

OPCIONES SIN APALANCAR PARA REDUCIR RIESGO EN LAS CARTERAS

J. Mateo - Economista y EAFI n°55 en CNMV

El uso adecuado de opciones reduce riesgo en las carteras e incluso aumenta su rentabilidad si se hace prudentemente

Las opciones quizá son el mejor instrumento para cubrir cualquier riesgo sobre el precio del Activo Subyacente. Con la opción estamos traspasando el riesgo de pérdida a un tercero mientras conservamos en nuestro poder la posibilidad de seguir obteniendo beneficios, en caso de una evolución favorable de los precios. Podemos imaginarla como una Póliza de Seguro. Pagamos una prima a cambio de cubrir un riesgo, si el evento productor del riesgo no se materializa, continuaríamos disfrutando del bien asegurado, perdiendo solo la prima pagada.

La cobertura con otros instrumentos, como por ejemplo futuros, implicaría que estaríamos transfiriendo, tanto nuestros riesgos de pérdida, como la posibilidad de obtener beneficios caso que los mismos se produjeran.

Una estrategia de cobertura con opciones, por tanto, tendría como objeto la protección de una posible pérdida sobre un Activo o Pasivo, de nuestra propiedad, de manera que la pérdida obtenida en una determinada posición sea compensada por la ganancia de la otra.

Si la posición al contado esta expuesta al riesgo de una posible reducción en los precios la cobertura se realizara mediante:

- 1.- Venta de Futuros.
- 2.- Compra de Puts.
- 3.- Venta de Calls.

Es decir, se trata de una posición en derivados que registra ganancias cuando los precios suben.

Teniendo en cuenta que:

$$+ \text{ Futuro} + \text{ Put} - \text{ Call} = 0$$

El comportamiento de los futuros es idéntico al comportamiento de cualquier subyacente. Si se ha comprado un futuro, al subir el precio del subyacente se obtendrán beneficios, mientras que si se ha vendido un futuro, al subir el precio del subyacente se entra en pérdidas. Por lo tanto, a partir de un futuro (u otro activo subyacente) comprado o vendido se puede generar una posición sintética de menor riesgo gracias a la combinación de la posición con opciones Put u opciones Call.

Así, se puede distinguir dos tipos de cobertura con opciones:

- 1.- Aquellas cuyo resultado neto es una nueva posición con riesgo limitado (Put y Call protectoras) y
- 2.- Aquellas cuyo resultado neto es una posición con mayor riesgo pero también con mayor beneficio (Put y Call cubiertas).

La forma mas simple de cubrir riesgos ante movimientos adversos del mercado es comprando opciones Call cuando nuestro riesgo reside en movimientos alcistas del mercado, es decir, cuando tenemos una posición vendedora, o bien, comprando Put cuando tenemos una posición compradora, es decir, cuando corremos el riesgo de incurrir en pérdidas frente a movimientos a la baja del mercado.

A estas Call y Put se le denominan Call y Put protectoras.

Ejemplo Put Protectora

Supongamos que se tenemos en nuestra Cartera de Valores de 100 acciones Telefónica que hemos comprado al precio de 24 Euros. Dado que deseamos conservarlas durante un tiempo y dado que mantenemos una cierta incertidumbre sobre la evolución de su cotización, decidimos comprar 1 contrato Put (1 contrato=100 acciones), por el plazo de seis meses sobre acciones Telefónica, con un Precio de Ejercicio de 24 €. pagando una prima de 0.75 Euros por acción (100 x 0.75 = 75 Euros).

Lo que conseguimos es que, al vencimiento de la opción, la pérdida por posible bajada del precio de la acción queda reducida a 0.75 EUR por acción, sea cual sea la bajada de precios y la subida de precio de esa misma acción, solo está penalizada por el coste de la prima, es decir que a partir de una subida del precio en 0.75 EUR por acción, se disfrutaría de las ganancias de dicha subida.

¿Como se puede utilizar la venta de Puts para generar una cartera a precios de compra inferior a los actuales o simplemente rentas periódicas?

Vender una opción PUT, de un valor del IBEX a titulo de ejemplo, es adquirir un compromiso de compra de 100 acciones de una empresa a un precio determinado (strike) en una fecha determinada (vencimiento). Cuando vendemos la PUT nos pagan una prima, en compensación por este compromiso que hemos adquirido. Ver resumen del significado de los derechos y obligaciones de las opciones en la tabla siguiente:

	Futuros	Opción call	Opción put
Comprador	Obligación de comprar	Derecho a comprar	Derecho a vender
Vendedor	Obligación de vender	Obligación de vender	Obligación de comprar

Obviamente, se puede y conviene intentar vender PUTS cuando la bolsa baja. Así se consiguen las mismas primas pero comprometiéndose a unos STRIKE más bajos. Siempre que no se adquieran más compromisos que los que se pueden cumplir, los dos resultados posibles son buenos. Está bien obtener el dinero de la prima sin más. Y está bien también, comprar unas acciones baratas y con buena rentabilidad por dividendo. Cuál de las dos posibilidades es preferible?

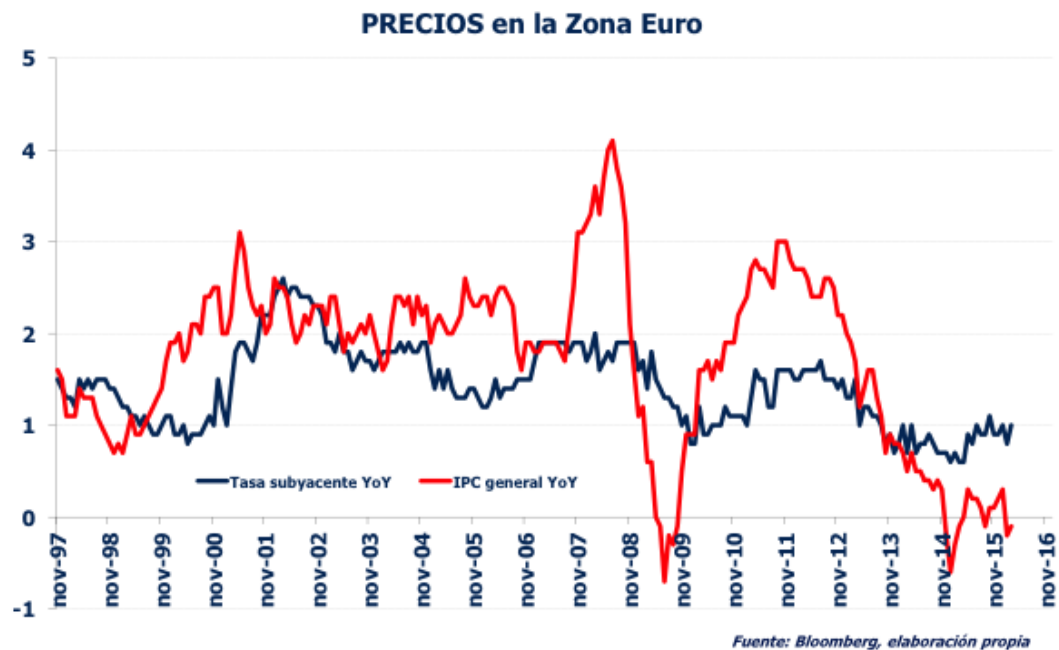
Con una buena estrategia de vencimientos y subyacentes diferentes y combinados, se consigue que se den los dos casos mezclados, que es siempre lo mas rentable y seguro:

- 1) Obtener las primas y que no haya obligación a comprar nada, lo que significa que las cotizaciones han subido y que se está fuera de la bolsa y con mucha liquidez.
- 2) Cumplir la obligación de comprar acciones a un precio bajo, aunque por otra parte, se perderá una parte de la liquidez y ya no se podrá seguir vendiendo la misma cantidad de puts.

Escenario económico futuro y estrategia de inversión

Escenario Económico:

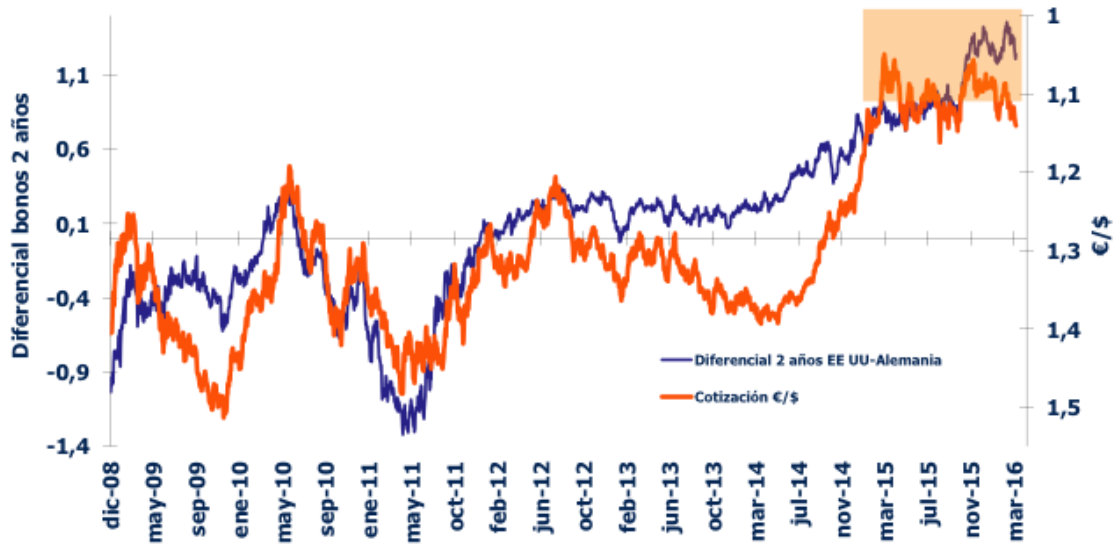
EU: IPC en la Zona Euro sin grandes cambios sobre lo esperado y ligera recuperación de la subyacente (1% YoY vs.0,8% ant. y 0,9% est.). Precios y expectativas de inflación que siguen en niveles muy bajos. PMIs manufactureros con avances en agregado, destacando Alemania e Italia. Posible punto de inflexión en las encuestas manufactureras europeas. Confianza del consumidor en la Zona Euro a la baja desde finales de 2015, y consistente con un consumo que apoya pero crecimientos moderados.



EEUU: Seguimos analizando las palabras de la Reserva Federal, con un sesgo negativo, de mayor cautela, que ha llevado a tipos y dólar a descontar subidas de tipos para más

adelante

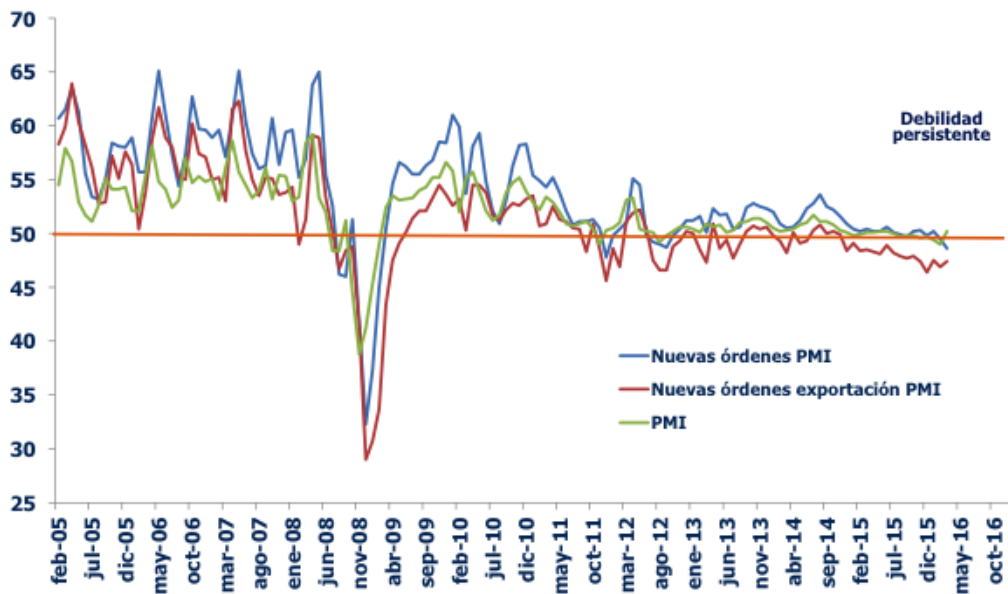
EL EURODÓLAR desde el DIFERENCIAL de TIPOS



Fuente: Bloomberg, ANDBANK ESPAÑA

China: PMI chino que sorprende al alza y vuelve a zona expansiva (50,2).

¿Qué dice el PMI chino?



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Estrategia general de Inversión para los próximos meses: Hay señales que alertan de posibles correcciones a corto plazo. El termómetro de sentimiento en el S&P 500, elaborado a partir del PER (elevado) y del VIX (reducido), da una señal de complacencia, compatible con cesiones de hasta el 5% a 1-3 meses, por lo que por el momento no incrementaríamos de manera adicional la exposición a RV EEUU y en consecuencia tampoco en ningún otro mercado significativo.

Mercados financieros

Principales índices bursátiles

27-may	Índice	Último	Var. último mes	% en el año	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Europa										
España	IBEX	9.107	0,9%	-5,5%	-7,2%	3,8%	21,4%	-4,7%	-13,1%	-17,4%
Europa	EuroStoxx 50	3.078	1,7%	-6,4%	3,8%	1,5%	17,9%	13,8%	-17,1%	-5,8%
América										
EE.UU.	DOW	17.873	0,6%	1,5%	-2,2%	8,0%	26,5%	7,3%	-1,4%	11,0%
	NASDAQ	4.934	3,3%	-2,6%	5,7%	14,0%	38,3%	15,9%	-1,8%	16,9%
	SP500	2.094	1,6%	1,1%	-1,7%	13,3%	31,4%	11,3%	0,4%	12,8%
Argentina	MERVAL	12.727	-7,3%	9,0%	36,1%	59,1%	88,9%	15,9%	-30,1%	51,8%
México	MEXBOL	46.124	0,7%	7,2%	-0,4%	0,4%	-2,2%	17,9%	-3,8%	20,0%
Brasil	BOVESPA	49.051	-9,0%	13,2%	-13,3%	-2,9%	-15,5%	7,4%	-18,1%	1,0%
Asia										
Japón	NIKKEI	16.835	1,0%	-11,6%	9,1%	7,1%	56,7%	22,9%	-17,3%	-3,0%

Fuente: Reuters y elaboración propia

(1) Calculado desde enero de 1999, con datos diarios, en log.

Cartera de inversión compartida, asesorada por JMP EAFI : UNIT LINKED CNP INVERSION HORIZONTE

Perfil Inversor: Equilibrado

Objetivo Rentabilidad Anual: 5% (no garantizado)

Estrategia de Inversión:

- Mínimo 50% Instrumentos de riesgo limitado (Renta Fija, ...)
- Hasta 25% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona EURO
- Hasta 15% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona EEUU
- Hasta 10% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona Emergentes

Comentario del mes:

Continúa la recuperación de los precios de la cartera. Iniciamos este mes la cobertura con opciones.

RENTABILIDAD OBTENIDA POR UL CNP INVERSION HORIZONTE

MAYO 2016 (acumulado a la fecha)

FECHA	MONEDA	IMPORTE INDIVIDUAL PARTICIPACION	Revalorización % mensual	Revalorización % Acumulada Anual
31.12.2015	EUR	9,290880		
31.03.2016	EUR	8,920918	0,86%	-3,98%
30.04.2016	EUR	8,926326	0,06%	-3,92%
25.05.2016	EUR	8,992001	0,77%	-3,22%

Disclaimer legal: JMP EAFI recibe una remuneración, por parte de CNP, del 0,3% anual por los servicios de asesoramiento a este UNIT LINKED.

Si desea suscribir una póliza de CNP INVERSION HORIZONTE o desea mas información, contacte con nosotros y le ayudaremos a tramitar su suscripción con el agente de CNP que le corresponda.

Servicio de Asesoramiento Financiero personalizado ofrecido por JMP EAFI

JMP EAFI se fija un objetivo de rentabilidad no garantizada, por cada tipo de perfil inversor mas habitual, que de forma orientativa (antes de personalizar) se resume a continuación:

- Perfil Conservador - Inflación + 2%
- Perfil Equilibrado - Inflación + 4%
- Perfil Dinámico - Inflación + 6%

Perfil Conservador = Cartera con 80 % de activos de riesgo limitado y 20% de activos de riesgo elevado.

Perfil Equilibrado = Cartera con 50% de activos de riesgo limitado y 50% de activos de riesgo elevado.

Perfil Dinámico = Cartera con 20% de activos de riesgo limitado y 80% de activos de riesgo elevado.

Los activos de riesgo limitado son activos de renta fija, con grado de inversión, duración efectiva inferior a 5 años y denominados en Euros. En consecuencia, cualquier activo que no cumpla todas estas características es un activo de riesgo elevado.

Si lo desea, podemos prepararle su cartera de inversión personalizada, ver coste del servicio en nuestra web: www.eafimateo.es.

CONTACTO: Javier Mateo

OFICINAS: C/ Pinar 5 MADRID

Email: jm@eafimateo.es

Teléfono: 917 456 880 | Móvil: 639 177 405

FUENTES: CNP, ANDBANK y Colegio de Economistas de Madrid