



Compra de Put (Protective Put)

ESTRATEGIAS con Opciones sobre acciones (II).
COBERTURA

Enrique Castellanos / INSTITUTO BME

Es una estrategia muy simple que consiste en COMPRAR acciones que tenemos en cartera con compra de Put. Existen varias alternativas, se puede cubrir con Put ATM, OTM o ITM. Lo más habitual es cubrir con Put de precio de ejercicio 95%, es decir un 5% por debajo del nivel del activo subyacente. Como la compra de Put es una posición bajista y es asimétrica, cubre las pérdidas sufridas por la cartera, pero no compensa con pérdidas los beneficios que obtenga la cartera. Así la posición total conjunta es equivalente a una compra de Call.

El caso práctico

Supongamos que tenemos 1.000 acciones de Telefónica que hemos comprado el 2 de enero de 2015 a 11,75 euros (precio corregido tras la ampliación) y hoy, 5 de mayo, cotizan las acciones 13,82 euros. Es decir, acumulamos una rentabilidad del +17,62%. Con una rentabilidad semejante a estas alturas de año, puede ser normal que entren dudas sobre una posible corrección que se lleve el potencial beneficio obtenido y aún no realizado. Por otro lado, seguimos pensando que la acción puede tener todavía más recorrido ascendente y sus dividendos tienen un indudable atractivo, lo cual nos hace querer mantener la exposición a la acción de Telefónica.



Ir a
página 6

Más sobre el mercado de
opciones sobre acciones

Una posibilidad que podríamos considerar sería la de cubrir la posición con la compra de 10 Put de Telefónica (cada Put equivale a 100 acciones). Utilizamos para ello Put del precio de ejercicio 13,35 de vencimiento 19 de junio que tiene una prima 0,38 euros, que a los niveles actuales del activo subyacente viene a ser entorno a un 2,75%. Hacerlo tiene enormes ventajas. La primera de ellas es que seguimos siendo alcistas y vamos a cobrar nuestro dividendo el próximo 12 de mayo. La segunda, y no por ello menos importante, es que bloqueamos el beneficio como mínimo a un 10,38% durante los próximos 45 días (días al vencimiento de junio). Es decir, se pagan 380€, seguimos alcistas y aunque ocurra un cataclismo nosotros como mínimo ganamos un 10,38% (**ver gráfico 1**).

Como hemos visto en el ejemplo, la compra de Put puede ser el aliado perfecto en un determinado momento, ayudando a gestionar el riesgo disminuyendo considerablemente nuestra incertidumbre sobre las posibles pérdidas.

Una estrategia de cobertura muy habitual

Por otro lado, este tipo de estrategia es tan habitual que por ejemplo la Bolsa Alemana tiene un índice llamado [DAX PLUS Protective Put](#) que cubre recurrentemente una cesta de DAX cada 3 meses (marzo, junio, septiembre

Gráfico 1

Cobertura de 1.000 acciones de Telefónica que se compraron a primeros de año a 11,75 y se cubre cuando el subyacente está en niveles del 13,82

Fuente: Elaboración propia a partir de datos reales de MEFF

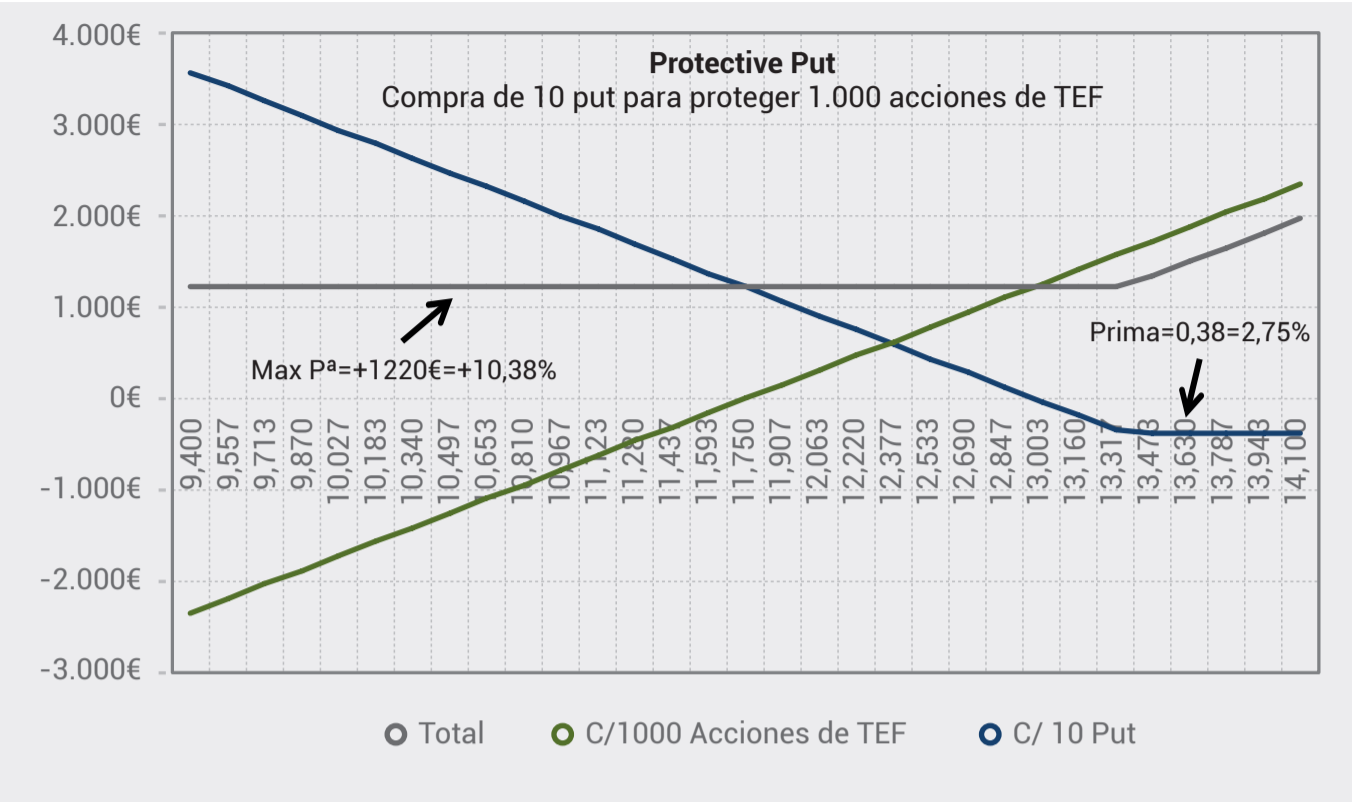
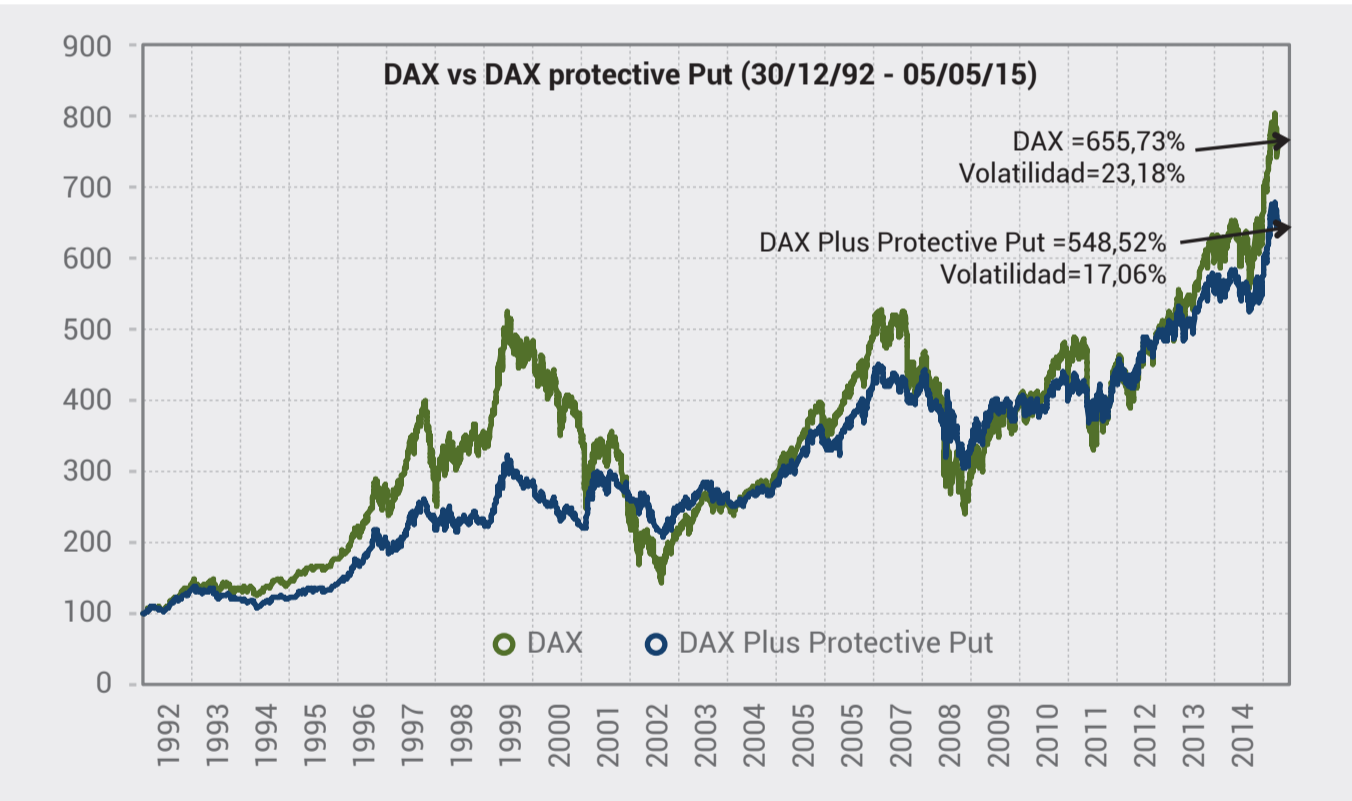


Gráfico 2

Comparativa entre Índice DAX y DAX Plus Protective Put desde 30/12/92 a 05/05/15

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BME Market Data.



y diciembre) con Put de precio de ejercicio 95%, es decir, un 5% por debajo del nivel del activo subyacente cada vez que se compra. En el **gráfico 2** podemos observar una comparativa entre el índice DAX y el DAX Plus Protective Put. Es visible como la posición Protective Put se comporta mucho mejor que el activo subyacente ante caídas del mercado, si bien es cierto que tiene un peor comportamiento en situaciones prolongadas de mercados alcistas. Precisamente este hecho es el que hace que la rentabili-

dad acumulada sea más baja, aunque con una volatilidad muy inferior. La ratio rentabilidad / riesgo es mucho mejor en el Protective Put.

Conviene recordar que el índice DAX ya es un índice Total Return, es decir, incorpora los dividendos. Para este tipo de comparativas siempre hay que utilizar la versión de los índices "Total Return", aunque la que se suele publicar es la versión "Price". Por ejemplo en el caso de nuestro IBEX 35® utilizaríamos el **IBEX 35 Con Dividendos®**. [®]