

Revisión de la volatilidad en 2023: toca dar la vuelta al jamón

Enrique Castellanos, FRM, MFIA, director del Instituto BME

Este año 2023 está siendo un año muy interesante desde el punto de vista de los mercados financieros. Estamos teniendo un poco de todo: unos tipos de interés al alza debido a las políticas monetarias restrictivas de los distintos bancos centrales y de las consecuencias que esto tiene para la financiación de las empresas, una amenazante y persistente inflación, reapertura y vuelta a la normalidad de China, las consecuencias económicas que acarrea la guerra de Ucrania para las materias primas y el aviso de una posible recesión a la vista. Un trimestre muy completo.

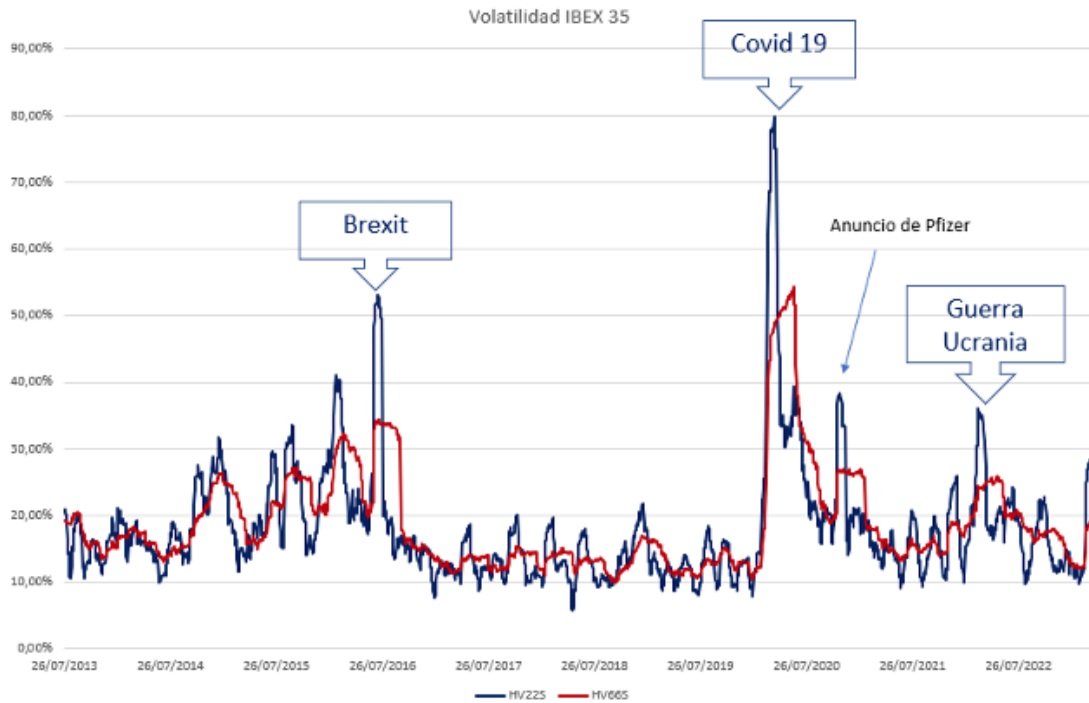
Después de unos años, demasiados, de tipos de interés cero, donde los inversores sólo miraban hacia la renta variable y tecnológicas, parece que las incertidumbres acechan y toca pararse a pensar. Como un maestro cortador cuando da la vuelta al jamón, afila con la chaira la puntilla y se dispone a desabrigar el jamón retirando corteza y grasa, toca reflexionar y analizar las posibilidades.

La renta fija vuelve a ser un activo muy interesante para invertir y es más importante que nunca conocer las posibilidades que nos ofrece, tanto de movimientos de curva como de crédito. Gestionar renta fija no es comprar un bono y sentarse encima hasta que llegue el vencimiento; la gestión activa de renta fija comprende múltiples estrategias que permitirán poner en valor a los gestores profesionales que sean especialistas en este tipo de activo.

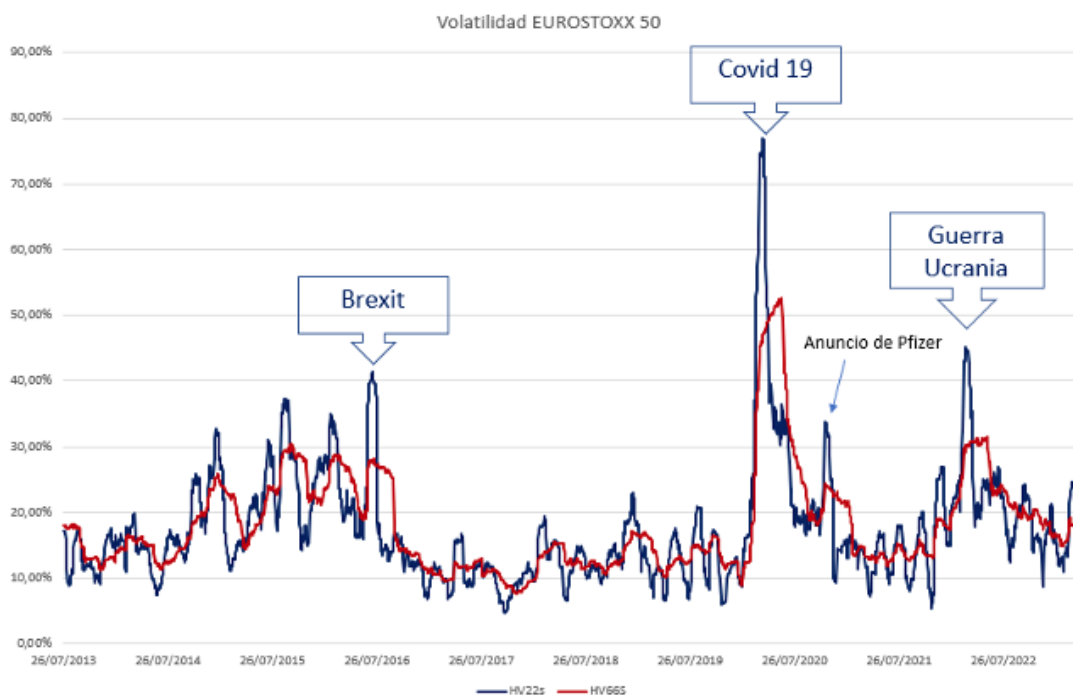
El mercado ha entrado en una fase donde hay que ser muy selectivos y se abren muchas posibilidades. Más importante que nunca es saber utilizar los productos derivados, momentos en los que haya que utilizar coberturas comprando put (protective put) y momentos en los que se pueda rascar algo de rentabilidad extra vendiendo call (buywrite/covered call). Algo que suele resultar muy útil, es fijarse en lo que está haciendo la volatilidad, no sólo como un indicador más a analizar de lo que ocurre en el mercado sino también como señal para empezar cargar/soltar coberturas.

Si vemos un par de gráficos de la volatilidad en los últimos 10 años del IBEX 35 y del EUROSTOXX 50, podemos apreciar la manera en la que la volatilidad fluctúa en rangos más o menos amplios dependiendo de la situación del periodo y explotando en determinados momentos (shocks) para volver a revertir posteriormente. Cuando la volatilidad aumenta, los mercados caen y viceversa y, esta circunstancia, se puede aprovechar.

Cuadro 1. Volatilidad IBEX 35 2013-2023. Fuente: elaboración propia.

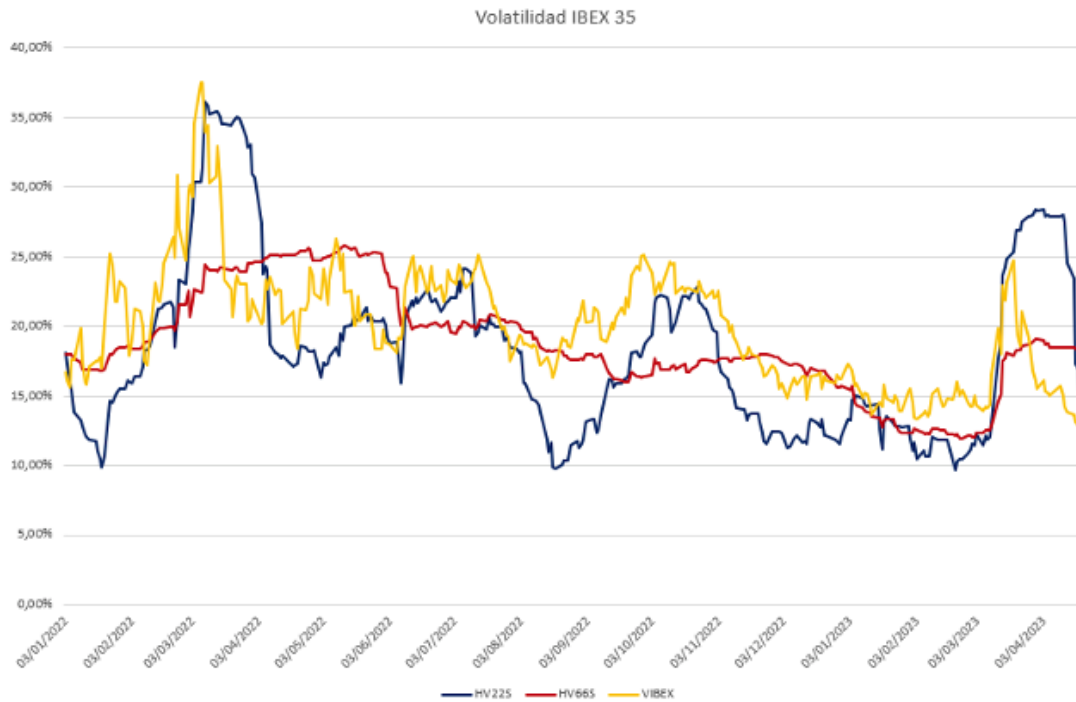


Cuadro 2. Volatilidad EUROSTOXX 50 2013-2023. Fuente: elaboración propia.

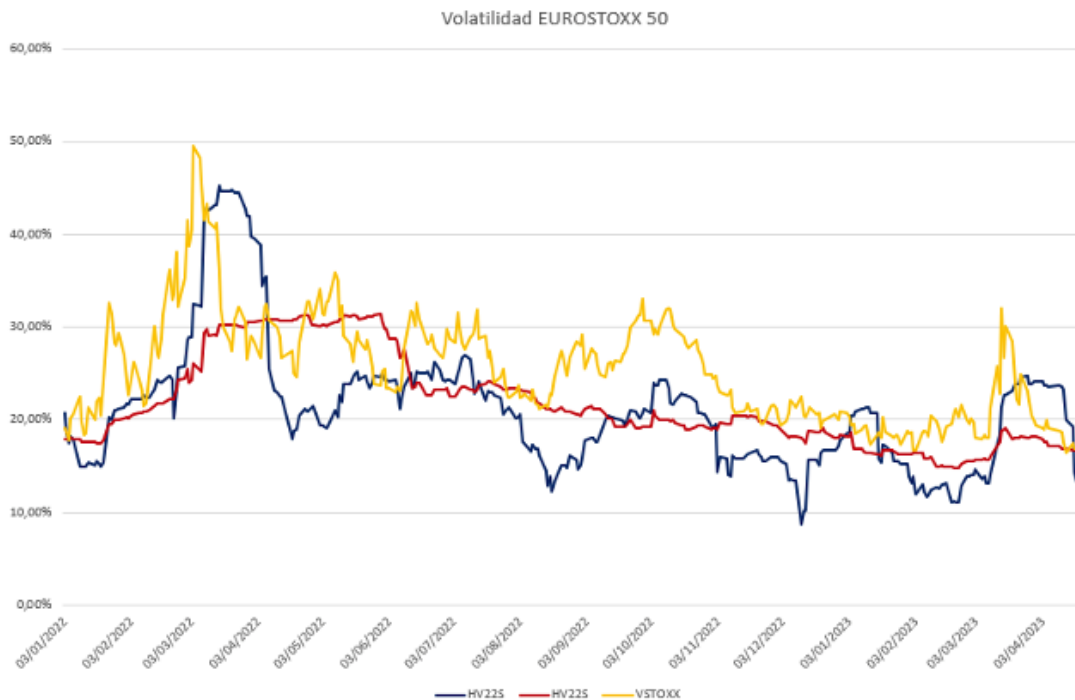


Como podemos apreciar en los cuadros anteriores, volvemos a los mínimos de volatilidad. Vamos a hacer un poco de zoom del último año y medio para poder ver más claramente la situación actual de la volatilidad.

Cuadro 3. Volatilidad IBEX 35 2022-2023. Fuente: elaboración propia.



Cuadro 4. Volatilidad EUROSTOXX 50 2022-2023. Fuente: elaboración propia.

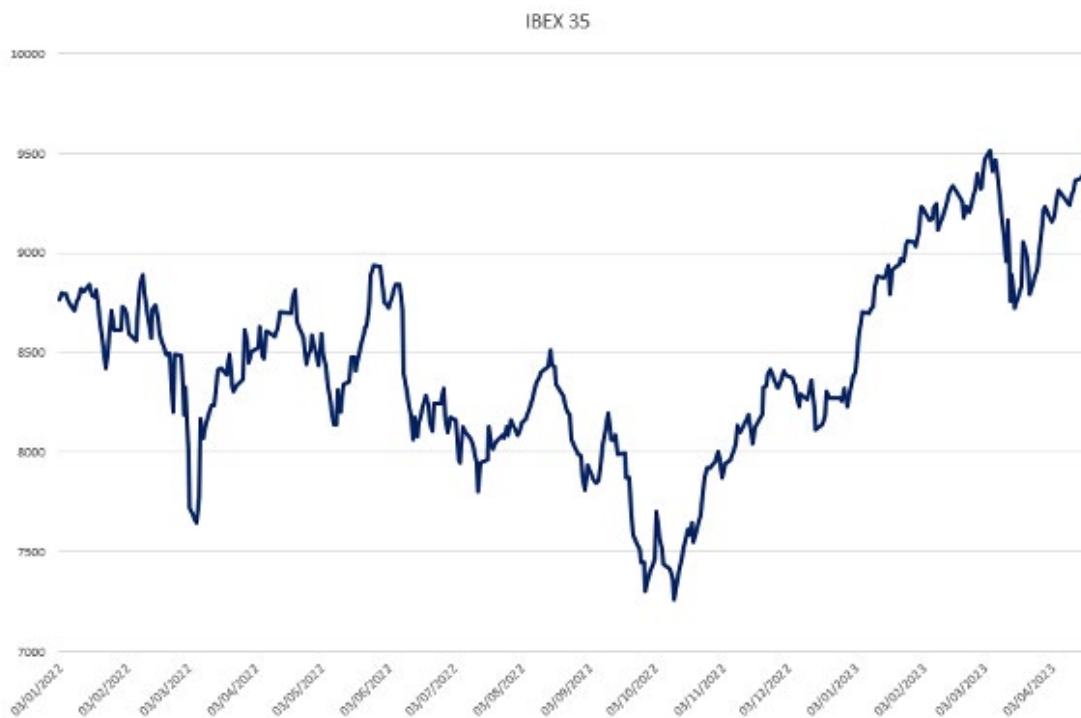


En los gráficos anteriores, donde estaba la volatilidad histórica a un mes y a tres meses he añadido el gráfico de la volatilidad implícita (VIBEX y VSTOXX), que como bien sabéis

Abril 2023

se extrae de la información de las opciones y es una estimación de volatilidad futura. En ambos casos se observa que la volatilidad está disminuyendo fruto de una buena subida de los índices en lo que va de año (12% para IBEX 35 y 15% para EUROSTOXX 50).

Cuadro 5. Índice IBEX 35 2022-2023. Fuente: elaboración propia.



Cuadro 6. Índice EUROSTOXX 50 2022-2023. Fuente: elaboración propia.



Aunque todavía está bajando la volatilidad y le queda algo de recorrido, le queda poco y, bajo mi punto de vista, empieza el momento de plantearse cubrir las carteras con compras de opciones put, por lo que pudiera pasar. El momento de empezar a cubrir con put es cuando la volatilidad está baja y el coste de las primas de las opciones es bajo. Si posteriormente, el mercado no cae y consecuentemente no tenemos que hacer uso de este seguro, habremos tirado poco dinero a la basura, o lo que es lo mismo, habremos sacrificado muy poca rentabilidad de la cartera y, sin embargo, seguiremos beneficiándonos de las subidas de mercado.

Comprar put es sólo por si acaso, como los seguros, no quiere decir que seamos bajistas, que nadie se equivoque. Es una simple precaución. Lo que está claro, es que la volatilidad va a subir, no sabemos cuándo, pero lo hará y, por tanto, no es momento de hacer estrategias con ventas de call (buywriters/covered call), ya que la rentabilidad extra que podemos aportar a la cartera vía primas va a ser muy baja y corremos el riesgo de que nos pille ese aumento de volatilidad con opciones call vendidas en cartera. Mirando el comportamiento cíclico que tiene la volatilidad podemos intentar anticiparnos al mercado usando las herramientas adecuadas y, las opciones, bien utilizadas son los instrumentos perfectos.