

Por Diego Rebissoni, Ingeniero Industrial de la Universidad de Buenos Aires.  
Creador de [www.leiod.com.ar](http://www.leiod.com.ar)

## Lanzamiento Cubierto: Una estrategia interesante en tiempos de volatilidad

*¿Alguna vez pensaron en un plazo fijo con riesgo? De eso se trata, en buena medida, la operación de “lanzamiento cubierto”, mediante la cual uno adquiere acciones y vende el derecho a que se las compren a un precio determinado. Hoy, con la volatilidad rondando sus máximos históricos en todo el mundo, esta estrategia ofrece rendimientos superiores al 100% anual si el activo se mantiene en su valor actual.*



*Para evaluar. Pero, ¿cómo se lleva a cabo? ¿Cuánto se puede ganar o perder? ¿Se puede realizar en cualquier momento? Trataremos de responder éstas y otras preguntas frecuentes sobre el tema en los próximos párrafos.*



Muy posiblemente, la mayoría sepamos qué es comprar una acción, pero no qué implica lanzar un call u opción de compra (covered call en inglés). Básicamente, consiste en venderle a otro inversor un derecho para que nos compre las acciones referidas en el call a un determinado precio, que pasará a denominarse “precio de ejercicio” o “strike price”. Por la cesión de ese derecho le cobraremos una prima. En resumen, estaremos adquiriendo acciones y, a la vez, vendiendo un derecho para que un tercero nos las compre a un precio determinado. Para realizar este tipo de operaciones, se recomienda utilizar activos cotizantes en la Bolsa de Nueva York por su excelente liquidez. Tomemos como ejemplo el NYSE (New York Stock Exchange), donde las opciones cotizan como las acciones o bonos.

Para concretar un “lanzamiento cubierto”, se deben comprar primero las acciones y luego darle la orden al operador para que lance una opción sobre esas acciones.

## ¿Qué precio de ejercicio elegir para la venta?

Mi consejo es comenzar por precios de ejercicio (bases) cercanos al precio de mercado de la acción. Por ejemplo, si Exxon Mobil Corporation (XOM) cotizara a US\$74,02, elegiría alguna de las bases disponibles más próximas a ese valor (las bases vienen predeterminadas y debe optarse entre las disponibles). En este caso, la elegida sería “XOMLO.X”, donde “XOM” es opción sobre las acciones de Exxon Mobil; “L” es diciembre, el mes de vencimiento de la opción; “O” es el precio de ejercicio (US\$75) y “X” corresponde al tipo de instrumento (opción).

Las opciones que vamos a lanzar tienen una fecha asociada que representa el momento hasta el cual nos pueden ejercer el derecho vendido. En el mercado americano los vencimientos se producen el tercer viernes de cada mes. Por lo tanto, para comenzar con esta operatoria se recomienda realizar un lanzamiento para aproximadamente unos 40-60 días antes del vencimiento. De ese modo, disminuiríamos el impacto de las comisiones.

El derecho que uno vende sólo es ejercido cuando la acción en el mercado cotiza por encima del precio “strike” y en fechas muy próxi-

mas al vencimiento. En caso de ser ejercido, se deberán entregar las acciones. En caso de no serlo, debido a que las acciones bajaron de precio o se mantuvieron al mismo valor y el plazo de ejercicio expiró, se las podrá vender para cerrar la posición, mantener a la espera de un alza o lanzar una nueva opción de compra en base al nuevo precio de mercado.

## Retornos de la operación

En caso de ejercerse el derecho, el capital invertido habrá sido igual al costo de las acciones menos el dinero que nos entregaron por la opción, mientras que al vencimiento de la opción habremos vendido las acciones al precio “strike”.

Aquí, la fórmula:

$$\text{Rendimiento Operación} = 100 \times \frac{[\text{Precio Prima} + (\text{Precio de Ejercicio} - \text{Precio Acción Inicial})]}{(\text{Precio Acción Inicial} - \text{Precio Prima})}$$

En caso de no ejercerse el derecho, la fórmula sería:

$$\text{Rendimiento Operación} = 100 \times \frac{[\text{Precio Prima} + (\text{Precio Acción Final} - \text{Precio Acción Inicial})]}{(\text{Precio Acción Inicial} - \text{Precio Prima})}$$

Esta segunda alternativa puede implicar pérdida de dinero.

Para clarificar la operación, vamos a analizar el ejemplo con acciones de XOM para datos al cierre del 10 de noviembre de 2008.

Cotización: US\$74,02 por acción.

Vencimiento de la opción: en diciembre (restan 39 días para el vencimiento).

Precios de ejercicio disponi-

bles: 65 / 70 / 75 / 80 y otros. (Fuente: <http://finance.yahoo.com/q/op?s=XOM&m=2008-12>)

El precio más conveniente es 75.00 para maximizar el rendimiento (a mismo precio de la acción al vencimiento).

Operación: compra de acciones de XOM a US\$74.02 y venta de “XOMLO.X” a 5,02 (según cierres 10 de noviembre de 2008).

La tabla inferior muestra simulaciones de resultados para distintos cotizaciones de la acción al vencimiento.

## Detengámonos en dos resultados importantes:

1. Si la acción mantiene su precio, nuestro retorno anualizado estará en el orden del 68% . Si la acción aumenta su valor, el retorno será del orden del 83% anual.

2. Si la acción cayera a US\$69,02 (-7%) no habremos perdido capital, dado que la baja no supera al ingreso por la venta de la opción. Para caídas de precio superiores a 7% perdemos, pero siempre menos que si únicamente hubiésemos comprado la acción.

Los altísimos retornos que ofrece esta estrategia responden a la fuerte volatilidad que están experimentando los mercados de todo el mundo. Cabe contrastar los valores con los de comienzos de 2008, cuando las rentabilidades anualizadas de operaciones similares rondaban el 24%. ●

Precio de la acción al vencimiento (\$/acc)	Precio de la acción al inicio (\$/acc)	Ingresos por venta de la prima (\$/opc)	Casi 1: Se llevan las Acciones. Caso 2: Las vendo a precio de mercado	1: Precio de Ejercicio - Precio Acción Inicial (\$/acc)	2: Precio Acción Final - Precio Acción Inicial	Ingresos (venta de prima + (2:1, según corresponda))	Capital Involucrado en la operación (\$/acc)	Retorno (%)	Caída % de la acción	Retorno Anualizado (%)
64,02	74,02	5,02	2	0	-10	-5,0	69	-7%	-14%	-68%
66,52	74,02	5,02	2	0	-8	-2,48	69	-4%	-10%	-34%
69,02	74,02	5,02	2	0	-5	0,02	69	0%	-7%	0%
71,52	74,02	5,02	2	0	-3	2,52	69	4%	-3%	34%
74,02	74,02	5,02	2	0	0	5,02	69	7%	0%	68%
76,52	74,02	5,02	1	1,1	0	6,1	69	9%	3%	83%
79,02	74,02	5,02	1	1,1	0	6,1	69	9%	7%	83%
81,52	74,02	5,02	1	1,1	0	6,1	69	9%	10%	83%