



Creado por:

Rohan Reddy
Analista investigador

Fecha: 26 de agosto de 2021
Tema: **Ingresos**



INVESTIGACIÓN DE GLOBAL X ETFs

Los argumentos a favor de la gestión de riesgos con operaciones “collar” de ETF

Aspectos clave

- Las estrategias de cobertura de tasa interés mediante un collar (operaciones “collar”) suelen combinar la tenencia de valores de renta variable con la compra de una opción de venta con valor cero (out-of-the-money, OTM) y la venta de una opción de compra OTM sobre esos mismos valores.
- Un “collar” fija el rendimiento entre un rango específico hasta la fecha de vencimiento de las opciones. Su desventaja se limita al precio de ejercicio de la opción de venta, mientras que las ganancias se limitan al precio de ejercicio de la opción de compra. Dependiendo del diseño del collar, los contratos de opciones pueden ser un débito neto (es decir, que cuestan dinero implementar), un crédito neto (si generan ingresos positivos) o costo cero.
- Para los inversionistas que buscan movimientos menos extremos en sus posiciones de renta variable, las estrategias de collar pueden resultarles útiles para sus carteras.

¿Qué son las estrategias de collar?

Las estrategias de collar normalmente poseen un activo subyacente, como acciones, y superponen la compra de una opción de venta con valor cero (OTM) y la venta de una opción de compra OTM sobre el mismo activo. Están diseñadas para limitar las rentabilidades dentro de un rango fijo durante la vigencia de los contratos de opciones. Por ejemplo, un fondo cotizado en bolsa (exchange-traded fund, ETF) con un collar de entre 95 y 110 podría invertir los valores en un índice, a la vez que se limita el potencial alcista a 10 % a lo largo del período de tres meses, y se limita el potencial bajista al 5 %. Las estrategias con collar pueden presentar varias variaciones basadas en el potencial alcista, bajista, costo de implementación, activo subyacente y marco temporal, entre otras variables.



COLLAR DE 95-110 (OPCIÓN DE VENTA 5 % OTM A 3 MESES Y OPCIÓN DE COMPRA 10 % OTM A 3 MESES)



Las estrategias con collar combinan de manera eficaz la estructura de beneficios de una opción de venta protegida (*protective put*) con una opción de compra con cobertura (*covered call*).

Las estrategias de opción de venta protegida están ampliamente asociadas con la mitigación del riesgo bajista porque buscan establecer un mínimo sobre las pérdidas potenciales. Una opción de venta protegida consiste en comprar un valor y engancharlo a la compra de una opción de venta sobre el mismo valor. Una opción de venta le da al comprador el derecho, pero no la obligación, de vender un valor a un precio de ejercicio predeterminado dentro de un plazo determinado. A cambio de pagar una prima para comprar una opción de venta, un inversionista posee un contrato que puede aumentar su valor si el valor subyacente disminuye.

El costo de comprar una opción de venta varía en función de varios factores, pero un factor importante es el precio de ejercicio. Por lo general, cuanto mayor sea el precio de ejercicio, más cara será la opción, pero mayor será la protección que esa opción le da al inversionista. Por ejemplo, comprar acciones XYZ y una opción de venta a dinero (*at-the-money*, ATM) al precio actual de las acciones XYZ es una buena cobertura frente a los movimientos bajistas. Pero también suele ser una opción muy cara y podría resultar inútil si el valor de XYZ aumenta. Comprar una opción de venta OTM que esté un 5 % por debajo del precio de ejercicio de XYZ probablemente costará menos, pero solo empezará a proteger contra pérdidas superiores al 5 %.

Las estrategias de opciones de compra con cobertura implican la compra de acciones y la correspondiente venta de una opción de compra sobre esos activos. Una opción de compra le da al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar un valor a un precio de ejercicio predeterminado dentro de un plazo determinado. El precio de ejercicio de la opción de compra puede personalizarse según las preferencias del inversionista. Puede ser una opción a dinero (ATM) si el inversionista está dispuesto a renunciar a todo el potencial alcista del valor, o con valor cero (OTM), si el inversionista desea conservar más de ese potencial alcista. La compensación es que una opción de opción de compra ATM generará primas más altas en comparación con una opción de compra OTM.

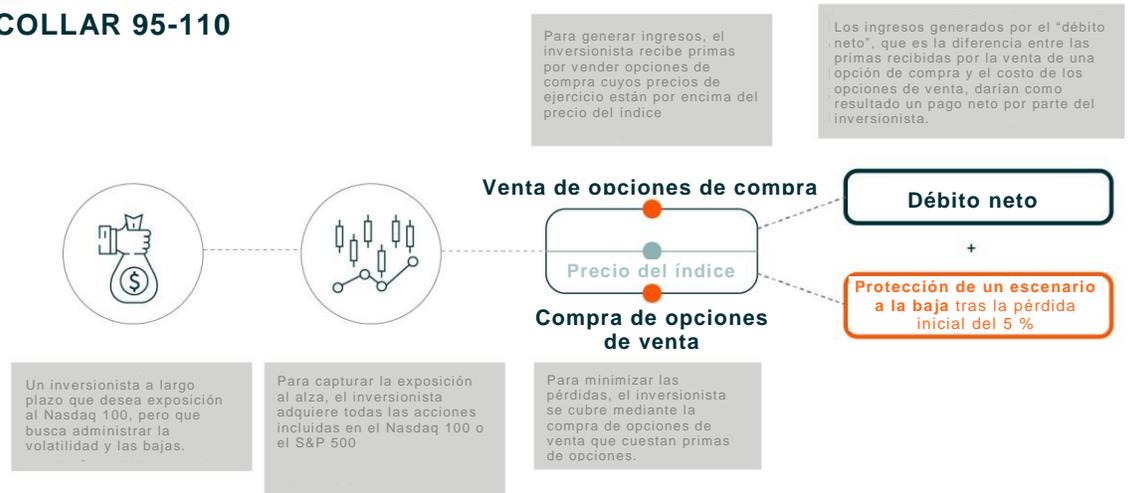
La combinación de la rentabilidad de la opción de venta protegida y la opción de compra con cobertura da como resultado una estrategia de “collar” que limita las rentabilidades entre un piso inferior y un techo superior a lo largo de la duración de los contratos de opciones. El límite exacto para fijar esos pisos y techos puede tener impacto en si la estrategia de collar cuesta dinero para implementar, si es de costo cero o genera ingresos. Si un collar está diseñado para generar ingresos, a menudo presenta una mayor exposición a la baja que un collar alcista. Pero los collares también pueden ser débito neto, es decir, que su implementación cueste dinero, especialmente si buscan mantener un mayor potencial alcista que bajista.

Por qué los inversionistas deberían considerar las estrategias de collar

Por supuesto, la rentabilidad de la inversión puede ser volátil e impredecible. En un año determinado, un inversionista puede experimentar un repunte eufórico, una oleada de ventas masivas o simplemente ver cómo sus inversiones fluctúan de un lado a otro en el medio. No todos los inversionistas quieren experimentar una volatilidad tan alta, especialmente de un escenario a la baja. Por el contrario, preferirían fijar expectativas con antelación para el rango de posibles resultados. Las estrategias con collar pueden ayudar a lograrlo.

Y lo que es quizás más importante, pueden mitigar los riesgos bajistas mediante la compra de una opción de venta protegida. No obstante, al vender una opción de compra con cobertura, la estrategia también puede ayudar a limitar el costo de la opción de venta a cambio de limitar el potencial alcista.

COLLAR 95-110



Explicación de Global X de las estrategias con un “collar” de 95-110

Los ETF, QRMI y XRMI de Global X con collar de entre 95-110 son fondos cotizados en bolsa pasivos que implementan estrategias sistemáticas diseñadas para establecer un rango o intervalo de rentabilidades, con límite superior e inferior, para los inversionistas. Siguen procesos similares, pero siguen diferentes índices subyacentes: el Nasdaq 100 y el S&P 500, respectivamente. Al utilizar QRMI como ejemplo, comienza por poseer todas las acciones del Nasdaq 100. Los administradores de cartera profesionales de Global X compran luego una opción de venta OTM del 5 % sobre el Nasdaq 100 con una fecha de vencimiento de tres meses. Luego, venden una opción de compra de tres meses sobre el Nasdaq 100 que es un 10 % OTM. En la fecha de vencimiento de los contratos de opciones, los administradores de la cartera establecen las opciones anteriores y suscriben nuevos contratos de tres meses.



El objetivo es que, a lo largo de cada período de opción de 3 meses, las pérdidas se limiten a aproximadamente un 5 % y las ganancias se limiten al 10 %, antes de las comisiones y los gastos.

EXPLICACIÓN DEL PROCESO DEL COLLAR 95-110

Como ejemplo de cómo un ETF implementa una estrategia de collar de débito neto, el ETF de collar 95-110 de Global X (QCLR), que integra el Nasdaq 100, mantiene la exposición a las acciones en el Nasdaq 100, a la vez que compra opciones de venta y vende opciones de compra sobre el índice cada 3 meses.



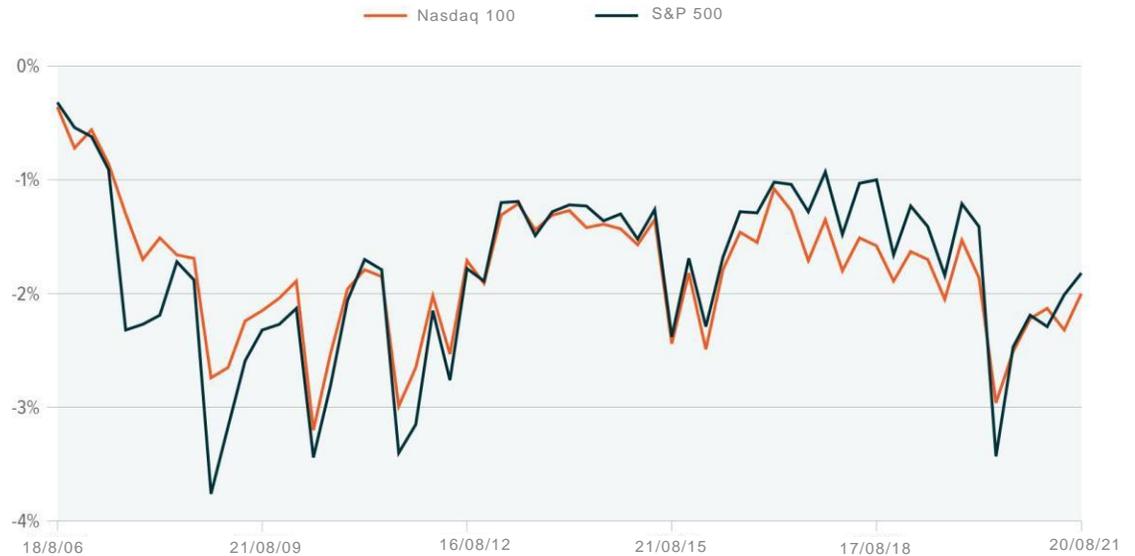
Como se ha comentado anteriormente, existen costos asociados al uso de una estrategia de collar de débito neto. El QCLR y el XCLR buscan encontrar un equilibrio entre limitar el potencial bajista y retener el potencial alcista, sin hacer que la estrategia sea demasiado costosa de implementar.

A continuación, se muestran los cálculos basados en el modelo de precios de opciones de Black-Scholes que estiman el costo neto histórico para las estrategias de collar, tanto en el Nasdaq 100 como en el S&P 500, que compran una opción de venta OTM de tres meses del 5 % y venden una opción de compra OTM del 10 %. Como podemos ver, durante épocas como la crisis financiera mundial y la pandemia de la COVID-19, el costo de mitigación del riesgo se encareció debido a mayores episodios de volatilidad, mientras que el costo fue menos significativo en períodos menos volátiles.



COSTO CALCULADO DE 3 MESES DE COMPRAR UNA OPCIÓN DE VENTA OTM DEL 5 % Y VENDER UNA OPCIÓN COMPRA OTM DEL 10 %

Fuente: Bloomberg. Datos entre el 18/8/06 y el 20/8/21. Son las primas estimadas de las opciones utilizando el modelo Black Scholes.²



Incorporación de las estrategias de collar de QCLR y XCLR en una cartera

Para muchos inversionistas podría ser conveniente considerar la incorporación de QCLR o XCLR en sus carteras. En primer lugar, los inversionistas preocupados por el riesgo bajista a corto plazo podrían añadir tácticamente las estrategias de collar para ayudar a mitigar los riesgos de una ola inminente de ventas. En segundo lugar, los inversionistas que no buscan jugar con los mercados como táctica, pero simplemente no quieren la experiencia de grandes olas de ventas masivas a largo plazo, podrían incorporar estas estrategias en una cartera para ayudar a administrar el riesgo. En tercer lugar, a los inversionistas que tienen una exposición significativa a la renta fija y buscan diversificar su cartera sin añadir un riesgo sustancial les podrían resultar atractivas estas estrategias. Por último, los inversionistas que ya están implementando estrategias de opciones en su cartera, pero que preferirían externalizar la gestión a otros administradores de cartera, pueden apreciar la eficiencia de la estructura de los ETF.



Notas finales:

1. El modelo Black Scholes es un modelo insignia para calcular el precio justo de un contrato de opciones utilizando el precio actual de las acciones, los dividendos esperados, el precio de ejercicio de una opción, las tasas de interés esperadas, el plazo hasta el vencimiento y la volatilidad esperada. El modelo asume que los dividendos no se pagan, la opción solo puede ejercerse al vencimiento, la tasa libre de riesgo y la volatilidad del activo subyacente y son constantes y conocidas, no hay costos de transacción implicados en la compra de la opción, los mercados son eficientes y las rentabilidades se distribuyen de manera según una normal logarítmica.

Las inversiones suponen riesgos, lo que incluye una posible pérdida de capital. La concentración en una industria o sector concretos someterá a los Fondos a pérdidas como consecuencia de los acontecimientos adversos que puedan afectar a esa industria o sector. Los inversionistas en los Fondos deben estar dispuestos a aceptar un alto grado de volatilidad del precio de las acciones del fondo y la posibilidad de pérdidas significativas.

