BME
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES
a SIX company

Manual básico para operar con opciones de MEFF

Prólogo

Desde la constitución del mercado de Opciones sobre Acciones de MEFF en 1993, el incremento de la contratación de estos productos ha sido progresivo, siendo en la actualidad un mercado plenamente consolidado a nivel nacional e internacional.

El manual comienza con una pequeña introducción donde se recogen diver- sas características de estos productos: qué son, dónde se negocian y para qué sirven. A continuación, en un segundo apartado más extenso, se tratan detalladamente sus características, desde qué es una Opción *Call* y una Opción *Put* hasta cómo se realiza el Ejercicio a Vencimiento de las Opciones sobre Acciones y sobre el IBEX 35®. En el tercer apartado se desarrollan las estrategias con Opciones más comunes, con un total de 21 estrategias explicadas detalladamente con ejemplos, así como unas tablas donde se explica cómo transformar unas estrategias en otras. Por último, y como cierre del manual, se adjunta un "Glosario de Términos" que servirá como referencia rápida para consultar el significado de varios términos.

En resumen, este Manual Básico para operar con Opciones de MEFF se puede considerar un manual básico para desenvolverse con soltura en el mundo de las Opciones, aprovechando su flexibilidad combinatoria, sus casi infinitas posibilidades de modificar sucesivamente la inversión y sus múltiples formas de apalancamiento, convirtiéndolas en una herramienta sumamente útil para todo tipo de inversiones.

Para todas aquellas personas que quieran profundizar en las Opciones sobre Acciones y sobre el IBEX 35® en particular y en las Opciones y Futuros en general, el INSTITUTO BME ofrece cursos especializados, seminarios y sesiones monográficas, dirigidas tanto a profesionales como a estudiantes y a jóve- nes licenciados.

La contratación de estos productos requiere el asesoramiento profesional del personal especializado de los miembros del Mercado. En la página web: www.meff.com, en la sección de "Derivados Financieros" encontrará varias herramientas de ayuda. Además en la web www.institutobme.es encontrará más información para formarse.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN 8

¿QUÉ OFRECEN LAS OPCIONES? 8
¿QUÉ LÍMITE DE RIESGO SE ASUME AL OPERAR CON OPCIONES? 8
¿DÓNDE Y CÓMO SE NEGOCIAN OPCIONES? 8

2. LAS OPCIONES EN MEFF 10

¿QUÉ ES UNA OPCIÓN? 10
La Opción *Call*: El derecho de compra 10
La Opción *Put*: El derecho de venta 12
EL PRECIO DE EJERCICIO 14
Opciones "dentro del dinero", "en el dinero" y "fuera del dinero" 14

LA PRIMA 15
¿Cómo se calcula la Prima? 16
Precio del Activo Subyacente 16
Precio de Ejercicio 17
Tiempo a Vencimiento 17
El paso del tiempo y la curva de beneficio: efecto "yunque" y efecto "imán" 17
Dividendos 20
Tipo de Interés 20
Volatilidad 20
La Delta 21
Valor intrínseco y extrínseco de una Opción 22

LAS OPCIONES EN MEFF 24
EL EJERCICIO DE LAS OPCIONES 25
Opciones Europeas y Americanas 25
Ejercicio Anticipado 25
Ejercicio a Vencimiento 26
Las Garantías 26

UTILIZACIÓN DE LAS OPCIONES 26
¿Cómo se compran y venden acciones "sintéticamente"? 26
Cobertura con Opciones 29
PUTS y *CALLS* protectoras 29
PUTS y *CALLS* cubiertas 30

ANEXO: TABLA DE PRECIOS DE EJERCICIO PARA OPCIONES SOBRE ACCIONES 33

3. CUADROS DE ESTRATEGIAS CON OPCIONES 35

EXPLICACIÓN 35
INICIANDO SU POSICIÓN 36
RESUMEN DE ESTRATEGIAS 37
1. Acción Comprada 39
Transformación de la Estrategia 39
2. Acción Vendida 40
Transformación de la Estrategia 40
3. Túnel Alcista 41
Transformación de la Estrategia 41
4. Túnel Bajista 42
Transformación de la Estrategia 42
5. *Call* Comprada 43
Transformación de la Estrategia 43
6. *Call* Vendida 44
Transformación de la Estrategia 44
7. *Put* Comprada 45
Transformación de la Estrategia 45
8. *Put* Vendida 46
Transformación de la Estrategia 46
9. *Spread* Alcista 47
Transformación de la Estrategia 47
10. *Spread* Bajista 48
Transformación de la Estrategia 48
11. Mariposa Comprada 49
Transformación de la Estrategia. 49
12. Mariposa Vendida 50
Transformación de la Estrategia 50
13.Cono(Straddle)Comprado 51
Transformación de la Estrategia 51
14. Cono (Straddle) Vendido 52
Transformación de la Estrategia 52
15.Cuna(Strangle)Comprada 53
Transformación de la Estrategia 53
16. Cuna (Strangle) Vendida 54
Transformación de la Estrategia 54
17. Ratio *Call Spread* 55
Transformación de la Estrategia 55

18. Ratio *Put Spread* 56
Transformación de la Estrategia 56
19. *Call* Ratio *Back-Spread* 57
Transformación de la Estrategia 57
20. *Put* Ratio *Back-Spread* 58
Transformación de la Estrategia 58
21. Box/Conversión 59

4. GLOSARIO DE TÉRMINOS 60

1 Introducción

– ¿Podría indicarme el camino que debo seguir?
– Eso depende del lugar donde quiera llegar, respondió el gato de Chelsea

ALICIA EN EL PAÍS DE LAS MARAVILLAS
Lewis Carroll

A menudo los inversores preguntan a sus asesores qué deben hacer para ganar dinero en el Mercado de Opciones. La respuesta de su asesor son tres nuevas preguntas.

¿Cuánto quiere ganar?
¿Cuánto quiere arriesgar?
¿Cuáles son sus expectativas?

Para que no tenga dudas a la hora de contestar a estas preguntas, en este manual encontrará las claves esenciales para el conocimiento de las Opciones de MEFF.

Este Manual ha sido publicado con la única pretensión de ser una guía práctica y útil para todo tipo de inversores.

Después de su lectura, muchas de sus preguntas habrán quedado resueltas.

Dividido en dos grandes apartados, en el primero encontrará las definiciones básicas de las Opciones. Palabras como *Call*, *Put*, Precio de Ejercicio, etc., y conceptos como Cobertura, Ejercicio Anticipado, Garantías, etc., dejarán de ser términos abstractos para convertirse en parte del vocabulario habitual de cualquier inversor aventajado. En el segundo apartado, encontrará una completa guía de las estrategias utilizadas más frecuentemente en el Mercado de las Opciones. En base a criterios de tendencia y volatilidad del Mercado, usted será capaz de determinar aquella estrategia que más se ajuste a sus expectativas, así como la posibilidad de adaptarse a una nueva estrategia si así lo requieren las nuevas condiciones del Mercado.

En resumen, este Manual pretende ser una guía fácil y útil para el inversor, así como un punto de referencia para todas aquellas personas que, de un modo u otro, están interesadas en el apasionante mundo de las Opciones.

¿QUÉ OFRECEN LAS OPCIONES?

Las Opciones ofrecen al inversor la posibilidad de beneficiarse del movimiento del precio de un determinado activo subyacente, sea este movimiento al alza o a la baja. Dentro de una amplia gama de posibilidades, las Opciones pueden ser utilizadas como:

- Una manera de asegurarse frente a una caída de los precios de un activo subyacente.
- Una forma de generar ingresos adicionales, reduciendo el coste de la compra de acciones.
- Una manera fácil de especular e invertir sobre el movimiento de un determinado activo subyacente.

¿QUÉ LÍMITE DE RIESGO SE ASUME AL OPERAR CON OPCIONES?

Depende de si usted es comprador o vendedor de Opciones. El comprador de Opciones tiene un riesgo limitado. Es decir, su máxima pérdida se limita al precio pagado por la adquisición de la Opción (derecho de compra o venta).

El vendedor de Opciones asume un riesgo ilimitado, aún cuando éste se pueda neutralizar cuando se quiera. A pesar de la gran utilidad que presentan las Opciones vendidas, un uso indebido de éstas puede generar grandes pérdidas. Por ello, es necesario un mínimo conocimiento de estos productos antes de realizar cualquier operación.

¿DÓNDE Y CÓMO SE NEGOCIAN OPCIONES?

Las Opciones sobre Acciones y las Opciones sobre el Futuro Mini IBEX 35, en adelante Opciones Mini IBEX, se negocian en MEFF.

Para poder acceder al Mercado MEFF, los Clientes deben operar a través de un Miembro del Mercado (Entidades autorizadas que cumplen con una serie de requisitos establecidos según la normativa vigente). Sólo ellos, los Miembros de MEFF, tienen acceso directo al Mercado. Entre los Miembros del Mercado MEFF se encuentran los principales Bancos, Cajas de Ahorros, Sociedades y Agencias de Valores.

El único requisito que MEFF exige a los Miembros del Mercado para que puedan operar por cuenta de un cliente es que éste firme un contrato con el Miembro a través del que opera. El Miembro procederá a la apertura de una cuenta con los datos identificativos del cliente (CIF o NIF).

El mecanismo para comprar y/o vender Opciones es muy sencillo. Sólo tiene que comunicar a su intermediario (Miembro del Mercado) la operación que desea realizar. Su intermediario a su vez contactará con MEFF, transmitiendo la orden que usted le haya dado. Determinados intermediarios ofrecen además a sus clientes acceso electrónico para negociar online los productos de MEFF. No obstante, tanto para el comprador como para el vendedor su contrapartida es la Cámara de Compensación de BME, BME *Clearing*. La Cámara actúa como vendedor frente al comprador y como comprador frente al vendedor. De esta manera garantiza todas y cada una de sus operaciones, desapareciendo por completo el riesgo de contrapartida.

En resumen, MEFF es el mercado de las Opciones y de los Futuros sobre Renta Variable y filial del operador de mercados español BME.

2 Las opciones en MEFF

¿QUÉ ES UNA OPCIÓN?
Una Opción no es más que un derecho. Un derecho a comprar o vender un activo subyacente en una fecha determinada.

La Opción (derecho) de Compra de un activo subyacente se denomina Opción *Call*.

La Opción (derecho) de Venta de un activo subyacente se denomina Opción *Put*.

Por obtener este derecho, el comprador pagará una cantidad (Prima) al vendedor.

La opción *Call*: el derecho de compra
Supongamos que las acciones de ABC están cotizando en el Mercado Continuo a 23 euros. Hoy es 5 de noviembre. ¿Cuánto estaría usted dispuesto a pagar hoy por asegurarse el derecho a (tener la posibilidad de) comprar acciones de ABC a 23 euros hasta el 21 de diciembre?

Dependerá de lo que usted crea que va a pasar con esas acciones entre el 5 de noviembre y el 21 de diciembre. Si usted cree que las acciones pueden subir hasta 24 euros usted pagaría hoy, como mucho, 1 euro por ese derecho. Si usted cree que las acciones estarán por debajo de 23 euros, usted no pagará nada.

Si usted cree que las acciones pueden subir hasta 24 euros, ¿estaría dispuesto a pagar hoy 0,8 euros por poder comprar hasta el día 21 de diciembre una acción de ABC por 23 euros?

Seguramente sí.

De esta manera, si las acciones han subido a 24 euros el día 21 de diciembre, ganará 0,2 euros por cada acción.

En resumen:

Día 5 de noviembre:
Pago de 0,8 euros por tener el derecho a comprar acciones de ABC por 23 euros el 21 de diciembre.

Día 21 de diciembre:
Las acciones de ABC se sitúan a 24 euros. Ejerce su Opción de compra de acciones ABC a 23 euros y vende las acciones a 24 euros. Gana 1 euro (24-23 euros) por cada acción. A este euro habría que descontarle 0,8 euros que pagó inicialmente por tener el derecho a comprar a 23 euros. Al final ganará 0,2 euros por acción.

Pero, ¿qué pasaría si las acciones de ABC se situaran a 22 euros? ¿Ejercería su Opción de compra? Evidentemente no. Usted tiene el derecho a comprar acciones a 23 euros, pero en el Mercado están a 22 euros, más baratas. Usted no ejercería su Opción de compra, perdiendo los 0,8 euros pagados inicialmente.

Hoy: 5 de noviembre
Precio de las acciones de ABC: 23 euros

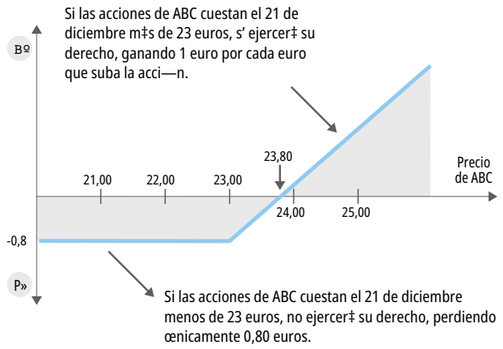
Opción de compra de acciones de ABC el 5 de noviembre a 23 euros: Precio de la Opción 0,8 euros.

21 de diciembre Acciones de ABC	¿Ejercería su Opinión de Compra (*Call*)?	¿Cual sería su beneficio o pérdida?
21	NO	- 0,8
21	NO	- 0,8
21	INDIFERENTE	- 0,8
21	SÍ	- 0,8
21	SÍ	- 0,8

Como puede observar, el comprador de la Opción tiene el riesgo limitado al coste del derecho pagado (0,8 euros). Por mucho que baje el precio de la acción sólo perderá 0,8 euros, es decir, la Prima.

Por otra parte el beneficio es ilimitado. Cuanto más suba el precio de la acción mayores serán sus beneficios.

Si representamos gráficamente su beneficio/pérdida frente al precio de la acción, según el cuadro anterior, tendremos el siguiente gráfico:



– La fecha en que finaliza su contrato (21 de diciembre) se denomina "Día de Vencimiento".
– Al precio al cual usted tiene el derecho a comprar acciones hasta el día de Vencimiento se le denomina "Precio de Ejercicio".
– Al precio que usted paga por tener ese derecho se le denomina "Prima".

En resumen, usted lo que ha hecho es comprar una Opción *Call* de Precio de Ejercicio 23 euros, con Vencimiento el 21 de diciembre, por la que ha pagado una Prima de 0,8 euros.

Pero para que usted pueda comprar la Opción *Call*, tiene que haber alguien que se la venda. Recuerde que en toda transacción hay una parte compradora y otra vendedora. La persona que le vende la Opción *Call* asume la obligación de, si

usted decide ejercer su derecho, entregarle el activo subyacente al precio fijado (Precio de Ejercicio). Como contrapartida, la persona que le vende la Opción *Call* ingresa la Prima (0,8 euros) que usted ha pagado.

OPCIÓN *CALL*	
COMPRADOR	VENDEDOR
Paga la Prima	Ingresa la Prima
Adquiere el derecho	Asume la obligación

Opciones: Opciones de Compra (en inglés *Call*) y Opciones de Venta (en inglés *Put*).

Si usted tiene un derecho de compra, lo que le interesa es que el precio del activo subyacente suba.

El comprador de la Opción de Compra *Call* adquiere un derecho de compra de un activo subyacente.

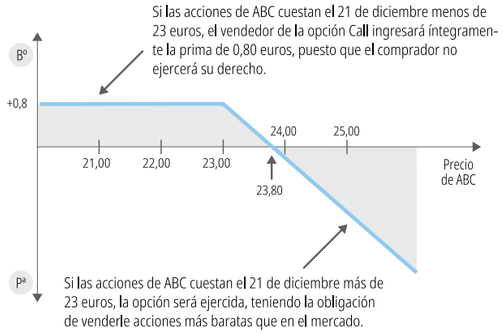
El vendedor de la Opción de Compra *Call* asume una obligación de venta de un activo subyacente.

Si usted tiene un derecho de venta, lo que le interesa es que el precio del activo subyacente baje.

El comprador de la Opción de Compra *Call* adquiere un derecho de compra de un activo subyacente.

El vendedor de la Opción de Compra *Call* asume una obligación de venta de un activo subyacente.

Gráficamente, la posición del vendedor de la Opción *Call* será la siguiente.



La opción *Put*: el derecho de venta

Hoy es 5 de noviembre. Las acciones de XBZ están cotizando a 17 euros ¿Cuánto estaría dispuesto a pagar hoy por asegurarse el derecho a vender acciones de XBZ a 17 euros hasta el 21 de diciembre?

Dependerá de lo que usted crea que va a ocurrir con las acciones de XBZ. Si usted cree que las acciones pueden bajar hasta 16 euros, usted estará dispuesto a pagar, como mucho, 1 euro por ese derecho. Si usted cree que las acciones pueden subir por encima de 17 euros, usted no pagará nada.

¿Estaría usted dispuesto a pagar hoy 0,5 euros por poder vender hasta el día 21 de diciembre una acción de XBZ por 17 euros?

Si usted cree probable que el precio de las acciones de XBZ baje hasta 16 euros, sí estará dispuesto a pagar esos 0,5 euros.

De esta manera, si las acciones de XBZ cotizan el día 21 de diciembre a 16 euros, usted ejercerá su derecho de venta. Venderá acciones a 17 euros (precio fijado), pudiéndolas comprar a 16 euros en el Mercado. La diferencia, 1 euro, será lo que usted gana, a lo que habría que descontar los 0,5 euros pagados inicialmente. En el total ganaría 0,5 euros por acción.

En resumen:
Día 5 de noviembre:
Pago de 0,5 euros por tener el derecho a vender acciones de XBZ a 17 euros hasta el día 21 de diciembre.

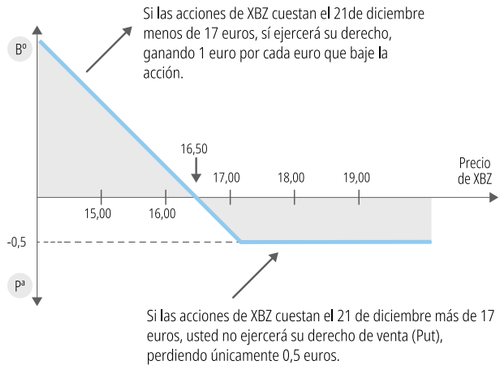
Día 21 de diciembre:
Las acciones de XBZ se sitúan a 16 euros. Usted ejerce su Opción de venta (*Put*) de acciones XBZ a 17 euros y cuyo coste de compra es 16 euros. Gana 1 euro (17-16) por cada acción. A este euro hay que descontarle los 0,5 euros pagados inicialmente. En total ganará 0,5 euros por acción.

21 de diciembre Acciones de XBZ	¿Ejercería su Opinión de Compra (*Put*)?	¿Cual sería el beneficio o la pérdida?
15	SÍ	+ 1,5
16	SÍ	+ 0,5
17	INDIFERENTE	- 0,5
18	NO	- 0,5
19	NO	- 0,5

Al igual que para la Opción *Call*, el comprador de la Opción *Put* tiene el riesgo limitado a la Prima pagada (0,5 euros). Por mucho que suba el precio de la Opción, las pérdidas quedarán limitadas a la Prima (0,5 euros).

Por otra parte, el beneficio es ilimitado. Cuanto más baje el precio del activo subyacente, mayores serán sus beneficios.

Gráficamente, la posición del comprador de la Opción *Put* será:



- El Día de Vencimiento es el 21 de diciembre.
- El Precio de Ejercicio es 17 euros.
- La Prima es de 0,5 euros.

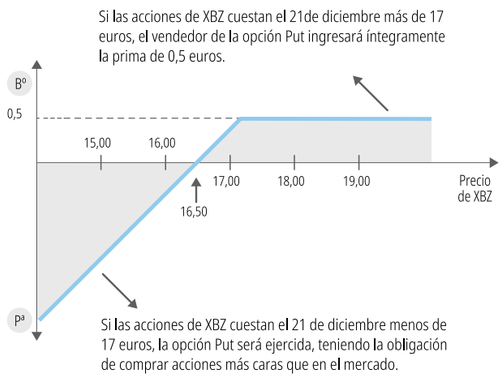
En resumen, usted ha comprado una Opción de venta (*Put*) de Precio de Ejercicio 17 euros, con Vencimiento el día 21 de diciembre, por la que ha pagado 0,5 euros.

Al igual que para las Opciones *Call*, para las Opciones *Put* también existe un vendedor.

La persona que vende la Opción *Put* asume la obligación de, si usted decide ejercer su derecho, comprarle el activo subyacente al precio fijado (Precio de Ejercicio). Como contrapartida, la persona que le vende la Opción *Put* ingresa la Prima (0,5 euros) que usted ha pagado.

OPCIÓN *PUT*	
COMPRADOR	VENDEDOR
Paga la Prima	Ingresa la Prima
Adquiere el derecho	Asume la obligación

Gráficamente, la posición del vendedor de la Opción *Put* será la siguiente:



EL PRECIO DE EJERCICIO

El Precio de Ejercicio es el precio al que el comprador de la Opción tiene el derecho de compra (Opción *Call*) o de venta (Opción *Put*). A las Opciones con un mismo Precio de Ejercicio y el mismo Vencimiento se les denomina "serie".

En los ejemplos descritos anteriormente el Precio de Ejercicio de las acciones ABC es de 23 euros, y el de las acciones XBZ de 17 euros.

El Precio de Ejercicio no es único. Usted puede comprar/vender Opciones de compra y de venta a diferentes Precios de Ejercicio.

Por ejemplo, usted podría comprar y/o vender Opciones *Call* de Precio de Ejercicio 26, 27, 12, 14, etc., e igual para las Opciones *Put*.

En el Mercado de MEFF estos precios de ejercicio están fijados de acuerdo con la tabla que figura en el ANEXO (ver página 31).

Opciones "dentro del dinero", "en el dinero" y "fuera del dinero"

Dependiendo del Precio de Ejercicio y de la cotización del activo subyacente en cada momento, podemos clasificar las Opciones en:"dentro del dinero" (en inglés, "in the money"), "en el dinero" ("at the money") o "fuera del dinero" ("out of the money").

Se dice que una Opción está "dentro del dinero" si, ejerciéndola inmediatamente, obtenemos beneficio.

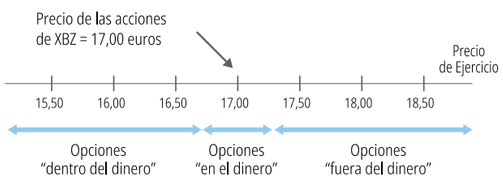
Se dice que una Opción está "fuera del dinero" si, ejerciéndola inmediatamente, no obtenemos beneficio.

Se dice que una Opción está "en el dinero" cuando se encuentra en la frontera del beneficio y la pérdida.

Según esta clasificación tendremos que:

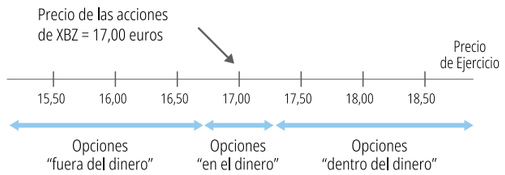
Una Opción *Call* estará:
– "dentro del dinero" si su Precio de Ejercicio es menor que el precio del activo subyacente.
– "fuera del dinero" si su Precio de Ejercicio es mayor que el precio del activo subyacente.
– "en el dinero" si su Precio de Ejercicio es igual o muy cercano al precio del activo subyacente.

OPCIÓN CALL



Una Opción *Put* estará:
– "dentro del dinero" si su Precio de Ejercicio es mayor que el precio del activo subyacente.
– "fuera del dinero" si su Precio de Ejercicio es menor que el precio del activo subyacente.
– "en el dinero" si su Precio de Ejercicio es igual o muy cercano al precio del activo subyacente.

OPCIÓN PUT



Una determinada Opción puede cambiar su situación a lo largo del tiempo y pasar de estar "fuera del dinero" a "dentro del dinero" o viceversa a medida que cambia la cotización de las acciones.

Como se puede observar en los gráficos, si una Opción *Call* está "dentro del dinero", la correspondiente Opción *Put* de mismo Precio de Ejercicio y mismo Vencimiento está "fuera del dinero"; y si la *Call* está "fuera", la *Put* está "dentro".

LA PRIMA

La Prima es la cantidad de dinero que el comprador de una Opción paga por adquirir el derecho de compra (Opción *Call*) o de venta (Opción *Put*). A su vez, esta misma cantidad de dinero (Prima) es la que recibe el vendedor de la Opción, obligándole a, en caso de ejercicio, vender (en el caso de una Opción *Call*) o comprar (para una Opción *Put*) el activo subyacente al precio fijado (Precio de Ejercicio).

Lo que se negocia en el Mercado de Opciones es la Prima. Compradores y vendedores establecen diferentes precios de demanda y oferta de las Opciones, en base a sus expectativas sobre la evolución del precio del activo subyacente. De esta manera, cuando el precio de demanda y oferta coinciden se produce un "cruce", es decir, se realiza una operación.

Por lo tanto, al igual que en cualquier otro mercado, se trata de comprar barato y vender caro, es decir que si usted paga una prima de 1 euro, intentará venderla a un precio superior y si vende por 0,5 euros intentará recomprarla a un precio inferior.

El Precio de Ejercicio es el precio al que el comprador de la Opción tiene el derecho de compra (Opción *Call*) o venta (Opción *Put*).

Según su Precio de Ejercicio en relación con la cotización del activo subyacente, las Opciones se pueden clasificar en: dentro del dinero, en el dinero y fuera del dinero.

La Prima es el precio de la Opción *Call* o *Put*.

La Prima la paga el comprador de Opciones y la recibe el vendedor de Opciones.

Sobre el precio de las Opciones (Prima) influyen varios factores: Precio del Activo Subyacente, Precio de Ejercicio, Tiempo que queda hasta que finalice el derecho de compra o venta, Dividendos, Tipo de Interés y Volatilidad.

El Precio del Activo Subyacente es el precio de la acción o del Futuro Mini IBEX.

El Precio de Ejercicio es el precio al que se fija el derecho, sea éste de compra o venta.

Hay una gran variedad de Precios de Ejercicio y Vencimientos a disposición de compradores y vendedores potenciales para que ellos negocien las diferentes Primas.

¿Cómo se calcula la Prima?
Supongamos que el precio de las acciones de ABC es actualmente de 14 euros. Si quiere asegurarse un precio de compra de esa acción por 15 euros dentro de 45 días, ¿cuánto estaría usted dispuesto a pagar hoy?

Para contestar a esta pregunta habrá que tener en cuenta los siguientes factores:

- precio de la acción hoy (Precio del Activo Subyacente)
- precio al que queremos asegurar el precio (Precio de Ejercicio)
- tiempo durante el que queremos asegurar ese precio (Tiempo a Vencimiento)
- dividendos que paga la acción durante ese periodo (Dividendos)
- tipo de interés libre de riesgo que existe en ese momento (Tipo de Interés) y, sobre todo,
- las expectativas que usted tiene acerca de cuánto y con qué frecuencia va a variar el precio de la acción en el periodo establecido (Volatilidad).

Conjugando estos seis factores se obtendrá un valor teórico del precio de las Opciones, que le servirá de referencia a la hora de realizar sus operaciones.
A continuación se describen brevemente cada uno de estos seis factores:

Precio del Activo Subyacente
Es el precio de la acción o en su caso, del Futuro Mini IBEX.

Su influencia sobre la Prima de las Opciones es notable. Si el precio del Activo Subyacente sube, sube también el precio (Prima) de las Opciones *Call* y baja el precio de las Opciones *Put*. Si el precio del activo subyacente baja, baja el precio de las Opciones *Call* y sube el precio de las Opciones *Put*.

Precio de las acciones del ABC	Prima de la *Call* 14	Prima de la *Put* 14
12	0,08	1,85
13	0,29	1,06
14	0,74	0,51
15	1,43	0,21
16	2,29	0,07

Precio de Ejercicio
Para las Opciones *Call*, cuanto mayor es el Precio de Ejercicio menor será la Prima, es decir, más barato será el derecho de compra.

Para las Opciones *Put*, cuanto mayor es el Precio de Ejercicio mayor será la Prima, es decir, más caro será el derecho de venta.

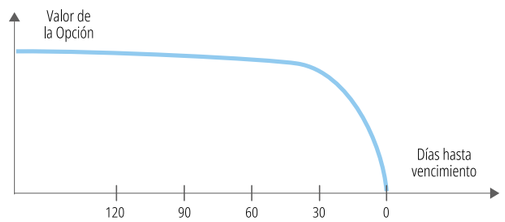
Precio de las acciones del ABC = 14

Precio de las acciones del ABC	Prima de la *Call* 14	Prima de la *Put* 14
12	0,08	1,85
13	0,29	1,06
14	0,74	0,51
15	1,43	0,21
16	2,29	0,07

Tiempo a Vencimiento
Las Opciones son derechos y como tales serán tanto más caras cuanto mayor sea el periodo de tiempo al que estén referidas. A medida que pasa el tiempo y se acerca la Fecha de Vencimiento las Opciones van perdiendo valor.

La consecuencia práctica es que la compra de Opciones, sea *Call* o *Put*, se ve perjudicada por el paso del tiempo (efecto "yunque"), mientras que la venta de Opciones se verá beneficiada (efecto "imán").

Esta incidencia del tiempo en la valoración de la Prima se acentúa en los últimos días antes del Vencimiento. La representación gráfica de esta caída del valor de la Opción con el paso del tiempo se representa de la siguiente manera:

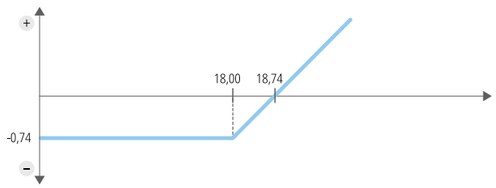


Representación de la caída de valor de la Opción con el paso del tiempo a igualdad del resto de factores que influyen en el valor de la Opción.

El paso del tiempo y la curva de beneficio: efecto "yunque" y efecto "imán"
La principal característica de las Opciones es que pueden ser negociadas en cualquier momento antes del Vencimiento; es decir, si se compra una Opción no hay que esperar a su Vencimiento para saber el beneficio o pérdida obtenido, sino que se sabrá comparando en cada momento contra los precios de Mercado.

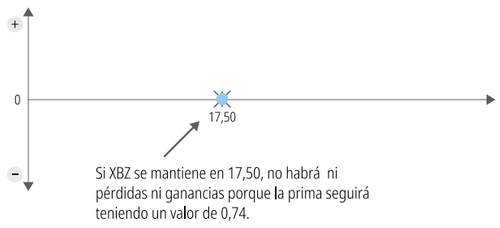
De este razonamiento se deduce que las curvas de beneficio/pérdida típicas de la representación de Opciones tendrán formas diferentes según los días que falten hasta Vencimiento y las cotizaciones de Mercado. Una misma Opción tiene una representación gráfica distinta según en qué momento se encuentre.

Esta afirmación se verá más clara con un ejemplo; supongamos una Opción Call de Precio de Ejercicio 18 sobre XBZ, con Vencimiento dentro de 65 días, volatilidad 30 %, interés 5,5 % y dado un precio de XBZ en Mercado de 17,5 euros. Recordemos que la volatilidad es una medida de la incertidumbre de la variación del precio de, en este caso, las acciones de XBZ. El precio de esta *Call* sería de 0,74, con lo que la representación gráfica a Vencimiento sería la siguiente:

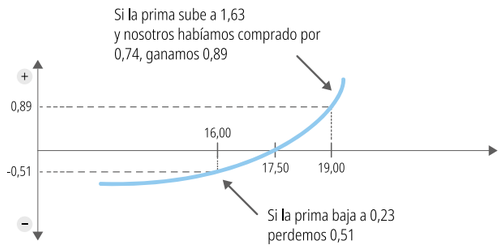


A continuación veremos como afecta el paso del tiempo en la valoración de las Opciones.

Como habíamos señalado, el valor de XBZ es de 17,5 y el precio de la *Call* de 0,74. Si comprásemos esa *Call* pagando 0,74, ¿cuál sería nuestro beneficio o nuestra pérdida? Al no variar el precio de la acción en el Mercado, podremos vender inmediatamente la Opción *Call* aproximadamente por el mismo precio al que la habíamos comprado. Por tanto, no tendríamos ni beneficio ni pérdida. La representación gráfica sería la siguiente:



Imaginemos que la acción pasara a cotizar a 19 y no variase ningún otro parámetro ni pasase el tiempo. Supongamos que la Prima correspondiente a ese precio es de 1,63; si la acción pasase a cotizar a 16, la Prima sería de 0,23. Uniendo todos estos puntos la curva que nos saldría tendría la siguiente forma:

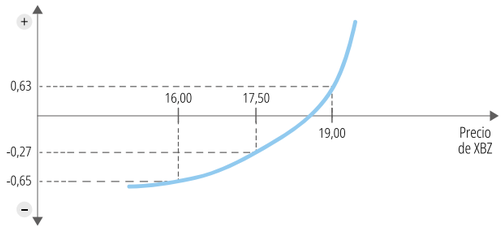


Esta curva representa la curva de beneficio/pérdida cuando varía el precio de la acción y no varía ningún otro parámetro (volatilidad, interés, tiempo).

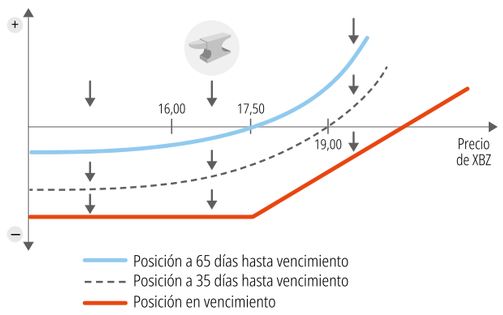
A continuación representaremos esta misma opción *Call* dentro de 30 días; para ello recalcularemos las Primas suponiendo que interés y volatilidad permanecen constantes, pero el tiempo hasta Vencimiento es sólo de 35 días. Cuando XBZ cotice a 17,5 euros, la *Call* 18 con Vencimiento dentro de 35 días (recordemos que han pasado 30 días, con lo que ya sólo faltan 35 hasta la Fecha de Vencimiento) tendrá un valor de 0,47. Es decir, sólo con el paso del tiempo (30 días), un derecho de compra (*Call*) que tenía una duración de 65 días y valía 0,74 euros, ha pasado a valer 0,47.

Si el precio fuese 19, la Prima valdría 1,37 y si el precio fuese 16, la Prima sería de 0,09.

La representación gráfica sería la siguiente:



Si comparamos la Prima comprada inicialmente (0,74) con las Primas anteriores cuando faltaba más tiempo a Vencimiento, observamos que las Primas, sólo por el paso del tiempo pierden valor, con lo que la mera representación gráfica está desplazada hacia abajo en el eje. Representando las tres curvas en el mismo gráfico (hoy, dentro de 30 días y en la Fecha de Vencimiento) observaremos el "efecto yunque" que empuja la curva de las Opciones compradas hacia abajo.



El "efecto imán" es el contrario y hace referencia al beneficio que se va produciendo a medida que pasa el tiempo con las Opciones vendidas.

Gráficamente la representación del "efecto imán" que se hubiese producido en el caso de haber vendido la Opción anterior, tendría la siguiente forma.

El Tiempo a Vencimiento es el periodo de vida del contrato de la Opción.

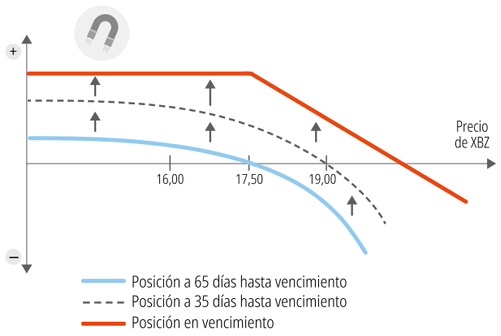
Las Opciones se pueden comprar y vender en cualquier momento antes del vencimiento.

Las Opciones compradas pierden valor a medida que pasa el tiempo, beneficiando al vendedor y perjudicando al comprador.

La volatilidad mide la incertidumbre sobre el Precio del Activo Subyacente.

Es una medida estadística de la variación de los Precios del Activo Subyacente.

La Delta es la variación del precio de la Opción frente a la variación de un euro en el precio del Activo Subyacente.



Dividendos
Los dividendos de las acciones se pagan a los propietarios de acciones, y no a los propietarios de las Opciones.

Como el pago de los dividendos influye notablemente sobre el precio de la acción, influirá a su vez sobre el precio de las Opciones. Es decir, el precio de las Opciones reflejará cualquier expectativa de pago de dividendos de las acciones en el futuro, y por supuesto el propio pago de dividendo cuando se produzca, a través de su efecto en el precio de las acciones.

Tipo de interés
El tipo de interés también influye sobre el precio de las Opciones. Sin embargo, su efecto es relativamente pequeño comparado con el que produce el resto de los factores.

Volatilidad
La volatilidad del Mercado mide la variabilidad del precio del activo subyacente. Las Opciones con mucha volatilidad serán más caras que las Opciones con poca volatilidad. Este incremento del precio de las Opciones se debe al incremento de la incertidumbre sobre la variación del precio del activo subyacente.

Cuando hablamos de Volatilidad debemos distinguir tres tipos o aspectos diferentes de Volatilidad: futura, histórica e implícita.

Volatilidad futura: es la Volatilidad que realmente habrá en el futuro. Evidentemente es la que a todo el mundo le gustaría conocer.

Volatilidad histórica: refleja el comportamiento del activo subyacente en el pasado. Depende fundamentalmente del periodo de tiempo escogido y del intervalo de precio elegido para determinar la Volatilidad. No es lo mismo la Volatilidad durante los últimos cinco años que durante los últimos cinco meses o los últimos cinco días, como no es lo mismo calcular la Volatilidad histórica basada en precios de cierre, apertura o precios cada minuto. Sin embargo, y por lo general, la correlación que existe entre la Volatilidad calculada para diferentes periodos de tiempo es muy alta, teniendo parecidos valores y parecida tendencia.

Volatilidad implícita: se denomina Volatilidad implícita a la Volatilidad que incorpora el precio de una Opción en el mercado, siendo conocidos el resto de factores que intervienen en el cálculo del valor teórico de una Opción (Precio del Subyacente, Precio de Ejercicio, Tiempo a Vencimiento, Dividendos y Tipo de Interés). La Volatilidad implícita no es única. Depende del Precio de Ejercicio que estemos tomando así como del tipo de Opción (*Call* o *Put*). Por extraño que parezca, las volatilidades implícitas a las que se negocian las Opciones de un mismo Activo Subyacente no son iguales por razones que van más allá del propósito de este Manual.

Una de las formas de evaluar el precio de las Opciones en el mercado sería comparando la Volatilidad estimada con la Volatilidad Implícita de la Opciones. De esta manera, podemos determinar si una Opción está sobrevalorada o infravalorada en base a nuestras expectativas en Volatilidad (Volatilidad esperada en el futuro), la que se está negociando en el mercado de Opciones (Volatilidad implícita), y la Volatilidad correspondiente al pasado (Volatilidad histórica).

En líneas generales, podemos definir la cifra de Volatilidad asociada al Activo Subyacente como la variación porcentual del precio en la cuantía de una desviación estándar durante un periodo de un año (ver en Glosario ampliación de la definición). Por ejemplo, supongamos una Acción que cotiza a 10 euros y tiene una Volatilidad de un 20 %. Como quiera que ésto representa una desviación estándar, quiere decir que en un año esperamos que la acción se mueva entre 8 y 12 euros (10±20 %) aproximadamente el 68 % del tiempo, entre 6 y 14 euros (10±2x20 %) aproximadamente el 95 % del tiempo, y entre 4 y 16 euros (10±3x20 %) aproximadamente el 99,7 % del tiempo.

La Delta
Una vez que hemos analizado los factores que intervienen en el cálculo del Precio de una Opción (Precio del Activo Subyacente, Precio de Ejercicio, Tiempo a Vencimiento, Dividendos, Tipo de Interés y Volatilidad) vemos que todos salvo uno, el Precio de Ejercicio, son variables y, por tanto, sus variaciones afectarán al Precio de una Opción durante su tiempo de vida. Estas variaciones están representadas por unos parámetros definidos por las letras griegas Delta (D), Gamma (G), Theta (q), Vega o Kappa (K) y Rho (R). De estos parámetros sólo vamos a hablar de la Delta.

La Delta representa la variación que tiene el precio de una Opción ante una variación de 1 euro en el Precio del Subyacente.

Supongamos que, por ejemplo, el precio de ABC es de 23 euros. La Opción *Call* de Precio de Ejercicio 24 tiene un precio de 1 euro. Si el precio de ABC subiera un euro, es decir, fuera de 24, el precio de la *Call* 24 sería de 1,42. Si el Precio de ABC bajara un euro, es decir, fuera de 22 euros, el precio de la *Call* 24 sería de 0,58 euros.

Esta diferencia de 0,42 euros entre un precio y otro es lo que se llama Delta. Es decir, la *Call* 24 de ABC se dice que tiene en ese momento una Delta 0,42. También se suele decir que tiene una Delta de 42.

Intuitivamente vemos que el valor de la Delta puede oscilar entre 0 y 1. Es decir, si el subyacente varía un euro, el precio de una opción variará, como mucho, un euro, y como poco no variará, es decir, el precio de una Opción variará entre 0 y 1.

Pero, ¿tiene también Delta el precio de las acciones? Si aplicamos la definición de Delta sobre las acciones tendremos: “la Delta representa la variación que sufre el precio de una “acción” ante una variación de un euro en el precio del subyacente”. Como el subyacente es

la misma acción, la variación siempre será de un euro, sean cuales sean las condiciones de mercado. Por tanto, la Delta de una acción será siempre 1.

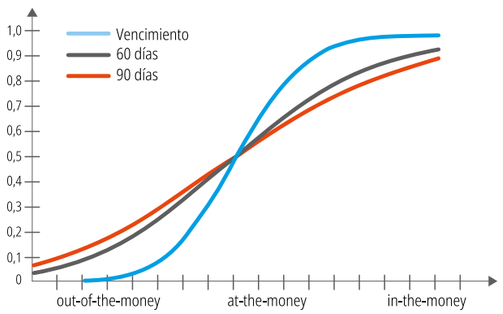
En resumen tenemos que:

La Delta de una Opción varía entre 0 y 1
La Delta de una acción es siempre 1

Por tanto, se puede decir que una Opción con Delta 1 tendrá como activo subyacente equivalente 1 acción. Una Opción con Delta 0,5 tendrá como activo subyacente equivalente 0,5 acciones. Es decir, comprar una Opción de ABC con Delta 0,5 equivale, en cuanto a sensibilidad a las variaciones en el precio, a comprar 0,5 acciones de ABC.

Es importante saber que la Opción *Call* comprada y la Opción *Put* vendida tienen Delta positiva (+). Es decir, es como si tuviera en ambos casos acciones compradas, siendo por tanto una posición alcista que se beneficia de aumentos en el Precio del Activo Subyacente. Por el contrario, la Opción *Call* vendida y la Opción *Put* comprada tienen Delta negativa (-). Es decir, es como si tuviera acciones vendidas y por tanto es una posición bajista que se beneficia de disminuciones del Activo Subyacente (ver equivalencias Opciones con Acciones en página 24).

En el siguiente gráfico vemos la variación de la delta de una *Call* comprada de ABC en función del subyacente, y en función del Tiempo a Vencimiento.



Valor intrínseco y extrínseco de una Opción

La Prima o precio de la Opción consta de dos componentes: su valor intrínseco y su valor extrínseco o temporal.

El valor intrínseco de una Opción se define como el valor que tendría una Opción si fuese ejercida inmediatamente, es decir, es la diferencia entre el precio del activo subyacente y el Precio de Ejercicio de la Opción, es decir, es el valor que tiene la Opción por sí misma.

Como valor extrínseco o temporal se define la parte de la Prima que supera su valor intrínseco.

Prima = Valor intrínseco + Valor extrínseco o temporal

Supongamos las siguientes Primas de las Opciones *Call* de XBZ para diferentes Precios de Ejercicio. Como se puede observar las Primas se pueden separar en su valor intrínseco y su valor extrínseco o temporal.

OPCIÓN *CALL*			
Precio de ejercicio	**Prima**	**Valor intrínseco**	**Valor extrínseco o temporal**
12	2,33	2,30	0,03
13	1,44	1,30	0,14
14	0,80	0,30	0,50
15	0,31	0	0,31
16	0,10	0	0,10

OPCIÓN *PUT*			
Precio de ejercicio	**Prima**	**Valor intrínseco**	**Valor extrínseco o temporal**
12	0,03	0	0,03
13	0,14	0	0,14
14	0,50	0	0,50
15	1,01	0,70	0,31
16	1,80	1,70	0,10

Hay Opciones sobre 37 acciones del Mercado Continuo Español y sobre el Futuro Mini IBEX.

Cada contrato de Opciones sobre Acciones representa 100 acciones.

Ejercer una Opción significa hacer valer el derecho de compra o venta.

Las Opciones de tipo europeo sólo se pueden ejercer al término de la vida de la Opción.

LAS OPCIONES EN MEFF

Las Opciones sobre Acciones se empezaron a negociar en el Mercado de MEFF en el año 1993. En el año 2001 se lanzaron además las Opciones sobre el Futuro Mini IBEX.

Las especificaciones de los contratos de las Opciones son comunes a todas ellas, sin embargo algunas varían cuando el subyacente es el Futuro Mini IBEX.

MEFF tiene listados opciones sobre las principales acciones del IBEX-35 y del Mercado Continuo.

Unidad de negociación:
La unidad de negociación se denomina "contrato". Cada contrato de Opción sobre Acción que se negocia en MEFF representa 100 acciones. No hay unidad menor a la del contrato, de manera que no se pueden contratar Opciones, por ejemplo, para 50 acciones.

Excepcionalmente, debido a decisiones societarias, ampliaciones o reducciones de capital, splits, etc., algunos contratos pueden tener temporalmente en algunos vencimientos un nominal diferente a 100 acciones.

En el caso de las Opciones Mini IBEX, cada contrato representa un Futuro Mini sobre el IBEX 35, cuyo nominal es igual al Índice IBEX 35 multiplicado por un euro.

Precio de ejercicio:
El Precio de Ejercicio es el precio al cual el poseedor de una Opción tiene el derecho a comprar o a vender las acciones o el Futuro Mini IBEX. Los precios de ejercicio de las Opciones sobre Acciones se fijarán de acuerdo con la escala publicada en el ANEXO (ver página 31).
En cuanto a las Opciones Mini IBEX, el Precio de Ejercicio se fija en puntos enteros del Futuro Mini IBEX con intervalos de 100 en 100.

Prima:
Es el precio pagado por el comprador de Opciones por adquirir el derecho a comprar o vender un activo subyacente. Las Primas de las Opciones sobre Acciones se cotizan en euros por acción. Por ejemplo, una Prima de 0,75 significa que el derecho de compra o el derecho de venta vale 0,75 euros/acción x 100 acciones/contrato = 75 euros/contrato.

Las Primas de las Opciones Mini IBEX se cotizan en puntos enteros del Futuro Mini IBEX, con una fluctuación mínima de 1 punto: cada punto equivale a 1 euro. Así por ejemplo, si la cotización de una prima es de 20, su cotización inmediatamente inferior y superior será de 19 y 21 respectivamente. Una Prima de 50 significa que el derecho de compra o de venta vale 50 puntos x 1 euro = 50 euros/contrato.

Fecha de Vencimiento:
Actualmente las Fechas de Vencimiento son los terceros viernes de los meses de Vencimiento, o el día hábil anterior si resultase festivo o no hábil. Se negociaran en todo momento, al menos, los vencimientos correspondientes al primer ciclo marzo-junio-septiembre-diciembre. Para determinados activos subyacentes estarán abiertos además, los seis vencimientos trimestrales siguientes y los posteriores vencimientos del ciclo semestral junio-diciembre hasta completar vencimientos con una vida máxima en su inicio de 5 años. Hay opciones semanales de IBEX BBVA, Iberdrola, Inditex, Repsol, Santander, Telefónica, que vencen cada viernes, hay 4 vencimientos semanales incluyendo la semana del vencimiento mensual.

Opciones no estándar:
Existe la posibilidad de negociar opciones no estándar en las que se podrán cruzar operaciones donde se puede elegir el strike, la fecha de vencimiento y el tipo de liquidación, diferentes a los estándar anteriormente mencionados.

Horario de mercado:
Desde las 8:00 hasta las 20:00 para futuros IBEX 35 y mini IBEX. Desde las 9:00 hasta las 17:35 para el resto de los productos.

EL EJERCICIO DE LAS OPCIONES

Ejercer una Opción significa hacer valer el derecho de compra (Opción *Call*) o de venta (Opción *Put*). Lógicamente, sólo podrán ser los compradores de Opciones quienes puedan ejercer una Opción ya que son éstos quienes poseen los derechos de compra o venta.

Por ejemplo, si las acciones de ABC están cotizando a 17,10 euros y tenemos una Opción de compra de acciones de ABC de Precio de Ejercicio 16,50 euros, ejerceremos ese derecho, ya que resulta más barato comprar acciones a 16,50 euros que a 17,10 euros. Recordemos que a estas Opciones se las llama Opciones "in-the-money".

Igual ocurre para las Opciones *Put*. Se ejercerán aquellas cuyo Precio de Ejercicio es superior al precio de la acción. Siguiendo con el ejemplo anterior, si tenemos una Opción de Venta de Precio de Ejercicio 17,50 euros, ejerceremos el derecho, ya que de esta manera venderemos acciones de ABC por 17,50 euros, cuando el precio de mercado es de 17,10 euros.

Opciones europeas y americanas

Las Opciones europeas son aquellas que sólo se pueden ejercer al Vencimiento de las mismas. Es decir, durante el tiempo de vida de la Opción sólo se puede comprar y/o vender pero no ejercer. El ejercicio es sólo posible al término de la vida de la Opción.

Por el contrario, las Opciones americanas se pueden ejercer en cualquier momento desde el día de la compra hasta la Fecha de Vencimiento.

Las Opciones sobre Acciones que se negocian en MEFF son de estilo americano y europeo.

Sin embargo, las Opciones Mini IBEX son de tipo europeo, sólo se pueden ejercer cuando llega la Fecha de Vencimiento.

Si se ejerce una Opción antes de que llegue la Fecha de Vencimiento, diremos que se ha producido un "Ejercicio Anticipado".

Si no se ejerce anticipadamente una Opción, sino que se deja que llegue a la Fecha de Vencimiento y se ejerce entonces, se dice que se produce "Ejercicio a Vencimiento".

Ejercicio anticipado

Se conoce por Ejercicio Anticipado el que se realiza en fecha distinta y anterior a la de Vencimiento.
En este caso, al ejercer el derecho, compramos (en el caso de una Opción *Call*) o vendemos (en el caso de una Opción *Put*) acciones al Precio de Ejercicio.

De esta manera, al ejercer el comprador su derecho obligará al vendedor de la Opción a vender (en el caso de una Opción *Call*) o a comprar (en el caso de una Opción *Put*) acciones al Precio de Ejercicio.

Ejercicio a vencimiento
Se conoce como Ejercicio a Vencimiento el que se produce en la Fecha de Vencimiento.

Este ejercicio será automático, salvo que el poseedor lo manifieste expresamente, para aquellas Opciones que estén "dentro del dinero". Recuerde que una Opción "dentro del dinero" es aquella que al ejercerla produce beneficio. El precio que nos dice si una Opción está "dentro del dinero" se denomina Precio de Referencia, el cual es el precio de cierre del Activo Subyacente que se trate, publicado por Sociedad de Bolsas.

Por ejemplo, supongamos las acciones de XBZ el día 19 de enero de 2018 (Día de Vencimiento) cierran a 13,90 en el Mercado Continuo.

De esta manera, se ejercerán a Vencimiento todas aquellas Opciones *Call* "dentro del dinero", es decir, aquellas con Precio de Ejercicio menor que 13,90 y todas aquellas Opciones *Put* "dentro del dinero", es decir, aquellas con Precio de Ejercicio mayor que 13,90.

En el caso de las Opciones Mini IBEX, su ejercicio se realiza de manera automática siempre que el Precio de Ejercicio sea más favorable para el tenedor de la Opción que el Precio de Liquidación a Vencimiento del Futuro Mini IBEX. En caso de ejercicio, la posición de Opciones se liquida transformándose en su correspondiente posición en Futuros Mini IBEX del mismo Vencimiento, al Precio de Ejercicio de la Opción. Estas posiciones resultantes en Futuros Mini IBEX se crean al cierre de la sesión de la Fecha de Vencimiento y se liquidan en efectivo por diferencias del Precio del Futuro Mini con respecto al Precio de Liquidación a Vencimiento.

Las garantías
La Garantía es la fianza que el Mercado MEFF calcula y exige en función de las obligaciones potenciales que se desprendan de operaciones de venta de Opciones que no sean reventa de Opciones previamente compradas.

Su intermediario puede exigirle una garantía mayor que la calculada por La Cámara al compensarla BME Clearing, entre otras razones para evitar excesivos movimientos pequeños de dinero que, de otro modo, se tendrían que producir cada día.

La razón de la garantía es evitar riesgos en caso de incumplimientos por quienes tienen obligaciones, es decir, por aquellos que mantienen posiciones vendidas de Opciones, tanto de *Calls* como de *Put*s.

De una manera aproximada, y simplemente como referencia, se pueden considerar los siguientes porcentajes de Garantías para posiciones simples (venta de *Call* o *Put*).

	CALL	*PUT*
Opción vendida muy "in-the-money"	27 % - 29 %	22 % - 23 %
Opción vendida "in-the-money"	20 % - 22 %	18 % - 20 %
Opción vendida " at-the-money"	14 % - 16 %	14 % - 16 %
Opción vendida "out-of-the-money"	9 % - 11 %	10 % - 11 %
Opción vendida muy "out-of-the-money"	5 % - 7 %	6 % - 7 %

Estos porcentajes se aplican sobre el valor nominal de la operación. Así, por ejemplo, si vendemos 10 Opciones *Call* "at-the-money" de ABC a un Precio de Ejercicio de 17,50 estamos hablando de un valor nominal de:

La Garantía exigida oscilará, por tanto, entre 2.450 y 2.800 euros. Estas cantidades serán devueltas una vez que se cierren las posiciones.

UTILIZACIÓN DE LAS OPCIONES

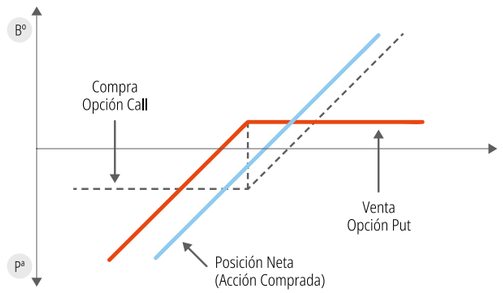
¿Cómo se compran y venden acciones "sintéticamente"?
Una de las características más importantes de las Opciones es la capacidad de combinación entre ellas, generando un nuevo activo financiero denominado "sintético".

Son múltiples las combinaciones que generan "sintéticos" tal y como podrán apreciar en la tercera parte de este Manual.

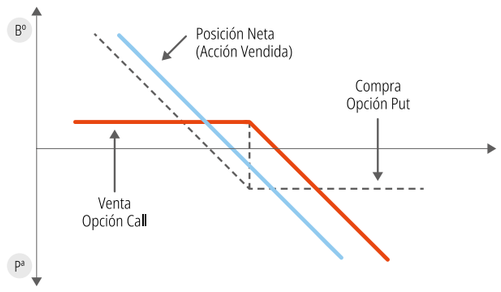
Se mostrará a continuación como se puede replicar o sintetizar la compra y venta de una acción, y el "resultado final" o "posición neta", también llamados "sintéticos", de diferentes estrategias de cobertura.

Combinando Opciones *Call* y Opciones *Put* podemos generar un activo financiero que replique el comportamiento de una acción comprada o vendida a plazo.

De esta manera, comprando una Opción *Call* y vendiendo una Opción *Put* del mismo Precio de Ejercicio se consigue replicar el comportamiento de una acción comprada.



Para replicar una acción vendida venderemos una Opción *Call* y compraremos una Opción *Put* del mismo Precio de Ejercicio. Gráficamente será:



Las Opciones de tipo americano se pueden ejercer en cualquier momento de la vida de la Opción.

Las Opciones sobre Acciones que se negocian en MEFF son de estilo europeo y americano y las Opciones Mini IBEX son de estilo europeo.

El ejercicio anticipado es el que se realiza en fecha distinta y anterior a la de vencimiento.

El ejercicio a Vencimiento es el que se produce en la fecha de vencimiento de la Opción.

Las Garantías se exigen a los vendedores de Opciones para evitar riesgos de incumplimientos.

Comprando y vendiendo Opciones simultáneamente se consigue replicar la compra y/o venta de acciones.

Mediante Compra de Opciones *Call* y *Put* usted puede proteger su cartera de Acciones frente a movimientos desfavorables del Mercado.

Veamos el siguiente ejemplo:

Vamos a suponer la siguiente situación de mercado con las acciones de XBZ:

Supongamos que XBZ está cotizando actualmente a 13,90-13,91.

Supongamos también que la serie "at the money" de las Opciones sobre XBZ está cotizando a los siguientes precios:

Call 14 septiembre	0,41 - 0,43
Put 14 septiembre	0,47 - 0,49

Compra "sintética" de 10.000 acciones de XBZ.

Compra de 100 Opciones *Call* 14 Junio:	
Put 14 septiembre	0,47 - 0,49
0,47 - 0,49	0,47 - 0,49
0,47 - 0,49	0,47 - 0,49

Venta de 100 Opciones *Put* 14 Junio:	
Prima	0,43 x 100 x 100 = - 4 300 euros
Comisiones*	0,20 x 100 Opciones = 20 euros
Total	Ingreso 4 700 - 20 = +4 680 euros
Total Ingreso Neto	4 680 - 4 320 = + 360 euros

Equivale aproximadamente a comprar acciones a 13,91 euros, una vez capitalizado el Precio de Ejercicio a día de hoy con un 8% de interés y 30 días a Vencimiento.
Habría que mantener un depósito en concepto de Garantía, equivalente aproximadamente a un 15% del valor nominal de la Opción. Es decir, habría que depositar unos 21.000 euros, Garantía que es devuelta una vez que se cierren todos los contratos.

Si estas mismas acciones las compráramos directamente en el Mercado continuo, tendríamos que:

Compra de 10 000 acciones a 13,90 euros	139 000 euros
Comisiones 2,5 por mil (orientativas)	- 347,50 euros
Total	Pago de 139 347,50 euros

Cobertura con opciones

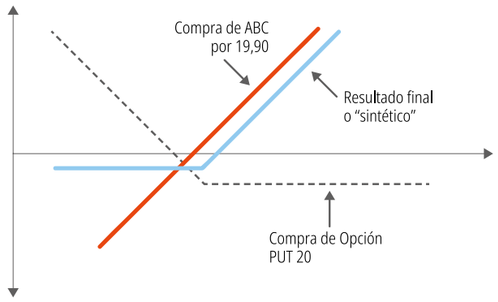
PUTS y *CALLS* protectoras

Una de las maneras más sencillas 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 inicial vendedora, o comprando Opciones *Put* cuando tenemos una posición inicial compradora, es decir, cuando corremos el riesgo de incurrir en pérdidas frente a movimientos a la baja del Mercado. A estas *CALLS* y *PUTS* compradas es a lo que denominamos *CALLS* y *PUTS* protectoras.

Supongamos que usted ha comprado 100 acciones de ABC por las que ha pagado 19,90 euros por cada una. El riesgo de esta posición es ilimitado frente a una bajada de precios de esta acción. Para eliminar este riesgo tenemos que realizar una operación de sentido contrario, es decir, una operación que tenga un beneficio ilimitado frente a bajadas de precios (cuando hablamos de una operación de sentido contrario no necesariamente tiene que ser compra-venta o venta-compra, sino que nos referimos a una operación de tendencia contraria). Operando con Opciones, la posición que tiene beneficios ilimitados frente a bajadas de precios es la *Put* comprada. Es por ello que comprando una Opción *Put* de Precio de Ejercicio similar al precio que hemos pagado por las acciones conseguiremos proteger nuestra posición frente a bajadas de precio.

Compramos una Opción *Put* de Precio de Ejercicio 20 por la que pagamos 1,20 euros, con lo que nos aseguramos un precio de venta de 20 euros por acción de ABC.

La posición resultante o "sintética" (ver gráfico) de la combinación de la compra de acciones y opciones *Put* es una curva con beneficio potencial ilimitado y, sin embargo, pérdidas máximas limitadas a la prima pagada.



En resumen, lo que hemos hecho es:

1) Compra de 100 acciones de ABC por 19,90 euros = 1.990 euros

2) Compra 1 *Put* (100 acciones) 20 por 1,20 euros = 120 euros

Inversión neta	2 110 euros

En el siguiente cuadro analizamos qué resultados se obtendrían con los diferentes precios de la acción a vencimiento:

Precio de la Acción a Vencimiento	Ganancia / Pérdida Acciones	Ganancia / Pérdida *PUT*	Resultado neto
28	+810	-120	+690
26	+610	-120	+490
24	+410	-120	+290
22	+210	-120	+90

20	+10	-120	-110
18	-190	+70	-120
16	-390	+270	-120
14	-590	+470	-120
12	-790	+670	-120

En resumen, con sólo 120 euros adicionales en *Put*s protectoras, podemos mantener una inversión en ABC por la cual, cualquiera que sea el resultado combinado de ganancia y/o pérdida en las acciones más menos ganancia y/o pérdida en *Put*s, la máxima pérdida neta total es precisamente de sólo 120 euros, manteniendo la posibilidad de beneficio ilimitado.

Pongamos ahora como ejemplo un inversor que posee una cartera de acciones que replica el IBEX 35. Piensa que el mercado se va a mover a la baja y en consecuencia su cartera perderá valor. No quiere deshacerse de las acciones porque quiere seguir percibiendo dividendos.

Una posibilidad para cubrir su cartera sería comprar Opciones *Put* sobre el IBEX 35. De esta forma si el mercado se mueve a la baja, la pérdida de valor de su cartera se compensaría con el aumento de valor en su posición compradora de Opciones *Put*.

Supongamos que a mediados de noviembre el Futuro Mini IBEX cotiza a 8.900, y para simplificar, la cartera tiene un valor efectivo de 8.900 euros. El inversor debe decidir a que Precio de Ejercicio quiere comprar las Opciones *Put*. Tendrá que valorar dos cosas: el nivel de cobertura y el coste. Cuanto mayor sea el nivel de cobertura (Precio de Ejercicio), mayor será el importe de la Prima a pagar.

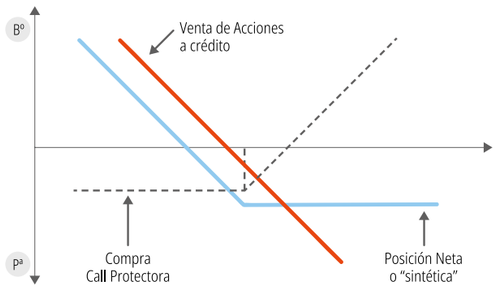
El inversor decide comprar una Opción *Put* con Precio de Ejercicio 8.500 y vencimiento diciembre, por lo que paga una prima de 63 puntos. De esta forma se asegura que su cartera no perderá valor por debajo de 8.500 euros. El día de Vencimiento, efectivamente el Futuro Mini IBEX ha bajado, cotizando a 8.300 puntos.

a) Si no hubiese realizado la cobertura, su cartera valdría 8.300 euros, con una pérdida de 600 euros ya que cuando él la adquirió tenía un valor de 8.900 euros.

b) Habiendo realizado la cobertura con la compra de la *Put*, el inversor ingresará 200 euros, la diferencia entre el Precio de Ejercicio, 8.500 euros, y el valor a Vencimiento, 8.300 euros. Si a esta le restamos los 63 euros que pagó por la Prima, el inversor obtendrá una ganancia total de 137 euros.

El resultado global habiendo hecho la cobertura de la cartera con la compra de una *Put*, será una pérdida de 493 euros, en lugar de 600 euros.

Supongamos ahora que tenemos una posición vendedora (por ejemplo, hemos vendido acciones a crédito), es decir, tenemos riesgo ilimitado frente a subida de precios. Para cubrir esta posición realizaremos una operación de signo contrario, es decir, aquella que genera beneficios ilimitados frente a subidas del precio del Subyacente. La operación que responde a estas características es la compra de Opciones *Call*.



***PUTS* y *CALLS* cubiertas**

Hemos visto cómo con la compra de Opciones *Put* o *Call* protectoras conseguimos limitar el riesgo a cambio de unos beneficios menores debido al pago de las Primas de las Opciones. Sin embargo las Opciones ofrecen además otra posibilidad de combinación con las Acciones.

Mediante la venta de Opciones conseguimos modificar el precio a partir del cual nuestra posición entraría en pérdidas a cambio de unos beneficios menores.

En resumen, podemos decir que todas las posiciones de cobertura se pueden reducir a la igualdad:

CARTERA DE ACCIONES + *PUT* - *CALL* = 0

De esta manera, situándonos a uno u otro lado de la igualdad conseguimos generar una u otra posición equivalente atendiendo a nuestras preferencias.

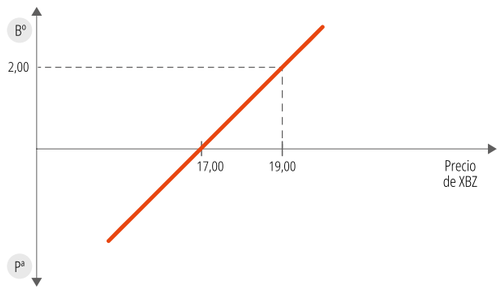
***Call* Cubierta**

Supongamos que usted tiene compradas 100 acciones de XBZ por 17,00 euros cada una. Actualmente el precio de XBZ es de 19,00 euros, 2 euros de ganancia que usted considera razonables.

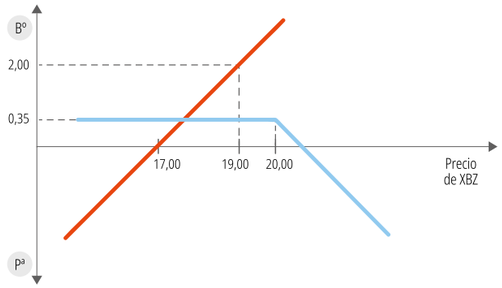
¿Las vendería usted por 20 euros?
¿Por qué no? ¿verdad?

A través de MEFF tiene la posibilidad de ofrecer la venta de esas acciones por 20 euros y además ingresar 0,35 euros más por acción. ¿Cómo? Muy fácil, vendiendo hoy derechos de compra, es decir, Opciones *Call* de Precio de Ejercicio 20 por 0,35 euros.

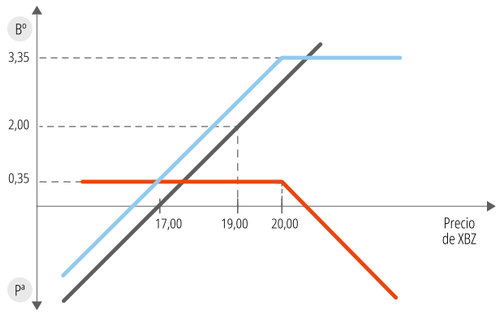
Es decir, por un lado tenemos acciones de XBZ compradas a 17,00 euros y que hoy cuestan 19,00 euros.



Por otro lado vendemos una Opción *Call* de Precio de Ejercicio 20 por la que recibimos 0,35 euros. Por otro lado vendemos una Opción *Call* de Precio de Ejercicio 20 por la que recibimos 0,35 euros.



La posición resultante o "sintética" será la siguiente:



Ahora pueden ocurrir dos cosas: a) que las acciones de XBZ suban o b) que las acciones de XBZ bajen.

a) Si las acciones de XBZ suben y llegan a sobrepasar los 20 euros por acción usted tendrá que vender sus acciones a 20 euros. Recuerde que a usted no le importa vender sus acciones a 20 euros ya que considera que el beneficio que obtiene es suficiente. Por tanto ganará 3 euros por acción, a las que hay que añadir las 0,35 euros que usted ingresó por la venta de la Opción *Call* de Precio de Ejercicio 20.

b) En total usted ganará 3,35 euros por acción, 0,35 euros más que si usted se hubiera quedado sólo con las acciones y hubiese vendido al llegar la cotización a 20.

c) Si las acciones de XBZ bajan, la Opción *Call* no será ejercida por parte del comprador, ya que las acciones se pueden comprar más baratas en el Mercado Continuo que ejerciendo la Opción *Call* 20. Por tanto usted habrá recibido los 0,35 euros por la venta de la Opción *Call*, sin tener que deshacerse de sus acciones.

Veamos ahora un ejemplo con Opciones Mini IBEX. Supongamos que un inversor posee una cartera variada de acciones que tienen un comportamiento similar o que replican el IBEX 35.

Este inversor piensa que el mercado permanecerá estable o que se producirán leves oscilaciones tanto al alza como a la baja, por lo que realiza una venta de Opciones *Call* sobre su cartera IBEX 35.

De esta forma siempre que el Futuro Mini IBEX no suba más allá del Precio de Ejercicio de la *Call*, ésta no será ejercida a su Vencimiento.

El inversor unirá a la rentabilidad obtenida por su cartera, la Prima ingresada por la venta de la *Call*.

Además la Prima ingresada cubrirá al inversor frente a ligeras bajadas del subyacente, al menos en el importe de la Prima recibida.

Con el Futuro Mini IBEX a 8.900 puntos y la Opción *Call* con Precio de Ejercicio 9.100 y cotizando la Prima a 127 euros, vende una Opción *Call*.

a) Si a Vencimiento el IBEX 35 sube, pero no lo suficiente para que el Futuro Mini IBEX supere el Precio de Ejercicio de la Opción (por ejemplo hasta 9.090), la Opción *Call* no se ejercerá y el inversor habrá ganado la Prima además del incremento de valor de sus acciones.

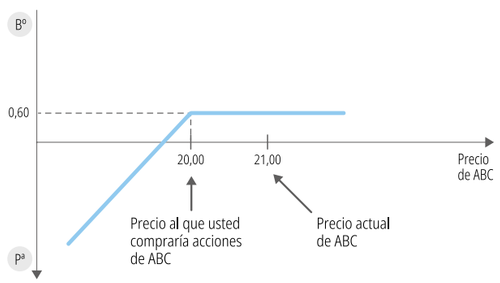
b) Si el Futuro Mini IBEX sube a Vencimiento por encima del Precio de Ejercicio de la Opción (por ejemplo hasta 9.150), la *Call* se ejercerá y el inversor perderá la diferencia entre 9.100 y 9.150, es decir, 50 euros. Aunque compensará las pérdidas con la Prima obtenida de 127 euros. Los 127 euros obtenidos por la Prima menos la pérdida de 50 euros le darán una ganancia neta de 77 euros. Entrará en pérdidas cuando la diferencia entre el Precio del Futuro Mini IBEX y el Precio de Ejercicio de la Opción sea mayor que el importe de la Prima ingresada, sin tener en cuenta la revalorización de su cartera.

c) Si el Futuro Mini IBEX baja, evidentemente la *Call* tampoco se ejercerá y la Prima recibida compensará la pérdida de valor de su cartera hasta el límite de su importe, 127 euros.

En resumen, la venta de *Call* le ofrece al inversor la posibilidad de vender más caro y además recibir dinero. Tratado de esta manera, la venta de Opciones supone la mejor manera para asegurar un precio de venta de sus acciones.

***Put* Cubierta**

Actualmente las acciones de ABC valen 21 euros en el Mercado Continuo. Para usted el precio de ABC debería ser de 20 euros, precio al que usted estaría dispuesto a comprar. Para ello usted debería vender hoy derechos de venta, es decir, Opciones *Put* de Precio de Ejercicio 20 euros, a por ejemplo, 0,60 euros.



Analicemos las situaciones en que ABC suba o baje.

a) Si el precio de ABC sube, el comprador de Opción *Put* no ejercerá su derecho ya que puede vender acciones a mejor precio en el Mercado Continuo. De esta manera usted habrá recibido la prima de 0,60 euros y no comprará las acciones pues el precio, lejos de acercarse al precio objetivo de 20 euros, ha subido más.

b) Si ABC baja de precio, el comprador de Opción *Put* ejercerá su derecho de venta, estando usted obligado a comprar las acciones de ABC a 20 euros, precio al que usted estaba dispuesto a comprar. Además, recuerde que ha ingresado 0,60 euros por acción, por lo que realmente usted está comprando acciones a 19,4 euros.

En resumen, la venta de opciones *Put* le ofrece al inversor la posibilidad de comprar más barato. La venta de opciones *Put* supone la mejor manera de asegurarse un precio de compra de sus acciones.

ANEXO

TABLA DE PRECIOS DE EJERCICIO PARA OPCIONES SOBRE ACCIONES

0,05	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	10,00	20,00	50,00	100,00	200,00	400,00
0,10	1,10	2,10	3,10	4,10	5,25	10,50	21,00	52,00	105,00	210,00	420,00
0,15	1,20	2,20	3,20	4,20	5,50	11,00	22,00	54,00	110,00	220,00	440,00
0,20	1,30	2,30	3,30	4,30	5,75	11,50	23,00	56,00	115,00	230,00	
0,25	1,40	2,40	3,40	4,40	6,00	12,00	24,00	58,00	120,00	240,00	
0,30	1,50	2,50	3,50	4,50	6,25	12,50	25,00	60,00	125,00	250,00	
0,35	1,60	2,60	3,60	4,60	6,50	13,00	26,00	62,00	130,00	260,00	
0,40	1,70	2,70	3,70	4,70	6,75	13,50	27,00	64,00	135,00	270,00	
0,45	1,80	2,80	3,80	4,80	7,00	14,00	28,00	66,00	140,00	280,00	
0,50	1,90	2,90	3,90	4,90	7,25	14,50	29,00	68,00	145,00	290,00	
0,55					7,50	15,00	30,00	70,00	150,00	300,00	
0,60					7,75	15,50	31,00	72,00	155,00	310,00	
0,65					8,00	16,00	32,00	74,00	160,00	320,00	
0,70					8,25	16,50	33,00	76,00	165,00	330,00	
0,75					8,50	17,00	34,00	78,00	170,00	340,00	
0,80					8,75	17,50	35,00	80,00	175,00	350,00	
0,85					9,00	18,00	36,00	82,00	180,00	360,00	
0,90					9,25	18,50	37,00	84,00	185,00	370,00	

Venda Opciones *Call* y venderá mejor sus Acciones.

Venda Opciones *Put* y comprará mejor sus Acciones.

0,95	9,50	19,00	38,00	86,00	190,00	380,00
	9,75	19,50	39,00	88,00	195,00	390,00
			40,00	90,00		
			41,00	92,00		
			42,00	94,00		
			43,00	96,00		
			44,00	98,00		
			45,00			
			46,00			
			47,00			
			48,00			
			49,00			

3 Cuadros de estrategia con opciones

EXPLICACIÓN

Leyendo y repasando los conceptos y ejemplos de la primera parte de este Manual, el lector habrá podido iniciarse con sencillez en los fundamentos de las Opciones de MEFF.

La versatilidad que aportan las Opciones y los Futuros permite desarrollar estrategias mediante diferentes combinaciones que se ajusten a múltiples expectativas de Mercado con perfiles de riesgo- beneficio para “todos los gustos”.

Con esta publicación se pretende dar a conocer las 21 estrategias más utilizadas en los Mercados de Opciones, cuándo y cómo se deben utilizar y qué características tiene cada una. Además aporta una innovación: propone actuaciones para transformar cada estrategia a medida que evolucionan los precios y la volatilidad en el Mercado, intentando de esta manera maximizar las ganancias o minimizar las pérdidas.

Las estrategias propuestas se pueden utilizar tanto con Opciones sobre Acciones como con Opciones sobre el índice IBEX 35. La única diferencia es que en este manual nos ayudamos de las treinta y siete acciones para, combinándolas con sus Opciones, obtener las diferentes estrategias, mientras que las Opciones sobre el IBEX 35 se deberán combinar con el Futuro sobre el IBEX 35. Los resultados en ambos casos son idénticos.

En las siguientes páginas encontrará una descripción minuciosa de cada una de las 21 estrategias propuestas, detallando individualmente aspectos como “expectativas”, “construcción” o “beneficio-pérdida”.

En las páginas pares encontrará un gráfico de la estrategia inicial propuesta, con una breve descripción de por qué, cómo y cuándo se debe utilizar, cuánto desembolsará o ingresará y cómo afecta el paso del tiempo y los cambios de la volatilidad.

Como ayuda complementaria, en las páginas 35, 36 y 37 encontrará dos tablas de estrategias denominadas “Iniciando su Posición” y “Resumen de Estrategias” las cuales le ayudarán a determinar una primera estrategia de partida.

MÉTODO DETALLADO DE UTILIZACIÓN DE LAS TABLAS

1) Determine su visión de mercado. Usted puede decidir ser Alcista, Bajista o Indeciso acerca de la dirección del mercado.

2) Determine su visión de la volatilidad. Usted puede decidir ser Alcista, Bajista o Indeciso.

3) Mire la/s estrategia/s correspondiente/s en la conjunción de columna y fila. Hay otras muchas estrategias que no están incluidas como *Calendar Spreads*, Condors, etc., las cuales van más allá del propósito de este Manual.

4) Determine los “mejores” Precios de Ejercicio. Al analizar la dirección del mercado y la volatilidad, deberá ser capaz de seleccionar los mejores Precios de Ejercicio para su estrategia. Este Manual no entra en detalles sobre cómo seleccionar los mejores Precios de Ejercicios. Usted puede realizar ejercicios de selección en base a escenarios de “¿Qué pasa si...?”

5) Adicionalmente a los cuatro puntos anteriores, usted debe tener en cuenta las garantías y comisiones que conlleva cada estrategia.

Para mejor comprensión del ejercicio de construcción de estrategias, conviene hacer tablas numéricas como la de la página 26 o similar, por la cual se puede apreciar en cada nivel del Activo Subyacente el resultado de beneficio o pérdida en cada “pata” de la estrategia al que se sumará o restará el ingreso o desembolso de la prima, todo lo cual permitirá una mayor comprensión de la posición resultante o “sintética” así como su gráfico.

En las páginas impares siguientes, encontrará como transformar cada una de las estrategias iniciales en función de la evolución de la Volatilidad y del Activo Subyacente.

Es importante hacer notar que la comprensión del ejercicio de transformación de una estrategia en otra no es tan obvio a primera vista en varios de los casos, ni por el método empleado ni por el resultado "sintético" obtenido, por lo cual no es sólo recomendable hacer varios ejercicios sino también conviene asesorarse con los profesionales especializados de los Miembros de MEFF.

Así, por ejemplo, si partimos de una Opción *Call* Comprada (estrategia 5) encontrará en la página 60 un gráfico de la posición y una descripción con un ejemplo, de cómo se puede utilizar dicha estrategia. En la página impar siguiente (página 61) encontrará una tabla con diferentes posibilidades a elegir en función de las expectativas del Mercado y de la volatilidad. De esta manera, una vez ha optado por comprar una Opción *Call*, si sus expectativas cambian a "volatilidad indecisa" y mercado "bajista", mirando en la tabla de la página impar encontrará la estrategia no 10 "*Spread* Bajista". Al pie de esta estrategia podrá leer los pasos a seguir para transformar su estrategia original (Opción *Call* Comprada) en la nueva estrategia ("*Spread* Bajista"), es decir, si quiere transformar una "Opción *Call* Comprada" en un "*Spread* Bajista", tendrá que "Vender una *Call* de Precio de Ejercicio inferior".

En los diversos cuadros que corrigen la estrategia inicial (páginas impares) la expresión "P. Ejer." significa "Precio de Ejercicio". Cuando se dice Precio de Ejercicio "superior" o "inferior" significa el correspondiente más inmediato por encima o por debajo de la Tabla de Precios de Ejercicio con respecto al Precio de Ejercicio o al nivel del Precio del Activo Subyacente de la estrategia inicial adoptada.

Con un * se indican estrategias de Ratio *Spreads* y *Backspreads* los cuales requieren un análisis más profundo. Estas estrategias no encuentran acomodo perfecto en los escenarios presentados. Defina sus expectativas con toda precisión y pruebe ejemplos con varios escenarios antes de elegir estas estrategias. Por otra parte, las estrategias Ratio se pueden hacer con otros ratios además de 2 a 1.

Por último en las páginas pares en las que se define detalladamente el valor temporal de cada estrategia inicial (efecto "yunque" e "imán"), encontrará una línea punteada que indica el perfil en el momento de entrar, es decir "hoy" y una línea continua y gruesa que indica su perfil a vencimiento.

En la página 49 de "Iniciando su Posición" faltan las estrategias 3 TUNEL ALCISTA, 4 TUNEL BAJISTA, 11 MARIPOSA COMPRADA y 12 MARIPOSA VENDIDA, las cuales podrá encontrar en las páginas 50 y 51 de "Resumen de Estrategias".

INICIANDO SU POSICIÓN

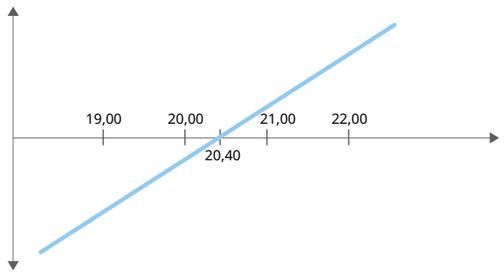
	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	11. MARIPOSA COMPRADA Comprar una *Call*	7. PUT COMPRADA Comprar una *Put*	13. CONO COMPRADO Comprar una *Call* y una *Put* del mismo P. Ejer.
	*19. CALL RATIO BACK-SPREAD Vender una *Call* y comprar 2 *Calls* de P. Ejer. superior	*20. PUT RATIO BACK-SPREAD Vender una *Put* y comprar 2 *Puts* de P. Ejer. inferior	15. CUNA COMPRADA Comprar una *Call* y una *Put* de diferente P. Ejer.
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Vender una *Put*	6. CALL VENDIDA Vender una *Call*	14. CONO VENDIDO Vender una *Call* y una *Put* del mismo P. Ejer.
	*18. RATIO PUT SPREAD Comprar una *Put* y vender 2 *Puts* de P. Ejer. inferior	*17. RATIO CALL SPREAD Comprar una *Call* y vender 2 *Calls* de P. Ejer. superior	16. CUNA VENDIDA Vender una *Call* y una *Put* de diferente P. Ejer.
Volatilidad indecisa	1. ACCIÓN COMPRADA Comprar una acción	2. ACCIÓN VENDIDA Vender una acción	21. BOX/CONVERSION Posición cerrada combinando opciones y acciones
	9. SPREAD ALCISTA Comprar una *Call* y vender una *Call* de P. Ejer. superior o comprar una *Put* y vender una *Put* de P. Ejer. superior	10. SPREAD BAJISTA Comprar una *Call* y vender una *Call* de P. Ejer. inferior o comprar una *Put* y vender una *Put* de P. Ejer. inferior	

RESUMEN DE ESTRATEGIAS

	Expectativas Mercado	Potencial Beneficio	Potencial Pérdida	Efecto paso del tiempo
1. ACCIÓN COMPRADA	Alcista	Ilimitado	Ilimitada	Neutral
2. ACCIÓN VENDIDA	Bajista	Ilimitado	Ilimitada	Neutral
3. TUNEL ALC	Alcista	Ilimitado	Ilimitada	Mixto
4. TUNEL BAJISTA	Bajista	Ilimitado	Ilimitada	Mixto
5. CALL COMPRADA	Alcista	Ilimitado	Limitado	En contra
6. CALL VENDIDA	Bajista	Limitado	Ilimitada	A favor
7. PUT COMPRADA	Bajista	Ilimitado	Limitada	En contra
8. PUT VENDIDA	Alcista	Limitado	Ilimitada	A favor
9. SPREAD ALCISTA	Alcista	Limitado	Limitada	Mixto
10. SPREAD BAJISTA	Bajista	Limitado	Limitada	Mixto
11. MARIPOSA COMPRADA	Alcista / Bajista	Limitado	Limitada	Mixto

	Expectativas Mercado	Potencial Beneficio	Potencial Pérdida	Efecto paso del tiempo
12. MARIPOSA VENDIDA	Alcista / Bajista	Limitado	Limitada	Mixto
13. CONO COMPRADO	Alcista / Bajista	Ilimitado	Limitada	En contra
14. CONO VENDIDO	Alcista / Bajista	Limitado	Ilimitada	A favor
15. CUNA COMPRADA	Alcista / Bajista	Ilimitado	Limitada	En contra
16. CUNA VENDIDA	Alcista / Bajista	Limitado	Ilimitada	A favor
*17. RATIO CALL SPREAD	Bajista	Limitado	Ilimitada	Mixto
*18. RATIO PUT SPREAD	Alcista		Ilimitada	Mixto
*19. CALL RATIO BACK-SPREAD	Alcista	Limitado	Limitada	Mixto
*20. PUT RATIO BACK-SPREAD	Bajista	Limitado	Limitada	Mixto
21. BOX/CONVERSION	Neutral	Limitado	Limitada	Neutral

1. ACCIÓN COMPRADA



Mercado

Las acciones de XBZ tienen un precio de 20,40 euros. La volatilidad está estable.

Expectativas
Usted cree que el precio de la acción va a subir y no cree que la volatilidad vaya a variar en los próximos días.

Construcción

Para comprar una acción de XBZ usted tiene dos posibilidades: primero, comprar acciones directamente en el Mercado Continuo. Segundo, comprar acciones utilizando sintéticos tal y como se ha descrito anteriormente en el apartado "¿cómo comprar acciones sintéticamente?"

Beneficio

Por cada céntimo que suba el precio de la acción se tendrá una ganancia de 1 euro. Por cada céntimo que baje el precio de la acción se tendrá una pérdida de 1 euro. Recordemos que un contrato de una opción equivale a 100 acciones, por lo que la compra de una acción "sintética" equivale a la compra de 100 acciones del subyacente correspondiente.

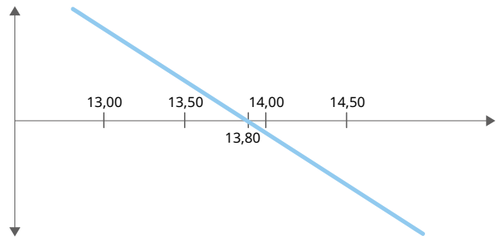
Vigilancia

Esta posición no se ve afectada por cambios en la volatilidad. Si el inversor tiene expectativas sobre la volatilidad, podrá pensar en otra estrategia que potencie los beneficios o reduzca las pérdidas.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Comprar una *Put*	7. PUT COMPRADA Liquidar acciones y comprar una *Put* *20. PUT RATIO BACK-SPREAD Vender una *Call* y comprar 2 *Puts* de P. Ejer. inferior	13. CONO COMPRADO Comprar 2 *Puts*
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Vender una *Call* *18. RATIO PUT SPREAD Vender 2 *Calls* y comprar una *Call* de P. Ejer. inferior	6. CALL VENDIDA Liquidar acciones y vender una *Call*	14. CONO VENDIDO Vender 2 *Calls*
Volatilidad indecisa	1. ACCIÓN COMPRADA Mantener la posición	2. ACCIÓN VENDIDA Vender 2 acciones (una para liquidar la posición original)	Liquidar la posición

2. ACCIÓN VENDIDA



Mercado
Las acciones de ABC tienen un precio de 13,80 euros. La volatilidad está estable.

Expectativas
Usted cree que el precio de la acción va a bajar y no cree que la volatilidad vaya a variar en los próximos días.

Construcción
Para vender una acción de ABC usted tiene dos posibilidades: primero, vender acciones directamente en el Mercado Continuo mediante el "Mercado a Crédito". Segundo, vender acciones utilizando sintéticos tal y como se ha descrito anteriormente en el apartado ¿cómo comprar acciones sintéticamente?

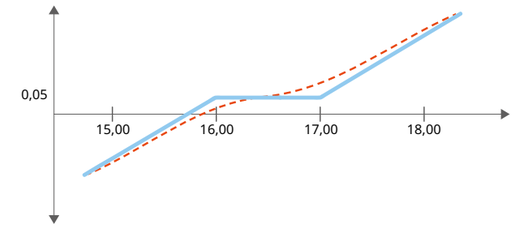
Beneficio
Por cada céntimo que suba el precio de la acción se tendrá una pérdida de 1 euro. Por cada céntimo que baje el precio de la acción se tendrá una ganancia de 1 euro. Recordemos que un contrato de una opción equivale a 100 acciones, por lo que la venta de una acción "sintética" equivale a la venta de 100 acciones del subyacente correspondiente.

Vigilancia
Esta posición no se ve afectada por cambios en la volatilidad. Si el inversor tiene expectativas sobre la volatilidad podrá pensar en otra estrategia que potencie los beneficios o reduzca las pérdidas.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Liquidar acciones y comprar una Cal *19. CALL RATIO BACK-SPREAD Vender una *Put* y comprar 2 *Calls* de P. Ejer. superior	7. PUT COMPRADA Comprar una *Call*	13. CONO COMPRADO Comprar 2 *Calls*
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Vender una *Call*	6. CALL VENDIDA Liquidar acciones y vender una *Call* *17. RATIO CALL SPREAD Vender 2 *Puts* y comprar una *Put* de P. Ejer. inferior	14. CONO VENDIDO Vender 2 *Calls*
Volatilidad indecisa	1. ACCIÓN COMPRADA Comprar 2 acciones (una para liquidar la posición original)	2. ACCIÓN VENDIDA Mantener la posición	Liquidar la posición

3. TUNEL ALCISTA



Mercado
Las acciones de XBZ tienen un precio de 16,25 euros. El vencimiento más próximo es dentro de 30 días, la volatilidad implícita de Mercado es del 20 %. Como tipo de interés tomamos 1 %. La prima de la *Call* 17 es 0,15. La Prima de la *Put* 16 es 0,20.

Expectativas
Usted cree que XBZ tendrá un valor en la fecha de vencimiento superior a 17. Por si sus previsiones no son exactas, está cubierto, en la plataforma hasta el nivel de 16.

Construcción
Esta posición se construye comprando una *Call* y vendiendo una *Put* de Precio de Ejercicio inferior (según los Precios de Ejercicio elegidos, el área plana del gráfico puede estar por encima o por debajo del eje). En nuestro ejemplo compramos *Call* 17 pagando 0,15 de Prima, es decir, 15 euros por contrato, e ingresaremos por la venta de la *Put* 16 una Prima de 0,20, es decir, 20 euros. El ingreso total que tenemos con esta operación es de 5 euros por túnel. Variando los precios de ejercicio los precios serían distintos.

Beneficio
En la fecha de vencimiento si el precio se mantiene entre 16 y 17 conservaremos los 5 euros ingresados.

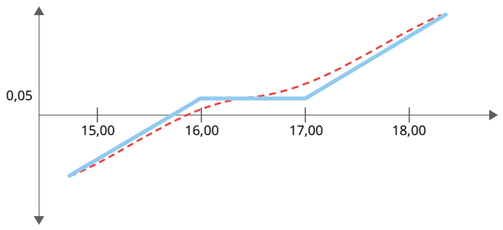
Por encima de 17 se ganará 1 euro más por cada céntimo que haya subido XBZ. Por debajo de 16 se perderá 1 euro por cada céntimo que haya bajado XBZ.

Vigilancia
Esta posición no se ve demasiado afectada por los cambios en la volatilidad implícita ni por el paso del tiempo. Su perfil es parecido al de un futuro o una acción comprados. El área plana aporta cierta protección ante una bajada de precios.inversor tiene expectativas sobre la volatilidad podrá pensar en otra estrategia que potencie los beneficios o reduzca las pérdidas.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Liquidar *Put* vendida	7. PUT COMPRADA Comprar 2 *Puts* (una liquida la *Put* vendida) y liquidar la *Call* comprada	15. CUNA COMPRADA Comprar 2 *Puts* (una liquida la *Put* vendida) de igual P.Ejer. que la *Put* vendida
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Liquidar *Call* comprada	6. CALL VENDIDA Vender 2 *Calls* (una liquida la *Call* comprada) y liquidar la *Put* vendida	16. CUNA VENDIDA Vender 2 *Calls* (una liquida la *Call* comprada original)
Volatilidad indecisa	3. TUNEL ALCISTA Mantener la posición	10. SPREAD BAJISTA Vender acciones	Liquidar la posición

4. TUNEL BAJISTA



Mercado
Las acciones de ABC tienen un precio de 10,10 euros. El vencimiento más próximo es dentro de 30 días, la volatilidad implícita de Mercado es del 20%. Como tipo de interés tomamos 1%. La prima de la *Call* 10,50 es 0,10. La Prima de la *Put* 10,00 es 0,15.

Expectativas
Usted cree que ABC tendrá un valor en la fecha de vencimiento superior a 10,00. Por si sus previsiones no son exactas, está cubierto, en la plataforma hasta el nivel de 10,50.

Construcción
Esta posición se construye vendiendo una *Call* y comprando una *Put* de Precio de Ejercicio inferior. Esta estrategia es la contrapartida del Túnel Alcista. En nuestro ejemplo vendemos *Call* 10,50 ingresando 0,10 de prima es decir 10 euros por contrato y pagamos por la compra de la *Put* 10,00 una prima de 0,15, es decir 15 euros. En consecuencia pagaremos 5 euros por cada contrato de Túnel Bajista (según los Precios de Ejercicio elegidos, el área plana del gráfico puede estar por encima o por debajo del eje). Esta operación se puede hacer con un desembolso cero, y habitualmente se hace para cobertura de posiciones compradoras.

Beneficio/pérdida
En la Fecha de Vencimiento si el precio se mantiene entre 10,00 y 10,50 usted perderá los 5 euros que habría pagado.

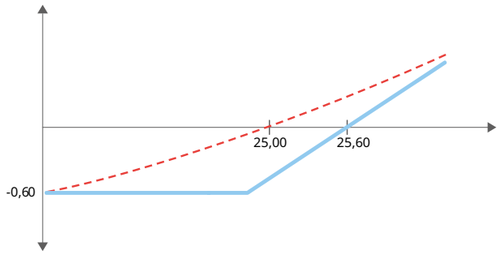
Por debajo de 10,00 ganará 1 euro por cada céntimo que haya bajado ABC. Por encima de 10,50 perderá 1 euro por cada céntimo que suba.

Vigilancia
Esta posición no se ve demasiado afectada por los cambios en la volatilidad implícita ni por el paso del tiempo. Su perfil es parecido al de un futuro o una acción vendidos. El área plana aporta cierta protección ante una subida de precios.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Comprar 2 *Calls* (una liquida la *Call* vendida) y liquidar la *Put* comprada	7. PUT COMPRADA Liquidar *Call* vendida comprada	15. CUNA COMPRADA Comprar 2 *Calls* (una liquida la *Call* vendida)
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Vender 2 *Puts* (una liquida la *Put* comprada) y liquidar la *Call* vendida	6. CALL VENDIDA Liquidar *Put* comprada	16. CUNA VENDIDA Vender 2 *Puts* (una liquida la *Put* comprada)
Volatilidad indecisa	9. SPREAD ALCISTA Comprar acciones	4. TUNEL BAJISTA Mantener la posición	Liquidar la posición

5. *CALL* COMPRADA



Mercado
Las acciones de XBZ tienen un precio de 24,85 euros. La *Call* 25,00 con vencimiento dentro de 30 días tiene un valor de 0,60. La volatilidad de Mercado es del 20 % y el interés del 1 %.

Expectativas
Usted cree que el precio de las acciones de XBZ va a subir y también la volatilidad.

Construcción
Deberá pagar el importe de la prima, en este ejemplo 60 euros por contrato.

Como se trata de una opción comprada no hay que depositar garantías.

Beneficio/pérdida
Hasta el nivel 25,00 se pierde totalmente el importe de la prima, es decir, 60 euros.

A partir de 25,00 se comienza a ganar 1 euro por cada céntimo que suba XBZ.

Los beneficios se obtienen a partir de 25,60.

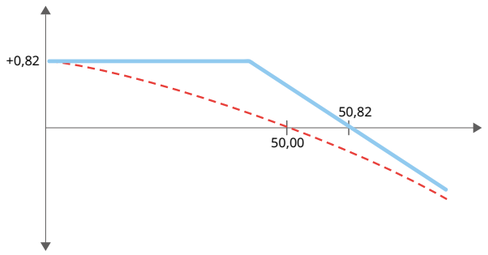
Vigilancia
En las opciones compradas el paso del tiempo empuja la curva de beneficios hacia abajo (efecto yunque) como consecuencia de la pérdida del valor temporal de la prima.

En el momento que se alcance el tope de volatilidad implícita estimada conviene transformar la posición.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Mantener la posición	7. PUT COMPRADA Vender acciones	13. CONO COMPRADO Comprar una *Put* del mismo P. Ejer. 15. CUNA COMPRADA Comprar una *Put* de diferente P. Ejer
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Liquidar *Call* comprada y vender *Put*	6. CALL VENDIDA Vender 2 *Calls* (una liquida la *Call* comprada) '17. RATIO CALL SPREAD Vender 2 *Calls* y comprar una *Call* de P. Ejer. inferior	14. CONO VENDIDO Vender 2 *Calls* (una liquida la *Call* comprada) y una *Put* del mismo P. Ejer. 16. CUNA VENDIDA Vender 2 *Calls* y comprar una *Call* de P. Ejer. inferior
Volatilidad indecisa	1. ACCIÓN COMPRADA Vender una *Put* del mismo P. Ejer. 9. SPREAD ALCISTA Vender una *Call* de P. Ejer. superior	10. SPREAD BAJISTA Vender una *Call* de P. Ejer. inferior	Liquidar la posición

6. *CALL* VENDIDA



Mercado
ABC tiene un precio de 48,00 euros. La *Call* 50,00 con vencimiento dentro de 30 días tiene un valor de 0,82. La volatilidad de Mercado es del 20% y el tipo de interés del 1%.

Expectativas
Usted cree que ABC se va a mantener estable o bajar; la volatilidad va a bajar y mantendrá su posición beneficiándose con el paso del tiempo.

Construcción
Cuando se vende una opción no se paga ninguna cantidad de dinero, sino que se ingresa el importe de la prima. El único desembolso es en concepto de garantía, que es devuelta una vez cerrada la posición.

Beneficio/pérdida
Cuando el precio de ABC esté por debajo de 50,00 el comprador no ejercerá su derecho y en consecuencia el vendedor ingresará íntegra la prima de 0,82. A partir de 50,00 el comprador sí ejercerá su derecho y en consecuencia por cada céntimo que haya subido ABC perderá 1 euro. A partir de 50,82 entrará en pérdidas.

Vigilancia
El paso del tiempo beneficia al vendedor de opciones (efecto "imán"), con lo cual puede resultar beneficioso mantener esta posición en la cartera, sobre todo en los últimos días antes de vencimiento.

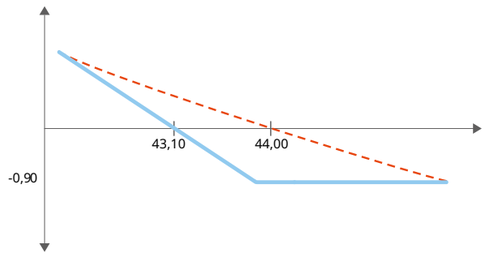
Esta posición tiene riesgo de pérdidas sin límite en el caso que el precio de ABC suba, con lo cual hay que prestar atención ante eventuales subidas de precios.

También las subidas de volatilidad producirán problemas. Debe evaluarse la posición al llegar a precios, volatilidades o fechas predeterminadas.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Comprar 2 *Calls* (una liquida la *Call* vendida)	7. PUT COMPRADA Liquidar *Call* comprada y comprar una *Put*	13. CONO COMPRADO Comprar 2 *Calls* (una liquida la *Call* vendida) y una *Put* del mismo P. Ejer.
	*19. CALL RATIO BACK-SPREAD Comprar 2 *Calls* de P. Ejer. superior	*20. PUT RATIO BACK-SPREAD Comprar acciones y comprar 2 *Puts* de P. Ejer. inferior	15. CUNA COMPRADA Comprar 2 *Calls* (una liquida la *Call* vendida) y una *Put* de diferente P. Ejer.
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Comprar acciones	6. CALL VENDIDA Mantener la posición	14. CONO VENDIDO Vender una *Put* del mismo P. Ejer.
			16. CUNA VENDIDA Vender una *Put* de diferente P. Ejer.
Volatilidad indecisa	9. SPREAD ALCISTA Comprar una *Call* de P. Ejer. inferior	10. SPREAD BAJISTA Comprar una *Call* P. Ejer. superior	Liquidar la posición
		2. ACCIÓN VENDIDA Comprar una *Put* del mismo P. Ejer.	

7. *PUT* COMPRADA



Mercado
XBZ tiene un precio de 43,80 euros.

La *Put* 44 con vencimiento dentro de 30 días tiene un valor de 0,90. La volatilidad de Mercado es del 20% y el tipo de interés del 1%.

Expectativas
Usted cree que el precio de XBZ va a bajar y la volatilidad va a subir.

Construcción
Deberá pagar el importe de la prima, es decir, 90 euros por contrato.

Como se trata de una opción comprada no hay que depositar garantías.

Beneficio/pérdida
Por encima de 44,00 se pierde íntegra la prima pagada de 90 euros por contrato.

Por debajo de 44,00 se gana 1 euro por cada céntimo que XBZ haya bajado.

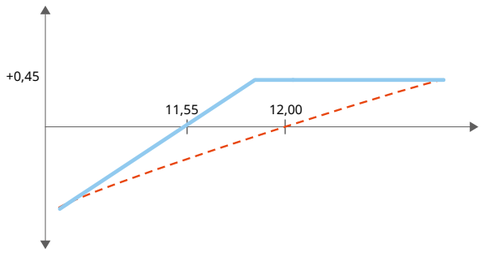
Para el precio 43,10 se obtiene una posición de beneficio cero y por debajo ya es todo beneficio.

Vigilancia
La *Put* comprada sufre efecto yunque, con lo cual no es recomendable mantener esta posición durante mucho tiempo en la cartera, salvo en estrategias de cobertura. La máxima pérdida está siempre limitada a la prima pagada y el beneficio será mayor cuanto mayor sea la bajada.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Comprar acciones	7. PUT COMPRADA Mantener la posición	13. CONO COMPRADO Comprar una *Call* del mismo P. Ejer.
			15. CUNA COMPRADA Comprar una *Call* de diferente P. Ejer.
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Vender 2 *Puts* (una liquida la *Put* comprada)	6. CALL VENDIDA Liquidar la *Put* comprada y vender una *Call*	14. CONO VENDIDO Vender 2 *Puts* (una liquida la *Put* comprada) y vender una *Call* del mismo P. Ejer.
	*18. RATIO PUT SPREAD Vender 2 *Puts* de P. Ejer. inferior		16. CUNA VENDIDA Vender 2 *Puts* (una liquida la *Put* comprada) y vender una *Call* de diferente P. Ejer.
Volatilidad indecisa	9. SPREAD ALCISTA Vender una *Put* de P. Ejer. superior	2. ACCIÓN VENDIDA Vender una *Call* del mismo P. Ejer.	Liquidar la posición
		10. SPREAD BAJISTA Vender una *Put* de P. Ejer. inferior	

8. *PUT* VENDIDA



Mercado
ABC tiene un precio de 11,60 euros. La *Put* 12,00 con vencimiento dentro de 30 días tiene un valor de 0,45. La volatilidad de Mercado es del 20% y el tipo de interés del 1%.

Expectativas
Usted cree que la volatilidad va a bajar y el precio por el contrario subirá o se mantendrá estable.

Construcción
Cuando se vende una opción no se paga ninguna cantidad de dinero, sino que se ingresa el importe de la prima. El único desembolso es en concepto de garantía, que es devuelta una vez cerrada la posición.

Beneficio/pérdida
Si el precio de ABC en la fecha de vencimiento está por encima de 12,00 se ingresarán íntegramente 45 euros por contrato.

Si baja de 12,00 se perderá 1 euro por cada céntimo que ABC baje, entrando en pérdidas por debajo de 11,55.

Vigilancia
Esta posición puede ser peligrosa porque puede producir altas pérdidas en caso de fuertes bajadas en el precio de ABC. Por lo tanto hay que corregirla en cuanto empiece a bajar.

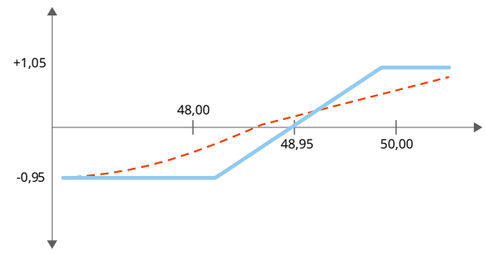
Los problemas aumentarían si además la volatilidad comienza a subir.

Debe evaluarse la posición al llegar a precios, volatilidades o fechas predeterminadas.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Liquidar la *Put* vendida y comprar una *Call*	7. PUT COMPRADA Comprar 2 *Puts* (una liquida la *Put* vendida original)	13. CONO COMPRADO Comprar una *Call* y 2 *Puts* del mismo P. Ejer. (una liquida la *Put* vendida)
	*19. CALL RATIO BACK-SPREAD Vender acciones y comprar 2 *Calls* de P. Ejer. superior	*20. PUT RATIO BACK-SPREAD Comprar 2 *Puts* de P. Ejer. inferior	15. CUNA COMPRADA Comprar una *Call* de diferente P. Ejer. y 2 *Puts* del mismo P. Ejer. (una liquida la *Put* vendida)
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Mantener la posición	6. CALL VENDIDA Vender acciones	14. CONO VENDIDO Vender una *Call* del mismo P. Ejer.
			16. CUNA VENDIDA Vender una *Call* del mismo P. Ejer.
Volatilidad indecisa	9. SPREAD ALCISTA Comprar una *Put* de P. Ejer. inferior	10. SPREAD BAJISTA Comprar una *Put* de P. Ejer. superior	Liquidar la posición
	1. ACCIÓN COMPRADA Comprar una *Call* del mismo P. Ejer		

9. *SPREAD* ALCISTA



Mercado
XBZ tiene un valor de 48,60 euros. La *Call* 48,00 tiene un valor de 1,65 y la *Call* 50,00 tiene un valor de 0,70. La volatilidad de Mercado es del 20% y el tipo de interés del 1 %.

Expectativas
Usted cree que el precio de XBZ va a subir, aunque la volatilidad, en su opinión, no variará sustancialmente. Usted podría comprar acciones pero quiere tener la tranquilidad de unas pérdidas limitadas. Usted decide comprar un *Spread* alcista (construido con Opciones *Call*) con las *Call*s vendidas en el Precio de Ejercicio que coincida con la máxima subida esperada. Esta misma estrategia también se podría construir comprando una *Put* y vendiendo otra de Precio de Ejercicio superior.

Construcción
El *Spread* Alcista consiste en la compra y venta simultánea de opciones. Esta posición se puede construir de dos maneras:

Comprando una *Call* y vendiendo otra *Call* de Precio de Ejercicio (strike) superior o comprando una *Put* y vendiendo otra *Put* de Precio de Ejercicio superior.

En nuestro ejemplo construimos un *Spread* Alcista con *Call*s; para ello compramos la *Call* 48,00, pagando 1,65 y vendemos la *Call* 50,00 por 0,70. En consecuencia, por cada contrato de *Spread* Alcista pagamos 165 euros e ingresamos 70 euros, con lo cual el resultado neto es un pago de 95 euros.

Beneficio/pérdida
Si el precio de XBZ el día de vencimiento no ha subido por encima de 48,00, se habrán perdido íntegramente los 95 euros; por cada céntimo que haya subido por encima de 48,00 ganará 1 euro en la fecha de vencimiento. Por encima del nivel 50,00 se estabiliza la ganancia en 105 euros.

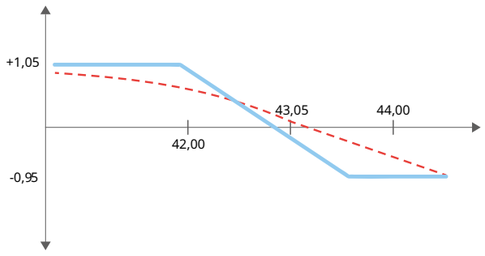
Vigilancia
Los cambios de volatilidad afectan poco a esta estrategia. Si se tiene una opinión definida sobre la volatilidad, hay otras estrategias más apropiadas.

Variando los Precios de Ejercicio que utilicemos obtendremos perfiles de beneficio y pérdida diferentes.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Si el *Spread* Alcista está construido con *Calls*, liquidar la *Call* vendida. Si está construido con *Puts*, liquidar la *Put* vendida y comprar acciones	7. PUT COMPRADA Si el *Spread* Alcista está cons- truido con *Calls*, liquidar la *Call* vendida y vender acciones. Si está construido con *Puts*, liquidar la *Put* vendida.	12. MARIPOSA VENDIDA Añadir un *Spread* Bajista de P. Ejer. inferior
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Si el *Spread* Alcista está cons- truido con *Calls*, liquidar la *Call* compradaycompraracciones. Si está construido con Puts, liquidar la *Put* comprada	6. CALL VENDIDA Si el *Spread* Alcista está construido con *Calls*, liquidar la *Call* comprada. Si está construido con *Puts*, liquidar la *Put* comprada y vender acciones	11. MARIPOSA COMPRADA Añadir un *Spread* Bajista de P. Ejer. superior
Volatilidad indecisa	9. SPREAD ALCISTA Mantener la posición	10. SPREAD BAJISTA Vender *Call* de P. Ejer. inferior y liquidar superior	Liquidar la posición

10. *SPREAD* BAJISTA



Mercado
ABC tiene un precio de 43,15 euros, la *Put* 42,00 tiene un valor de 0,70 y la *Put* 44,00 tiene un valor de 1,65. La volatilidad de Mercado es del 20% y el tipo de interés del 1 %.

Expectativas
Usted está convencido de que el precio de ABC va a bajar, no de una manera brusca, pero sí gradualmente. Además la volatilidad no mantiene una tendencia definida.

Usted decide situarse con un *Put Spread*.

Construcción
El *Spread* Bajista consiste en la compra y venta simultánea de opciones. Esta posición se puede construir de dos maneras:

Comprando una *Put* y vendiendo otra *Put* de Precio de Ejercicio (strike) inferior o comprando una *Call* y vendiendo otra *Call* de Precio de Ejercicio inferior.

En nuestro ejemplo construimos un *Spread* Bajista con *Put*s, para ello compramos la *Put* 44,00 pagando 1,65 y vendemos la *Put* 42,00 por 0,70. En total, por cada contrato de *Spread* Bajista pagamos 165 e ingresamos 70. El resultado neto es un pago de 95 euros.

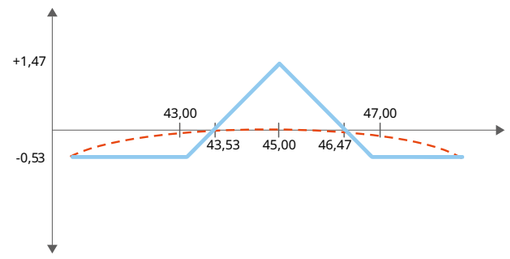
Beneficio/pérdida
Si ABC el día de vencimiento se mantiene por debajo de 42,00 euros, nuestra ganancia será de 105 euros. Por cada céntimo que ABC quede por encima de 42,00 nuestra ganancia irá disminuyendo en 1 euro, hasta llegar a una pérdida máxima de 95 euros a partir de un cierre de ABC de 44,00 euros o superior.

Vigilancia
Esta es una buena posición si usted piensa que las acciones de ABC van a bajar hasta un punto determinado. ¿Por qué va a pagar por una opción que le puede proporcionar un beneficio ilimitado si usted espera un movimiento limitado del Mercado? Compre y venda de forma que su gasto inicial sea menor obteniendo el mismo beneficio.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Si el *Spread* Bajista está construido con *Call*s, liquidar la *Call* vendida. Si está construido con *Put*s, liquidar la *Put* vendida y comprar acciones.	7. PUT COMPRADA Si el *Spread* Bajista está construido con *Call*s, liquidarla *Call* vendida y vender acciones Si está construido con *Put*s, liquidar la *Put* vendida.	12. MARIPOSA VENDIDA Añadir un *Spread* alcista de P. Ejer. superior
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Si el *Spread* Bajista está construido con *Call*s, liquidar la *Call* comprada y comprar acciones. Si está construido con *Put*s, liquidar la *Put* comprada.	6. CALL VENDIDA Si el *Spread* Bajista está construido con *Call*s, liquidarla *Call* comprada. Si está construido con *Put*s, liquidar la *Put* comprada y vender acciones.	11. MARIPOSA COMPRADA Añadir un *Spread* Bajista de P. Ejer. inferior
Volatilidad indecisa	3. TUNEL ALCISTA Comprar acciones	10. SPREAD BAJISTA Mantener la posición	Liquidar la posición

11. MARIPOSA COMPRADA



Mercado
Las acciones de XBZ tienen un precio de 43,50 euros. La *Call* 43,00 tiene un valor de 1,48, la *Call* 45,00 tiene un valor de 0,55 y la *Call* 47 tiene un valor de 0,15. La volatilidad de Mercado es del 20% y el tipo de interés del 1 %.

Expectativas
Supongamos que usted tiene un Ratio *Call Spread* (Ver estrategia 17). Usted ve que, de momento, esta es una buena posición. Sin embargo le preocupa que haya una fuerte subida del precio de las acciones de XBZ, que le dejaría a usted en una posición comprometida. Para corregir esta posición, decide comprar una *Call* de Precio de Ejercicio superior, convirtiendo su posición en una Mariposa comprada.

Construcción
En nuestro ejemplo, para construir esta estrategia, procederíamos como sigue:

1. Compra de 1 *Call* de Precio de Ejercicio 43,00 por la que hemos pagado 148 euros.
2. Venta de 2 *Call* de Precio de Ejercicio 45,00 por lo que ingresamos 2x55 = 110 euros.
3. Compra de 1 *Call* de Precio de Ejercicio 47,00 por la que pagamos 15 euros.

El resultado neto es un desembolso de 53 euros. También se puede construir esta estrategia con Opciones *Put*.

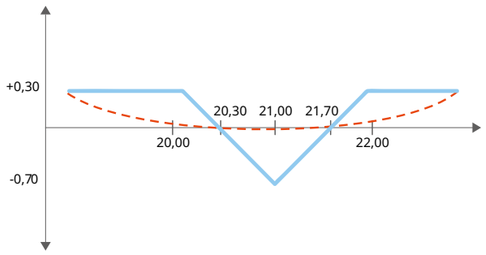
Beneficio/pérdida
Si el día de vencimiento las acciones de XBZ se mantienen entre 43,53 y 46,47 obtendremos una ganancia. Esta ganancia será máxima si el día de vencimiento las acciones de XBZ se situaran en 45,00 euros, siendo esta ganancia de 147 euros.

Incurriremos en pérdidas siempre que las acciones de XBZ cierren por debajo de 43,53 o por encima de 46,47. La pérdida será máxima por debajo de 43,00 o por encima de 47,00 manteniéndose su valor uniforme e igual a 53 euros.
Vigilancia
Esta es una de las posiciones con menor riesgo. Apenas se ve afectada por la volatilidad. Habría que evitar modificar esta estrategia a menos que tengamos la seguridad de que el Mercado se va a mover en una dirección concreta, ya que para convertir una Mariposa comprada en cualquier otra estrategia necesitaremos varias transacciones incurriendo en costes.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Si la Mariposa está construida con *Call*s, liquidar todas las *Call*s menos una comprada	7. PUT COMPRADA Si la Mariposa está construida con *Put*s, liquidar todas las *Put*s menos una comprada	12. MARIPOSA VENDIDA Si la Mariposa está construida con 2 *Call*s y 2 *Put*s, liquidar la *Put* vendida y la *Call* vendida
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Si la Mariposa está construida con *Put*s, liquidar todas las opciones menos una *Put* vendida	6. CALL VENDIDA Si la Mariposa está construida con *Call*s, liquidar todas las opciones menos una *Call* vendida	11. MARIPOSA COMPRADA Mantener la posición
Volatilidad indecisa	9. SPREAD ALCISTA Liquidar un *Spread* Bajista	10. SPREAD BAJISTA Mantener la posición	Liquidar la posición

12. MARIPOSA VENDIDA



Mercado

Las acciones de ABC tienen un precio de 20,80 euros. La *Call* 20,00 tiene un valor de 1,10; la *Call* 21,00 tiene un valor de 0,47 mientras que la *Call* 22,00 tiene un valor de 0,14. La volatilidad de Mercado es del 20% y el tipo de interés del 1%.

Expectativas

Supongamos que usted tiene un *Call* Ratio *Backspread* (ver estrategia 19). Usted ahora no cree que ABC vaya a iniciar una fuerte subida. Ahora piensa que la tendencia del Mercado no está definida, y que tiene las mismas posibilidades de subir que de bajar, así que decide convertir su posición en una mariposa vendida.

Construcción

Para construir esta estrategia procederíamos como sigue:

1. Venta de 1 *Call* de Precio de Ejercicio 20,00 por la que ingresamos 110 euros.
2. Compra de 2 *Call* de Precio de Ejercicio 21,00 por las que pagamos 2x47 = 94 euros.
3. Venta de 1 *Call* de Precio de Ejercicio 22,00 por la que ingresamos 14 euros.

El resultado neto es un ingreso de 30 euros. También se puede construir esta estrategia operando de la misma manera pero con *Put*s.

Beneficio/pérdida

Si el día de vencimiento ABC se mantiene entre 20,30 y 21,70 obten- dremos una pérdida. Esta pérdida será máxima si el día de vencimiento ABC se situara en 21,00 euros, siendo esta pérdida de 70 euros.

Tendremos ganancias siempre que ABC cierre por debajo de 20,30 o por encima de 21,70. La ganancia será máxima por debajo de 20,00 o por encima de 22,00 manteniéndose su valor uniforme e igual a 30 euros.

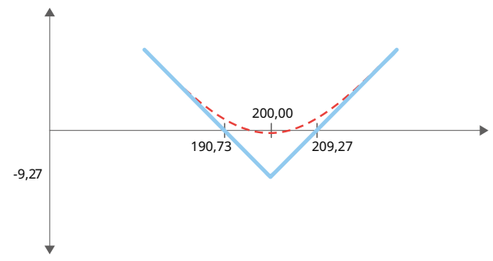
Vigilancia

Esta es una de las posiciones con menor riesgo. Apenas se ve afectada por la volatilidad. Habría que evitar modificar esta estrategia a menos que tengamos la seguridad de que el Mercado se va a mover en una dirección concreta, ya que para convertir una Mariposa vendida en cualquier otra estrategia necesitaremos varias transacciones, incurriendo en costes.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Si la Mariposa está construída con *Calls*, liquidar todas las opciones menos una *Call* comprada	7. PUT COMPRADA Si la Mariposa está construída con *Puts*, liquidar todas las opciones menos una *Put* comprada	12. MARIPOSA VENDIDA Mantener la posición
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Si la Mariposa está construída con *Puts*, liquidar todas las opciones menos una *Put* vendida	6. CALL VENDIDA Si la Mariposa está construída con *Calls*, liquidar todas las opciones menos una *Call* vendida	16. CUNA VENDIDA Si la Mariposa está construída con 2 *Calls* y 2 *Puts*, liquidar la *Call* comprada y la *Put* comprada
Volatilidad indecisa	9. SPREAD ALCISTA Liquidar un *Spread* Bajista	10. SPREAD BAJISTA Liquidar un *Spread* Alcista	Liquidar la posición

13. CONO (*STRADDLE*) COMPRADO



Mercado

Las acciones de XBZ tienen un precio de 196,08 euros. La *Call* 200 tiene un valor de 3,47 mientras que la *Put* 200 tiene un valor de 5,80. La volatilidad del Mercado es del 20 % y el interés es del 1 %.

Expectativas

Usted piensa que la volatilidad implícita es relativamente baja y que las opciones están por tanto infravaloradas. La expectativa es que se puede producir un movimiento brusco de precios. Sin embargo, usted no está seguro de la dirección que tomará este movimiento, por lo que se decide por esta estrategia.

Construcción

El cono comprado consiste en la compra del mismo número de *Call*s y *Put*s con el mismo precio de ejercicio. En nuestro ejemplo compramos una *Call* 200 por la que pagamos 347 euros y compramos una *Put* 200 por la que pagamos 580 euros. El resultado neto es un desembolso de 927 euros.

Beneficio

El beneficio que puede generar esta posición es ilimitado.

Se producirá siempre que las acciones de XBZ cierren o por debajo de 190,73 o por encima de 209,27 incrementándose gradualmente a medida que las acciones de XBZ se desplacen en un sentido o en otro.

Pérdida

La pérdida se producirá si XBZ cierra entre 190,73 y 209,27 siendo máxima si cierra a 200 y por un total de 927 euros.

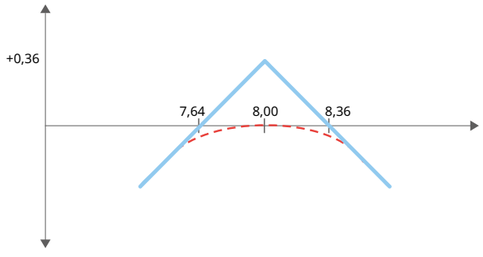
Vigilancia

Al decidirnos por esta estrategia, fundamentalmente nos estamos basando en un incremento esperado de la de volatilidad. Usted se decide por esta estrategia sin importarle la dirección que pueda tomar el Mercado.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Liquidar la *Put* comprada	7. PUT COMPRADA Liquidar la *Call* comprada	13. CONO COMPRADO Mantener la posición
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Liquidar la *Call* comprada y vender 2 *Puts* (una para liquidar la *Put* original)	6. CALL VENDIDA Liquidar la *Put* comprada y vender 2 *Calls* (una para liquidar la *Call* original)	14. CONO VENDIDO Vender 2 *Calls* (una para liquidar la *Call* comprada original) y vender 2 *Puts* (una para liquidar la *Put* comprada original)
Volatilidad indecisa	1. ACCIÓN COMPRADA Vender 2 *Puts* (una para liquidar la *Put* comprada original)	2. ACCIÓN VENDIDA Vender 2 *Calls* (una para liquidar la *Call* comprada original)	Liquidar la posición

14. CONO (*STRADDLE*) VENDIDO



Mercado
Las acciones de ABC tienen un precio de 7,87 euros. La *Call* 8,00 tiene un valor de 0,15 mientras que la *Put* 8,00 tiene un valor de 0,21. La volatilidad del Mercado es del 20 % y el interés es del 1 %.

Expectativas
Usted se encuentra con un Mercado con una volatilidad implícita relativamente alta. Usted cree que el Mercado tiende a estabilizarse, después de una larga etapa de inestabilidad. Para aprovecharse del paso del tiempo así como de una volatilidad decreciente, usted se decide por esta estrategia.

Construcción
El Cono vendido consiste en la venta del mismo número de *Call*s y *Put*s con el mismo Precio de Ejercicio. En nuestro ejemplo vendemos una *Call* 8,00 por la que ingresamos 15 euros y vendemos una *Put* 8,00 por la que ingresamos 21 euros. El resultado neto es un ingreso de 36 euros.

Beneficio/pérdida
Si el día de vencimiento ABC cierra entre 7,64 y 8,36 usted obtendrá una ganancia. Esta ganancia será máxima para un precio de cierre de 8,00 y por un valor de 36 euros. Por debajo de 7,64 o por encima de 8,36 tendremos pérdidas, pudiendo ser éstas ilimitadas.

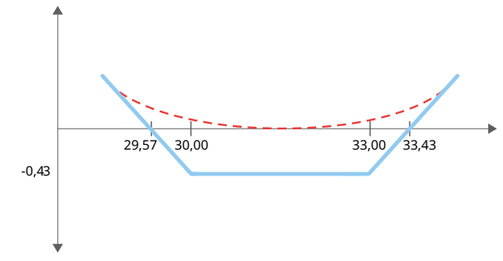
Vigilancia
Al decidirnos por esta estrategia, fundamentalmente estamos esperando una disminución de la volatilidad, así como una estabilidad del Mercado. Además, acumulamos valor temporal de forma creciente a medida que se acerca el vencimiento, maximizándolo si el Mercado cierra a 8,00 puntos.

Si se produjera un ejercicio anticipado, la posición se transformaría en una posición "sintética" de *Call* vendida o de *Put* vendida.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Comprar 2 *Calls* (una para liquidarla *Call* vendida o-riginal) y liquidar la *Put* vendida	7. PUT COMPRADA Comprar 2 *Puts* (una para liquidarla *Put* vendida original) y liquidar la *Call* vendida	13. CONO COMPRADO Comprar 2 *Calls* (una para liquidarla *Call* vendida original) y comprar 2 *Puts* (una para liquidarla *Put* vendida original)
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Liquidar la *Call* vendida	6. CALL VENDIDA Liquidar la *Put* vendida	14. CONO VENDIDO Mantener la posición
Volatilidad indecisa	1. ACCIÓN COMPRADA Liquidar un *Spread* Bajista	2. ACCIÓN VENDIDA Mantener la posición	Liquidar la posición

15. CUNA (*STRANGLE*) COMPRADA



Mercado
Las acciones de XBZ tienen un precio de 31,50 euros. La *Put* 30,00 tiene un valor de 0,15 mientras que la *Call* 33,00 tiene un valor de 0,28. La volatilidad del Mercado es del 20 % y el tipo de interés del 1 %.

Expectativas
Usted cree que las opciones están baratas debido a una baja volatilidad. Su pensamiento es que el Mercado va a tener un movimiento muy violento, aunque usted no está muy seguro del sentido que tomará este movimiento.

Por esta razón usted se decide a comprar *Call* y *Put* "out-of-the- money". Recuerde, sin embargo, que para decidirse por esta estrategia, el movimiento que usted debe esperar ha de ser mucho mayor que el esperado para un Cono (straddle) comprado.

Construcción
Para construir esta estrategia compramos una *Put* 30,00 por la que pagamos 15 euros, y compramos una *Call* 33,00 por la que pagamos 28 euros. En consecuencia, para cada Cuna (strangle) comprada el resultado neto es un pago de 43 euros.

Beneficio
Tenemos beneficios ilimitados siempre que XBZ cierre por debajo de 29,57 o por encima de 33,43. Estas ganancias crecen a medida que el movimiento de XBZ es mayor.

Pérdida
Las pérdidas son limitadas y se producen en el intervalo 29,57- 33,43 siendo máximas entre 30,00 y 33,00 ascendiendo a 43 euros.

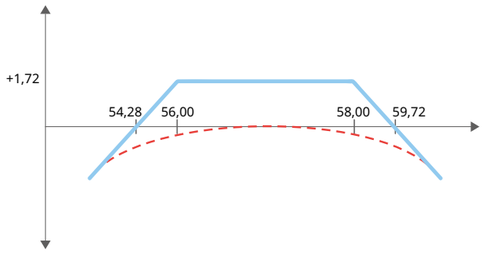
Vigilancia
Esta estrategia gira alrededor de la volatilidad sin una clara opinión sobre la posible dirección del mercado.

La pérdida de valor temporal se acelera a medida que la opción se acerca al vencimiento, aunque no tan rápidamente como un Cono (straddle) comprado. Para evitar en gran parte esta pérdida de valor, la posición se cierra normalmente antes del vencimiento.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Liquidar la *Put* comprada	7. PUT COMPRADA Liquidar la *Call* comprada	13. CONO COMPRADO Mantener la posición
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Vender 2 *Puts* (una para liquidar la *Put* comprada original) y liquidar la *Call* comprada	6. CALL VENDIDA Vender 2 *Calls* (una para liquidar la *Call* comprada original) y liquidar la *Put* comprada	16. CUNA VENDIDA Vender 2 *Calls* (una para liquidar la *Call* comprada original) y vender 2 *Puts* (una para liquidar la *Put* comprada original)
Volatilidad indecisa	3. TUNEL ALCISTA Vender 2 *Puts* (una para liquidar la *Put* comprada original)	4. TUNEL BAJISTA Vender 2 *Calls* (una para liquidar la *Call* comprada original)	Liquidar la posición

16. CUNA (*STRANGLE*) VENDIDA



Mercado
Las acciones de ABC tienen un precio de 56,40 euros. La *Put* 56,00 tiene un valor de 0,90 mientras que la *Call* 58,00 tiene un valor de 0,82. La volatilidad del Mercado es del 20 % y el tipo de interés del 1 %.

Expectativas
Usted se encuentra con un Mercado con una volatilidad implícita relativamente alta. Sus expectativas ahora son de un Mercado tranquilo con una volatilidad relativamente baja. Usted podría vender un Cono (straddle) pero se siente más cómodo con un rango de beneficios mucho más amplio que le proporciona la Cuna vendida.

Construcción
Para construir esta estrategia vendemos una *Put* 56,00 por la que ingresamos 90 euros, y vendemos una *Call* 58,00 por la que ingresamos 82 euros. En consecuencia, para cada Cuna (strangle) vendida el resultado neto es un ingreso de 172 euros.

Beneficio/pérdida
Tenemos beneficios si el día de vencimiento ABC cierra en el intervalo 54,28-59,72. Dicho beneficio será máximo en el intervalo 56,00-58,00 y ascenderá a 172 euros.

Las pérdidas podrán ser ilimitadas siempre que el día de vencimiento ABC cierre por debajo de 54,28 o por encima de 59,72.

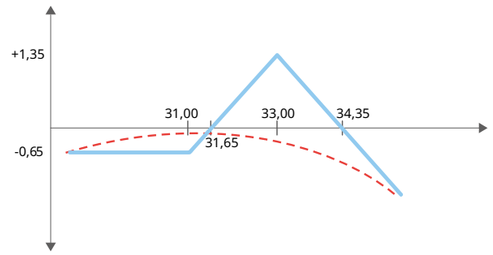
Vigilancia
Hay una alta probabilidad de que el día de vencimiento ABC cierre en el intervalo de ganancias por lo que ingresaríamos el máximo beneficio. Sin embargo, el beneficio recibido puede ser considerado pequeño comparándolo con el riesgo que estamos corriendo, si se produjeran subidas o descensos muy pronunciados.

En caso de ejercicio anticipado, la posición se transformaría en una posición "sintética" de *Call* vendida o de *Put* vendida.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Comprar 2 *Calls* (una para liquidar la *Call* vendida original) y liquidar la *Put* vendida	7. PUT COMPRADA Comprar 2 *Puts* (una para liquidar la *Put* vendida original) y liquidar la *Call* vendida	15. CUNA COMPRADA Comprar 2 *Calls* (una para liquidar la *Call* vendida original) y comprar 2 *Puts* (una para liquidar la *Put* vendida original)
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Liquidar la *Call* vendida	6. CALL VENDIDA Liquidar la *Put* vendida	16. CUNA VENDIDA Mantener la posición
Volatilidad indecisa	3. TUNEL ALCISTA Comprar 2 *Calls* (una para liquidar la *Call* vendida original)	4. TUNEL BAJISTA Comprar 2 *Puts* (una para liquidar la *Put* vendida original)	Liquidar la posición

17. RATIO *CALL SPREAD**



Mercado
Las acciones de XBZ tienen un precio de 32,00 euros. La *Call* 31,00 tiene un valor de 1,51 y la *Call* 33,00 tiene un valor de 0,43. La volatilidad del Mercado es del 20 % y el tipo de interés del 1 %.

Expectativas
Usted se encuentra en un Mercado con una volatilidad relativamente alta. Usted cree que XBZ subirá hasta un máximo de 33,00 euros. Además, usted piensa que existe una pequeña probabilidad de que el Mercado caiga fuertemente. A la vista de este escenario se decide por una estrategia Ratio *Call Spread*.

Construcción
Para construir esta estrategia compramos una *Call* 31,00 por la que pagamos 151 euros, y vendemos 2 *Call* 33,00 por las que ingresamos 43 x 2= 86 euros. En total, por cada Ratio *Call Spread* el resultado neto es un pago de 65 euros.

Beneficio/pérdida
Estaremos en zona de beneficio siempre que el día de vencimiento XBZ cierre entre 31,65 y 34,35. Este beneficio será máximo para el precio 33,00 y será de 135 euros. Incurriremos en pérdidas siempre que el día de vencimiento XBZ cierre por encima de 34,35 euros o por debajo de 31,65. Por debajo de este punto la pérdida es constante e igual a 65 euros.

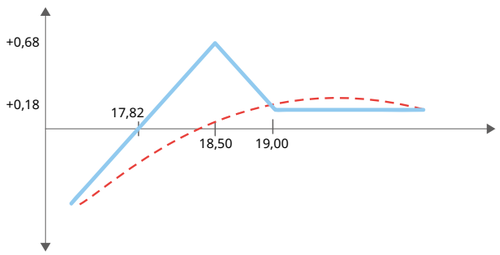
Vigilancia
Nunca debe tomar esta posición si estima que hay una mínima posibilidad de que el Mercado tenga una fuerte subida.

En este ejemplo concreto, si se produce una caída fuerte se tendrán pérdidas limitadas, que también podrían ser beneficios dependiendo de los Precios de Ejercicio escogidos para construir la estrategia.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Liquidar las 2 *Calls* vendidas	7. PUT COMPRADA Liquidar las 2 *Calls* vendidas y vender acciones	13. CONO COMPRADO Liquidar las 2 *Calls* vendidas y comprar una *Put* del mismo P. Ejer. que la *Call* comprada original
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Liquidar la *Call* comprada, liquidar una *Call* vendida y comprar acciones	6. CALL VENDIDA Liquidar la *Call* comprada y liquidar una *Call* vendida	16. CUNA VENDIDA Vender una *Put* del mismo P. Ejer. que la *Call* comprada
		*17. RATIO CALL SPREAD Mantener la posición	11. MARIPOSA COMPRADA Comprar una *Call* de P. Ejer. superior al de la posición original
Volatilidad indecisa	9. SPREAD ALCISTA Liquidar una *Call* vendida	4. TUNEL BAJISTA Liquidar una *Call* vendida y vender acciones	Liquidar la posición

18. *RATIO PUT SPREAD**



Mercado
Las acciones de ABC tienen un precio de 18,30 euros. La *Put* 18,50 tiene un valor de 0,49 mientras que la *Put* 19,00 tiene un valor de 0,80. La volatilidad del Mercado es del 20 % y el tipo de interés del 1 %.

Expectativas
Usted se encuentra en un Mercado con una volatilidad relativamente alta. Usted cree que el Mercado va a subir ligeramente, estabilizándose, aunque considera la posibilidad de una fuerte subida. A la vista de este escenario, usted se decide por una estrategia Ratio *Put Spread*.

Construcción
Para llegar a esta estrategia, vendemos dos *Put*s 18,50 por las que ingresamos 49 x 2 = 98 euros y compramos una *Put* 19,00 por la que pagamos 80 euros. En total, por cada contrato Ratio *Put Spread* el resultado neto es un ingreso de 18 euros.

Beneficio/pérdida
Estaremos en zona de beneficio siempre que el día de vencimiento las acciones de ABC cierren por encima de 17,82. Este beneficio será máximo en el precio 18,50 y será de 68 euros, mientras que por encima de 19,00 se mantendrá constante e igual a 18 euros.

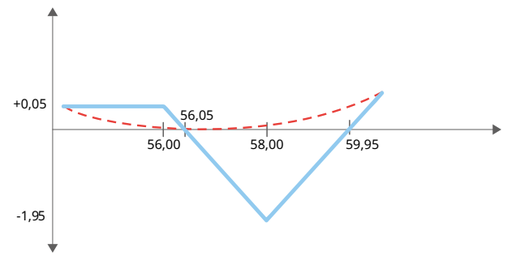
Incurriremos en pérdidas siempre que el día de vencimiento ABC cierre por debajo de 17,82 euros.

Vigilancia
Nunca debe tomar esta posición si usted estima que hay una mínima posibilidad de que el Mercado tenga un fuerte caída. Pero si lo que espera es una subida, esta estrategia puede ser buena. Además, si lo que se produce es una subida fuerte, tendrá un pequeño beneficio (como en el ejemplo) o una pequeña pero controlada pérdida, dependiendo de los Precios de Ejercicio elegidos.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	5. CALL COMPRADA Liquidar las 2 *Put*s vendidas y comprar acciones	7. PUT COMPRADA Liquidar las 2 *Put*s vendidas	13. CONO COMPRADO Liquidar las 2 *Put*s vendidas y comprar una *Call* del mismo P. Ejer. que la *Put* comprada original
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Liquidar una *Put* vendida y liquidar la *Put* comprada	6. CALL VENDIDA Vender la *Put* comprada, liquidar una de las *Put* vendidas y vender acciones	14. CONO VENDIDO Vender una *Call* del mismo P. Ejer. que la *Put* comprada original
	*18. RATIO PUT SPREAD Mantener la posición		11. MARIPOSA COMPRADA Comprar una *Put* de P. Ejer. inferior al de la posición original
Volatilidad indecisa	3. TUNEL ALCISTA Liquidar una *Put* vendida y comprar acciones	10. SPREAD BAJISTA Liquidar una *Put* vendida	Liquidar la posición

19. *CALL RATIO BACKSPREAD**



Mercado
Las acciones de XBZ tienen un precio de 56,85 euros. La *Call* 56,00 tiene un valor de 2,05 y la *Call* 58,00 tiene un valor de 1,00. La volatilidad del Mercado es del 20 % y el tipo de interés del 1 %.

Expectativas
Los rangos en los que se está moviendo la volatilidad son relativamente bajos. Usted cree que la tendencia del Mercado va a ser alcista, pero no le gustaría tener unas pérdidas importantes si la dirección que tomara el Mercado fuese en la dirección contraria. La posición que refleja sus expectativas es el Ratio *Call Spread*.

Construcción
Para construir esta estrategia vendemos una *Call* 56,00 por la que ingresamos 205 euros y compramos 2 *Call* 58,00 por las que pagamos 100 x 2 = 200 euros. El resultado neto es un ingreso de 5 euros.

Beneficio/pérdida
Estaremos en zona de beneficios siempre que el día de vencimiento XBZ cierre por encima de 59,95. Este beneficio irá creciendo progresivamente, siendo ilimitado. También estaremos en beneficio por debajo de 56,05 siendo en este caso el beneficio constante e igual a 5 euros.

Incurriremos en pérdidas si el día de vencimiento XBZ cierra entre 56,05 y 59,95. La pérdida máxima se alcanzará para un precio de XBZ de 58,00 siendo esta pérdida de 195 euros.

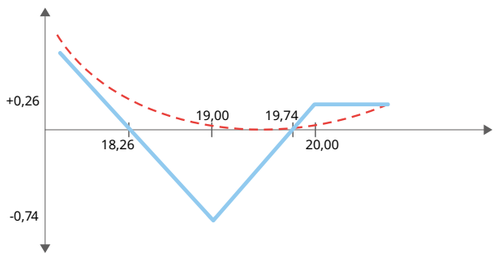
Vigilancia
La peor situación en la que usted se podría encontrar sería aquella en la que el Mercado tuviera un ligero movimiento al alza solamente hasta el Precio de Ejercicio de las *Call*s compradas.

Un aumento de volatilidad ayudaría a esta posición ya que a usted le interesaría un movimiento fuerte al alza.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	*19. CALL RATIO BACK-SPREAD Mantener la posición	*20. PUT RATIO BACK-SPREAD Comprar una *Put* del mismo P. Ejer. que la *Call* vendida y vender una *Call* de un P. Ejer. superior al de la posición original	13. CONO COMPRADO Comprar una *Put* de P. Ejer. igual que la *Call* vendida
			12. MARIPOSA VENDIDA Vender una *Call* de P. Ejer. superior al de la posición original
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Liquidar 2 *Call*s compradas y comprar acciones	6. CALL VENDIDA Liquidar las 2 *Call*s compradas	14. CONO VENDIDO Liquidar las 2 *Call*s compradas y vender una *Put* del mismo P.Ejer. que la *Call* vendida original
			16. CUNA VENDIDA Liquidar 2 *Call*s compradas y vender una *Put* de diferente P.Ejer. que la *Call* vendida original
Volatilidad indecisa	3. TUNEL ALCISTA Liquidar una *Call* comprada y comprar acciones	10. SPREAD BAJISTA Liquidar una *Call* comprada	Liquidar la posición

20. *PUT RATIO BACKSPREAD**



Mercado
Las acciones de ABC tienen un precio de 19,40 euros. La *Put* 19,00 tiene un valor de 0,22 y la *Put* 20,00 tiene un valor de 0,70. La volatilidad del Mercado es del 20 % y el tipo de interés del 1 %.

Expectativas
Usted se encuentra nervioso ante las expectativas del Mercado. Está seguro de que el Mercado está sobrevalorado pero no está seguro de cuándo va a llegar la caída. No quiere, sin embargo, verse perjudicado si el mercado continúa al alza. Está dispuesto a no participar en una posible subida, a cambio de tener una posición que le reporte altos beneficios si llega la fuerte caída.

Construcción
Para construir esta estrategia compramos 2 *Put* 19,00 por las que pagamos 22 x 2 = 44 euros y vendemos una *Put* 20,00 por la que ingresamos 70 euros. El resultado neto es un ingreso de 26 euros.

Beneficio/pérdida
Estaremos en zona de beneficios siempre que el día de vencimiento ABC cierre por debajo de 18,26 euros. Este beneficio irá creciendo progresivamente, siendo ilimitado. Por encima de 19,74 euros, también tendremos beneficios, siendo este beneficio constante e igual a 26 euros.

Incurriremos en pérdidas siempre que el día de vencimiento ABC cierre entre 18,26 y 19,74 siendo éstas máximas para un precio de ABC de 19,00 e iguales a 74 euros.

Vigilancia
La peor situación en la que usted se podría encontrar sería aquella en la que el Mercado tuviera un ligero movimiento bajista y se mantuviera alrededor del precio al que usted compró las *Puts*, con la volatilidad en descenso.

Transformación de la Estrategia

	Alcista	Bajista	Indeciso
Volatilidad subiendo	*19. CALL RATIO BACK-SPREAD Comprar una *Call* del mismo P. Ejer. que la *Put* vendida y vender una *Put* de P.Ejer. inferior al de la posición original	*20. PUT RATIO BACK-SPREAD Mantener la posición	13. CONO COMPRADO Comprar una *Call* del mismo P. Ejer. que la *Put* vendida 12. MARIPOSA VENDIDA Vender una *Put* de P.Ejer. inferior al de la posición original
Volatilidad bajando	8. PUT VENDIDA Liquidar las 2 *Puts* compradas	6. CALL VENDIDA Liquidar las 2 *Puts* compradas y vender acciones	14. CONO VENDIDO Liquidar las 2 *Puts* compradas y vender una *Call* del mismo P.Ejer. que la *Put* vendida original 16. CUNA VENDIDA Liquidar las 2 *Puts* compradas y vender una *Call* de P.Ejer. diferente al de la *Put* vendida original
Volatilidad indecisa	9. SPREAD ALCISTA Liquidar una *Put* comprada	4. TUNEL BAJISTA Liquidar una *Put* comprada y vender acciones	Liquidar la posición

21. *BOX / CONVERSION*

Mercado
Usted quiere sacar provecho de los desajustes entre los precios de contado y los precios de las Opciones. Por ejemplo, mediante la compra de acciones “sintéticamente” (compra de *Call* y venta de *Put* del mismo precio de ejercicio) y bajo determinadas condiciones usted puede conseguir un precio de compra mejor que en el mercado de contado. De esta manera, comprando acciones “sintéticamente” y vendiendo acciones en el mercado de contado, se obtiene un beneficio producto de los desajustes entre los precios de las acciones y de las Opciones.

Vigilancia
En muy pocas ocasiones usted, cliente particular, podrá poner en práctica esta estrategia, ya que más que de una estrategia se trata de una situación de desajustes de precios de mercado que raras veces serán lo suficientemente grandes como para beneficiarse de ellos.

Además existe el riesgo de ejercicio anticipado de sus Opciones vendidas.

Glosario de términos

ACTIVO SUBYACENTE: Activo financiero o Índice de activos financieros que es objeto de un Contrato de los negociados en el Mercado.

BME *CLEARING*: Es La Cámara de compensación de BME. La Cámara de Compensación garantiza el buen fin de las operaciones, actuando como comprador frente al vendedor, y de vendedor frente al comprador. Más información en www.bmeclearing.com

CERRAR (UN CONTRATO): Realizar una transacción opuesta a la que dio origen al Contrato, comprando un Contrato idéntico al previamente vendido o vendiendo uno idéntico al previamente comprado. Para que dos Contratos sean idénticos, deben coincidir en Clase, Tipo y Serie.

CLASE DE CONTRATOS: Contratos de Futuro y de Opción referidos al mismo Activo Subyacente.

CLIENTE: Persona física o jurídica que realiza Transacciones de compra- venta de Contratos en el Mercado accediendo a él a través de un Miembro.

CONDICIONES GENERALES: Normas del Mercado que describen las características concretas de cada Contrato.

CONTRATO: Término genérico que incluye todos los Futuros y Opciones admitidos a negociación en el Mercado.

CONTRATO DE FUTURO: Contrato normalizado a plazo, por el cual, el comprador se obliga a comprar el Activo Subyacente y el vendedor a venderlo a un precio pactado (Precio de Futuro) en una fecha futura (Fecha de Liquidación). Hasta dicha fecha o hasta que se realice una transacción de cierre, se realizan las Liquidaciones Diarias de Pérdidas y Ganancias.

Puesto que la liquidación del Contrato puede realizarse por diferencias, la obligación de comprar y vender se puede sustituir en ese caso por la obligación de cumplir con la Liquidación por Diferencias.

CONTRATO DE OPCIÓN: Contrato normalizado a través del cual, el comprador adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar (*CALL*) o vender (*PUT*) el Activo Subyacente a un precio pactado (Precio de Ejercicio) en una fecha futura (Fecha de Liquidación). Dicho contrato se puede ejercer sólo en la Fecha de Vencimiento (Opción de Estilo Europeo) o en cualquier momento antes de la Fecha de Vencimiento (Opción de Estilo Americano), según establezcan las Condiciones Generales de cada Contrato.

Puesto que la liquidación del Contrato puede realizarse por diferencias, la obligación de comprar y vender se puede sustituir en ese caso por la obligación de cumplir con la Liquidación por Diferencias.

DELTA: Representa la variación que tiene el precio de una Opción ante la variación de 1 céntimo en el Precio del Subyacente (ver página 18).

DEPÓSITOS EN GARANTÍA: Importe de garantías exigidas por BME Clearing cuya función es cubrir los riesgos que BME Clearing asume por los Contratos registrados en cada Cuenta.

DESVIACIÓN ESTÁNDAR O SIGMA: Es una medida de dispersión de una variable aleatoria. Mide las desviaciones de rentabilidad respecto a la rentabilidad media de una acción (ver página 17 y Volatilidad).

EJERCICIO: Acto por el cual el comprador de una opción hace uso de su derecho a comprar o vender el Activo Subyacente.

FECHA DE EJERCICIO: Día en que una Opción puede ser ejercida. La Fecha de Ejercicio vendrá establecida en las Condiciones Generales de cada Contrato.

FECHA DE LIQUIDACIÓN: Día en el que se liquida el Contrato de Futuro o de Opción. La Fecha de Liquidación vendrá establecida en las Condiciones Generales de cada Contrato.

FECHA DE VENCIMIENTO: Es el último día en que un Contrato de Opción o de Futuro puede ser registrado en el Mercado. La Fecha de Vencimiento vendrá establecida en las Condiciones Generales de cada Contrato.

LIQUIDACIÓN DIARIA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS: Liquidación diaria en efectivo de las diferencias entre el Precio de Futuro pactado en los Futuros negociados el mismo día del cálculo y el Precio de Liquidación Diaria de ese día, o entre el Precio de Liquidación Diaria del día anterior y el del día del cálculo para los Futuros que ya estuviesen abiertos al inicio del día del cálculo. Tras este proceso, todos los Contratos de Futuro se consideran pactados al Precio de Liquidación Diaria.

LIQUIDACIÓN A VENCIMIENTO: Cumplimiento del Contrato en la Fecha de Liquidación. Si la liquidación es por entrega, supone la transmisión del Activo Subyacente a cambio del precio que corresponda. Si la liquidación es por diferencias, supone la transmisión de dinero correspondiente a la diferencia entre el Precio de Ejercicio o el de Futuro, en su caso, y el de Liquidación a Vencimiento.

LIQUIDACIÓN POR DIFERENCIAS: Procedimiento por el cual el cumplimiento del Contrato en la Fecha de Liquidación se produce únicamente mediante la transmisión en efectivo de la diferencia entre el precio pactado en el Contrato y el Precio de Liquidación a Vencimiento. Los intercambios de efectivo al Vencimiento tendrán en cuenta, según el caso, el proceso de Liquidación Diaria de Pérdidas y Ganancias.

LIQUIDACIÓN POR ENTREGA: Procedimiento por el cual el cumplimiento del Contrato en la Fecha de Liquidación se produce mediante la entrega del Activo Subyacente por la parte que debe vender a la parte que debe comprar, a cambio del precio pactado en el Contrato. Los intercambios de efectivo al Vencimiento tendrán en cuenta, según el caso, el proceso de Liquidación Diaria de Pérdidas y Ganancias.

MIEMBRO: Participante en el Mercado con acceso directo al mismo.

OPCIÓN DE COMPRA: También denominada Opción *CALL*. El tenedor de esta Opción tiene el derecho, pero no la obligación, de comprar el Activo Subyacente objeto del Contrato al Precio de Ejercicio. El vendedor de la Opción tiene la obligación de vender dicho Activo Subyacente si el comprador ejerce su derecho. Puesto que la liquidación puede realizarse por diferencias, en ese caso no se produciría una compra venta, sino sólo una transmisión de efectivo.

OPCIÓN DE VENTA: También denominada Opción *PUT*. El tenedor tiene el derecho de vender el Activo Subyacente objeto del Contrato al Precio de Ejercicio. El vendedor tiene la obligación de comprar dicho Activo Subyacente si el comprador ejerce su derecho. Puesto que la liquidación puede realizarse por diferencias, en ese caso no se produciría una compra venta, sino sólo una transmisión de efectivo.

PRECIO DE EJERCICIO: Precio pactado en el Contrato de Opción al que el comprador de una Opción puede comprar (caso de haber adquirido una Opción *CALL*) o vender (si hubiera adquirido una Opción *PUT*) el Activo Subyacente. El vendedor de la Opción se obliga, respectivamente, a vender o comprar, en caso de que el comprador ejerza el derecho.

PRECIO DE FUTURO: Precio pactado en un Contrato de Futuro.

PRECIO DE LIQUIDACIÓN A VENCIMIENTO: Precio de referencia sobre el que se calcula la Liquidación por Diferencias en la Fecha de Ejercicio si se trata de Opciones o en la Fecha de Vencimiento si son Futuros.

PRECIO DE LIQUIDACIÓN DIARIA: Precio de referencia sobre el que se calculan los Depósitos en Garantía y la Liquidación Diaria de Pérdidas y Ganancias.

PRECIO DE REFERENCIA: Es el precio de cierre del Activo Subyacente de que se trate, que publique Sociedad de Bolsas.

PRIMA: Importe que el comprador de una Opción paga al vendedor de la misma.

PRIMER DÍA DE COTIZACIÓN: Es el primer día en que un Contrato de Opción o de Futuro puede ser negociado en MEFF. Será siempre un Día Hábil.

SERIE: Dentro de cada Clase de Contratos, Serie son aquellas Opciones que tienen el mismo Precio de Ejercicio y la misma Fecha de Vencimiento, y aquellos Futuros que tienen la misma Fecha de Vencimiento.

TIPOS DE OPCIONES: Son Opciones de Compra (*CALL*) y Opciones de Venta (*PUT*).

TRANSACCIÓN: Acto por el cual se casan dos órdenes.

VOLATILIDAD: Variabilidad del precio de una acción (ver página 17 y Desviación Estándar).

La información contenida en esta publicación ha sido preparada con el mayor cuidado y buscando el máximo rigor. Los textos han sido elaborados bajo la expresa condición de no asumir responsabilidad alguna sobre el uso que puedan hacer los lectores de los contenidos de esta publicación.

La operativa en Opciones y Futuros requiere una vigilancia constante en la posición. Estos instrumentos comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. Un beneficio puede convertirse rápidamente en pérdida como consecuencia de variaciones en el precio. Operar con Opciones y Futuros requiere conocimiento y buen juicio.

(Artículo 8.12 Del reglamento del mercado).

BME
Plaza de la Lealtad, 1
Palacio de la Bolsa
ES- 28014 Madrid
www.bolsasymercados.es

© BME – 01.2023