas necesitan una recuperación mayor. Es en esos momentos en los que los gestores con visión de largo plazo y sangre fría aprovechan para comprar más activos. Por un lado, se benefician de comprar más barato y por el otro, tienen la posibilidad de recuperar las pérdidas si el mercado rebota y no ha sido más que una caída momentánea. El problema precisamente es ese, que no sea una caída momentánea y los mercados sigan cayendo. En ese caso perderá todavía más y tendrá que seguir comprando según siga cayendo. Hay que tener liquidez y estómago. Promediar a la baja no es mala idea, pero no se puede hacer infinitas veces. Suele funcionar bien en sistemas periódicos de aportaciones como el Dollar Value Average, pero no para carteras. La buena noticia es que, normalmente, las caídas de los mercados no suelen durar mucho; la mala es que son tan violentas que las recuperaciones son largas y costosas.

En el artículo de hoy vamos a explicar cómo las opciones pueden ser el mejor aliado en este tipo de situaciones. Las posibilidades y variantes son tan amplias que se puede adaptar a casi cualquier situación de mercado. Pongamos un ejemplo con datos del mercado real. Supongamos que el 7 de diciembre tenemos acciones en cartera que en ese momento cotizan a 14,42. El 1 de octubre su precio era 17,23, por lo que en 2 meses ha perdido un 16,31% y tiene que recuperar casi un 20% para volver a los 17,23.

La situación de mercado de las opciones está en el siguiente cuadro:

Cuadro 1: Cotización de las opciones sobre el activo. Fuente: www.meff.com

FUTUROS

07/12/2018

VENCIMIENTO	TIPO	COMPRA		VENTA		ÚLT.	VOL.	APER.	MÁX.	MIN.	ANT.	HORA
		VOL.	PRECIO	PRECIO	VOL.							
21 dic 2018	Entrega	25	14,38	14,44	5		0				14,32	09:30
Volumen Total								0				

OPCIONES AMERICANAS

07/12/2018

HORA	VOL.	ÚLT.	CALL				VENCIMIENTO PREC. EJERC.	PUT				ÚLT.	VOL.	HORA
			COMPRA		VENTA			COMPRA		VENTA				
			VOL.	PRECIO	PRECIO	VOL.		VOL.	PRECIO	PRECIO	VOL.			
09:30	0		150	1,02	1,17	100	18 ene 2019 - 13,50	100	0,35	0,42	150		0	09:30
09:30	0		250	0,64	0,76	100	18 ene 2019 - 14,00	100	0,53	0,60	150		0	09:30
09:30	0		401	0,38	0,46	100	18 ene 2019 - 14,50	100	0,77	0,91	150		0	09:30
09:30	0		150	0,18	0,26	100	18 ene 2019 - 15,00	150	1,08	1,24	150		0	09:30
09:30	0		150	0,07	0,14	100	18 ene 2019 - 15,50	250	1,47	1,64	251		0	09:30
09:30	0		250	0,01	0,10	300	18 ene 2019 - 16,00	100	1,92	2,08	101		0	09:30

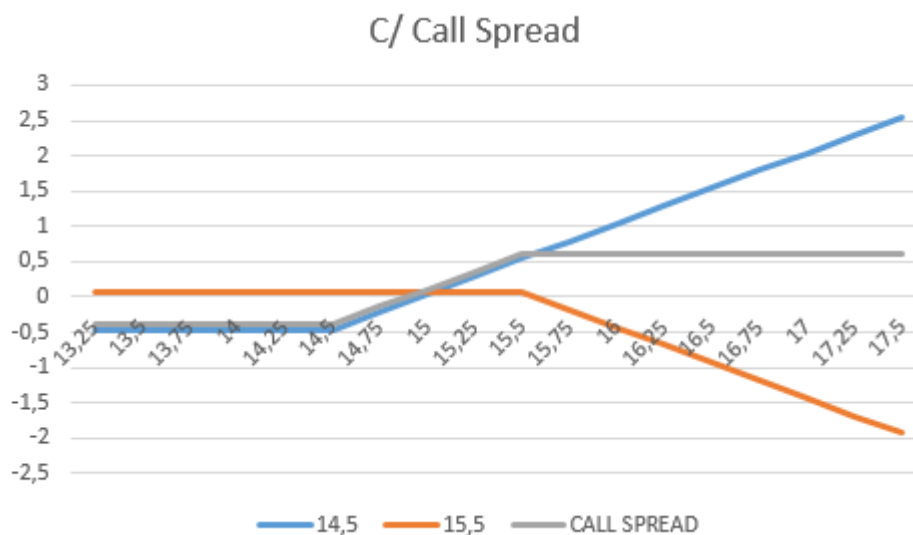
La caída ha sido tan fuerte que las posibilidades se reducen bastante, pero se me ocurren un par de alternativas. Hay alguna más, incluso más interesante seguramente, pero por no alargarnos demasiado en este artículo, expondremos 2 tipos de operativa con sus ventajas e inconvenientes. En otros artículos analizaremos diferentes alternativas, ya que éste es un caso de uso muy interesante que se puede hacer de las opciones.

- Vertical Spread (C/Call Spread o V/ Put Spread).
- Risk Reversal (Túnel).
-

CALL SPREAD

Una compra de Call Spread (o venta de Put Spread, son equivalentes en términos de riesgo), es una posición que tiene limitada las pérdidas por debajo del precio de ejercicio inferior que seleccionemos y los beneficios por encima del precio de ejercicio superior. Se trata por tanto de comprar un Call y financiar parte de la prima desembolsada vendiendo otro Call con precio de ejercicio por encima del nivel del activo subyacente. En nuestro ejemplo, sería comprar Call de precio de ejercicio 14,50 a 0,46€/acción y vender Call de precio de ejercicio 15,50 a 0,07 €/acción. Para que os hagáis una idea gráfica, la posición es la siguiente:

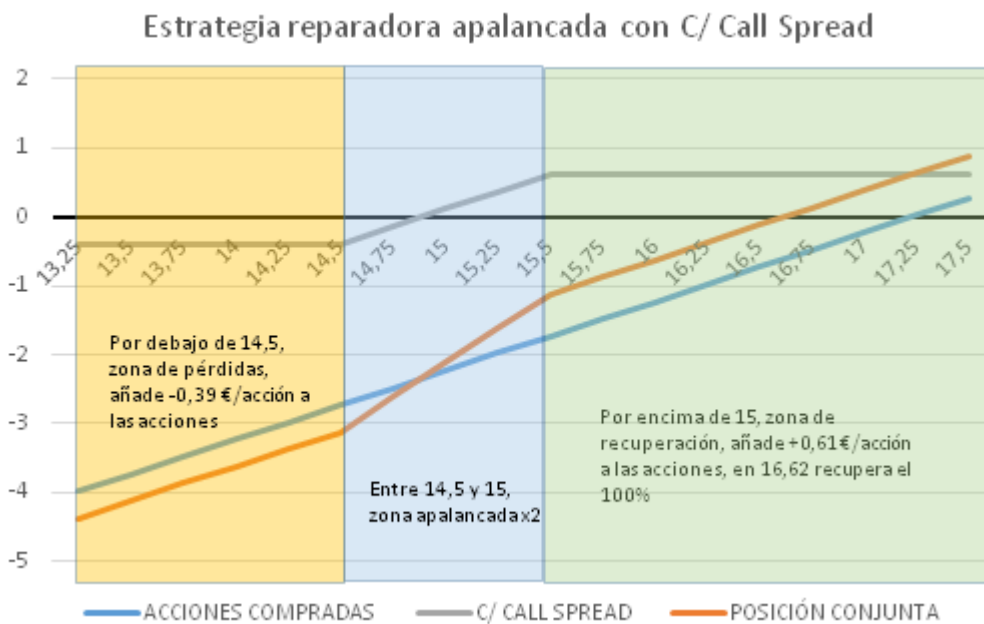
Cuadro 2: Compra de Call Spread. Fuente: elaboración propia



Se paga una prima neta de 0,39€ (0,46 – 0,07) por acción y el máximo beneficio será 0,61 €/acción (15,50-14,50-0,39).

Si añadimos esta posición a la cartera de acciones en pérdidas, la situación quedaría gráficamente así:

Cuadro 3: Estrategia reparadora con Compra de Call Spread. Fuente: elaboración propia



Si el precio de la acción sigue cayendo, el conjunto de la cartera caerá lo mismo que las acciones más el 0,39€/acción adicional que hemos pagado de prima neta. Si el precio rebota, por encima de 14,50 la posición está apalancada por 2 hasta 15,50 donde, si sigue subiendo, gana lo mismo que las acciones más un 0,61€/acción adicional. Cuando lleguemos a 16,62 se recupera el total de lo perdido (17,23-0,61). Es decir, el rebote tiene que ser del 15,26% para recuperar todo en vez del casi 20% que teníamos antes. El gran inconveniente que tiene esta posición es que requiere un desembolso de prima inicial. Si no se tiene mucho problema en pagar prima, otra alternativa interesante sería comprar solo la opción Call (con la venta realmente se está ingresando poco) de manera que la posición quedaría como sigue:

Cuadro 4: Estrategia reparadora con Compra de Call. Fuente: elaboración propia



Esta posibilidad recupera antes, pero paga más prima.

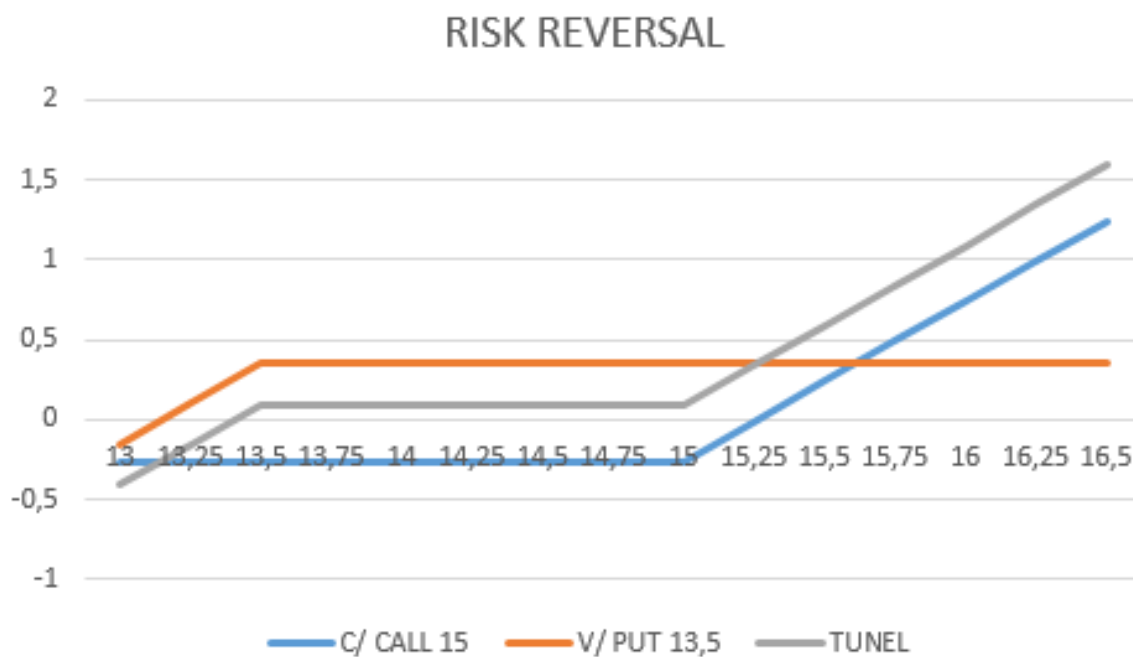
A alguno de vosotros que esté leyendo el artículo le puede parecer irreal recuperar un 15% en un mes, y ciertamente lo es, pero no se trata de recuperarlo todo si no se puede, sino de recuperar al menos una parte.

Para caídas no tan fuertes, existen otras posibilidades en las que se venden más cantidad de opciones para abaratar todavía más la compra de opciones o incluso conseguir prima cero.

RISK REVERSAL (TÚNEL)

Risk Reversal es una estrategia que pertenece a la familia de estrategias de prima cero. Consiste en la compra de Call de precio de ejercicio por encima del subyacente y la venta de Put de precio de ejercicio por debajo del subyacente, de tal manera que la prima de la opción vendida compense a la comprada. Gráficamente la posición queda como sigue:

Cuadro 5: Risk Reversal o Túnel. Fuente: elaboración propia

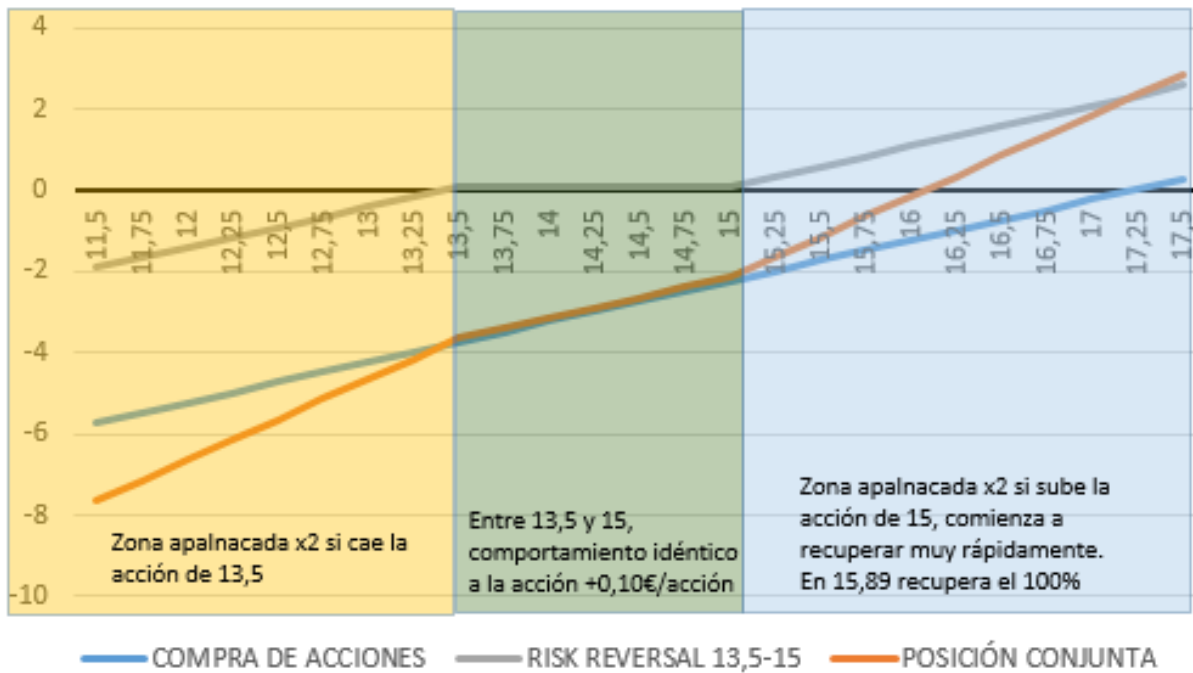


Se compra el Call de precio de ejercicio 15 por el que se paga 0,26€/acción y, por otro lado, se vende el Put precio de ejercicio 13,5 por el que se ingresa 0,35€/acción. En este caso concreto, la prima neta no es cero sino que supone un pequeño ingreso (0,10€/acción).

Si añadimos esta posición a la cartera de acciones en pérdidas quedaría gráficamente así:

Cuadro 6: Estrategia Reparadora con Risk Reversal. Fuente: elaboración propia

ESTRATEGIA REPARADORA CON RISK REVERSAL



Por debajo de 13,5 la posición perdería el doble que con las acciones, por lo que hay que buscar un precio de ejercicio alejado y que sea un soporte importante. En el caso de que la acción cayera por debajo de 13,5 habría que tomar medidas para neutralizar las caídas, por ejemplo, vendiendo futuros. Sin embargo, lo bueno que tiene esta posición es que, si el rebote de la acción se lleva el precio por encima de 15, la recuperación es muy rápida, apenas tiene que subir un 10,19% para recuperar el 16,31% perdido.

CONCLUSIÓN

Estas dos alternativas tienen sus ventajas y sus inconvenientes y dependen lógicamente de la visión que se tenga del subyacente. Obviamente no hay estrategia sin riesgo, no se trata de evitarlo, sino de gestionarlo correctamente y tratar de incrementar las probabilidades a nuestro favor. Son estrategias que incorporan posiciones compradoras y vendedoras, por lo que el efecto del paso del tiempo y la volatilidad (valor temporal) serán muy limitados.

CALL SPREAD: En el Call Spread el coste de equivocarse y que la acción siga cayendo es menor ya que pierde lo mismo que la acción más la prima neta que se pagó por la estrategia. La variante de la opción Call paga más prima, pero recupera más rápidamente ya que la zona de la pendiente apalancada se extiende más allá que en el Call Spread.

RISK REVERSAL: En el Risk Reversal el coste de equivocarse es elevado, ya que por debajo del precio de ejercicio se pierde doblemente. Sin embargo, es una estrategia que sale gratis, o incluso se puede ingresar algo de dinero y recupera muy pronto las caídas. También es interesante la venta de Put de precio de ejercicio bajo después de haya caído el mercado, que son precisamente los precios de ejercicio que se valoran con más volatilidad y por lo tanto que nos permiten aprovechar el empinamiento de la curva de Skew.

Estas caídas fuertes suelen ser un buen momento para vender opciones porque la volatilidad está más cara, pero eso son otro tipo de estrategias que explicaremos en otro artículo.