

2022 vuelve a ser un año para vender opciones.

Enrique Castellanos, FRM, MFIA. Director de Instituto BME

Después de un par de años desastrosos para las estrategias de ventas de opciones, el año 2022 parece que vuelve a ser un año propicio para estas estrategias. Me refiero a las estrategias Putwrite, Buywrite y Short Strangle, que son estrategias sin apalancar y que además tienen un índice con el que podemos medir su desempeño.

¿Por qué han sido desastrosos estos 2 últimos años? Muy sencillo, porque cuando caen los índices subyacentes, estas estrategias caen menos, pero caen. Hasta aquí bien, las estrategias de opciones vendidas tienen un mejor comportamiento, no muchísimo mejor, especialmente si la caída es muy fuerte, pero indudablemente mejoran. El problema viene cuando hay subidas bruscas del mercado donde estas estrategias se quedan muy atrás. La vuelta en "V" del mercado es lo peor que les puede pasar a estas estrategias.

Para los que no conozcáis este tipo de estrategias de opciones vendidas, os recomiendo leer:

[Nuevos índices estratégicos y de volatilidad Ibex 35®](#)

[IVS, el milagro del crecepelelo para los fondos de inversión](#)

[IBEX 35 Putwrite y el sesgo de aversión a las pérdidas](#)

[Estrategia con opciones generadora de alpha: buywrite](#)

[Índices estratégicos con opciones: BuyWrite y PutWrite](#)

[La mejor manera de gestionar el riesgo... meter patadas a una Put](#)

Básicamente hay 3 tipos de estrategias:

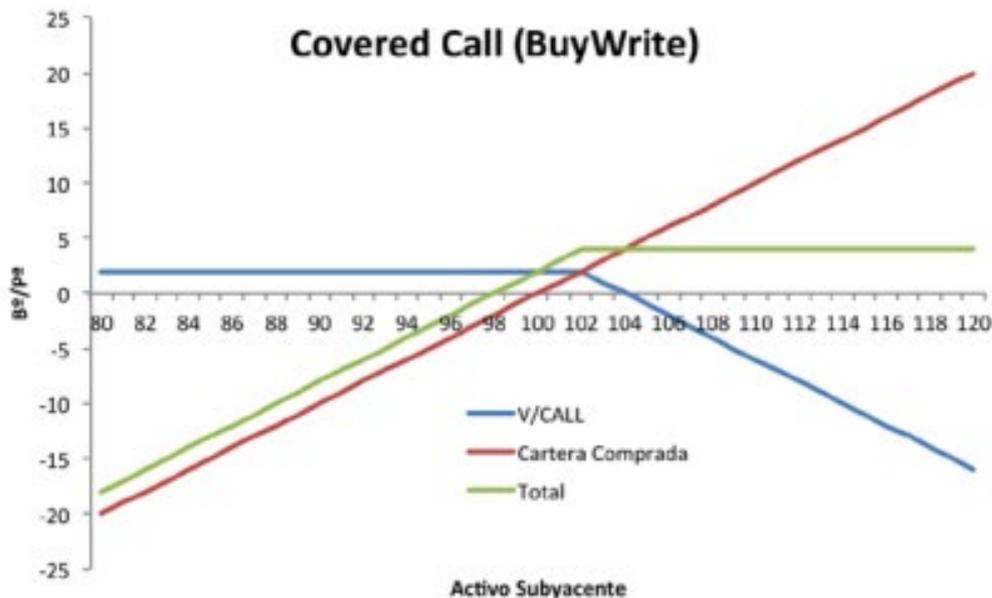
BUYWRITE.- Consiste en vender recurrentemente Call sobre una cartera. Vender una Call de vencimiento 1 mes y el día que venza, volver a vender otra al mes siguiente. Tenemos dos posiciones, una cartera comprada y una Call Vendida. Aquí la diferencia entre las distintas estrategias Buywrite es el precio de ejercicio al que se venda la opción. Cuanto más fuera del dinero (precio de ejercicio por encima del precio del índice subyacente) menor ingreso de prima y más parecido a tener solo la cartera comprada.

En el caso de IBEX 35 BUYWRITE, el precio de ejercicio utilizado es un 2% por encima del punto en el que se encuentra el subyacente en el momento de la venta de la opción. EUROSTOXX 50 BUYWRITE utiliza CALL un 5% OTM (fuera del dinero o Out of the Money). También hay otra versión de EUROSTOXX50 BUYWRITE 100% ATM que utiliza

Abril 2022

exactamente un precio de ejercicio del mismo nivel del activo subyacente que en este artículo no he considerado, pero también muy interesante. Ni que decir tiene que estas estrategias no están apalancadas y que el nominal de opciones de la Call vendida coincide con el nominal de la cartera. El BUYWRITE de EUROSTOXX 50 es un poco más agresivo que el de IBEX 35.

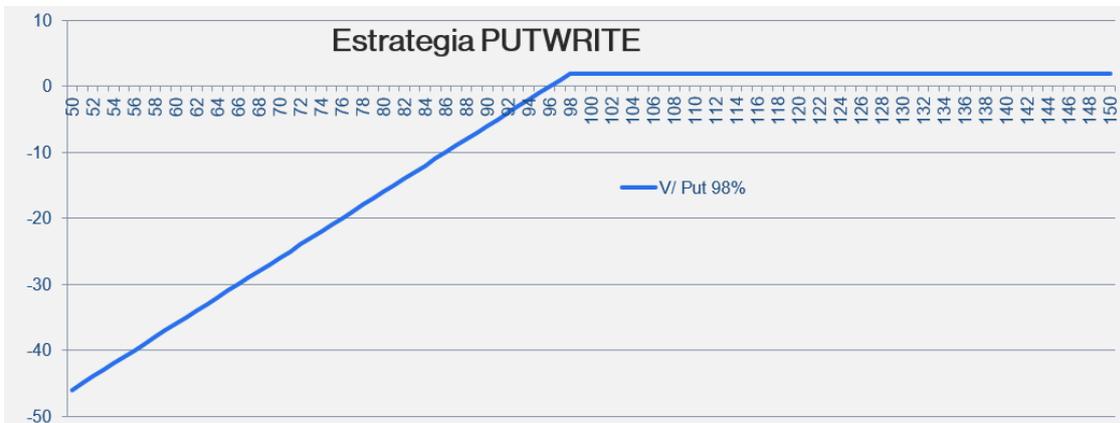
Gráfico 1: Composición de la estrategia Buywrite. Fuente: Elaboración propia.



PUTWRITE.- Consiste en vender una Put de vencimiento un mes y rolarla todos los meses. Aquí Solo hay una posición, la Put. Es una estrategia muy parecida a BUYWRITE puesto que tener una cartera y una Call vendida sobre esa cartera es equivalente a tener una Put vendida. Aquí la diferencia radica en que normalmente se vende la Put fuera del dinero, que en este caso son precios por debajo del precio del activo subyacente; sería como un BUYWRITE pero en el que se que utilizarán Call vendidas con precios de ejercicio dentro del dinero.

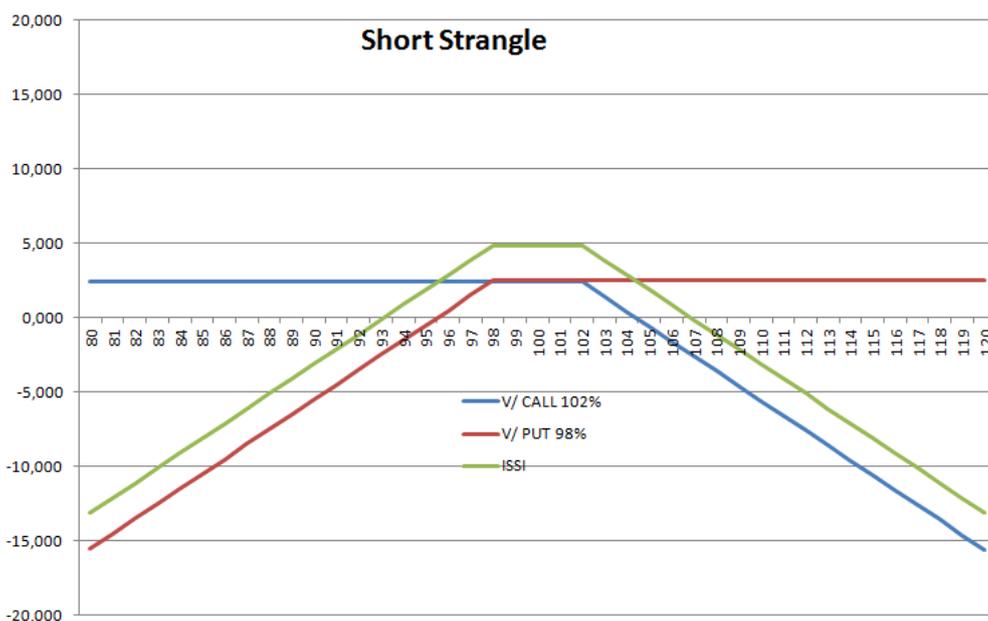
Cuando más fuera del dinero esté la Put, menos prima se ingresa, pero más protección tiene la posición, porque tiene que caer más el índice para que pierda dinero la opción Put. El IBEX 35 PUTWRITE utiliza opciones un 2% fuera del dinero, mientras que el EUROSTOXX50 PUTWRITE, al igual que en la estrategia BUYWRITE utiliza un precio más alejado, un 5% OTM. En este caso, el PUTWRITE de IBEX 35 es un poco más agresivo que el de EURSTOXX 50.

Gráfico 2: Composición de la estrategia Putwrite. Fuente: Elaboración propia.



Venta de Strangle (Short Strangle).- Esta estrategia consiste en vender simultáneamente Call y Put. A diferencia de las dos estrategias anteriores que son moderadamente alcistas, en esta estrategia si sube el activo subyacente, también pierde la posición. Ambas opciones se rolan mensualmente. Cuando más fuera del dinero se vendan, menos prima se ingresa, pero más margen de seguridad tienen. La estrategia en IBEX 35 utiliza opciones un 2% fuera del dinero, mientras que EUROSTOXX 50 utiliza opciones un 5% fuera del dinero, siendo esta última menos agresiva que la versión de IBEX 35.

Gráfico 3: Composición de la estrategia Venta Strangle. Fuente: Elaboración propia.



Abril 2022

A continuación, os pongo los gráficos de las distintas estrategias tanto en IBEX como en EUROSTOXX 50 desde su inicio. Comprobaréis que se han comportado mejor que los índices subyacentes hasta el principio de la crisis de Covid-19 donde su comportamiento relativo ha empeorado bastante, aunque en el cómputo global a largo plazo salen beneficiados no sólo por el rendimiento, sino también, y muy especialmente, por su baja volatilidad.

Gráfico 4: IBEX 35 VENTA STRANGLE. Fuente: Elaboración propia.

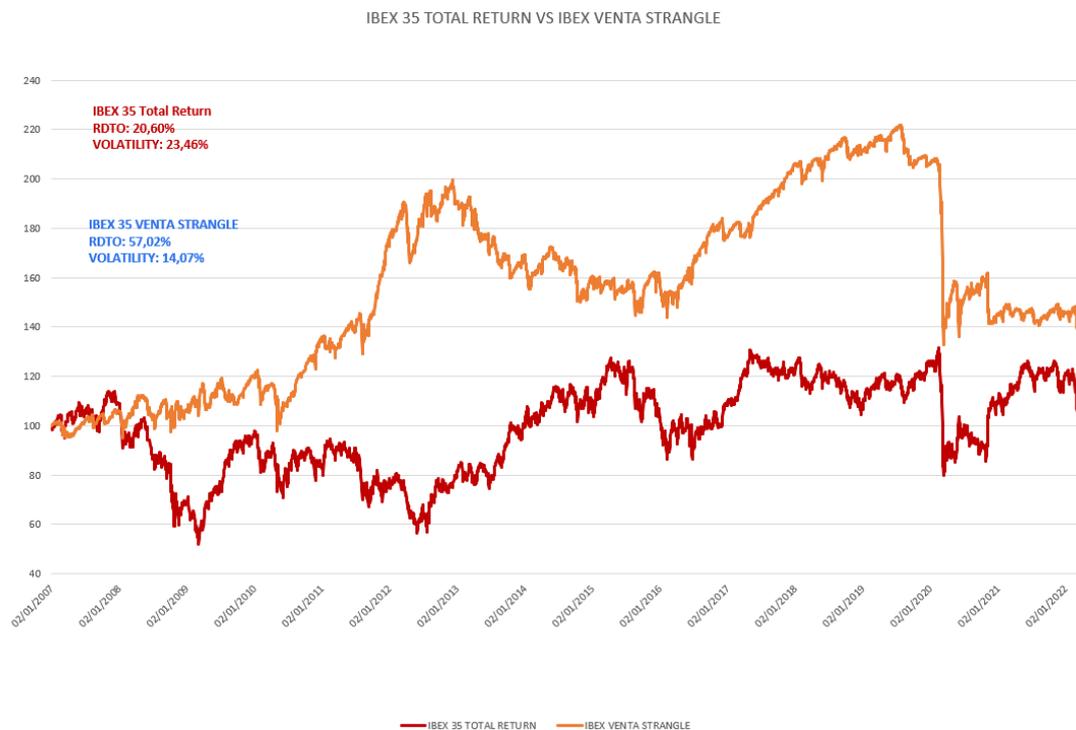


Gráfico 5: IBEX 35 PUTWRITE. Fuente: Elaboración propia.



Gráfico 6: IBEX 35 BUYWRITE. Fuente: Elaboración propia.



Gráfico 7: EUROSTOXX 50 SHORT STRANGLE. Fuente: Elaboración propia.



Gráfico 8: EUROSTOXX 50 PUTWRITE. Fuente: Elaboración propia.

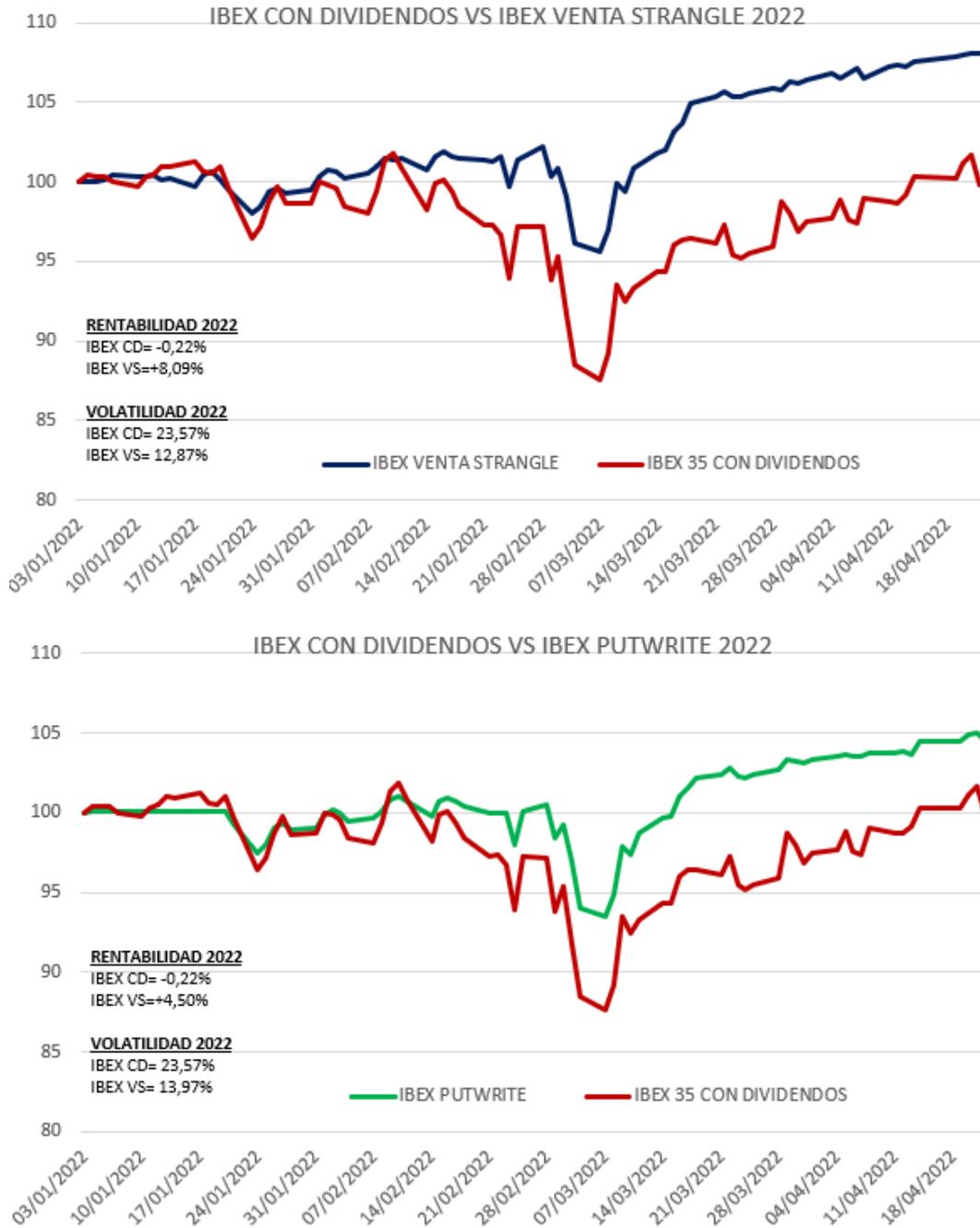


Gráfico 8: EUROSTOXX 50 BUYWRITE. Fuente: Elaboración propia.



Si ahora ponemos estas estrategias en el año 2022 que se ha caracterizado por una volatilidad relativamente alta, en el que una caída fuerte de mercado no se ha recuperado en “V” sino que se prevé que vaya a ser entre lateral y bajista al menos algún tiempo, es la situación idónea para este tipo de productos. La situación de estrategias de venta de opciones en IBEX 35 es la siguiente:

Gráfico 10: Estrategias de ventas de opciones en IBEX 35 en 2022. Fuente elaboración propia.



Abril 2022

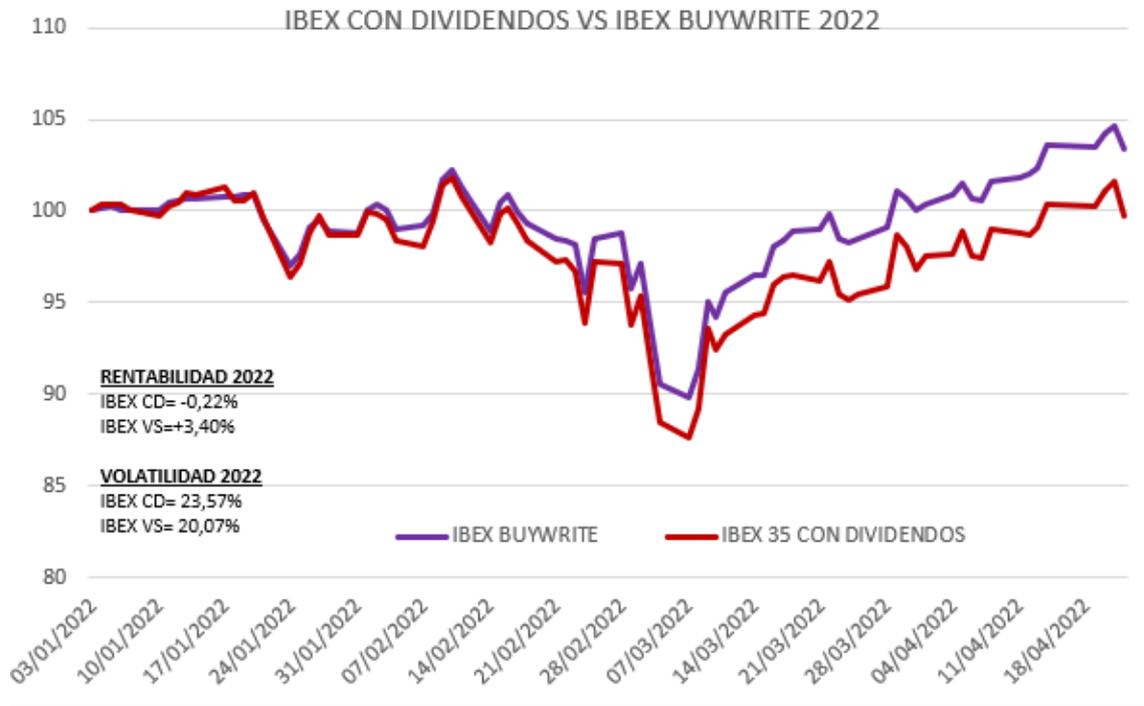
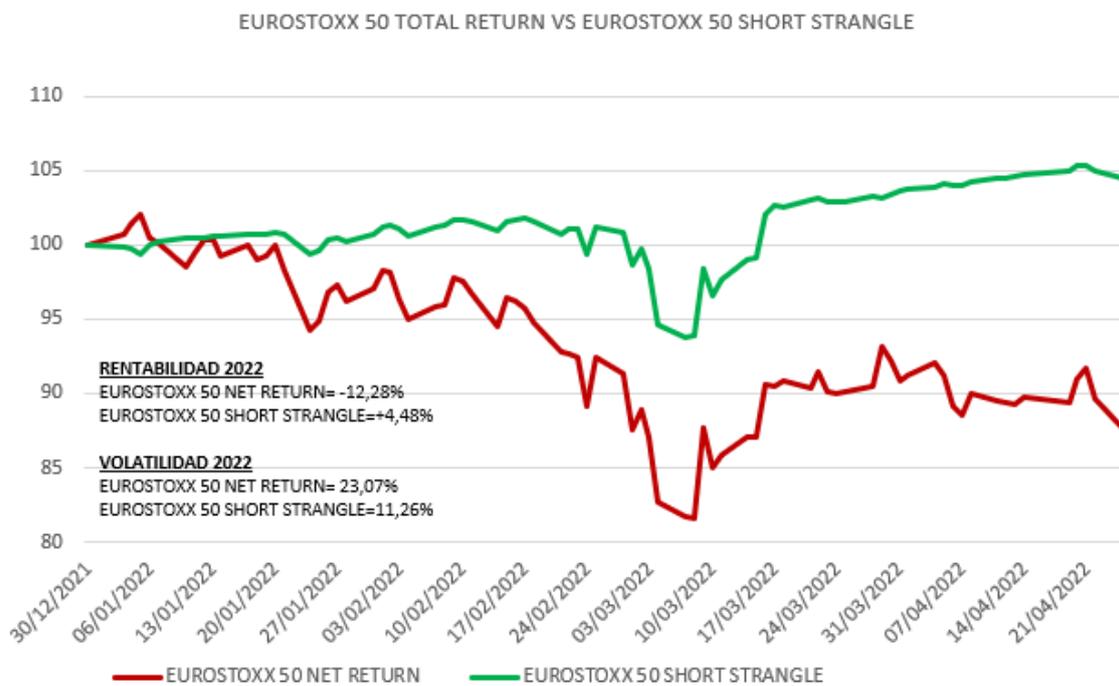
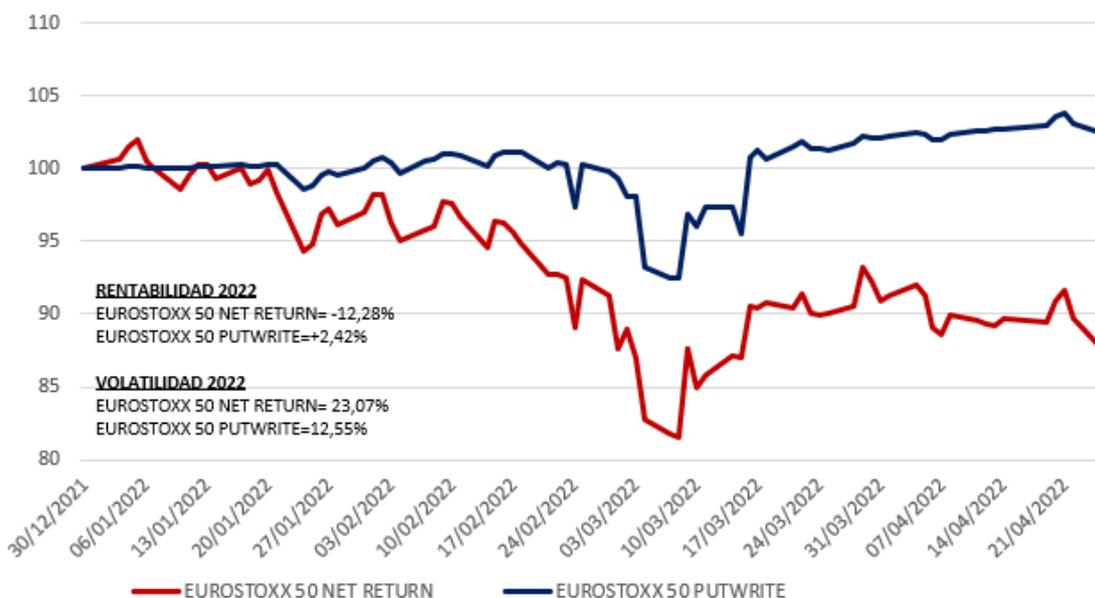


Gráfico 11: Estrategias de ventas de opciones en EUROSTOXX 50 en 2022. Fuente elaboración propia.



EUROSTOXX 50 TOTAL RETURN VS EUROSTOXX 50 PUTWRITE



EUROSTOXX 50 TOTAL RETURN VS EUROSTOXX 50 BUYWRITE



Por favor, fijaros detenidamente en las volatilidades de estas estrategias. Tienen mucho menos riesgo que los índices subyacentes. Sobran las palabras. Este es un momento propicio para este tipo de estrategias, el gestor que las utiliza y sabe gestionarlas, suele marcar la diferencia con sus comparables.