

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN CON OPCIONES

05 de Abril de 2002, 12:20|

En un artículo del pasado mes de Marzo hablábamos de la utilidad de los productos financieros "derivados" como instrumento de cobertura de riesgos, y comentábamos algún ejemplo de su aplicación con los minifuturos del Ibex 35, cotizados en MEFF (el mercado español oficial de opciones y futuros). En este mismo mercado cotizan también otros instrumentos derivados que también permiten realizar coberturas de riesgos y además una gran variedad de estrategias relativamente sofisticadas de inversión: las opciones sobre acciones y sobre índices.

¿Qué son las opciones?

Las opciones son contratos que **dan a su comprador el derecho a comprar o vender en el futuro un activo a un precio fijado** de antemano; quien tiene una opción, a diferencia de quien tiene un futuro, no se compromete a ejercerla (adquiere un derecho, no una obligación) y a cambio de ese derecho paga un precio.

El mundo de las opciones se caracteriza por una complicada jerga (repleta especialmente de términos en inglés), pero los conceptos básicos para empezar a manejarse con ellas son pocos: las opciones pueden ser de compra ("calls") o de venta ("puts"), conceden el derecho a comprar o vender algo (el Activo Subyacente) a un precio concreto (precio de ejercicio o "strike"), y tienen un coste (prima).

La **prima** de una opción (el precio al que cotizan) depende obviamente de las fuerzas del mercado, pero desde un punto de vista teórico podemos enumerar una serie de **factores que la condicionan**; entre ellos el más importante es obviamente el **precio del Activo Subyacente** (una opción de compra valdrá más cuanto mayor sea el precio del subyacente, en una opción de venta sucedería lo contrario).

Pero además hay otros factores como el **tiempo** que queda hasta el vencimiento de la opción (cuanto más tiempo falte más posibilidades hay de que la opción pueda llegar a ejercitarse con un beneficio y por tanto más valor tiene) o la **volatilidad** del activo subyacente (si el precio de éste fluctúa considerablemente, hay más probabilidades de que alcance un precio que permita ejercitar la opción con beneficio).

¿Qué se puede hacer con las opciones?

Al igual que los futuros, las opciones **permiten jugar a la pura especulación** (por ejemplo, comprando una call cuando creemos que el activo subyacente va a subir) o hacer **coberturas de riesgos** (por ejemplo comprando una put sobre una acción que poseemos, lo que nos garantiza un precio mínimo de venta).

Pero además las características de las opciones **permiten realizar un abanico de estrategias de inversión** más o menos sofisticadas; este abanico es además bastante más amplio que el que permiten realizar los populares warrants (parientes cercanos de las opciones de MEFF de los que hablamos en otro artículo), debido a que el mercado MEFF permite tomar posiciones cortas en opciones, es decir, permite vender opciones sin haberlas comprado previamente.

A modo de ejemplo podemos citar la **estrategia del cono (en inglés "straddle") vendido**, que consiste en la venta de una opción call y de una opción put ambas con el mismo precio de ejercicio. En concreto, y tomando cotizaciones de MEFF, podríamos utilizar opciones sobre el minifuturo del Ibex 35 :

- **Vendemos una opción call**, con vencimiento el 21 de junio de 2002 y precio de ejercicio 8.300 puntos. La prima de esta opción estaría aproximadamente en los 236 euros (una cantidad que ingresamos, al ser nosotros los vendedores).
- **Vendemos una opción put**, con vencimiento el 21 de junio de 2002 y precio de ejercicio 8.300 puntos. La prima de esta opción estaría aproximadamente en los 361 euros (una cantidad que también ingresamos, al ser nosotros los vendedores).

Siguiendo esta estrategia **ingresaríamos 597 euros** (sin tener en cuenta comisiones) **y adoptaríamos obligaciones con los compradores de las dos opciones:** la obligación de vender un minifuturo del Ibex 35 a 8.300 puntos al comprador de la call en caso de que éste decida ejercerla al vencimiento y la obligación de comprarle un minifuturo del Ibex 35 a 8.300 puntos al comprador de la put en caso de que decida ejercerla al vencimiento.

En concreto, si al vencimiento el Ibex 35 se sitúa exactamente en los 8.300 puntos ninguno de los compradores de opciones estará interesado en ejercerlas y nos quedaremos con los 597 euros como beneficio (que sería el beneficio máximo alcanzable con esta estrategia).

Si el Ibex queda por debajo de los 8.300 (por ejemplo en 8.200), el comprador de la put estará interesado en ejercerla, lo que nos obligará a comprarle un futuro a 8.300 (que podremos vender por 8.200, perdiendo 100 euros). El comprador de la call no tendrá interés en ejercerla (¿Porqué comprar a 8.300 lo que puede comprar a 8.200?). En suma ganaríamos 497 euros (los 597 ingresados por las primas menos los 100 perdidos con la operación de la put).

Si el Ibex se sitúa por encima de los 8.300 puntos (por ejemplo en 8.400) el comprador de la call estará interesado en ejercerla, lo que nos obligará a venderle un futuro a 8.300 (que tendremos que comprar previamente en el mercado a 8.400, perdiendo 100 euros). El comprador de la put no tendrá interés en ejercerla (¿Porqué vender a 8.300 lo que puede vender a 8.400?). En suma ganaríamos 497 euros (los 597 ingresados por las primas menos los 100 perdidos con la operación de la call).

Haciendo cálculos podemos concluir que **si llegada la fecha de vencimiento el Ibex 35 se queda entre los 7.703 y los 8.897 puntos la operación nos reportaría beneficios**. Un escenario que parece interesante si creemos efectivamente que el Ibex 35 se moverá en esos márgenes en los próximos meses.

Pero por supuesto **no todo es de color de rosa** en esta estrategia: por una parte hemos obviado los efectos de las **comisiones** (que reducen ese margen de variación del Ibex 35 que nos daría beneficios). Además hay que tener en cuenta que adoptando esta estrategia asumimos una posición de alto riesgo (lo que implica que MEFF nos solicitará aportar unas **garantías**, es decir, que tendremos que inmovilizar un dinero): la estrategia del cono invertido nos expone a la **posibilidad de pérdidas ilimitadas**.

Efectivamente en la medida en que el Ibex 35 puede subir ilimitadamente nuestras pérdidas se multiplicarían (por ejemplo un Ibex 35 en 12.000 puntos nos situaría con una pérdida neta de más de 3.000 euros), y en la medida en que se produzca una fuerte caída del Ibex 35 ocurriría lo mismo, aunque al menos en este caso

el límite sería un Ibex en los cero puntos (por ejemplo en los 6.200 puntos perderíamos unos 1.500 euros).

Además tenemos que tener en cuenta que estamos hablando de pérdidas y ganancias al vencimiento... como hemos dicho la prima de la opción no depende únicamente del precio del activo subyacente, y por ejemplo en este caso un fuerte aumento de la volatilidad del Ibex 35 perjudicaría nuestra posición (lo que implicaría posiblemente una petición de aumento de garantías por MEFF), y si por cualquier razón pretendemos cerrarla antes del vencimiento podemos encontrarnos con pérdidas incluso aunque el Ibex 35 se encuentre entre los dos límites comentados.

Para entenderlo podemos pensar simplemente que el aumento de volatilidad conlleva un aumento del valor de las opciones que hemos vendido (hemos vendido dos opciones a un precio inferior al actual, un mal negocio). En definitiva cuando adoptamos una estrategia de cono vendido **estamos apostando a que** el subyacente (en este caso el minifuturo sobre el Ibex 35) se mantendrá dentro de unos márgenes y también a que **no se va a producir un aumento de la volatilidad** (es decir, a que el minifuturo del Ibex 35 no va a sufrir grandes oscilaciones).

Con todo esta es sólo una de las cientos de estrategias adoptables combinando opciones, y en concreto hay otras que también sirven para apostar a que el subyacente se mantendrá en un margen concreto, pero sin incurrir en riesgo de pérdidas ilimitadas (por ejemplo la conocida como "mariposa comprada", que se puede lograr por ejemplo comprando y vendiendo calls), aunque como es lógico en la medida en que corremos menos riesgos el beneficio logable también es menor.

Para mayor información sobre las posibles estrategias adoptables con opciones puedes consultar la web de MEFF.