MANUAL DE OPCIONES Y FUTUROS

Segunda Edición

inversión

6
ESTRATEGIAS BASICAS (II)

6.1. Straddle (cono) comprado
6.2. Straddle (cono) vendido
6.3. Strangle (cuna) comprado
6.4. Strangle (cuna) vendido
6.5. Mariposa comprada
6.6. Mariposa vendida
6.7. Ratio CALL Spread
6.8. Ratio PUT Spread
6.9. CALL Ratio Backspread
6.10. PUT Ratio Backspread

6. ESTRATEGIAS BASICAS (II)

6.1. Straddle (cono) comprado

Cómo se construye: Para construir esta posición compraremos una **opción CALL** y una **opción PUT** del mismo precio de ejercicio A.

Cuándo se utiliza: Utilizaremos esta estrategia cuando, después de un periodo en que el mercado ha estado tranquilo y se mueve en un entorno reducido del punto A, esperemos **movimientos bruscos** del mismo, en **uno u otro sentido**. Con esta estrategia conseguimos que sea el movimiento del mercado en un sentido o en otro, nuestra posición esté siempre en beneficios, incurriendo en pérdidas únicamente si el mercado permanece estable.

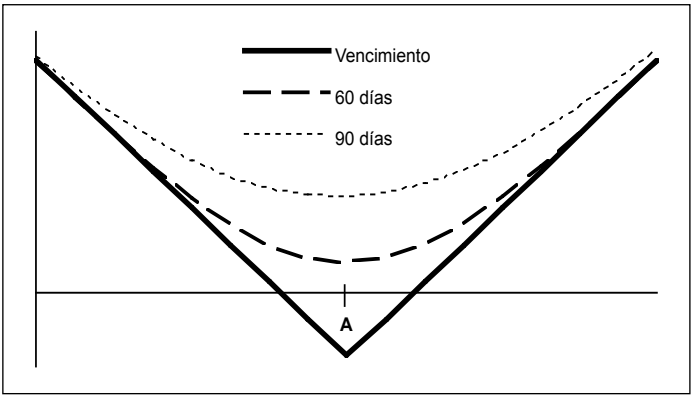
Beneficio: El beneficio que se puede obtener con esta posición es ilimitado, sea cual sea la dirección que tome el mercado. El día de vencimiento el cono comprado tiene su vértice en A, por lo que estaremos en beneficio siempre que nos situemos por encima de A + prima pagada por el CALL + prima pagada por el PUT o por debajo de A - prima pagada por el CALL - prima pagada por el PUT. Esta posición raramente se debe llevar a vencimiento por el efecto negativo que supone el paso del tiempo.

Pérdidas: La pérdida máxima para esta posición está limitada a las primas que pagamos por la compra de la opción CALL y la compra de la opción PUT. A medida que el mercado se mueve y se desplaza en uno u otro sentido, la pérdida disminuye hasta hacerse 0 en los puntos de corte. Estos puntos de corte se hallan sumando o restando al precio de ejercicio A, la suma de las primas pagadas tanto por la compra de la CALL como por la compra de la PUT.

Paso del tiempo: El paso del tiempo afecta negativamente a esta posición, acelerándose este efecto negativo a medida que se acerca el día de vencimiento.

Evolución: **Gráfico 6.1** (pág. 88).

Gráfico 6.1



6.2. Straddle (cono) vendido

Cómo se construye: Para construir esta posición venderemos una **opción CALL** y una **opción PUT** del mismo precio de ejercicio A.

Cómo se utiliza: Utilizaremos esta estrategia cuando esperemos que el mercado permanezca **estable**. Además nos encontramos en un mercado con una volatilidad implícita relativamente alta. También conseguimos con esta posición aprovecharnos del paso del tiempo, ya que al estar vendido de opciones el paso del tiempo actúa a nuestro favor.

Beneficio: El beneficio que obtenemos con esta posición es limitado. El máximo se alcanza en el punto A (precio de ejercicio al que hemos vendido las opciones) y es igual a la prima que ingresamos por la venta de ambas opciones. A medida que el mercado se desplaza en un sentido u otro desde el punto A, nuestro beneficio irá descendiendo paulatinamente hasta hacerse nulo en aquellos puntos equivalentes a sumar y restar al precio de ejercicio A los valores de las primas ingresadas.

Pérdidas: Con esta posición las pérdidas son ilimitadas. Las pérdidas se incrementan a medida que el mercado desciende por debajo del punto de corte más bajo (se calcula restando el precio de ejercicio A las primas ingresadas), o por encima del

punto de corte más alto (se calcula sumando al precio del ejercicio A las primas ingresadas).

Paso del tiempo: El paso del tiempo afecta positivamente a esta posición acelerándose este efecto positivo a medida que se acerca el día de vencimiento.

Evolución: **Gráfico 6.2**.

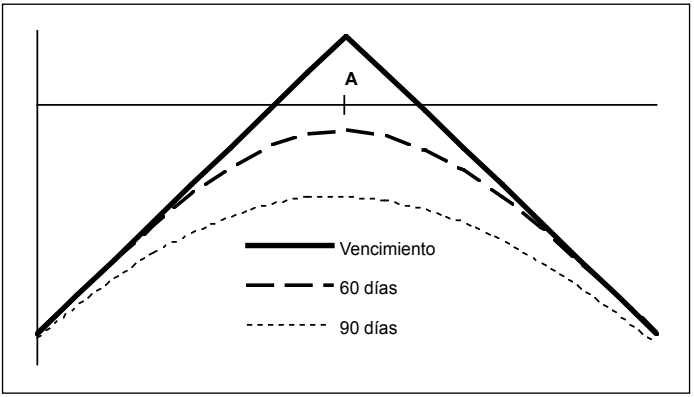
6.3. Strangle (cuna) comprado

Cómo se construye: Para construir esta posición compraremos una **opción PUT** de precio de ejercicio A y compraremos una **opción CALL** de precio de ejercicio B, siendo A < B.

Cuándo se utiliza: Utilizaremos esta estrategia cuando esperemos **movimientos bruscos** del mercado en **uno u otro sentido**. Al comprar opciones PUT y CALL "out-of-the-money" nuestro desembolso en primas es pequeño, pero necesitaremos movimientos del mercado mayores para entrar en beneficios con esta posición que con un **straddle (cono) comprado**.

Beneficio: El beneficio que se puede obtener con esta posición es ilimitado sea cual sea el sentido en el que se mueva el mercado. Si el movimiento del mercado es alcista, entraremos en beneficio cuando el precio del cierre del mercado a vencimiento, se sitúe por encima de la suma del precio del ejercicio B más las primas pa-

Gráfico 6.2



gadas por la compra de la PUT y de la CALL. Si el movimiento del mercado es bajista, entraremos en beneficios cuando el precio de cierre del mercado se sitúe por debajo del precio de ejercicio A, menos las primas pagadas por la compra de las opciones.

Pérdidas: Utilizando esta estrategia, nuestras pérdidas quedan limitadas a la prima pagada por la compra de las opciones. Incurriremos en esta pérdida máxima cuando el precio del cierre del mercado a vencimiento, se sitúe en niveles comprendidos entre el precio de ejercicio A y el precio de ejercicio B.

Paso del tiempo: El paso del tiempo afecta negativamente a esta posición, aunque no tan rápidamente como le afecta a un **straddle (cono) comprado**. Debido a este efecto negativo del paso del tiempo, esta posición se suele cerrar antes del día del vencimiento.

Evolución: **Gráfico 6.3**.

6.4. Strangle (cuna) vendido

Cómo se construye: Para construir esta posición venderemos una **opción PUT** de precio de ejercicio A y venderemos una **opción CALL** de precio de ejercicio B, siendo A < B.

Cuándo se utiliza: En este caso esperamos **pequeños movi-**

Gráfico 6.3

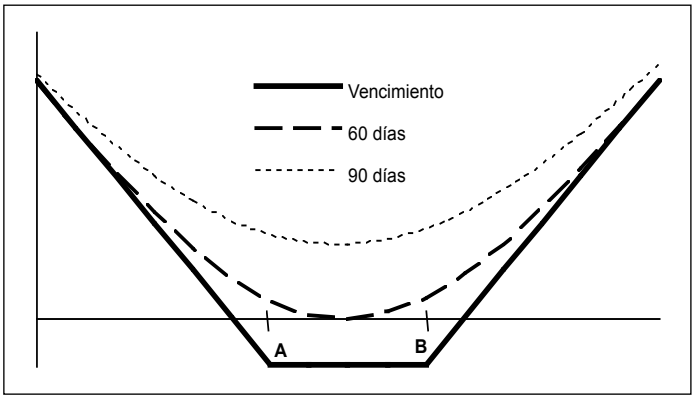
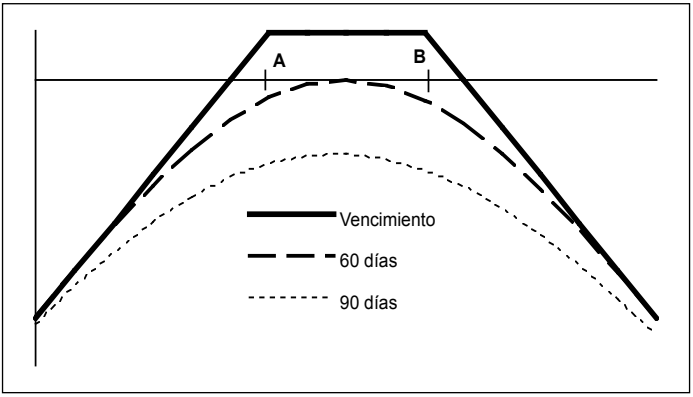


Gráfico 6.4



mientos del mercado en uno u otro sentido. Además, el mercado se encuentra con unos niveles de **volatilidad altos** y esperamos que bajen notablemente en los próximos días. Con el **strangle (cuna)** vendido conseguimos un intervalo de beneficios mucho mayor que con un **straddle (cono)** vendido.

Beneficio: El máximo beneficio que podemos conseguir con esta posición está limitado a la prima ingresada por la venta de las opciones CALL y PUT. El beneficio máximo se alcanza siempre que el día de vencimiento el precio de cierre del mercado se sitúe entre los ejercicios A y B.

El intervalo en que nuestra posición estará en beneficios se calcula restando el precio de ejercicio A, la suma de las primas ingresadas, y sumando al precio de ejercicio B estas mismas primas ingresadas.

Pérdida: Las pérdidas en que se puede incurrir con esta posición son ilimitadas, aunque para entrar en pérdidas el mercado se tendría que desplazar más allá de los puntos de corte calculados anteriormente.

Paso del tiempo: Como para todas las posiciones vendidas, el paso del tiempo actúa favorablemente, acelerándose este efecto a medida que se acerca el día de vencimiento.

Evolución: **Gráfico 6.4**.

6.5. Mariposa comprada

Cómo se construye: Para construir esta estrategia compramos una **CALL** de precio de ejercicio A, vendemos **dos opciones CALL** de precio de ejercicio B, y compramos una **nueva opción CALL** de precio de ejercicio C, siendo A<B<C, y la distancia entre los precios de ejercicio A-B y B-C la misma.

También se puede hacer con **opciones PUT** de la forma descrita para las **opciones CALL**.

Cuándo se utiliza: Utilizaremos esta estrategia cuando estimemos que el mercado se va a mantener **estable**. También podríamos optar por un **straddle (cono) vendido** pero para cubrirnos ante un movimiento inesperado del mercado que nos hiciera incurrir en pérdidas, optamos por una **mariposa comprada**, que aunque recorta nuestro beneficio, nos limita el riesgo sensiblemente.

Beneficio: El beneficio es limitado. El máximo beneficio se alcanza cuando el precio de mercado a vencimiento cierre al precio B.

El intervalo de beneficios (B+prima neta, B- prima neta) es ligeramente inferior al intervalo A-C, teniendo como punto intermedio el punto B.

Pérdidas: La pérdida también queda limitada, sea cual sea la dirección del mercado y es igual a la prima neta pagada. Incurriremos en pérdidas siempre que el precio del mercado cierre, o por debajo del punto A, o por encima del punto C.

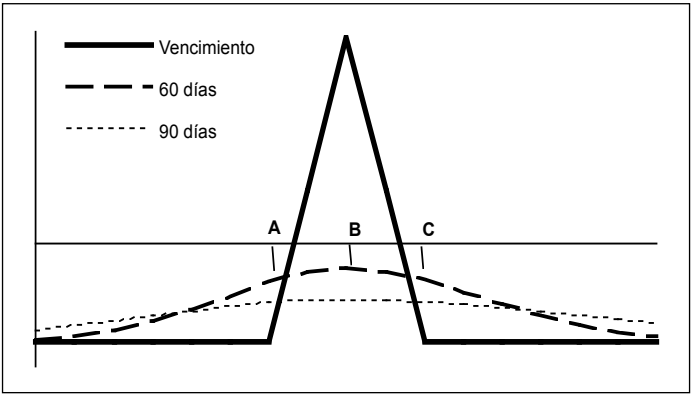
Paso del tiempo: El paso del tiempo afecta positivamente siempre que nos movamos en el intervalo A-C, afectando negativamente si nos encontrásemos fuera de este intervalo, es decir o por debajo de A, o por encima de C.

Evolución: **Gráfico 6.5** (pág. 92).

6.6. Mariposa vendida

Cómo se construye: Para construir esta posición venderemos una **opción CALL** de precio de ejercicio A, compraremos **dos**

Gráfico 6.5



opciones CALL de precio de ejercicio B, y venderemos una nueva opción CALL de precio de ejercicio C, siendo A<B<C, y la distancia entre los precios de ejercicio A-B y B-C es la misma. También se puede construir esta estrategia utilizando **opciones PUT** de la forma descrita para las **opciones CALL**.

Cuándo se utiliza: Esta estrategia la utilizaremos cuando estimemos que el mercado tiene muchas posibilidades de **subir o de bajar** de una **manera notable**. Podríamos optar por un **straddle (cono) comprado**, pero la posible pérdida en esta posición no es asumible para nosotros. Además la prima ingresada por la venta de las dos opciones CALL A y C, neutraliza la prima pagada por la compra de las dos opciones CALL de precio de ejercicio B.

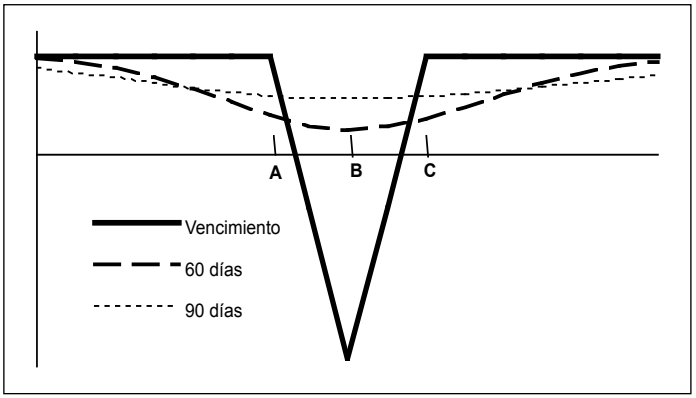
Beneficio: Con esta posición los beneficios son limitados. Entraremos en beneficio siempre que el precio de cierre de mercado se sitúe fuera del intervalo (B - prima neta, B + prima neta), permaneciendo este beneficio constante en este rango de precios.

Pérdidas: La pérdida también está limitada. El rango en el que incurriremos en pérdidas se sitúa entre (B - prima neta, B + prima neta), alcanzando su máximo para el precio de ejercicio B.

Paso del tiempo: El paso del tiempo afecta negativamente siempre que el mercado se mueva dentro del intervalo A-C, afectando positivamente si nos moviéramos fuera de este intervalo.

Evolución: **Gráfico 6.6** (pág. 94).

Gráfico 6.6



6.7. Ratio CALL Spread

Cómo se construye: Para construir esta estrategia compraremos una **opción CALL** de precio de ejercicio A, y venderemos **dos opciones CALL** de precio de ejercicio B, siendo A<B.

Cuándo se utiliza: Utilizaremos esta estrategia cuando esperemos **ligeros movimientos al alza del mercado**. Además, no descartamos **bruscos movimientos del mercado a la baja**.

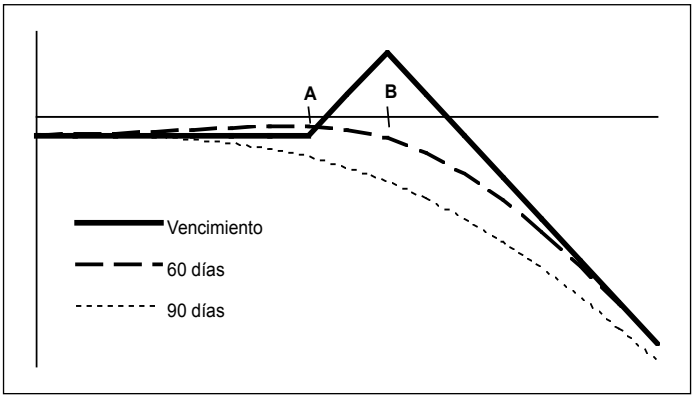
Por lo general, el ratio más utilizado es el 1x2, descartando ratios superiores por el elevado riesgo que se asume.

Beneficios: El beneficio máximo se consigue cuando el precio del mercado a vencimiento se sitúa a niveles del precio de ejercicio B y será igual a B - A - prima neta. Dependiendo de los precios a los que estén las opciones, el beneficio/pérdida se mantendrá constante e igual a la diferencia de primas ingresadas y pagadas, por debajo del precio de ejercicio A.

Pérdidas: Las pérdidas pueden ser ilimitadas. Incurriremos en pérdidas siempre que el precio del mercado por encima de B + beneficio máximo.

Paso del tiempo: Mientras el precio del mercado se sitúe en un entorno del precio de ejercicio B, el paso del tiempo afectará positivamente a nuestra posición, mientras que por debajo del

Gráfico 6.7



precio de ejercicio A el paso del tiempo afectará negativamente a nuestra posición.

Evolución: **Gráfico 6.7**.

6.8. Ratio PUT Spread

Cómo se construye: Para construir esta estrategia venderemos **dos opciones PUT** de precio de ejercicio A, y compraremos una **opción PUT** de precio de ejercicio B, siendo A<B.

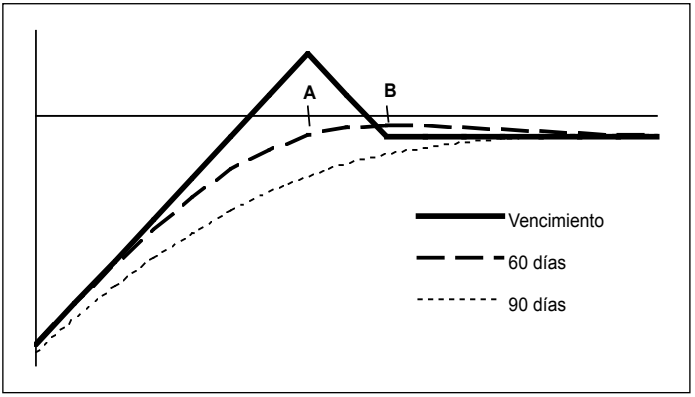
Cuándo se utiliza: Utilizaremos esta estrategia cuando esperemos ligeros movimientos a la baja del mercado y además, no descartemos bruscos movimientos del mercado al alza.

Al igual que para el **"ratio call spread"**, el ratio más utilizado es el 1x2 descartando ratios superiores por su elevado riesgo.

Beneficios: El beneficio máximo se consigue cuando el precio del mercado a vencimiento se sitúa a niveles del precio de ejercicio A y su valor es de B - A - prima neta. Dependiendo de los precios a los que están las opciones, el beneficio/pérdida se mantendrá constante e igual a la diferencia de primas ingresadas y pagadas, por encima del precio de ejercicio B.

Pérdidas: Las pérdidas pueden ser ilimitadas. Incurriremos en pérdidas siempre que el precio del mercado se sitúe por debajo de A - beneficio máximo.

Gráfico 6.8



Paso del tiempo: Mientras el precio del mercado se sitúe en un entorno del precio de ejercicio A el paso del tiempo afectará positivamente a nuestra posición, mientras que por encima del precio de ejercicio B, el paso del tiempo afectará negativamente a nuestra posición.

Evolución: **Gráfico 6.8**.

6.9. CALL Ratio Backspread

Cómo se construye: Para construir esta estrategia venderemos una **opción CALL** de precio de ejercicio A y compraremos **dos opciones CALL** de precio de ejercicio B, siendo A<B.

Cuándo se utiliza: Utilizaremos esta estrategia cuando nos encontremos en un entorno de B y esperemos movimientos del mercado con mayores **probabilidades** de que el mercado **suba** que baje.

Además, y para evitar sorpresas desagradables, con esta posición limitamos nuestras pérdidas ante bajadas inesperadas del mercado.

Beneficios: El beneficio que se puede conseguir con esta estrategia es ilimitado. Los beneficios crecen a medida que el precio del subyacente crece, siempre en niveles superiores a B + pérdida máxima.

Pérdidas: Las pérdidas son limitadas. La pérdida máxima se alcanzaría siempre que el precio del mercado, el día de vencimiento, cierre al nivel del precio de ejercicio B y será igual a B - A - prima neta. Estas pérdidas decrecen sensiblemente a medida que el precio de cierre del mercado disminuye, manteniéndose constantes por debajo del precio de ejercicio A.

Paso del tiempo: Mientras el precio del mercado se mantenga en niveles superiores al precio de ejercicio A, el paso del tiempo afectará negativamente a nuestra posición. El efecto negativo del paso del tiempo se acentúa notablemente en un entorno del precio B. Si el precio del mercado se situara en niveles inferiores, el paso del tiempo afectará positivamente a nuestra posición.

Evolución: **Gráfico 6.9**.

6.10. PUT Ratio Backspread

Cómo se construye: Para construir esta estrategia compraremos **dos opciones PUT** de precio de ejercicio A, y venderemos una **opción PUT** de precio de ejercicio B, siendo A < B.

Cuándo se utiliza: Utilizaremos esta estrategia cuando nos encontremos en un entorno del precio A y esperemos movimientos del mercado con mayores probabilidades de que baje

Gráfico 6.9

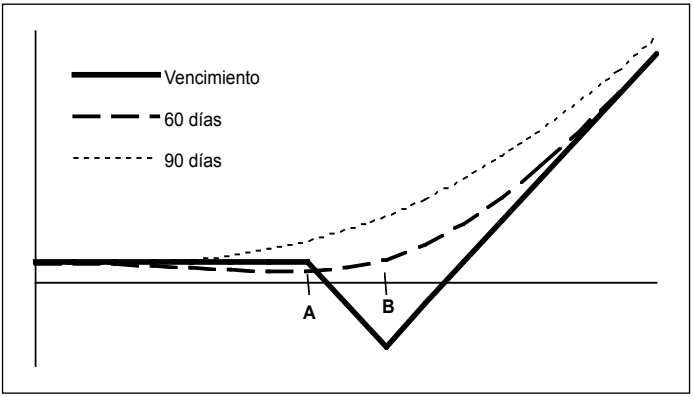
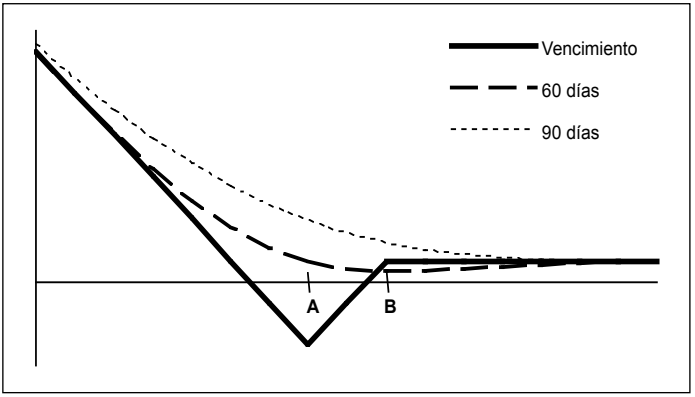


Gráfico 6.10



que de que suba. Además, y para evitar sorpresas desagradables, con esta posición limitamos nuestras pérdidas ante subidas inesperadas del mercado.

Beneficios: El beneficio que se puede conseguir con esta estrategia es ilimitado. Los beneficios crecen a medida que el precio del subyacente baja, siempre en niveles inferiores a A - pérdida máxima.

Pérdidas: Las pérdidas son limitadas. La pérdida máxima se alcanzaría siempre que el precio del mercado, el día de vencimiento, cierre el nivel del precio de ejercicio A y será igual a B - A - prima neta. Estas pérdidas decrecen sensiblemente a medida que el precio de cierre del mercado aumenta, manteniéndose constante por encima del ejercicio B.

Paso del tiempo: Mientras el precio del mercado se mantenga en niveles superiores al precio de ejercicio B, el paso del tiempo afectará positivamente a nuestra posición. Por debajo del precio del ejercicio B el efecto del paso del tiempo es negativo, alcanza el máximo efecto negativo en un entorno del precio de ejercicio A.

Evolución: **Gráfico 6.10**.