



Creado por:

Rohan Reddy
Analista investigador

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



INVESTIGACIÓN DE GLOBAL X ETFs

El argumento a favor de los ETF de riesgo extremo o “riesgo de cola”

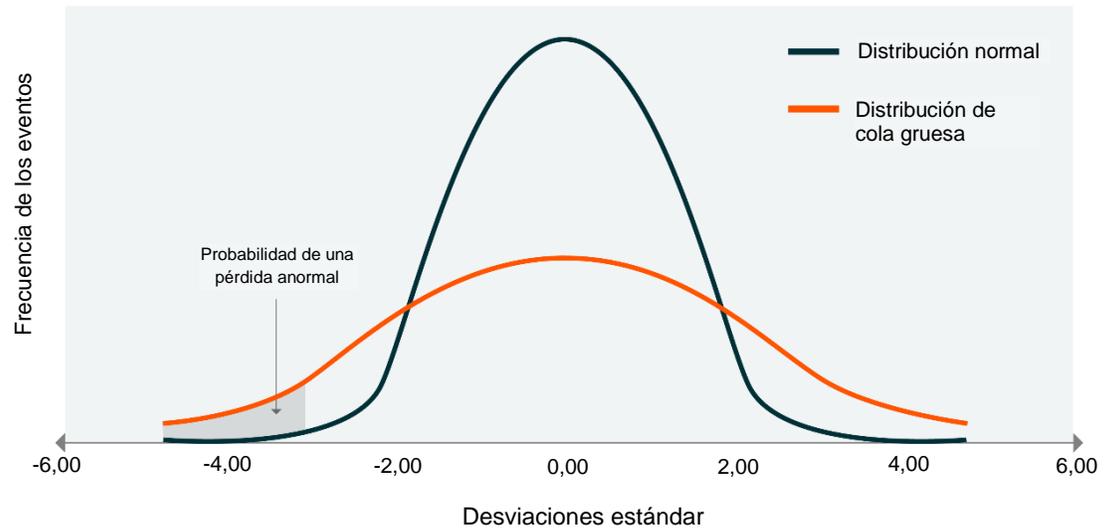
Aspectos clave

- Por lo general, las estrategias de riesgo extremo o “riesgo de cola” poseen los valores en un índice de renta variable, a la vez que compra una opción de venta protegida con valor cero (out-of-the-money, OTM) sobre ese índice. Esto permite participar en el potencial alcista (menos las primas pagadas) y al mismo tiempo mitigar los impactos de movimientos bajistas significativos.
- Las estrategias de riesgo de cola se pueden utilizar estratégica o tácticamente en un esfuerzo por lograr un posicionamiento defensivo antes de que se produzca una ola de ventas importante.
- Las estrategias de riesgo de cola tienen un costo debido a las compras recurrentes de opciones de venta protegidas, además de las comisiones de administración del fondo. Esto significa que pueden tener una rentabilidad inferior a la de sus índices de renta variable en mercados alcistas o estables.

¿Qué son las estrategias de riesgo de cola?

Tradicionalmente, los modelos de fijación de precios de activos han asumido que los rendimientos de los instrumentos de renta variable tienen una distribución normal, lo que significa que el 99,7 % de las observaciones deberían estar dentro de tres desviaciones estándar del rendimiento promedio. Sin embargo, la historia nos muestra que los eventos de cola izquierda, es decir, las ventas masivas significativas del mercado como la crisis financiera mundial o las ventas masivas inducidas por la pandemia en el primer trimestre de 2020, se producen con más regularidad de lo que se prevé en una distribución normal.¹ Durante los últimos 20 años, ha habido 5 ventas masivas tanto en el S&P 500 como en el Nasdaq 100 del 10 % o más durante cualquier período de tres meses consecutivos.² Dado que las ventas masivas del mercado se producen con más frecuencia de lo previsto, a los inversionistas les conviene incorporar estrategias en sus carteras que ayuden a mitigar estos riesgos.





Hay varias formas de intentar protegerse contra los eventos bajistas extremos. La diversificación de carteras, como poseer letras de tesorería, oro, inversiones alternativas e instrumentos de renta variable defensiva son enfoques comunes para limitar el riesgo a la baja. También se pueden utilizar estrategias sistemáticas basadas en señales técnicas que varían entre invertir en instrumentos de renta variable y efectivo.³

Las estrategias de opciones de venta protegida también se utilizan ampliamente para mitigar los riesgos bajistas porque, cuando se implementan de forma eficaz, pueden poner un límite a las pérdidas. Una opción de venta protegida consiste en poseer un valor (o varios valores) y comprar opciones de venta para el(los) mismo(s) activo(s). Una opción de venta le da al comprador el derecho, pero no la obligación, de vender un valor (o varios valores) 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. El costo promedio de una opción de venta ATM a 3 meses en el Nasdaq 100 es una prima del 4,2%.⁴ Si lo anualizáramos, esta protección costaría casi un 17%.

Las estrategias de riesgo de cola son un subconjunto de estrategias de opción de venta protegida que normalmente compran opciones con valor cero con precios de ejercicio más bajos. Estas opciones solo ofrecen protección si XYZ cae por debajo del precio de ejercicio de la opción, pero también cuesta menos implementar de forma continua. Por ejemplo, una opción de venta OTM del 10% solo empezará a proteger contra las pérdidas de XYZ una vez que el valor caiga más del 10% a partir del momento en que un inversionista

firma el contrato. Por ejemplo, en una ola de ventas del 15 %, la opción de venta limitaría las pérdidas al 10 % y protegería contra el otro 5 %.

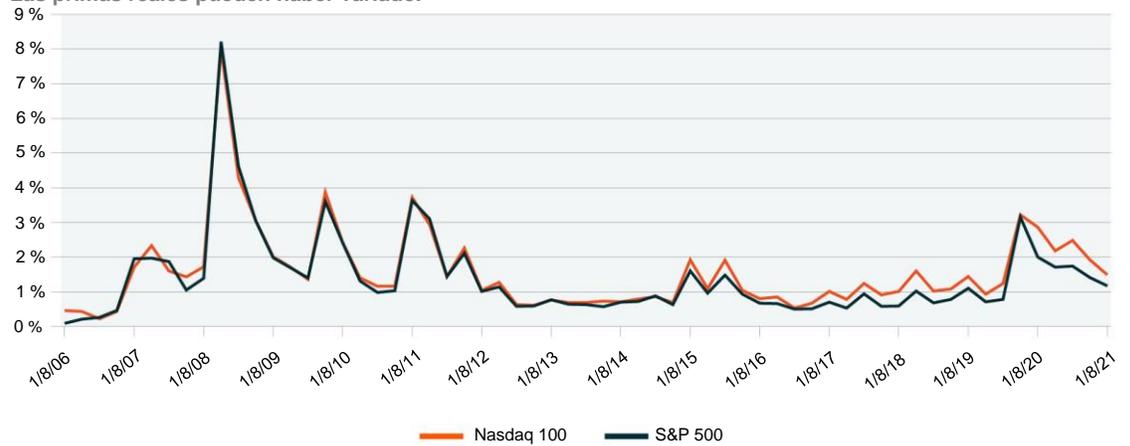
RIESGO DE COLA (OPCIÓN DE VENTA CON VALOR CERO AL 10 % A 3 MESES)



La ventaja potencial de gestionar los riesgos de cola en lugar de todos los riesgos bajistas es que las opciones suelen ser menos caras. Mientras que las opciones de venta ATM a 3 meses en el Nasdaq 100 cuestan un 4,2 %, las opciones de venta OTM al 10 % tienen un costo promedio de aproximadamente el 1,6 %.⁵ Esta diferencia puede ayudar a impulsar la rentabilidad a largo plazo, a expensas de mayores caídas potenciales en el corto plazo. Otros factores además del precio de ejercicio de una opción también pueden afectar el costo de un contrato. Por ejemplo, las primas tienden a aumentar durante períodos de volatilidad del mercado y los contratos más largos (plazo hasta el vencimiento) también suelen ser más caros.

PRIMAS HISTÓRICAS DE LAS OPCIONES OTM AL 10 % A 3 MESES, PARA EL Nasdaq 100 Y S&P 500

Fuente: Bloomberg. Datos del 18/08/06 al 20/08/2021. OTM: con valor cero (también llamadas “no rentables” o “fuera del dinero”). Estas son opciones estimadas de primas utilizando el modelo Black Scholes.⁶ Las primas reales pueden haber variado.



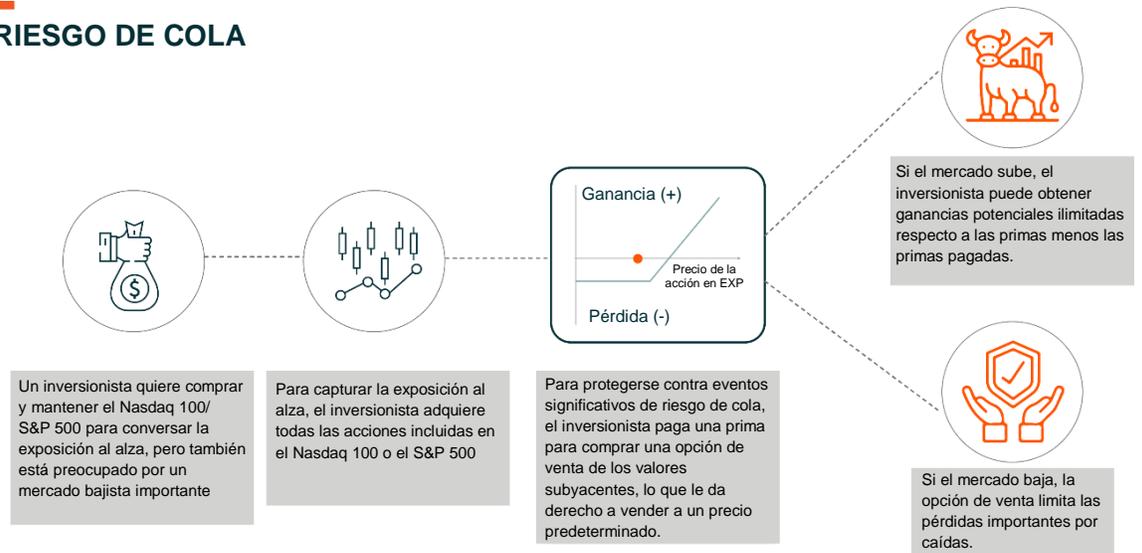
Las estrategias de riesgo de cola pueden variar en función del dinero de las opciones de venta que se compran, el plazo hasta el vencimiento de los contratos de opciones que compran y los valores subyacentes en los que toman posiciones largas. Por ejemplo, en lugar de invertir en acciones XYZ y comprar una opción de venta OTM, una estrategia de riesgo de cola podría poseer acciones de un índice de renta variable amplio como el S&P 500 o Nasdaq 100 y comprar opciones de venta de un índice OTM.

Aplicaciones de cartera para estrategias de riesgo de cola

Desde el punto de vista táctico, las estrategias de riesgo de cola pueden ser útiles si un inversionista prevé un importante evento bajista, pero desea seguir invirtiendo en caso de que se produzca un alza continuada. Este podría ser el caso en un mercado alcista fuerte, como cuando un inversionista cree que se está formando una burbuja y ambos quieren participar en la apreciación de los precios, pero protegerse contra las fuertes caídas. A modo de asignación más estratégica, las estrategias de riesgo de cola pueden resultar convenientes para los inversionistas que buscan las características de crecimiento de los instrumentos de renta variable en su cartera, pero que desean evitar potencialmente grandes caídas.

En relación con sus índices de referencia, las estrategias de índice de riesgo de cola tendrán un rendimiento diferente en función del entorno del mercado. En un mercado con tendencia al alza, es probable que las estrategias de riesgo de cola tengan un rendimiento inferior debido al costo de las primas pagadas para comprar las opciones de venta. En un mercado estable, también es posible un bajo rendimiento, dados estos costos de las opciones de venta. En un mercado fuertemente a la baja, las estrategias de riesgo de cola están diseñadas para obtener una rentabilidad superior.

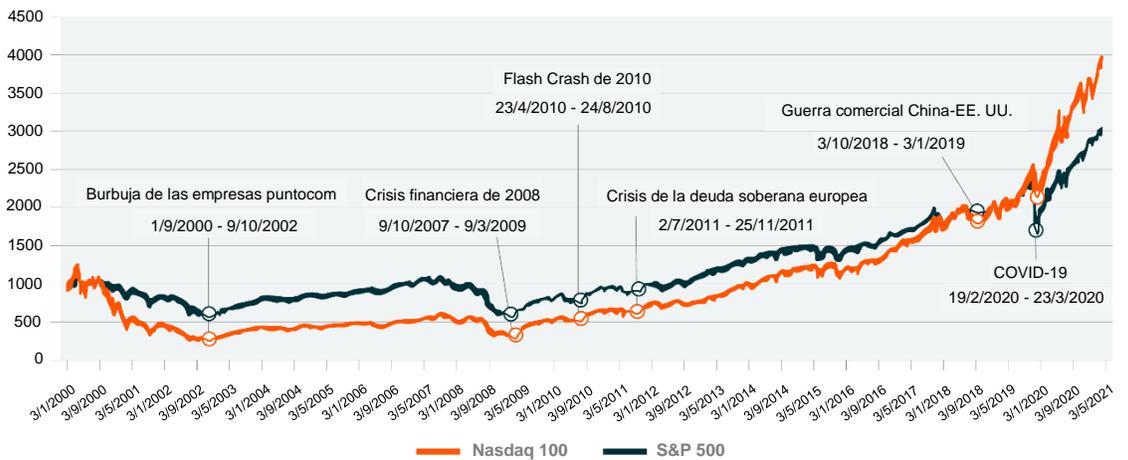
RIESGO DE COLA



Como demostró la pandemia de COVID-19, el riesgo de un acontecimiento desconocido de cisne negro podría estar siempre acechando en el horizonte. Después de más de una década de una tendencia alcista en el mercado de renta variable, siempre existe el riesgo de una corrección del mercado. Para los inversionistas aversos al riesgo, limitar el riesgo bajista puede ser una prioridad en lugar de maximizar las ganancias.

CAÍDAS HISTÓRICAS DEL S&P 500 Y Nasdaq 100

Fuente: Bloomberg. Datos del 3/1/2000 al 30/7/2021. El S&P 500 está representado por el índice SPX, mientras que el Nasdaq 100 está representado por el índice NDX. Los eventos bajistas son caídas del 10 % o más durante cualquier período de tres meses consecutivos.



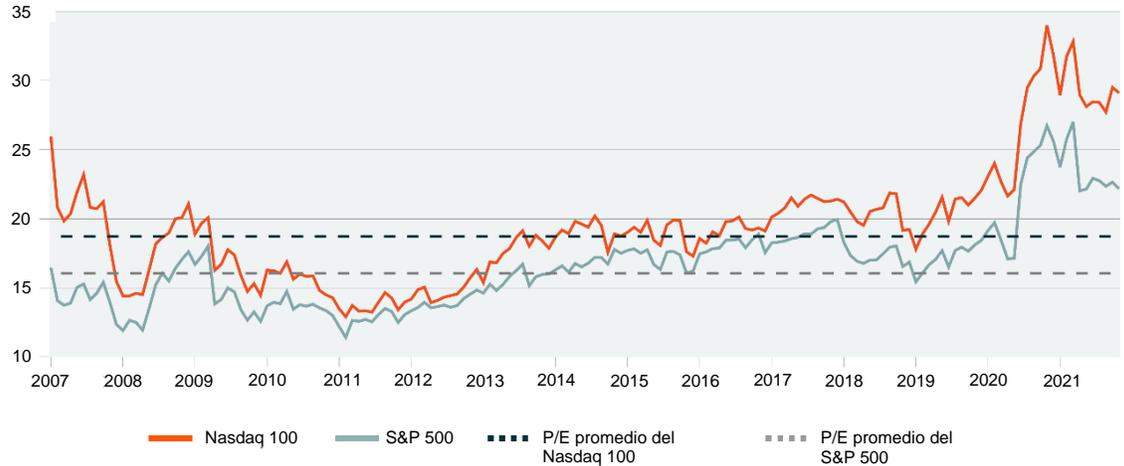
Por un lado, la política monetaria y fiscal favorable, junto con la recuperación pospandémica, pinta un panorama optimista para la renta variable a corto plazo. Y a largo plazo, los inversionistas han sido recompensados históricamente por permanecer invertidos. El Nasdaq 100 y el S&P 500 ofrecieron una rentabilidad anualizada a 20 años del 9,72 % y el 7,46 %, respectivamente, hasta principios de 2020.⁷



Por otro lado, los inversionistas siempre deben estar preparados para una posible corrección del mercado. El Nasdaq 100 cayó un -80 % en la burbuja de puntocom, por ejemplo. Esto puede ser un evento extremo, pero como muestra el gráfico anterior, ha habido más de un puñado de caídas de dos dígitos para el Nasdaq 100 y el S&P 500 en las últimas dos décadas. Las probabilidades de un evento de riesgo de cola también podrían ser elevadas debido a las valuaciones históricamente altas.

VALUACIONES A FUTURO DE LAS RELACIONES PRECIO-GANANCIA (P/E) DEL Nasdaq 100 Y S&P 500

Fuente: Bloomberg. Datos del 31/12/07 al 31/07/2021.



Conclusión

Aunque los mercados tienden a subir a largo plazo, se han producido caídas graves con una mayor regularidad de lo esperado. Las estrategias de riesgo de cola pueden servir para darles a los inversionistas un medio para mitigar los posibles riesgos bajistas, al tiempo que participan en mercados alcistas. Los inversionistas deberían ser prudentes a la hora de prepararse para dichos riesgos, y pueden utilizar QTR y XTR como vehículos eficientes para implementar estrategias de riesgo de cola.

Notas finales:

1. Business Insider. "Normal Distribution Versus Fat Tails", 29 de octubre de 2016.
2. Bloomberg. Datos del 3/1/2000 al 30/7/2021. El S&P 500 está representado por el índice SPX, mientras que el Nasdaq 100 está representado por el índice NDX.
3. Las estrategias analizadas pueden no tener éxito para mitigar las pérdidas.
4. Bloomberg. Datos del 18/08/06 al 20/08/2021. Son primas de las opciones, estimadas mediante el modelo Black Scholes.
5. Bloomberg. Datos del 18/08/06 al 20/08/2021. Son primas de las opciones, estimadas mediante el modelo Black Scholes.
6. 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.
7. Bloomberg. Datos del 1/1/2000 al 1/1/2020. El S&P 500 está representado por el índice SPX, mientras que el Nasdaq 100 está representado por el índice NDX.

Las inversiones suponen riesgos, lo que incluye una posible pérdida de capital. La diversificación no garantiza una ganancia ni constituye una garantía contra una pérdida. 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 en cuestión deben estar dispuestos a aceptar un alto grado de volatilidad del precio de las acciones del fondo y la posibilidad de pérdidas significativas.

La rentabilidad del índice tiene solo fines ilustrativos y no representa la rentabilidad real del fondo. La rentabilidad del índice no refleja ninguna comisión de gestión, costos de transacción ni gastos. Los índices no se administran y no se puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad pasada no constituye una garantía de los resultados futuros.

