



Diciembre 2020

## *Estoy largo de Gamma*

---

*Enrique Castellanos FRM, MFIA. Director, Instituto BME*

A menudo dentro del mundo financiero nos encontramos con personas que utilizan expresiones del tipo: “estar largo o corto de Gamma”, “dejar que Theta haga su trabajo”, “se ha movido una Vega”, etc... Muchas de esas personas que utilizan este tipo de “jerga opcional” lo hacen con conocimiento, sin embargo, también hay otras que sencillamente quieren impresionar a su interlocutor o provocar en él un efecto intimidatorio.

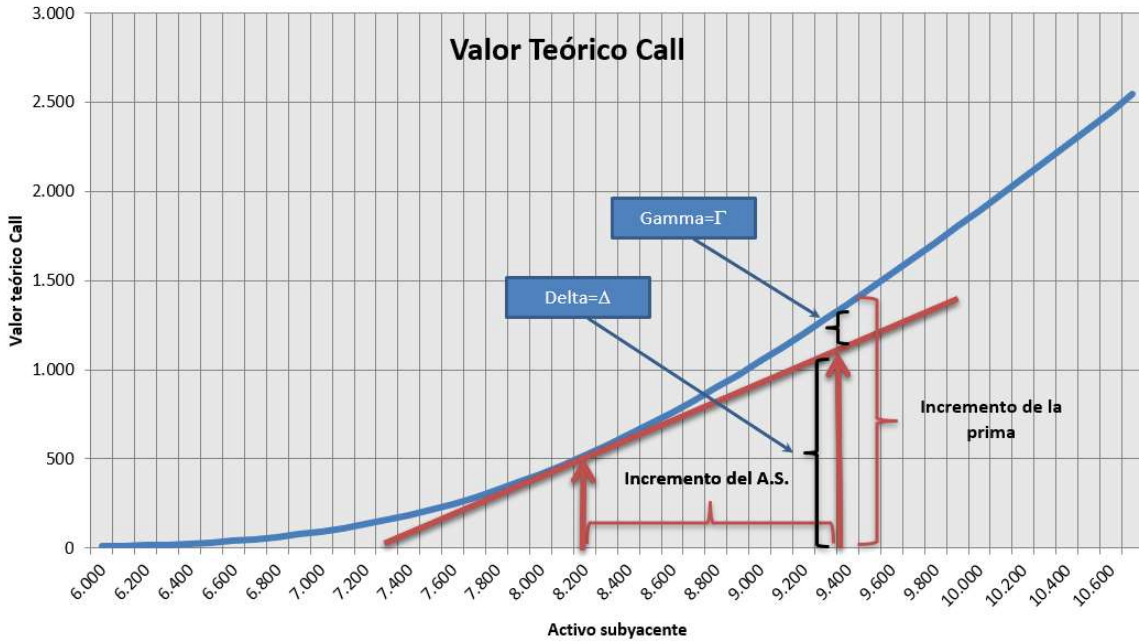
Entiendo que la gente utilice jerga cuando están hablando dos personas que se conocen (saben que se están entendiendo) y les ayuda a expresarse mejor, pero no me gusta cuando la gente utiliza jerga para que parezcan que saben. Siempre me ha parecido una falta de seguridad. En el artículo de hoy vamos a ver qué significa en el mundo de las opciones “Estar largo o corto de Gamma”.

Gamma es probablemente el concepto más complejo que nos encontramos en el mundo de las opciones, sin embargo, vamos a intentar simplificar lo máximo posible para que entendamos en qué consiste este término.

**Empecemos por la parte más complicada**, la convexidad. -Las opciones, al igual que los bonos, son productos curvos. Esto, ¿qué quiere decir? Que un incremento en el precio no provoca el mismo incremento en el precio del producto, tal y como ocurre con el resto de los productos, como, por ejemplo, las acciones. Tendrá en su precio un incremento o disminución, que es lo que llamamos Delta, más un pequeño ajuste de convexidad, que es lo que llamamos precisamente Gamma. Veamos el gráfico 1.

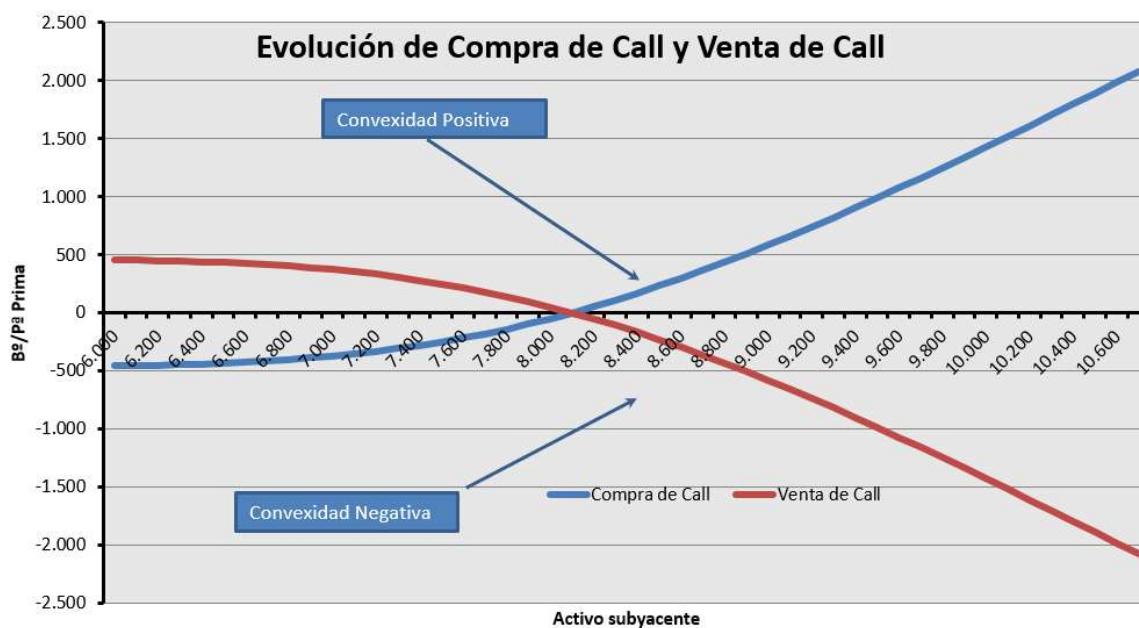
Gráfico 1: Prima de una Call y su descomposición en Delta y Gamma. Fuente: Elaboración propia.

Diciembre 2020



**Segundo concepto, Convexidad Positiva o Negativa.** Las opciones son productos en lo que se puede abrir posición compradora (larga) o vendedora (corta). Es decir, la secuencia no es comprar para luego vender, sino que puede ser vender para comprar. Las opciones compradas tienen Convexidad Positiva (Gamma Positiva) y las opciones vendidas tienen Convexidad Negativa (Gamma Negativa)

Gráfico 2: Evolución de Compra y Venta de Call. Fuente: elaboración propia.



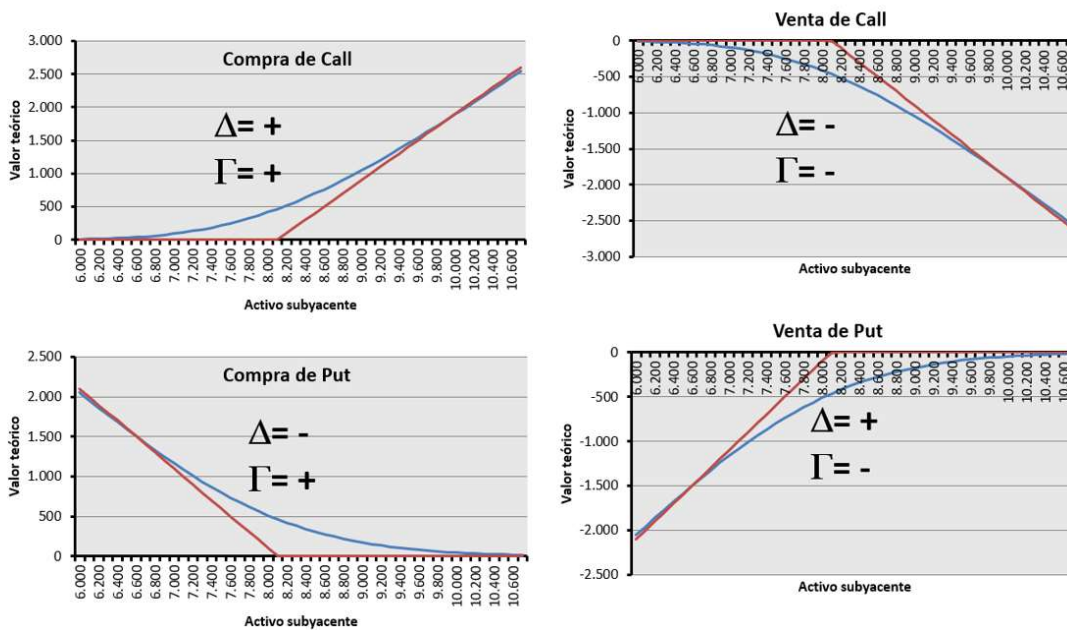
Diciembre 2020

Por tanto, cuando alguien dice: “Estoy largo de Gamma” sencillamente está diciendo que tiene opciones compradas, mientras que si dice: “Estoy corto de Gamma” es que tiene opciones vendidas.

**“Gamma is your friend”.** Tener Gamma positiva implica que cuando el activo subyacente se mueve a nuestro favor ganamos algo más que el movimiento del suyacente, mientras que si va en nuestra contra perdemos menos. ¿Cuánto? La Gamma exactamente. Por eso se suele decir que la Gamma nos favorece cuando hay movimientos en el mercado.

**OK, estar comprado o vendido de opciones, ¿qué mas quiere decir estar largo o corto de Gamma?.** Estar comprado o vendido de opciones no indica si alguien es alcista o bajista. Como sabemos, hay opciones Call que son productos alcistas y opciones Put que son bajistas. A su vez, los Call y los Put se pueden comprar o vender, en consecuencia se pueden tomar las 4 posiciones que vemos en el siguiente cuadro.

Gráfico 3: Posiciones básicas en opciones. Fuente: Elaboración propia.



El signo de Delta indica la tendencia (alcista o bajista) de una posición y su importe informa sobre cuánto aumenta o disminuye el valor de la posición ante variaciones en el subyacente. Delta es la pendiente que tiene en cada momento la prima de la opción, en definitiva, Delta cuantifica el riesgo direccional de una posición. Como veis, saber la Delta de la opción es importante, pero también lo es conocer la Gamma, ya que esa convexidad indica cómo varía dicha pendiente, si va creciendo o disminuyendo.

Por ejemplo, fijémonos en la posición de venta de Put, es una posición alcista (Delta positivo),



*Diciembre 2020*

sin embargo, al tener Gamma negativa cuanto más sube el subyacente menos pendiente tiene la opción, es decir, menos alcista es.

**Cuando se habla de Gamma, realmente se está hablando de la volatilidad.** Como hemos comentado, las posiciones Gamma positiva son las compradoras: Compra de Call (alcista) y Compra de Put (bajista). Mientras que las posiciones Gamma negativa son todo lo contrario: Venta de Call (bajista) y venta de Put (alcista). Si hay algo especial que tienen las opciones es que a su precio (prima) les afecta no sólo el movimiento del activo subyacente sino también el paso del tiempo y la volatilidad. Cuanta más volatilidad, más caras son las opciones (ambas, Call y Put). Por otro lado, según van pasando los días, las opciones son más baratas. Por tanto:

- Compradores de Opciones: El paso del tiempo les afecta negativamente, ya que cada día que pase, menos vale su posición. El aumento de volatilidad les beneficia, aumentando el precio de las opciones. Por tanto, lo que quieren es que el mercado se mueva, obviamente en la dirección que ellos están posicionados, pero que se mueva al fin y al cabo, porque si se queda en lateral, pierden dinero por el paso del tiempo.
- Vendedores de opciones: El paso del tiempo y la disminución de la volatilidad les beneficia, ya que hace que su posición gane dinero disminuyendo el valor de las opciones, dándoles la oportunidad de recomprarlas más baratas. Un vendedor de opciones tiene una visión direccional del mercado, pero sólo en parte, realmente lo que quiere es que el mercado se quede lateral muchos días.
- **Resumen.** Cuando alguien dice: **“Estoy largo de Gamma”** quiere decir que cree que el mercado se va a mover los próximos días y va a aumentar la volatilidad. Habitualmente, aunque no siempre, claro, cuando aumenta la volatilidad es porque cae el mercado. Las caídas del mercado suelen llevar aparejadas un aumento de la volatilidad. Las caídas son bruscas mientras que las subidas son más tranquilas. Todo lo contrario sería para alguien que está corto de Gamma, espera tranquilidad en el mercado y bajada de volatilidad.