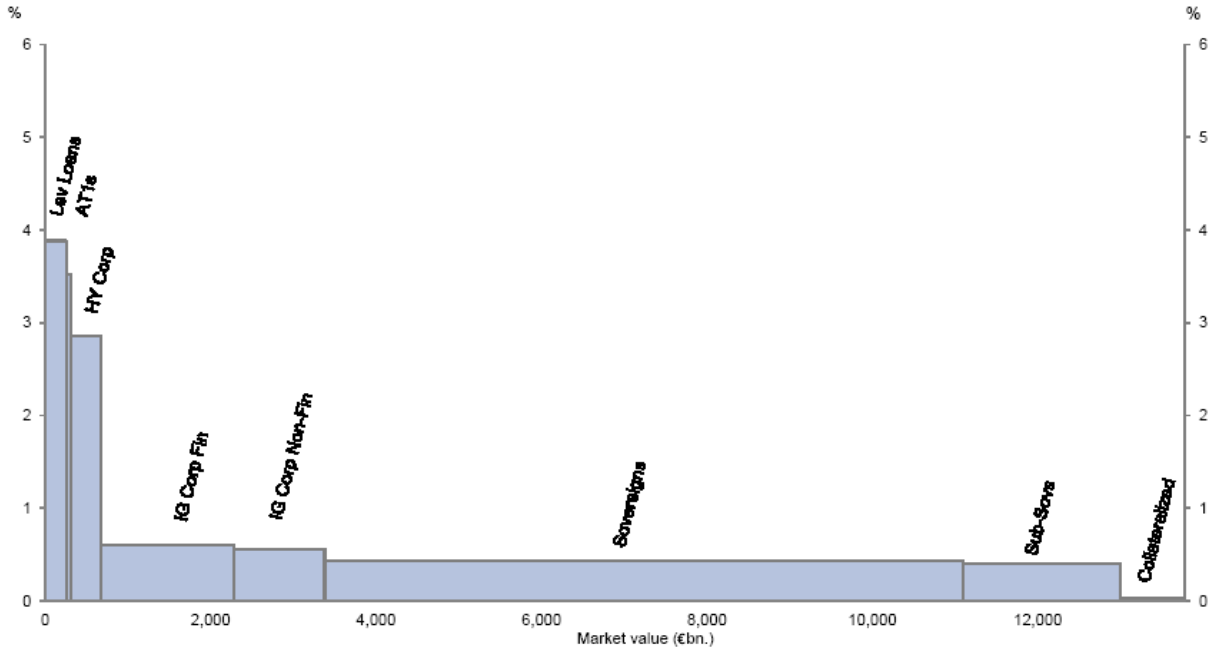
Nota tècnica:
La venda d'opcions com a estratègia alternativa de rendes en un món sense rendibilitat

19 d'octubre de 2021

Les estratègies de generació de rendes, claus en l'entorn actual

Amb els tipus d'interès en el món desenvolupat encara en zona de mínims històrics i les taxes d'inflació previsible i transitòriament encara lluny dels objectius primaris dels Bancs Centrals, l'inversor es pregunta quines alternatives d'inversió són les més adequades per a protegir el seu patrimoni i que aquest continuï generant unes rendibilitats atractives. En aquest entorn, les estratègies d'inversió focalitzades en la **generació de rendes** s'erigeixen com a fonamentals, especialment per a aquells inversors o carteres on el pressupost de risc està més delimitat i per tant tenen menor capacitat d'assignar capital a actius de risc amb una rendibilitat potencial superior.

Rendibilitat mitjana per classe d'actiu respecte al saldo viu
en mercat en els mercats de renda fixa en divisa EURO



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

A través d'aquesta nota pretenem traslladar com des de Caixa Enginyers Gestió en aquest 2021 hem començat a treballar amb una dinàmica i metodologia definida a través d'estratègies de venda d'opcions Put com a manera d'obtenir una renda addicional i paral·lelament a la gestió d'actius amb biaix *Quality ESG* que venim defensant. Especialment en aquells vehicles, com el cas del Fonengin ISR, amb un perfil conservador i moderat on, pels motius abans citats, la menor quantitat d'oportunitats d'inversió amb un perfil de rendibilitat-risc raonable entre els actius clàssics més conservadors força la cerca d'alternatives.

Tot això mantenint l'essència i filosofia de Caixa Enginyers Gestió on **la selecció de companyies amb sòlids fonamentals i negocis subjacents a preus raonables** conjuntament amb **l'excel·lència en prestacions ASG** (Medi Ambient, Social, Govern Corporatiu) continua sent pilars crítics.

Començant pel principi... què són les opcions i més concretament opcions de venda?

Les opcions són drets, amb el que comprar opcions significa comprar drets. La compra d'una opció sobre accions és una operació borsària que atorga al comprador el dret, però no l'obligació, de comprar o vendre una quantitat determinada d'accions a un preu fix, durant un període de temps predeterminat, pagant un preu anomenat prima. A canvi d'aquest preu o prima, el venedor de l'opció ven aquest dret. Quin és el contingut d'aquest dret? Amb una opció Call l'inversor té el dret a comprar, mentre que amb una opció Put té el dret a vendre. D'aquesta manera, les opcions Call sobre accions permeten al posseïdor comprar accions i les opcions Put permeten al posseïdor vendre accions (Font: Institut BME).

Com ho implementem des de Caixa Enginyers Gestió?

En el cas que ens concerneix, nosaltres actuem com a **venedors d'opcions Put**, estratègia a través de la qual estem **venent un dret pel qual cobrem un preu (prima),** de manera que contraiem una obligació de comprar l'acció en el cas que el comprador de la Put exerceixi el seu dret.

En essència procedim d'aquesta manera perquè és una manera de **comprar accions de companyies amb descompte**, el qual ve determinat pel preu fix (strike) que determinem quan realitzem la venda de Put i que es troba a una distància percentual coneguda per sota del preu actual. Bàsicament, aquest tipus d'estratègies les iniciem per dues vies, remarcant novament que **partim d'excel·lents negocis a preus raonables i un sòlid acompliment en matèria ASG:**

- **Sobre companyies en cartera amb elevada convicció sobre el potencial a curt / mig termini.** Generant una renda (Income) addicional a curt termini, en el cas que el subjacent es mogui en la direcció contrària a l'esperada (correcció), aprofitaríem una potencial caiguda per a acumular en la posició, sempre mantenint una estreta vigilància sobre la tesi d'inversió del subjacent i que aquesta no es vegi deteriorada.

- **Sobre companyies en seguiment i monitoratge amb atractius fonamentals però el marge de seguretat dels quals no és l'adequat de moment** i en les quals estaríem disposats a entrar en el cas que es produís una caiguda en el preu.

Sense oblidar l'elecció d'altres qüestions de tipus tècnic així mateix importants, existeixen dos factors essencials, intrínsecament lligats entre ells, per a la maximització i èxit de l'estratègia: **strike i data venciment.**

El **strike o preu fix** al qual comprem en cas de caiguda del preu de l'acció habitualment acostumem triar-lo entorn a un **10% per sota del preu actual**. Sent venedors sacrifiquem cert ingrés de prima (com més a prop del preu actual major és la prima a percebre), però a canvi guanyem confort des de l'òptica de **control de risc** en tenir major recorregut fins que l'estratègia amb el derivat potencialment es fiqui en pèrdues, la qual cosa és notòriament crític

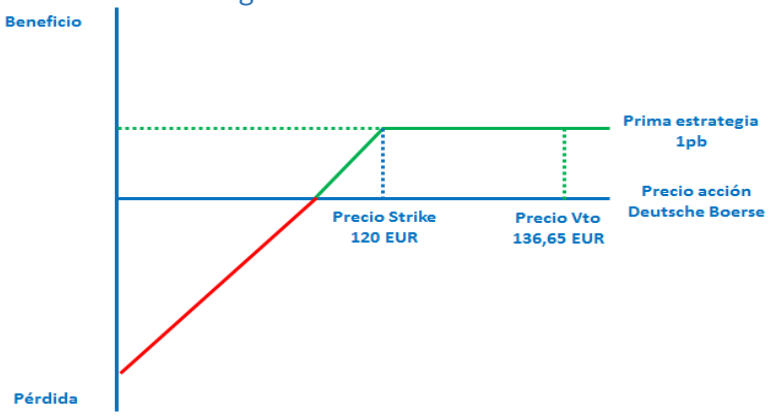
quan estem implementant la venda de Put sobre companyies ja en cartera perquè amplifiquem la pèrdua en cas de caiguda en tenir el subjacent en cartera.

Per la seva banda, en el cas del **venciment** (o data caducitat) l'elecció del mateix és una cosa que va de la mà del strike triat i de l'anàlisi rendibilitat-risc que vulguem assumir. Si prioritzem maximitzar la prima ingressada, seria interessant buscar venciments no massa pròxims assumint que la probabilitat que "m'executin" si el preu cau és bastant major perquè el període a venciment és major. Per contra, si triem un venciment pròxim, al tindre l'opció oberta durant menys temps limites el risc que l'opció entri en diners i a més la volatilitat implícita és major, la qual cosa es tradueix en un increment de prima a cobrar. De l'anàlisi de pros i contres, extraiem que donat l'objectiu que pretenem els **venciments a 1 o 2 mesos** maximitzen les bondats quantitatives i qualitatives de les estratègies que implementem.

Vegem alguns exemples...

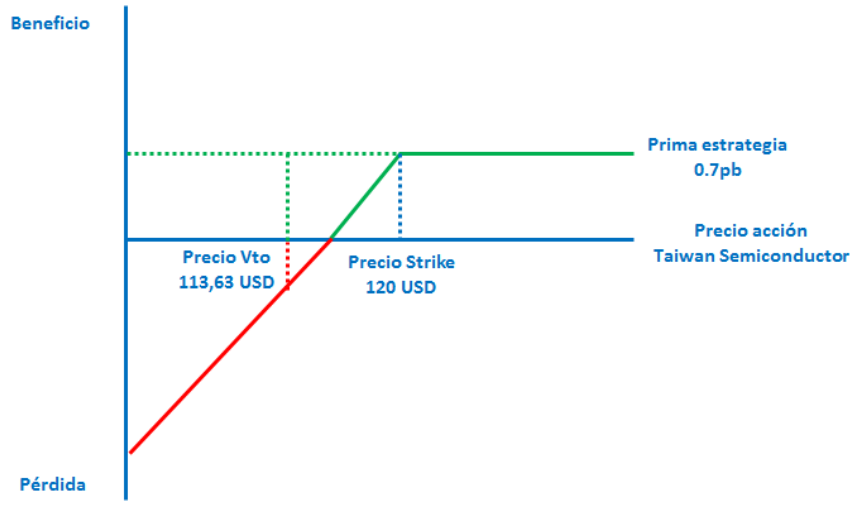
- El 18/01/2021 venem opcions Put sobre la companyia alemanya Deutsche Boerse, companyia que en aquests moments no mantenim en cartera i la qual pretenem incorporar a cartera amb un descompte respecte a la cotització actual. Amb data venciment 19/03/2021 i amb un capital en risc del 0.75%, l'acció de la companyia cotitza en aquests moments en 133 EUR i triem strike 120 EUR (-9.8% distància a strike), la qual cosa ens aporta una prima en termes de patrimoni del fons de 1pb.
- Si a venciment el preu de l'acció es situa en 120 EUR o per damunt, consolidem la totalitat de la prima.
- Per si el preu de l'acció cau per sota de 120 EUR, haurem ingressat la prima igualment però haurem de comprar les accions a 120 EUR, sent la pèrdua que assumim la diferència entre el preu de l'acció en la data de venciment i el strike (120) triat.
- El 19/03/2021 l'acció de Deutsche Boerse va tancar en 136.65 EUR, amb el que consolidem en el valor liquidatiu del fons la prima a percebre (1pb).

Il·lustració estratègia Put venuda en DEUTSCHE BOERSE



Caixa d'Enginyers Gestió, Àrea d'Inversions

- El 25/02/2021 venem opcions Put sobre la companyia taiwanesa Taiwan Semiconductor, companyia que mantenim en cartera i sobre la que voldríem acumular després d'un període correctiu de la cotització. Amb data venciment 19/03/2021 i amb un capital en risc del 0.50%, l'acció de la companyia cotitza en aquests moments sobre els 130 USD i triem strike 120 USD (-7.7% distància a strike), la qual cosa ens aporta una prima en termes de patrimoni del fons de 0.7pb.
- Si a venciment el preu de l'acció es situa en 120 USD o per damunt, consolidem la totalitat de la prima.
- Per contra, si el preu de l'acció cau per sota de 120 USD, haurem ingressat la prima igualment però haurem de comprar les accions a 120 USD, sent la pèrdua que assumim la diferència entre el preu de l'acció en la data de venciment i el strike (120) triat.
- El 19/03/2021 l'acció de Taiwan Semiconductor va tancar en 113.63 USD, amb el que consolidem en el valor liquidatiu del fons la prima a percebre (0.7pb) i hem de comprar les accions de la companyia a 120 USD per un total del 0.5% de fons



La gestió de la cartera d'opcions, una cartera en si mateixa

En el cas del **Fonengin ISR**, la cartera d'opcions a través de Put venudes habitualment compromet entre el **5-7% del patrimoni del fons** prenent com a criteri el concepte de **"capital en risc"**, és a dir, l'exposició total que el vehicle assumiria en cas que totes les Put venudes fossin exercides per la contrapart i que per tant obligarien el fons a comprar les accions corresponents.

Paral·lelament, la gestió de la cartera d'opcions també comporta una sèrie de diversificacions a fi de mantenir un **control de riscos** adequat i alineat amb un vehicle conservador/moderat. D'aquesta manera, es pretén buscar una **correcta diversificació** amb les diverses estratègies Put venudes i vives a cada moment a nivell de geografies, sectors, estils o factors, així com en venciments o distàncies a strike. Així, de la mateixa manera que es realitza una gestió 360º per a la cartera de comptat també s'apliquen les mateixes directrius per a la cartera d'opcions, amb el control afegit de les interaccions que ambdues mantenen i les implicacions que l'exercici d'una Put venuda té sobre el conjunt de la cartera del fons.

DISCLAIMER

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió d'aquest, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTION no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per a poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers a què es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTION, S.A.O. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CREDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor deu, així mateix, tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

©Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni fins i tot citant les fonts, excepte amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.