

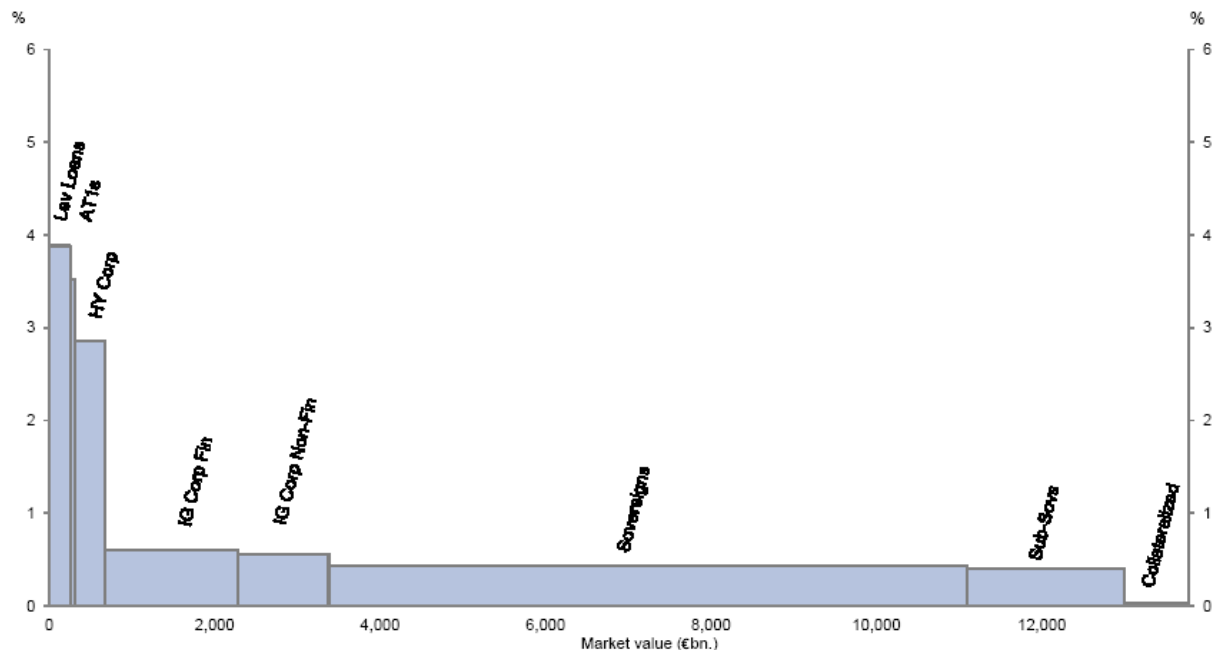
Nota técnica: La venta de opciones como estrategia alternativa de rentas en un mundo sin rentabilidad

19 de octubre de 2021

Las estrategias de generación de rentas, claves en el entorno actual

Con los tipos de interés en el mundo desarrollado todavía en zona de mínimos históricos y las tasas de inflación previsible y transitoriamente aún lejos de los objetivos primarios de los Bancos Centrales, el inversor se pregunta qué alternativas de inversión son las más adecuadas para proteger su patrimonio y que éste continúe generando unas rentabilidades atractivas. En este entorno, las estrategias de inversión focalizadas en la **generación de rentas** se erigen como fundamentales, especialmente para aquellos inversores o carteras donde el presupuesto de riesgo está más acotado y por tanto tienen menor capacidad de asignar capital a activos de riesgo con una rentabilidad potencial superior.

Rentabilidad media por clase de activo respecto al saldo vivo en mercado en los mercados de renta fija en divisa EURO



Fuente: iBoxx. Goldman Sachs. "The Global Credit Trader". 07/10/2021

A través de esta nota pretendemos trasladar cómo desde Caja Ingenieros Gestión en este 2021 hemos empezado a trabajar con una dinámica y metodología definida a través de **estrategias de venta de opciones Put** como forma de obtener una renta adicional y paralelamente a la gestión de activos con sesgo *Quality ESG* que venimos defendiendo. Especialmente en aquellos vehículos, como el caso del Fonengin ISR, con un perfil conservador y moderado donde, por los motivos antes citados, la menor cantidad de oportunidades de inversión con un perfil de



rentabilidad-riesgo razonable entre los activos clásicos más conservadores fuerza la búsqueda de alternativas.

Todo ello manteniendo la esencia y filosofía de Caja Ingenieros Gestión donde la **selección de compañías con sólidos fundamentales y negocios subyacentes a precios razonables** conjuntamente con la **excelencia en prestaciones ASG** (Medio Ambiente, Social, Gobierno Corporativo) continúa siendo pilares críticos.

Empezando por el principio... ¿qué son las opciones y más concretamente opciones de venta?

Las opciones son derechos, con lo que comprar opciones significa comprar derechos. La compra de una opción sobre acciones es una operación bursátil que otorga al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de acciones a un precio fijo, durante un periodo de tiempo predeterminado, pagando un precio llamado prima. A cambio de este precio o prima, el vendedor de la opción vende dicho derecho. ¿Cuál es el contenido de ese derecho? Con una opción Call el inversor tiene el derecho a comprar, mientras que con una opción Put tiene el derecho a vender. De esta manera, las opciones Call sobre acciones permiten al poseedor comprar acciones y las opciones Put permiten al poseedor vender acciones (Fuente: Instituto BME).

¿Cómo lo implementamos desde Caja Ingenieros Gestión?

En el caso que nos concierne, nosotros actuamos como **vendedores de opciones Put**, estrategia a través de la cual estamos **vendiendo un derecho por el que cobramos un precio (prima)**, de manera que contraemos una obligación de comprar la acción en el caso de que el comprador de la Put ejerza su derecho.

En esencia procedemos de esta forma porque es una forma de **comprar acciones de compañías con descuento**, el cual viene determinado por el precio fijo (strike) que determinamos cuando realizamos la venta de Put y que se encuentra a una distancia porcentual conocida de antemano por debajo del precio actual. Básicamente, este tipo de estrategias las iniciamos por dos vías, remarcando nuevamente que **partimos de excelentes negocios a precios razonables y un sólido desempeño en materia ASG**:

- **Sobre compañías en cartera con elevada convicción sobre el potencial a corto / medio plazo.** Generando una renta (Income) adicional a corto plazo, en el caso que el subyacente se mueva en la dirección contraria a la esperada (corrección), aprovecharíamos una potencial caída para acumular en la posición, siempre manteniendo una estrecha vigilancia sobre la tesis de inversión del subyacente y que ésta no se vea deteriorada.
- **Sobre compañías en seguimiento y monitorización con atractivos fundamentales pero cuyo margen de seguridad no es el adecuado por el momento** y en las cuales estaríamos dispuestos a entrar en el caso que se produjera una caída en el precio.

Sin olvidar la elección de otras cuestiones de tipo técnico asimismo importantes, existen dos factores esenciales, intrínsecamente ligados entre ellos, para la maximización y éxito de la estrategia: **strike y fecha vencimiento**.

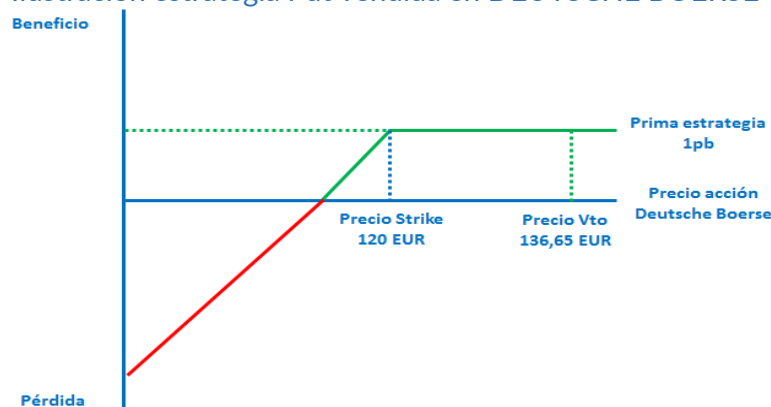
El **strike o precio fijo** al que compramos en caso de caída del precio de la acción habitualmente solemos escogerlo en torno a un **10% por debajo del precio actual**. Siendo vendedores sacrificamos cierto ingreso de prima (cuanto más cerca del precio actual mayor es la prima embolsada), pero a cambio ganamos confort desde la óptica de **control de riesgo** al tener mayor recorrido hasta que la estrategia con el derivado potencialmente entre en pérdidas, lo cual es notoriamente crítico cuando estamos implementando la venta de Put sobre compañías ya en cartera porque amplificamos la pérdida en caso de caída al tener el subyacente en cartera.

Por su parte, en el caso del **vencimiento** (o fecha caducidad) la elección del mismo es algo que va de la mano del strike escogido y del análisis rentabilidad-riesgo que queramos asumir. Si priorizamos maximizar la prima ingresada, sería interesante buscar vencimientos no demasiado cercanos asumiendo que la probabilidad de que me “ejecuten” si el precio cae es bastante mayor porque el periodo a vencimiento es mayor. Por el contrario, si elegimos un vencimiento próximo, al tener la opción abierta durante menos tiempo limitas el riesgo de que la opción entre en dinero y además la volatilidad implícita es mayor, lo cual se traduce en un incremento de prima a cobrar. Del análisis de pros y contras, extraemos que dado el objetivo que pretendemos los **vencimientos a 1 o 2 meses** maximizan las bondades cuantitativas y cualitativas de las estrategias que implementamos.

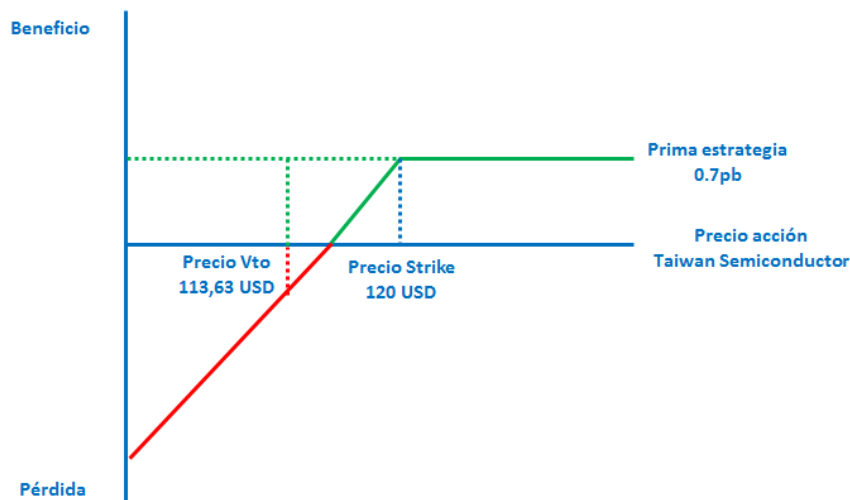
Veamos algunos ejemplos...

- El 18/01/2021 vendemos opciones Put sobre la compañía alemana Deutsche Boerse, compañía que en esos momentos no mantenemos en cartera y la cual pretendemos incorporar a cartera con un descuento respecto a la cotización actual. Con fecha vencimiento 19/03/2021 y con un capital en riesgo del 0.75%, la acción de la compañía cotiza en esos momentos en 133 EUR y escogemos strike 120 EUR (-9.8% distancia a strike), lo cual nos aporta una prima en términos de patrimonio del fondo de 1pb.
- Si a vencimiento el precio de la acción se sitúa en 120 EUR o por encima, consolidamos la totalidad de la prima.
- Por el contrario, si el precio de la acción cae por debajo de 120 EUR, habremos ingresado la prima igualmente pero deberemos comprar las acciones a 120 EUR, siendo la pérdida que asumimos la diferencia entre el precio de la acción en la fecha de vencimiento y el strike (120) escogido.
- El 19/03/2021 la acción de Deutsche Boerse cerró en 136.65 EUR, con lo que consolidamos en el valor liquidativo del fondo la prima embolsada (1pb).

Ilustración estrategia Put vendida en DEUTSCHE BOERSE



- El 25/02/2021 vendemos opciones Put sobre la compañía taiwanesa Taiwan Semiconductor, compañía que mantenemos en cartera y sobre la que querríamos acumular después de un periodo correctivo de la cotización. Con fecha vencimiento 19/03/2021 y con un capital en riesgo del 0.50%, la acción de la compañía cotiza en esos momentos sobre los 130 USD y escogemos strike 120 USD (-7.7% distancia a strike), lo cual nos aporta una prima en términos de patrimonio del fondo de 0.7pb.
- Si a vencimiento el precio de la acción se sitúa en 120 USD o por encima, consolidamos la totalidad de la prima.
- Por el contrario, si el precio de la acción cae por debajo de 120 USD, habremos ingresado la prima igualmente pero deberemos comprar las acciones a 120 USD, siendo la pérdida que asumimos la diferencia entre el precio de la acción en la fecha de vencimiento y el strike (120) escogido.
- El 19/03/2021 la acción de Taiwan Semiconductor cerró en 113.63 USD, con lo que consolidamos en el valor liquidativo del fondo la prima embolsada (0.7pb) y tenemos que comprar las acciones de la compañía a 120 USD por un total del 0.5% de fondo.



La gestión de la cartera de opciones, una cartera en sí misma

En el caso del **Fonengin ISR**, la cartera de opciones a través de Put vendidas habitualmente compromete entre el **5-7% del patrimonio del fondo** tomando como criterio el concepto de “**capital en riesgo**”, es decir, la exposición total que el vehículo asumiría en caso que todas las Put vendidas fueran ejercidas por la contraparte y que por tanto obligarían al fondo a comprar las acciones correspondientes.

Paralelamente, la gestión de la cartera de opciones también conlleva una serie de diversificaciones en aras de mantener un **control de riesgos** adecuado y alineado con un vehículo conservador/moderado. De esta manera, se pretende buscar una **correcta diversificación** con las diversas estrategias Put vendidas y vivas en cada momento a nivel de geografías, sectores, estilos o factores, así como en vencimientos o distancias a strike. Así, del mismo modo que se realiza una gestión 360° para la cartera de contado también se aplican las mismas directrices para la cartera de opciones, con el control añadido de las interacciones que ambas mantienen y las implicaciones que el ejercicio de una Put vendida tiene sobre el conjunto de la cartera del fondo.

DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS GESTION no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTION, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÈDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CREDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.