

NUEVOS ÍNDICES ESTRATÉGICOS Y DE VOLATILIDAD DE IBEX 35®

Enrique Castellanos, FRM, MFIA.

Bolsas y Mercados Españoles (BME) acaba de lanzar una serie de índices IBEX 35® relacionados con la Volatilidad y Estratégicos con opciones. Estos índices de nueva generación suponen un avance muy importante para la industria de gestión de activos y para los participantes del mercado de derivados español, ya que permitirán el seguimiento de estrategias de baja volatilidad generadoras de alfa, hasta ahora limitadas al especializado mundo de las opciones. De momento estos índices se están publicando al cierre de la sesión.

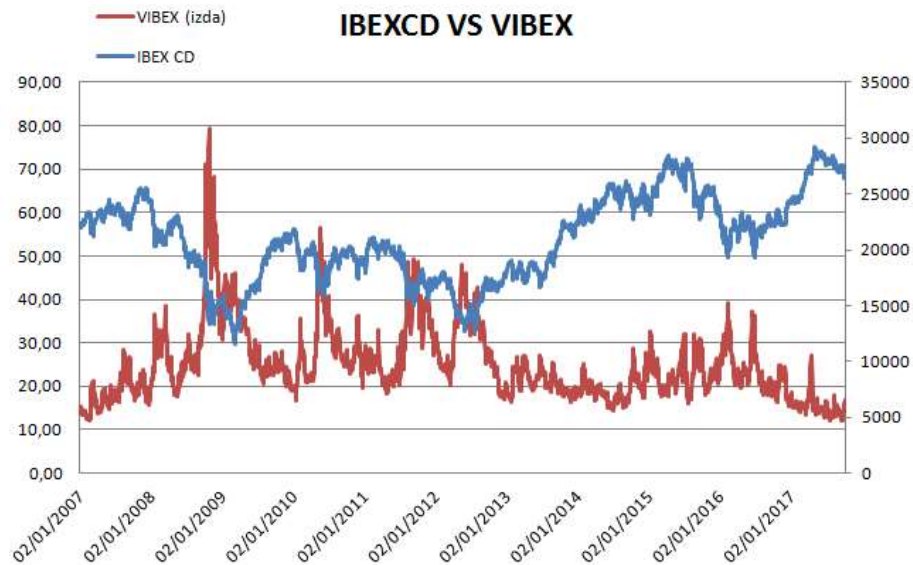
Este es el principio de una generación de índices que poco a poco se irá ampliando y cuyo objetivo es facilitar a los participantes del mercado la exposición a estrategias clásicas con opciones que, recurrentemente, obtienen mejores ratios rendimiento/volatilidad. El formato índice permite que un emisor pueda sacar un producto que lo replique y que pueda ser comprado fácilmente por cualquier inversor, ya sea institucional o particular, obteniendo una exposición a la estrategia del mercado de opciones sin la necesidad de invertir en ellas con todo lo que eso supone (garantías, liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias, cuentas específicas de derivados, etc....).

ÍNDICES DE VOLATILIDAD

Los índices relacionados con la volatilidad, el VIBEX y el ISKEW, tienen por objetivo actuar como indicadores de mercado, ya que no se espera en el corto plazo la emisión de ningún producto relacionado con ellos.

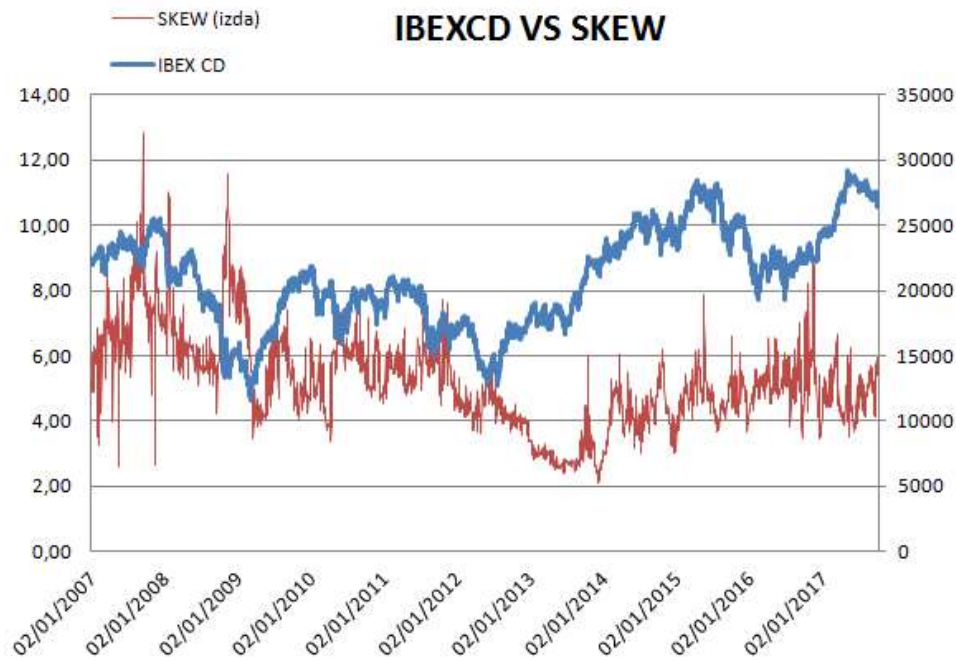
El VIBEX® es el índice de volatilidad implícita de opciones de IBEX 35® a 30 días, es decir, lo mismo que el famoso VIX (S&P 500) o VSTOXX (EURO STOXX 50), pero en este caso sobre el índice de referencia de la Bolsa española. Hacía tiempo que el mercado demandaba un índice de este tipo que sirve para medir “el miedo” y que resulta de mucha utilidad, tanto para los participantes del mercado de opciones como para el resto de observadores que saca conclusiones de lo que ahí se hace. La metodología de cálculo empleada es bastante distinta a la utilizada en el VIX y VSTOXX, simplificado mucho el proceso de cálculo por dos razones: la primera, porque en principio no se van a emitir productos sobre este índice y segunda, porque esta simplificación hace que el cálculo sea más transparente. Complicar el cálculo era innecesario ya que el dato no ganaba precisión.

Cuadro 1: índice VIBEX® e IBEX 35 Con Dividendos®.



Por otro lado, el IBEX SKEW® es un índice que puede parecer novedoso, pero que no lo es. Al igual que con el VIBEX®, su objetivo es facilitar la vida del operador de opciones que antes tenía que hacer sus propios cálculos de volatilidad implícita y SKEW para intervenir en el mercado y que ahora podrá disponer de la información rápidamente. En el mundo de las opciones, el Skew es la curva que relaciona la volatilidad de cada precio de ejercicio de la cadena de opciones para cada vencimiento. Normalmente en las opciones de IBEX 35® el SKEW es decreciente, ya que se valoran con más volatilidad implícita los precios de ejercicio por debajo del subyacente. La razón es que son los creadores de mercado los que habitualmente venden opciones y, como caídas bruscas del subyacente provocan aumentos fuertes de volatilidad, hace que estos creadores tengan más riesgo en determinados precios de ejercicio. Ellos transfieren parte de este riesgo al mercado incrementando la volatilidad y por lo tanto el precio de las opciones. Este índice consiste en medir la pendiente existente entre una opción 95% (5% por debajo del subyacente) y una opción 105% (5% por encima del subyacente). Así de sencillo. La interpretación del índice SKEW® es muy simple: un valor alto implica un gran empinamiento del Skew decreciente, indicando que el mercado está cubriendo sus carteras con opciones Put porque algo le inquieta. Sin embargo, un valor bajo indica un Skew plano, es decir, que el mercado no está cubriendo posiciones y, por lo tanto, la situación es de tranquilidad.

Cuadro 2: Índice IBEX SKEW® e índice IBEX 35® Con Dividendos.



ÍNDICES ESTRATÉGICOS CON OPCIONES

Se trata de índices que reflejan el desempeño de estrategias clásicas con opciones mantenidas a lo largo del tiempo como el “Covered Call” (“BuyWrite”), “Protective Put”, “Putwrite” y “Strangle”. El primero en calcular este tipo de índices fue el CBOE con el S&P500 “BuyWrite” en 2006, lanzando desde entonces todo tipo de índices relacionados con estrategias de opciones. Muy pronto le siguió STOXX, una de las grandes casas dedicadas al cálculo de índices que no quería quedarse atrás, por lo que puso en marcha en 2007 el EURO STOXX 50 BUYWRITE.

BME siempre se ha interesado por estos índices y desde hace algunos años los ha ido calculando internamente, incrementando su interés según se ha ido investigando sobre ellos. Son índices muy, muy simples, que cualquiera puede replicar y que, en plazos largos de tiempo, muy pocos gestores pueden superar en rendimiento. Si además tenemos en cuenta que tienen una volatilidad bajísima, la diferencia es abrumadora.

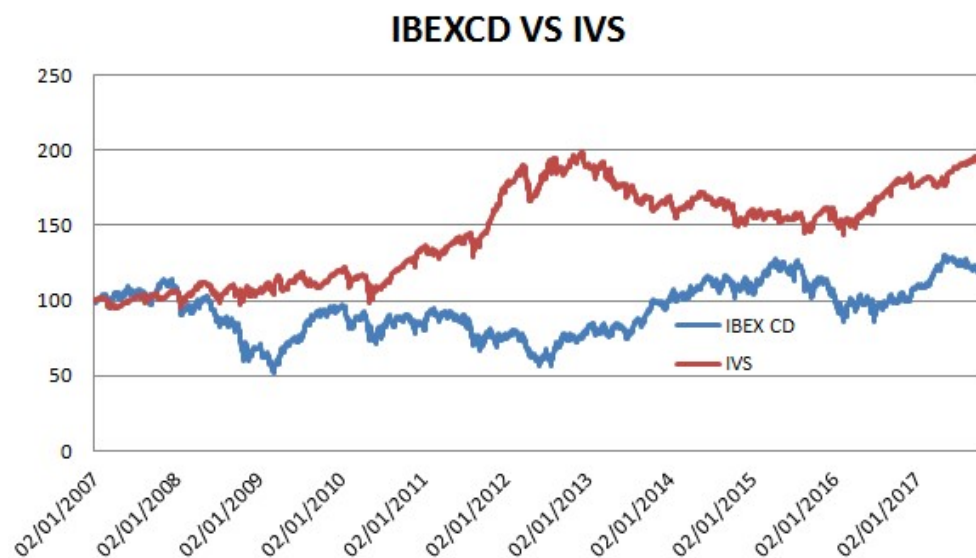
BME tiene grandes expectativas en el lanzamiento de este tipo de índices que, estamos convencidos, en poco tiempo se harán un hueco en el mercado. De los 4 índices estratégicos, 3 de ellos ya existen tanto en S&P 500 como en EURO STOXX 50: el IBEX 35 “BuyWrite”®, El IBEX 35 “PutWrite”® y el IBEX 35 “Protective Put”®. El cuarto, el IBEX 35 Venta de “Strangle”® no tiene comparable en otros mercados, por lo que ha supuesto una innovación. De hecho, se ha investigado tanto sobre estos índices que ya existe una batería de ellos que se irán lanzando progresivamente. Además, la

metodología empleada también es bastante novedosa ya que incorpora los costes de replicar las distintas estrategias.

La ventaja de este tipo de índices es su baja volatilidad, siendo mucho menos sensible que el IBEX 35®, es decir, cuando el IBEX 35® es muy alcista, no suben tanto, pero cuando es bajista, tampoco bajan tanto. Ese es precisamente su secreto, se comportan tan bien en situaciones adversas del mercado, que cuando el mercado va a su favor, enseguida recupera el terreno perdido.

En los próximos artículos os iré hablando detalladamente de cada uno de ellos.

Cuadro 3: IBEX 35® Venta de "Strangle" (IVS) e IBEX 35® Con Dividendos.



RENDIMIENTO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
IBEX CD	8,80%	-36,50%	38,27%	-14,44%	-8,06%	0,90%	23,27%	8,78%	-4,27%	5,08%	11,03%
IVS	6,15%	-0,04%	13,21%	13,26%	28,04%	10,32%	-11,50%	-4,78%	0,43%	11,56%	10,31%

VOLATILIDAD	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
IBEX CD	16,46%	34,17%	25,23%	33,61%	27,93%	27,98%	18,89%	18,35%	21,67%	25,39%	13,01%
IVS	9,08%	21,24%	13,37%	9,22%	14,53%	13,68%	10,93%	11,66%	13,25%	12,67%	6,31%