

La estrategia Jade Lizard

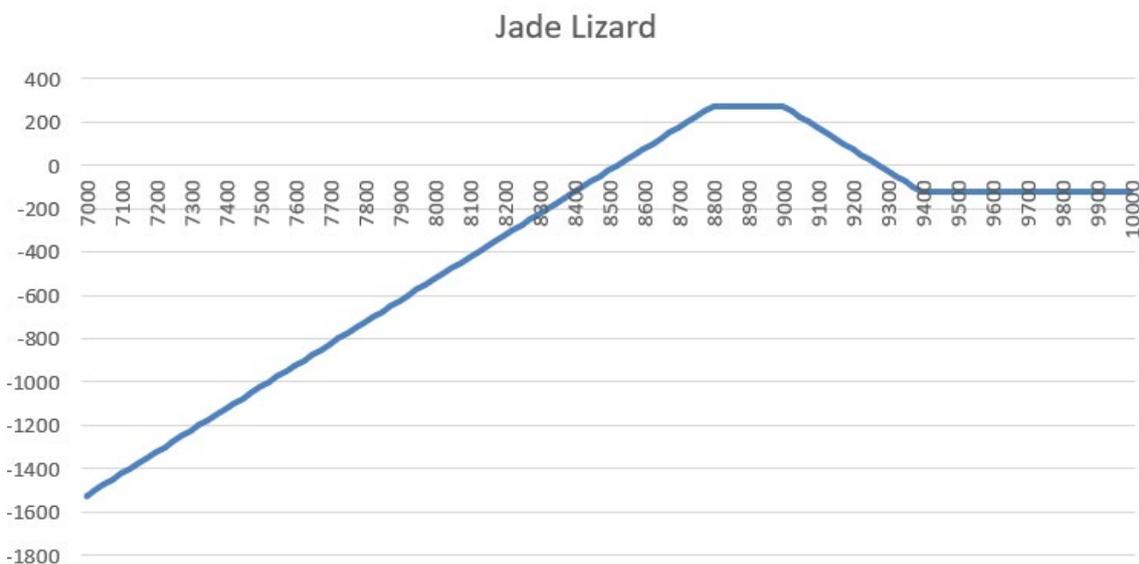
Enrique Castellanos, FRM, MFIA. Director de Instituto BME

Las estrategias con opciones suelen tener nombres curiosos: Mariposa, Cóndor, Christmas tree, etc... pero este es uno de los más extraños, Jade Lizard. Sinceramente, no sé de dónde viene. También se conoce como Put Ladder.

Últimamente estoy oyendo hablar mucho de ella, es una estrategia que a mí personalmente me gusta mucho, ya que es una especie de híbrido entre una Venta de Strangle y una Venta de Put. En el artículo de hoy vamos a explicar esta estrategia con todo detalle.

La estrategia Jade Lizard consiste en la venta de un Call Spread y la venta de una Put OTM, aunque esta no es la única manera en la que se puede construir.

Cuadro 1: Estrategia Jade Lizard o Put Ladder. Fuente: Elaboración Propia.

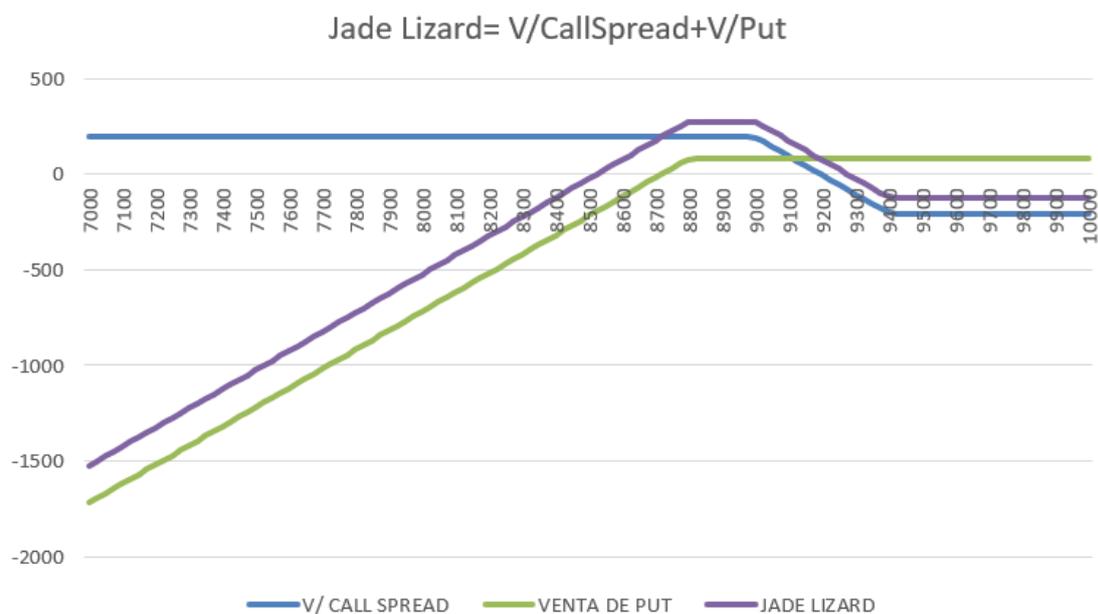


Cuando la gente me pregunta, siempre la defino como una Venta de Strangle, pero con el lado de la Call limitado en pérdidas. Las personas que suelen operar Strangles periódicos conocen bien esta estrategia, ya que suele dar mucha rabia cuando se entra en pérdidas por la subida del activo subyacente (perder por el lado de la Call). Obviamente siempre da rabia perder, pero en el caso de la venta de Strangle, cuando son pérdidas por la caída del subyacente, al aumentar la volatilidad, aunque ahora se pierda, se sabe que el siguiente Roll Over se va a ingresar mucha prima. Sin embargo, el

Junio 2021

lado alcista es muy distinto porque suele llevar asociadas bajadas de volatilidad. Por eso hay muchos traders que les gusta operar sólo ventas de Put, que no pierde con las subidas o directamente Mariposas y Cóndores, que tienen tanto las subidas como las bajadas con pérdidas limitadas.

Cuadro 2: Descomposición de un Jade Lizard. Fuente: Elaboración Propia.



Vamos a poner un pequeño ejemplo con números para que podáis entender un poco mejor la estrategia y luego la compararemos con una Venta de Put y una Venta de Strangle.

Situación de partida:

Futuro del IBEX de 1er Vencimiento (30 días) a 9200. Quedan 30 días al vencimiento y la volatilidad ATM está en 20%.

1. La Venta del Call Spread de precios de ejercicio 9200-9600.
2. Venta de Call de precio de ejercicio 9200 con una volatilidad del 20% y prima de 208.
3. Compra de Call de precio de ejercicio 9600 con una volatilidad de 18% y prima de 54.
4. Venta de Put de precio de ejercicio 9000 con volatilidad de 22% y prima de 144

Datos clave:

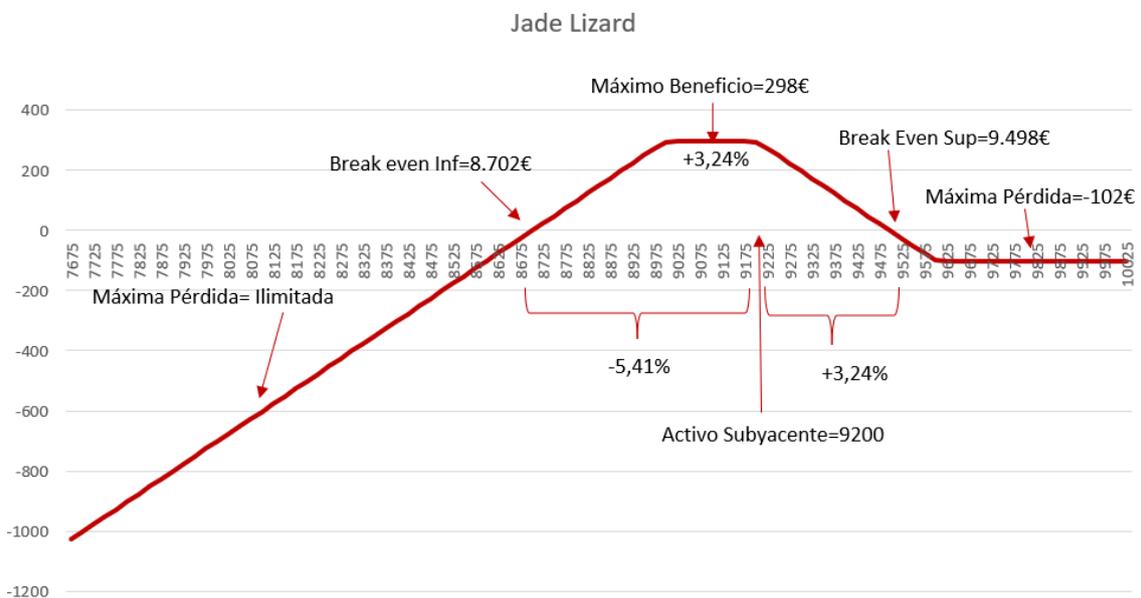
- La prima neta (máximo beneficio) es de 298€ (+3,24%). Se calcula= +208-54+144
- La máxima pérdida por el lado de las subidas es -102€. Se calcula= 9200-

9600+298.

- Punto de Break even inferior es 8702. Se calcula 9000-298.
- Punto de Break Even superior es 9498. Se calcula 9200+298.

Es importante tener en cuenta que el precio de ejercicio de la Put es la que nos aleja de las pérdidas y que al ser vendida fuera del dinero, se beneficia de más volatilidad por el Skew. Obviamente el rendimiento final de la estrategia depende de los niveles de volatilidad iniciales, del Skew y del movimiento del subyacente.

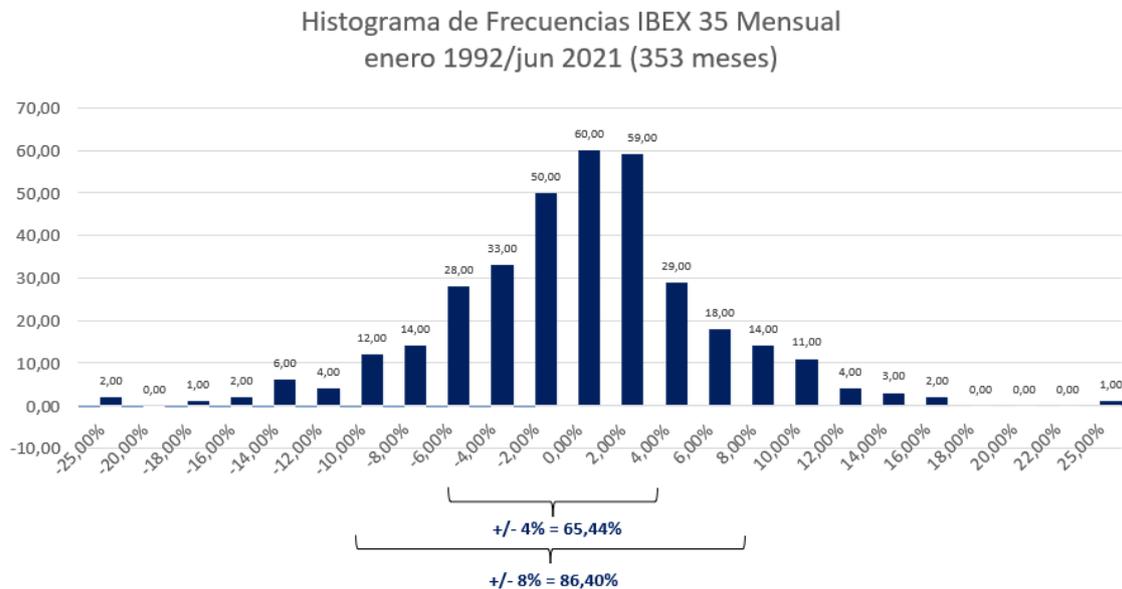
Cuadro 3: puntos clave en la estrategia Jade Lizard. Fuente: Elaboración propia.



A simple vista, al ojo inexperto le puede parecer una estrategia con mucho riesgo, al igual que una venta de Strangle o venta de Put. Tener un beneficio limitado y una posible pérdida ilimitada es algo que el sesgo humano de aversión a las pérdidas no puede soportar, a no ser que estemos bien entrenados. La experiencia nos dice que este tipo de estrategias de ventas de opciones, hechas sistemáticamente, funcionan muy bien, ya que el mercado no suele subir ni bajar mucho mensualmente.

El mercado no suele moverse demasiado de un mes a otro, esto es una realidad. Como podemos ver en el siguiente cuadro, que es un histograma de frecuencias histórico del IBEX 35 en el que está la variación mensual de todos los meses del IBEX 35 desde que empezó, más del 65% de los meses no ha subido ni bajado más de un 4%. Por tanto, estas estrategias que venden opciones y alejan el punto de entrada a pérdidas son estrategias con altas probabilidades de éxito.

Cuadro 4: Histograma de frecuencias del IBEX 35 de datos mensuales. Fuente: Elaboración propia.



Veamos una pequeña comparativa de tres estrategias parecidas con 6 escenarios posibles a vencimiento. Ponemos a vencimiento porque son estrategias con una intención direccional. Está claro que, hasta la fecha de vencimiento, los movimientos de la volatilidad implícita afectarán a las estrategias, pero como todos sabemos, según vaya pasando el tiempo, el efecto de la volatilidad se disipará hasta que en la fecha de vencimiento la variación de la volatilidad implícita no habrá afectado nada, tan sólo la volatilidad realizada, es decir, lo lejos que se haya movido el activo subyacente durante el vencimiento. La volatilidad implícita será importante en este tipo de estrategias periódicas sólo en el momento del Roll Over en la fecha de vencimiento, cuanto más volatilidad más se ingresa y, por tanto, más alejados estarán los puntos de entrada a pérdidas.

Comparamos la estrategia explicada, Jade Lizard (o Put Ladder), con una Venta de Put y una Venta de Strangle. Hay una variedad enorme de posibilidades en función de los precios de ejercicio que se seleccionen. Mi criterio de elección ha sido el punto de entrada en pérdidas por el lado de las caídas de subyacente. Veamos los números resultantes.

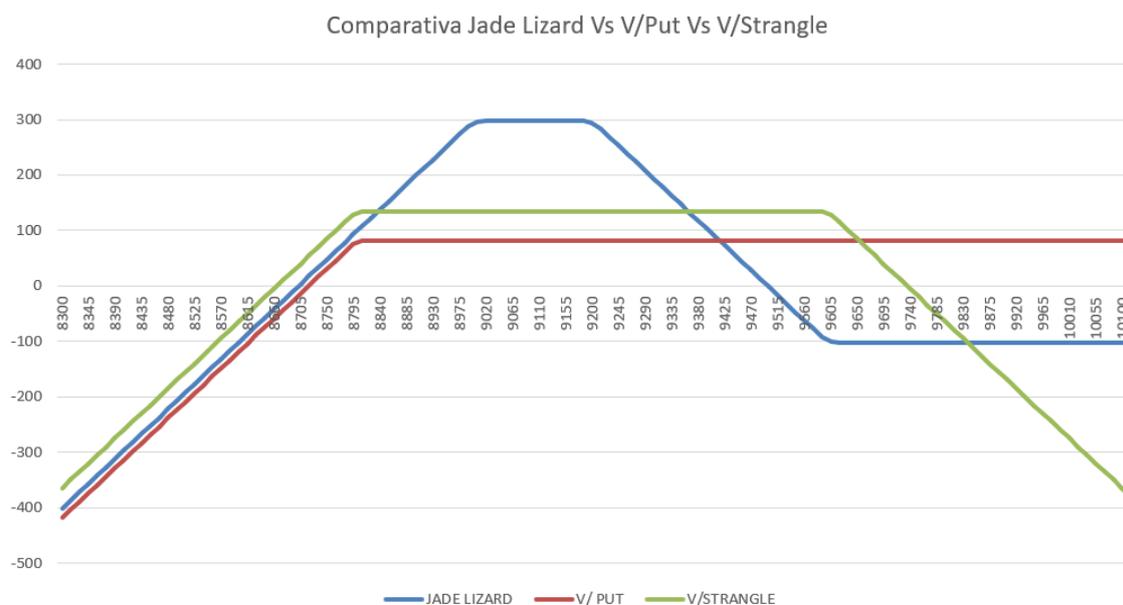
Junio 2021

Cuadro 5: Comparativa de estrategias Jade Lizard, venta de Put y Venta de Strangle en 6 escenarios distintos de movimiento del activo subyacente a vencimiento. Fuente: elaboración propia.

Nivel Subyacente=	9200		
	Jade Lizard	V/ Put	V/ Strangle
Precios de Ejercicio	9000/9200/9600	8800	8800/9600
Prima Ingresada	298	81	135
Prima Ingresada %	3,24%	0,88%	1,47%
Distancia a Pérdidas	8702 / 9498	8719	8665 / 9735
Distancia a Pérdidas %	-5,41% / 3,24%	-5,23%	-5,815% / 5,82%
Resultado a Vto			
8280 (-10%)	-4,59%	-4,77%	-4,18%
8740 (-5%)	0,41%	0,23%	0,82%
9016 (-2%)	3,24%	0,88%	1,47%
9384 (+2%)	1,24%	0,88%	1,47%
9660 (+5%)	-1,11%	0,88%	0,82%
10120 (+10%)	-1,11%	0,88%	-4,18%

Visualmente en el siguiente gráfico se pueden apreciar las diferencias entre las 3 estrategias.

Cuadro 6: Comparativa estrategias Jade Lizard, venta de put y venta de Strangle.



Junio 2021

Como veis es una estrategia muy interesante y que tiene muchas posibilidades. Como hemos dicho, es un híbrido entre una Venta de Put y una Venta de Strangle. Hay muchas combinaciones posibles, pero la de hacer un Bear Spread (Venta de Call Spread) con el precio de ejercicio de la Venta de Call en el nivel actual del subyacente para buscar alejar las pérdidas, del lado de la subida, con el precio de ejercicio de la Compra del Call es una opción muy buena. Luego con la Venta de la Put buscaríamos el punto hasta el que queramos proteger la estructura.

Si a alguien le preocupa mucho el lado de las pérdidas, siempre puede Comprar una Put de precio de ejercicio más bajo que la Venta de Put, convirtiendo la estructura en una Compra de Cóndor, tal y como vemos en el último de los cuadros de hoy, estrategia también ampliamente utilizada.

Cuadro 7: Compra de Cóndor 8600 / 9000 / 9200 / 9600. Fuente: Elaboración Propia.

