

# 25

## ESTRATEGIAS COMPROBADAS

para operar opciones sobre futuros de CME Group

---



**CME Group**



# UN MUNDO DE OPCIONES EN UNA ÚNICA Y PODEROSA PLATAFORMA.

Con más de 3,400 millones de contratos valorizados por más de US\$1 trillón en valor notional operados en 2011, CME Group es la bolsa líder en instrumentos derivados y la más diversa del mundo. Con base en el legado de CME, CBOT y NYMEX, el CME Group atiende las necesidades de administración de riesgo de sus clientes de todo el mundo. Como el mercado internacional que es, CME Group acerca a los compradores y a los vendedores, ya sea que operen por medio de la plataforma de negociación electrónica CME Globex o en los pisos de operaciones de Chicago y Nueva York, o compensen operaciones fuera de bolsa a través del CME ClearPort. CME Group ofrece la más amplia gama de productos de referencia disponibles en las principales clases de activos, incluyendo, futuros y opciones basadas en tasas de interés, índices de títulos de renta variable, divisas, energía, materias primas agrícolas, metales, e instrumentos climáticos y de finca raíz, entre otros.

Las opciones sobre futuros son unas de las herramientas mas versátiles de administración de riesgo , y las ofrecemos en la mayoría de nuestros productos. Ya sea que usted negocie opciones con fines de cobertura o bien de especulación, puede limitar su riesgo al monto que pagó anticipadamente por la opción, a la vez que mantiene su exposición a las fluctuaciones de precios que puedan trabajar en favor suyo.

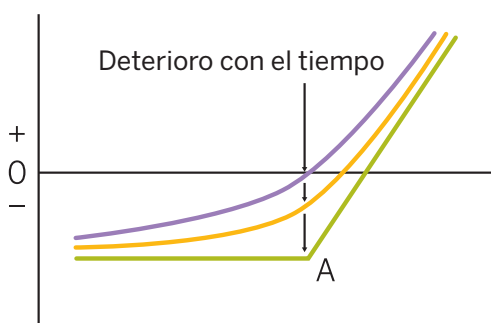
CME Group es una marca comercial de CME Group Inc. el logotipo del Globe, CME, Chicago Mercantile Exchange y Globex son marcas comerciales de Chicago Mercantile Exchange Inc. CBOT y Chicago Board of Trade son marcas comerciales del Board of Trade of the City of Chicago. NYMEX, New York Mercantile Exchange y ClearPort son marcas comerciales registradas de New York Mercantile Exchange Inc. COMEX es una marca comercial de Commodity Exchange Inc. Todas las demás marcas comerciales son propiedad de sus respectivos titulares. Para obtener mayor información sobre CME Group y sus productos, visite [www.cmegroup.com](http://www.cmegroup.com).

Copyright © 2008-2012 CME Group. Todos los derechos reservados.

# CÓMO UTILIZAR ESTE FOLLETO

---

## Evolución del patrón:



Cada ilustración demuestra el efecto del deterioro de tiempo en la prima total de la opción implicada en la posición. El eje vertical izquierdo muestra la escala beneficio/pérdida. La línea cero horizontal en la mitad es el punto de equilibrio, sin incluir las comisiones. Por lo tanto, todo lo que esté por encima de esa línea indica beneficios, y todo lo que esté por debajo, pérdidas. El precio del instrumento subyacente se representa en la parte inferior.

“A,” “B” y “C” en los diagramas indican los precios de ejercicio. Las flechas muestran el impacto del deterioro con el tiempo en una determinada opción.

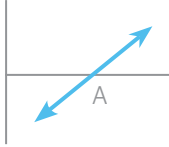
Las flechas en el diagrama bajo el encabezado “Evolución de patrón” indican qué efecto tiene en la posición total el deterioro de los precios de la opción con el paso del tiempo. La línea morada indica la situación cuando aún faltan cuatro meses para el vencimiento; la línea dorada muestra el estatus cuando falta un mes y la línea verde la situación al vencimiento.

**Para obtener mayor información, visite**  
**[cmegroup.com/options](http://cmegroup.com/options).**

# ÍNDICE

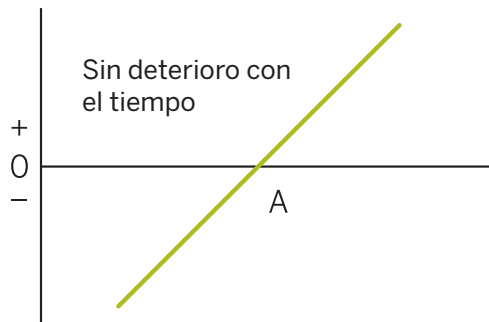
Long Futures (Futuros Largos)	1
Short Futures (Futuros Cortos)	2
Long Synthetic Futures (Futuros Largos Sintéticos)	3
Short Synthetic Futures (Futuros Cortos Sintéticos)	4
Long Risk Reversal (Reversión de Riesgo Largo)	5
Short Risk Reversal (Reversión de Riesgo Corto)	6
Long Call (Call Largo)	7
Short Call (Call Corto)	8
Long Put (Put Largo)	9
Short Put (Put Corto)	10
Bull Spread (Spread Alcista)	11
Bear Spread (Spread Bajista)	12
Long Butterfly (Mariposa Larga)	13
Short Butterfly (Mariposa Corta)	14
Long Iron Butterfly (Mariposa Iron Larga)	15
Short Iron Butterfly (Mariposa Iron Corta)	16
Long Straddle (Straddle Largo)	17
Short Straddle (Straddle Corto)	18
Long Strangle (Strangle Largo)	19
Short Strangle (Strangle Corto)	20
Ratio Call Spread (Call Spread Ratio)	21
Ratio Put Spread (Put Spread Ratio)	22
Call Ratio Backspread	23
Put Ratio Backspread	24
Box (Box o Conversión)	25

# 1



## LONG FUTURES (FUTUROS LARGOS)

### Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Cuándo su perspectiva de mercado es alcista y no está seguro de cuál será la volatilidad. No se verá afectado por las variaciones de la volatilidad. Sin embargo, si usted tiene una opinión sobre la volatilidad y esa opinión resulta correcta, una de las otras estrategias podría tener un mayor potencial de beneficio y/o menos riesgo.

**Características de beneficio:** El beneficio aumenta conforme sube el mercado. El beneficio se basa estrictamente en la diferencia entre el precio de salida y el precio de entrada.

**Características de la pérdida:** La pérdida aumenta conforme cae el mercado. La pérdida se basa estrictamente en la diferencia entre el precio de salida y el precio de entrada.

**Características del deterioro:** Ninguno.

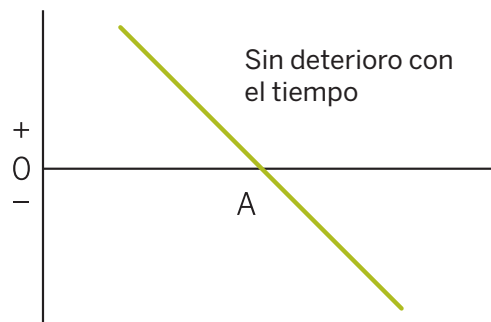
**CATEGORÍA:** Direccional

**SINTÉTICOS:** Call largo A, put corto A

# SHORT FUTURES (FUTUROS CORTOS)



## Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Cuándo su perspectiva de mercado es bajista y no está seguro de cuál será la volatilidad. No se verá afectado por las variaciones de la volatilidad. Sin embargo, si usted tiene una opinión sobre la volatilidad y esa opinión resulta correcta, una de las otras estrategias podría tener un mayor potencial de beneficio y/o menos riesgo.

**Características de beneficio:** El beneficio aumenta conforme cae el mercado. El beneficio se basa estrictamente en la diferencia entre el precio de entrada y el precio de salida.

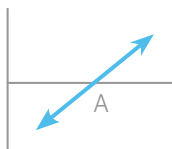
**Características de la pérdida:** La pérdida aumenta conforme sube el mercado. La pérdida se basa estrictamente en la diferencia entre el precio de entrada y el precio de salida.

**Características del deterioro:** Ninguno.

**CATEGORÍA:** Direccional

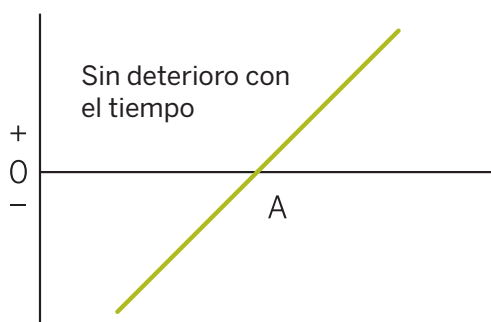
**SINTÉTICOS:** Put largo A, call corto A

# 3



## LONG SYNTHETIC FUTURES (FUTUROS SINTÉTICOS LARGOS)

### Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Cuándo su perspectiva de mercado es alcista y no está seguro de cuál será la volatilidad. No se verá afectado por las variaciones de la volatilidad. Sin embargo, si usted tiene una opinión sobre la volatilidad y esa opinión resulta correcta, una de las otras estrategias podría tener un mayor potencial de beneficio y/o menos riesgo. Puede operarse desde una posición inicial de call largo o put corto para crear una posición alcista más fuerte.

**Características de beneficio:** El beneficio aumenta conforme sube el mercado. El beneficio se basa estrictamente en la diferencia entre el precio de salida y el precio de entrada sintético.

**Características de la pérdida:** La pérdida aumenta conforme cae el mercado. La pérdida se basa estrictamente en la diferencia entre el precio de salida y el precio de entrada sintético.

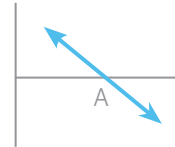
**Características del deterioro:** Ninguna

**CATEGORÍA:** Direccional

Call largo A, put corto A

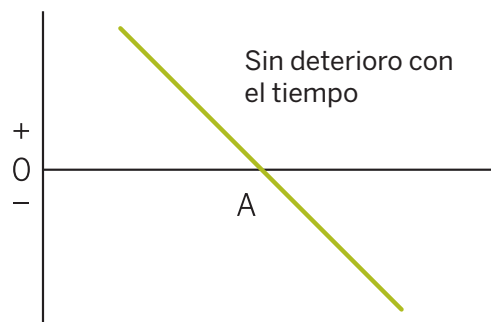


# SHORT SYNTHETIC FUTURES (FUTUROS SINTÉTICOS CORTOS)



# 4

## Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Cuándo su perspectiva de mercado es bajista y no está seguro de cuál será la volatilidad. No se verá afectado por las variaciones de la volatilidad. Sin embargo, si usted tiene una opinión sobre la volatilidad y esa opinión resulta correcta, una de las otras estrategias podría tener un mayor potencial de beneficio y/o menos riesgo. Puede operarse desde la posición inicial de call corto o put largo para crear una posición bajista más fuerte.

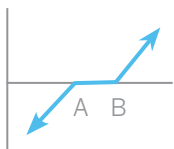
**Características de beneficio:** El beneficio aumenta conforme cae el mercado. El beneficio se basa estrictamente en la diferencia entre el precio de entrada sintético y el precio de salida.

**Características de la pérdida:** La pérdida aumenta conforme sube el mercado. La pérdida se basa estrictamente en la diferencia entre el precio de entrada sintético y el precio de salida.

**Características del deterioro:** Ninguna.

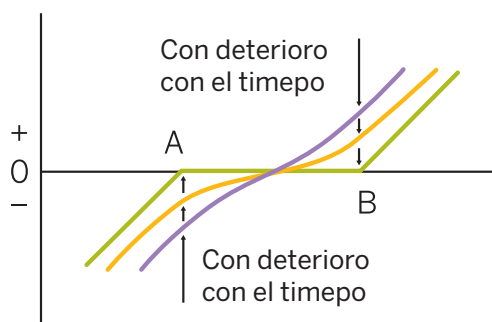
**CATEGORÍA:** Direccional

Put largo A, call corto A



**LONG RISK REVERSAL  
(REVERSIÓN DE RIESGO LARGO)  
(SQUASH O COMBOS)  
(PRECIO DE EJERCICIO REPARTIDO)**

### Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Cuando su perspectiva de mercado es alcista y no está seguro de cuál será la volatilidad. Normalmente esta posición se inicia como seguimiento de otra estrategia. Su relación riesgo/beneficio es la misma que en una posición de FUTUROS LARGOS, con la diferencia de que se presenta una zona plana con poca o ninguna ganancia/pérdida.

**Características de beneficio:** El beneficio aumenta conforme el mercado sube por encima del precio de ejercicio del call largo. El beneficio al vencimiento es abierto y se basa en el precio de ejercicio de B +/- el precio recibido o pagado para iniciar la posición.

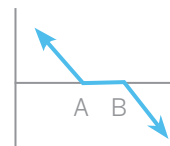
**Características de la pérdida:** La pérdida aumenta conforme el mercado cae por debajo del put corto. La pérdida al vencimiento es abierta y se basa en el precio de ejercicio A +/- la prima recibida o pagada para iniciar la posición.

**Características del deterioro:** Las características del deterioro de tiempo varían en función de la relación del precio de ejercicio de la opción call, del precio de ejercicio de la opción put y del precio de los futuros subyacentes en el momento en que la posición es establecida. La posición es neutra con respecto al deterioro de tiempo (no se ve afectada) si el precio de los futuros se sitúa exactamente a la mitad entre los precios de ejercicio de la opción call y de la opción put; deterioro de tiempo largo (se beneficia del deterioro de tiempo) cuando el precio de los futuros está más cerca del precio de ejercicio de la opción call que el de la opción put; y deterioro de tiempo corto (el deterioro de tiempo erosiona el valor de la posición) cuando el precio de los futuros está más cerca del precio de ejercicio de la opción put que el de la opción call.

**CATEGORÍA:** Direccional  
Call largo B, put corto A

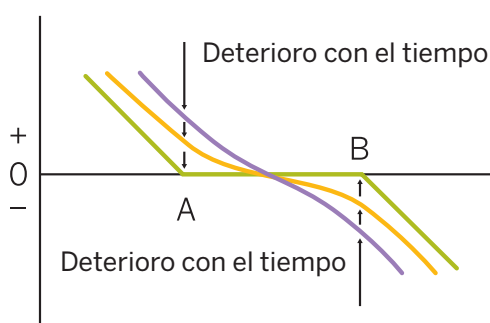
# SHORT RISK REVERSAL (SPLIT STRIKE) REVERSIÓN DE RIESGO CORTO (SQUASH O COMBOS)

(PRECIO DE EJERCICIO REPARTIDO)



# 6

## Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Cuándo su perspectiva de mercado es bajista y no está seguro de cuál será la volatilidad. Normalmente esta posición se inicia como seguimiento de otra estrategia. Su relación riesgo/beneficio es la misma que en una posición de FUTUROS CORTOS, con la diferencia de que se presenta una zona plana con poca o ninguna ganancia/pérdida.

**Características de beneficio:** El beneficio aumenta conforme el mercado cae por debajo del precio de ejercicio del put largo. El beneficio al vencimiento es abierto y se basa en el precio de ejercicio de A +/- la prima recibida o pagada para iniciar la posición.

**Características de pérdida:** La pérdida aumenta conforme el mercado sube por encima del call corto. La pérdida al vencimiento es abierta y se basa en el precio de ejercicio de B +/- la prima recibida o pagada para iniciar la posición.

**Características del deterioro:** Las características del deterioro de tiempo varían en función de la relación del precio de ejercicio de la opción call, del precio de ejercicio de la opción put y del precio de los futuros subyacentes en el momento en que se establece la posición. La posición es neutra con respecto al deterioro de tiempo (no se ve afectada) si el precio de los futuros se sitúa exactamente a la mitad entre los precios de ejercicio de la opción call y de la opción put; deterioro de tiempo largo (se beneficia del deterioro de tiempo) cuando el precio de los futuros está más cerca del precio de ejercicio de la opción put que el de la opción call; y deterioro de tiempo corto (el deterioro de tiempo erosiona el valor de la posición) cuando el precio de los futuros está más cerca del precio de ejercicio de la opción call que el de la opción put.

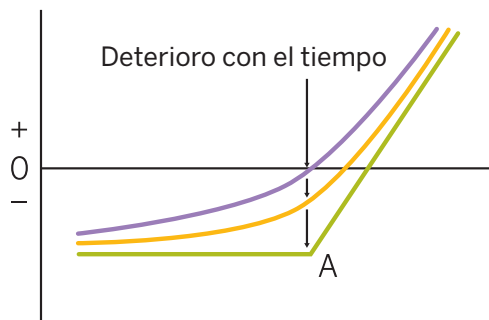
**CATEGORÍA:** Direccional

Put largo A, put corto B



## LONG CALL (CALL LARGO)

### Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Cuándo su perspectiva de mercado se sitúa entre alcista y muy alcista. En general, cuantas más opciones fuera del dinero (ejercicio más alto), más alcista es la estrategia.

**Características de beneficio:** El beneficio aumenta conforme sube el mercado. Al vencimiento, el punto de equilibrio será el precio de ejercicio de la opción call  $A$  + el precio pagado por la opción call.

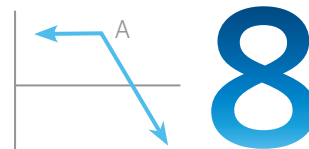
**Características de pérdida:** La pérdida se limita al monto pagado por la opción. Se registra una pérdida máxima si el mercado termina por debajo del precio de ejercicio de la opción  $A$ .

**Características de deterioro:** La posición es un activo agotable. Con el paso del tiempo, el valor de la posición se erosiona hacia el valor de vencimiento.

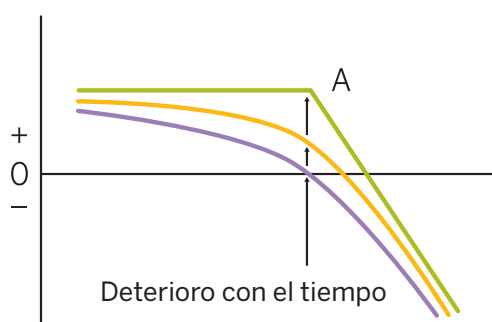
**CATEGORÍA:** Direccional

**SINTÉTICOS:** Instrumento largo, put largo

# SHORT CALL (CALL CORTO)



## Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Cuándo su perspectiva de mercado es bajista. Venda opciones call fuera del dinero (precio de ejercicio más alto) si confía menos en que el mercado caiga; venda opciones call en el dinero si confía en que el mercado se estancará o caerá.

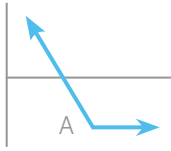
**Características de beneficio:** El beneficio se limita a la prima recibida. Al vencimiento, el punto de equilibrio es el precio de ejercicio  $A$  + la prima recibida. Se registra un beneficio máximo si el mercado se establece en  $A$  o por debajo de  $A$ .

**Características de pérdida:** El potencial de pérdida es abierto. La pérdida aumenta conforme sube el mercado. Al vencimiento, las pérdidas aumentan en un punto por cada punto en que el mercado esté por encima del punto de equilibrio. Dado que el riesgo es abierto, la posición debe analizarse muy atentamente.

**Características de deterioro:** La posición se beneficia del deterioro de tiempo. El beneficio del vendedor de la opción aumenta conforme la opción pierde su valor de tiempo. Se registra un beneficio máximo del deterioro de tiempo si la opción está en el dinero.

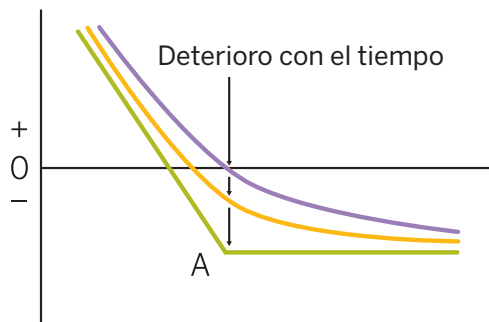
**CATEGORÍA:** Direccional

**SINTÉTICOS:** Instrumento corto, put corto



## LONG PUT (PUT LARGO)

### Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Cuándo su perspectiva de mercado se sitúa entre bajista y muy bajista. En general, cuanto más fuera del dinero (precio de ejercicio inferior) esté el precio de ejercicio de la opción put, más bajista será la estrategia.

**Características de beneficio:** El beneficio aumenta conforme caen los mercados. Al vencimiento, el punto de equilibrio será el precio de ejercicio de la opción A - el precio pagado por la opción. Para cada punto por debajo del punto de equilibrio, el beneficio aumenta por punto adicional.

**Características de pérdida:** La pérdida se limita al monto pagado por la opción. Se registra una pérdida máxima si el mercado termina por encima del precio de ejercicio de la opción A.

**Características de deterioro:** La posición es un activo agotable. Con el paso del tiempo, el valor de la posición se erosiona hacia el valor de vencimiento.

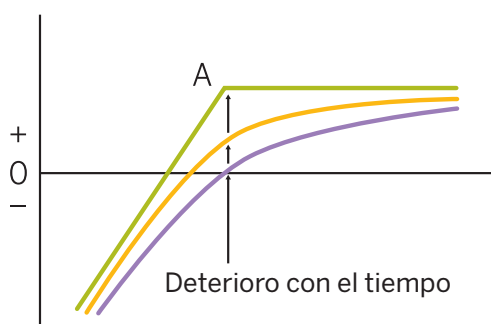
**CATEGORÍA:** Direccional

**SINTÉTICOS:** Instrumento corto, call largo

# SHORT PUT (PUT CORTO)



## Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Si usted cree firmemente que el mercado no se dirige a la baja. Venda opciones fuera del dinero (precio de ejercicio más bajo) si usted solo está algo convencido; venda opciones en el dinero si usted confía mucho en que el mercado se estancará o subirá. Si tiene dudas de que el mercado se estanque y su perspectiva es más alcista; venda opciones dentro del dinero para un beneficio máximo.

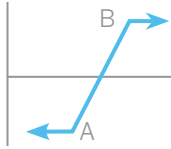
**Características de beneficio:** El beneficio se limita a la prima recibida de la venta de la opción put. Al vencimiento, el punto de equilibrio es el precio de ejercicio A - la prima recibida. Se registra un beneficio máximo si el mercado se establece en A o por encima de A.

**Características de pérdida:** El potencial de pérdida es abierto. La pérdida aumenta conforme baja el mercado. Al vencimiento, las pérdidas aumentan en un punto por cada punto en que el mercado se sitúe por debajo del punto de equilibrio. Dado que el riesgo es abierto, la posición debe analizarse muy atentamente.

**Características de deterioro:** La posición se beneficia del deterioro de tiempo. El beneficio del vendedor de la opción aumenta conforme la opción pierde su valor tiempo. Se registra un beneficio máximo del deterioro de tiempo si la opción está en el dinero.

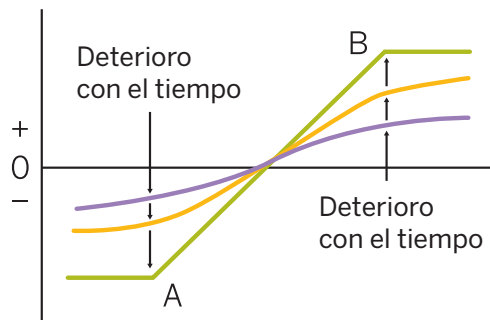
**CATEGORÍA:** Direccional

**SINTÉTICOS:** Instrumento largo, call corto



## BULL SPREAD (SPREAD ALCISTA)

### Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Si usted piensa que el mercado subirá, pero que el alza será limitada. Buena posición si usted quiere estar en el mercado pero confía menos en que las expectativas sean alcistas. Usted está en buena compañía. Esta es la operación alcista más popular.

**Características de beneficio:** El beneficio es limitado, y alcanza un máximo si el mercado termina en el precio de ejercicio B o por encima de B al vencimiento. Si se usa la versión call-vs.-call (la más común), el punto de equilibrio se sitúa en  $A + \text{costo neto del spread}$ . Si se usa la versión put-vs.-put, el punto de equilibrio se sitúa en  $B - \text{prima neta cobrada}$ .

**Características de pérdida:** Lo que se gana al limitar el potencial de beneficio es principalmente una limitación para la pérdida si se equivocó en su pronóstico con respecto al mercado. Pérdida máxima si al vencimiento el mercado se sitúa en A o por debajo de A. Con la versión call-vs.-call, la pérdida máxima es el costo neto del spread.

**Características de deterioro:** Si el mercado se sitúa en la mitad entre A y B, el efecto del deterioro de tiempo, de haberlo, sería escaso. Si el mercado está más cerca de B, el deterioro de tiempo por lo general es un beneficio. Si el mercado está más cerca de A, por lo general el deterioro de tiempo es perjudicial para la rentabilidad.

**CATEGORÍA:** Direccional

Call largo A, call corto B

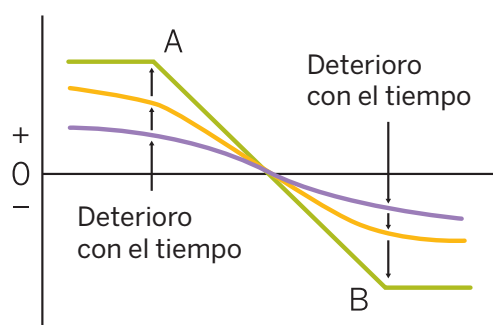
Put largo A, put corto B



# BEAR SPREAD (SPREAD BAJISTA)



## Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Si usted piensa que el mercado caerá, pero que la pérdida será limitada. Buena posición si usted quiere estar en el mercado pero confía menos en que las expectativas sean bajistas. La posición más popular cuando las expectativas son bajistas porque puede adoptarse como una operación conservadora cuando hay incertidumbre acerca de la postura bajista.

**Características de beneficio:** El beneficio es limitado, y alcanza un máximo al vencimiento si el mercado se sitúa en el precio de ejercicio A o por debajo de A. Si se usa la versión put-vs.-put (la más común), el punto de equilibrio se sitúa en B – costo neto del spread. Si se usa la versión call-vs.-call, el punto de equilibrio se sitúa en A + prima neta cobrada.

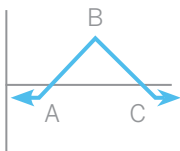
**Características de pérdida:** Al aceptar un límite en los beneficios, también logra un límite en las pérdidas. Las pérdidas aumentan, al vencimiento, conforme el mercado sube a B, donde están en un máximo. Con la versión put-vs.-put, la pérdida máxima es el costo neto del spread.

**Características de deterioro:** Si el mercado se sitúa en la mitad entre A y B, el efecto del deterioro de tiempo, de haberlo, sería escaso. Si el mercado está más cerca de A, el deterioro de tiempo por lo general arroja un beneficio. Si el mercado está más cerca de B, por lo general el deterioro de tiempo es perjudicial para la rentabilidad.

**CATEGORÍA:** Direccional

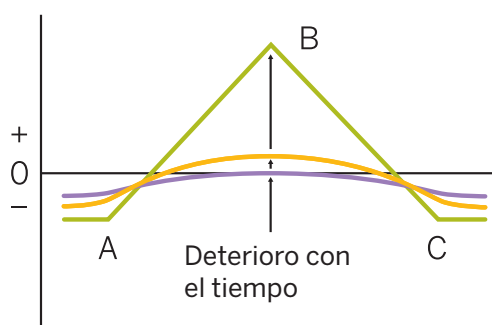
Put corto, put largo B

Call corto A, call largo B



## LONG BUTTERFLY (MARIPOSA LARGA)

### Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Una de las pocas posiciones que puede adoptarse con ventaja en una serie de opciones de largo plazo. Adóptela cuando, con un mes o más por delante, el costo del spread es 10% o menos que  $B - A$  (20% si existe un precio de ejercicio entre A y B). Esta es una regla general; verifique los valores teóricos.

**Características de beneficio:** Se produce un beneficio máximo si el mercado se sitúa en B al vencimiento. Ese beneficio sería  $B - A - \text{costo neto del spread}$ . Este beneficio se desarrolla, casi por completo, durante el último mes.

**Características de pérdida:** La pérdida máxima, en cualquier dirección, es el costo del spread. Una operación muy conservadora, los puntos de equilibrio están en  $A + \text{costo del spread}$  y en  $C - \text{costo del spread}$ .

**Características de deterioro:** El deterioro es insignificante hasta el último mes, durante el cual se forma un patrón de mariposa característico. El crecimiento máximo del beneficio se sitúa en B. Si usted se encuentra alejado del rango (A-C) al iniciar el último mes, es posible que desee liquidar la posición.

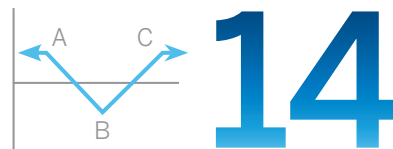
### CATEGORÍA: Precisión

Call largo A, 2 calls cortos B, call largo C

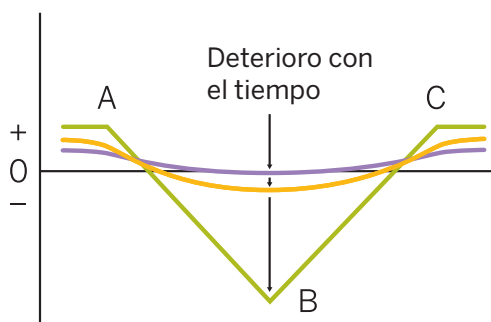
Put largo A, 2 puts cortos B, put largo C

(Nota:  $B - A$  generalmente es igual a  $C - B$ )

# SHORT BUTTERFLY (MARIPOSA CORTA)



## Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Cuándo el mercado se sitúa ya sea por debajo de A o por encima de C y la posición está sobrevalorada faltando aproximadamente un mes. O cuando sólo faltan unas semanas, el mercado está cerca de B y usted espera una fluctuación inminente en cualquier dirección.

**Características de beneficio:** El beneficio máximo equivale al crédito en el que se establece el spread. Ocurre cuando el mercado, al vencimiento, se sitúa por debajo de A o por encima de C, lo que hace que todas las opciones estén dentro del dinero o fuera del dinero.

**Características de pérdida:** Se produce una pérdida máxima si el mercado se sitúa en B al vencimiento. El monto de esa pérdida es  $B - A - \text{crédito recibido cuando se establece la posición}$ . Los puntos de equilibrio están en  $A + \text{crédito inicial}$  y  $C - \text{crédito inicial}$ .

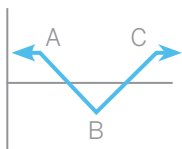
**Características de deterioro:** El deterioro es insignificante hasta el último mes, durante el cual se forma un patrón de mariposa característico. La aceleración de la pérdida máxima está en B.

## CATEGORÍA: Precisión

Call corto A, 2 calls largos B, call corto C

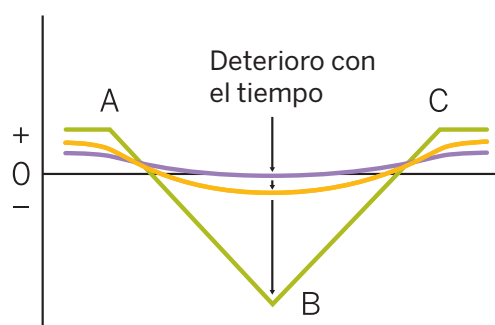
Put corto A, 2 puts largos B, put corto C

(Nota:  $B - A$  generalmente es igual a  $C - B$ )



## LONG IRON BUTTERFLY (MARIPOSA IRON LARGA)

### Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Cuándo el mercado se sitúa ya sea por debajo de A o por encima de C y la posición está subvalorada faltando aproximadamente un mes. O cuando sólo faltan unas semanas, el mercado está cerca de B y usted espera un punto de ruptura inminente en cualquier dirección.

**Características de beneficio:** El beneficio máximo es igual a  $(B - A)$  menos el débito neto para crear la posición. Ocurre cuando el mercado, al vencimiento, está por debajo de A o por encima de C.

**Características de pérdida:** Se produce una pérdida máxima si el mercado se sitúa en B al vencimiento. El monto de esa pérdida es el débito neto para crear la posición. Los puntos de equilibrio están en  $B + y - \text{débito inicial}$ .

**Características de deterioro:** El deterioro es insignificante hasta el último mes, durante el cual se forma un patrón de mariposa característico. La pérdida máxima está en B. Si usted se encuentra alejado del rango (A-C) al iniciar el último mes, es posible que desee mantener la posición.

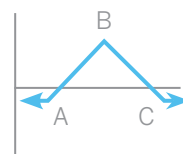
### CATEGORÍA: Precisión

Straddle largo B, strangle corto en AC

Put corto A, put largo B, call largo B, call corto C

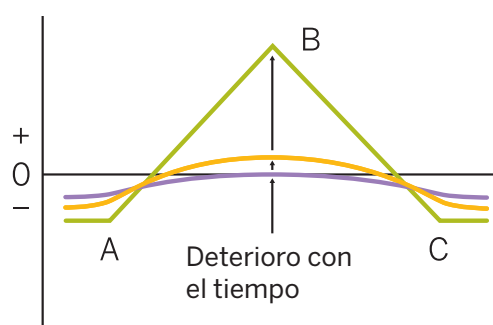
(Nota:  $B - A$  generalmente es igual a  $C - B$ )

# SHORT IRON BUTTERFLY (MARIPOSA IRON CORTA)



# 16

## Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Adóptela cuando el crédito neto de la mariposa iron corta es de 80 % o más de  $C - A$ , y usted prevé un periodo prolongado de estabilidad de precios relativa cuando el subyacente esté cerca del punto medio del rango  $C - A$  cerca del vencimiento. Esta es una regla general; verifique los valores teóricos.

**Características de beneficio:** Se produce un beneficio máximo si el mercado se sitúa en B al vencimiento. El beneficio sería igual que la prima del straddle corto menos la prima del strangle largo. Este beneficio se desarrolla, casi por completo, durante el último mes.

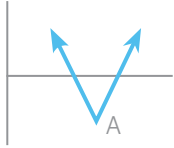
**Características de pérdida:** Pérdida máxima, en cualquier dirección, prima neta cobrada menos  $(B - A)$ . Esta es una negociación muy conservadora, los puntos de equilibrio están en  $B + y -$  prima neta cobrada.

**Características de deterioro:** El deterioro es insignificante hasta el último mes, durante el cual se forma un patrón de mariposa característico. El crecimiento máximo del beneficio se sitúa en B. Si usted se encuentra alejado del rango  $(A - C)$  al iniciar el último mes, es posible que desee liquidar la posición.

## CATEGORÍA: Precisión

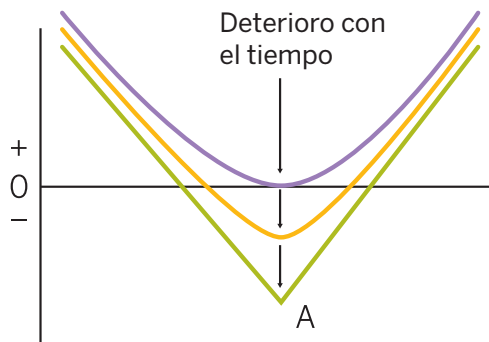
1 call corto y 1 put en B, compre 1 put en A, compre 1 call en C o venda un straddle al precio de ejercicio B y compre un strangle en AC para protegerse.

(Nota:  $B - A$  generalmente es igual a  $C - B$ )



## LONG STRADDLE (STRADDLE LARGO)

### Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Si el mercado está cerca de A y usted espera que comience a fluctuar, pero no está seguro de la dirección en que lo hará. Posición especialmente buena si el mercado ha estado tranquilo y luego comienza a zigzaguear marcadamente, señal de que puede producirse una erupción.

**Características de beneficio:** El beneficio es abierto en cualquier dirección. Al vencimiento, el punto de equilibrio está en A, +/- el costo del spread. Sin embargo, rara vez la posición se mantiene hasta el vencimiento dado que el deterioro de tiempo es cada vez mayor con el paso del tiempo.

**Características de pérdida:** La pérdida se limita al costo del spread. Ocurre una pérdida máxima si el mercado está en A al vencimiento.

**Características de deterioro:** El deterioro de tiempo se acelera a medida que las opciones se acercan al vencimiento. Por lo general, la posición se liquida mucho antes del vencimiento.

**CATEGORÍA:** Precisión

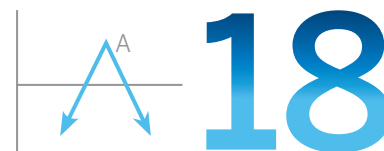
Call largo A, put largo A

**SINTÉTICOS:** 2 calls largos A, instrumento corto

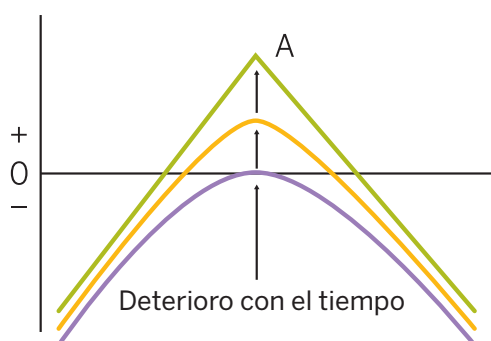
2 puts largos A, instrumento largo

(Todo se hace a la neutralidad inicial del delta. Un spread con un delta neutro es un spread establecido como una posición neutra al utilizar las deltas de las opciones involucradas. El cociente neutro se determina dividiendo el delta de la opción comprada entre el delta de la opción emitida)

# SHORT STRADDLE (STRADDLE CORTO)



## Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Si el mercado está cerca de A y usted espera que el mercado se estanque. Dado que usted está corto con respecto a las opciones, usted obtiene beneficios conforme se deterioran, siempre y cuando el mercado permanezca cerca de A.

**Características de beneficio:** El beneficio se maximiza si el mercado está en A al vencimiento. En el escenario call-put (el más común), el beneficio máximo es igual al crédito de establecer una posición; el punto de equilibrio es  $A \pm$  crédito total.

**Características de pérdida:** El potencial de pérdida es abierto en cualquier dirección. Por lo tanto, debe dársele unseguimiento cercano a la posición y reajustar a delta neutra si el mercado comienza a alejarse de A.

**Características de deterioro:** Dado que usted solo tiene opciones cortas, aprovecha el deterioro del valor de tiempo a una tasa cada vez mayor a medida que se acerca el vencimiento. El deterioro de tiempo se maximiza si el mercado está cerca de A.

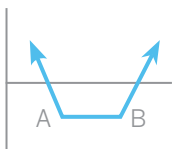
**CATEGORÍA:** Precisión

Call corto A, put corto A

**SINTÉTICOS:** 2 calls cortos A, instrumento largo

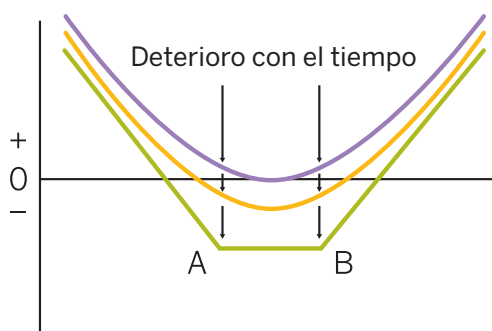
2 puts cortos A, instrumento corto

(Todo se hace a la neutralidad inicial del delta)



## LONG STRANGLE (STRANGLE LARGO)

### Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Si el mercado se sitúa dentro o cerca del rango (A-B) y ha estado estancado. Si el mercado estalla en cualquier dirección, usted gana dinero; si el mercado sigue estancado, pierde menos que con una straddle largo. Es también útil si se espera que aumente la volatilidad implícita.

**Características de beneficio:** El beneficio es abierto en cualquier dirección. Los niveles de punto de equilibrio están en  $A - \text{costo del spread}$  y  $B + \text{costo del spread}$ . Sin embargo, por lo general el spread no se mantiene hasta el vencimiento.

**Características de pérdida:** Pérdida limitada. La pérdida es igual al costo neto de la posición. Se produce una pérdida máxima si, al vencimiento, el mercado está entre A y B.

**Características de deterioro:** El deterioro se acelera a medida que las opciones se acercan al vencimiento, pero no tan rápidamente como con una straddle largo. Para evitar la mayor parte del deterioro, la posición se liquida normalmente antes del vencimiento.

**CATEGORÍA:** Precisión

Put largo A, call largo B

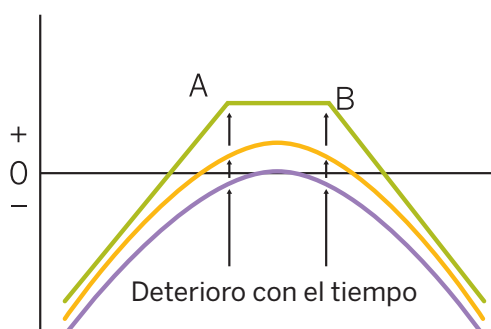
(Generalmente se hacea la neutralidad inicial del delta)



# SHORT STRANGLE (STRANGLE CORTO)



## Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Si el mercado se sitúa dentro o cerca del rango (A-B) y, si bien está activo, se está calmando. Si el mercado se estanca, usted gana dinero; si sigue estando activo, enfrenta un poco menos de riesgo que con una straddle corto.

**Características de beneficio:** El beneficio máximo equivale a la prima de la opción cobrada. Se obtiene un beneficio máximo si el mercado, al vencimiento, está entre A y B.

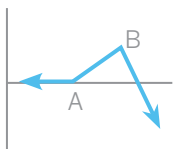
**Características de pérdida:** Al vencimiento, las pérdidas se producen solo si el mercado está por encima de  $B + \text{prima}$  o por debajo de  $A - \text{ese monto}$ . La pérdida potencial es abierta. Si bien conlleva menos riesgo que una straddle corto, se trata de una posición de riesgo.

**Características de deterioro:** Dado que usted tiene opciones cortas, el valor de tiempo se deteriora a una tasa cada vez mayor a medida que se acerca la fecha de vencimiento de la opción; se maximiza si el mercado se sitúa dentro del rango (A-B).

**CATEGORÍA:** Precisión

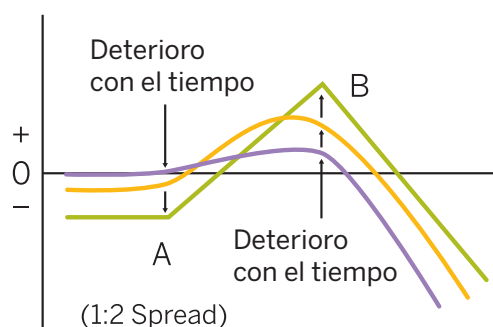
Put corto A, call corto B

(Todo se hace a la neutralidad inicial del delta )



## RATIO CALL SPREAD (CALL SPREAD RATIO)

### Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Se adopta generalmente cuando el mercado está cerca de A y el usuario espera una subida del mercado de leve a moderado, pero ve un potencial caídas fuertes. Se trata de una de los spreads de opciones más comunes, que rara vez se adopta más de 1:3 (dos cortas en exceso) debido al riesgo alcista.

**Características de beneficio:** El beneficio máximo, igual a  $B - A - \text{costo neto}$  de la posición (para la versión call-vs.-call), se realiza si el mercado está en B al vencimiento o  $B - A + \text{el crédito neto de la posición}$  (si la prima de la opción larga es inferior a la prima cobrada al vender dos o más opciones).

**Características de pérdida:** La pérdida es limitada a la baja (al costo neto de la posición en call-vs.-call, o a ninguna pérdida si la posición se establece en un crédito), pero abierta si el mercado sube. La tasa de pérdida, si el mercado sube más allá del precio de ejercicio B, es proporcional al número de opciones cortas en exceso en la posición.

**Características de deterioro:** Depende del valor de tiempo neto comprado o vendido mediante esta estrategia. Si se vende más valor de tiempo que el que se compra, entonces el deterioro del valor de tiempo trabaja en favor del tenedor de esta estrategia.

**CATEGORÍA:** Precisión

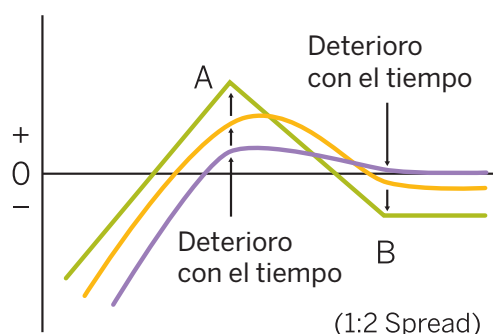
Call largo A, calls cortos B

Por ejemplo, 1 call largo en A; 2 calls cortos en B

# RATIO PUT SPREAD (PUT SPREAD RATIO)



## Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Cuándo el mercado se sitúa cerca de B y usted espera que éste sufra una caída de leve a moderada, pero percibe la posibilidad de que se dé un repunte marcado. Se trata de una de los spreads de opciones más comunes, que rara vez se adopta más que 1:3 (dos cortas en exceso) dado el riesgo bajista.

**Características de beneficio:** El beneficio máximo, en un monto de  $B - A - \text{costo neto de la posición}$  (para la versión put-vs.-put), se realiza si el mercado está en A al vencimiento o  $B - A + \text{el crédito neto de la posición}$  (si la prima de la opción larga es inferior a la prima cobrada al vender dos o más opciones).

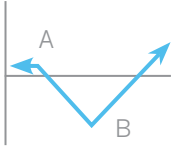
**Características de pérdida:** La pérdida es limitada a la alza (al costo neto de la posición en la versión put-vs.-put, o a ninguna pérdida si la posición se establece en un crédito), pero abierta si el mercado cae. La tasa de pérdida, si el mercado cae por debajo del precio de ejercicio A, es proporcional al número de opciones cortas en exceso en la posición.

**Características de deterioro:** Depende del valor de tiempo neto comprado o vendido mediante esta estrategia. Si se vende más valor de tiempo que el que se compra, entonces el deterioro del valor de tiempo trabaja en favor del tenedor.

**CATEGORÍA:** Precisión

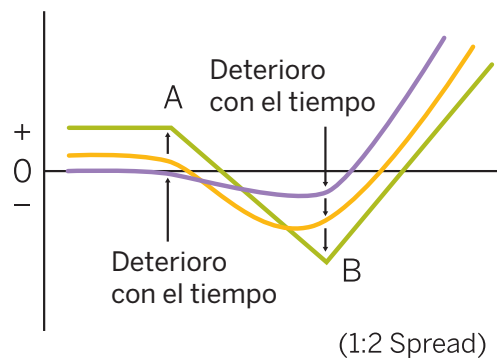
Put largo B, puts cortos A

Por ejemplo, 1 put largo en B; 2 puts cortos en A



## CALL RATIO BACKSPREAD

### Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Se adopta generalmente cuando el mercado está cerca de B y da señales de una mayor actividad con una mayor probabilidad a la alza.

**Características de beneficio:** El beneficio es limitado a la baja (si se tomó crédito neto cuando se estableció la posición), pero abierto en un mercado con perspectivas de repunte.

**Características de pérdida:** La pérdida máxima, en un monto de  $B - A -$  crédito inicial (o  $B - A +$  el débito inicial), se realiza si el mercado se sitúa en B al vencimiento. Esta pérdida es menor que el straddle largo equivalente y representa una compensación por sacrificar un potencial de beneficio a la baja.

**Características de deterioro:** Depende del valor de tiempo neto comprado o vendido mediante esta estrategia. Si se vende más valor de tiempo que el que se compra, entonces el deterioro del valor de tiempo trabaja a favor del tenedor.

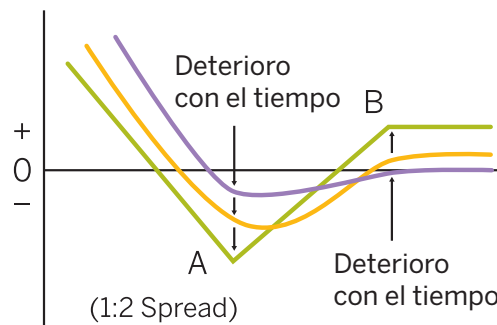
**CATEGORÍA:** Precisión

Call corto A, 2 calls largos o más B

# PUT RATIO BACKSPREAD



## Evolución del patrón:



**Cuándo se usa:** Se adopta generalmente cuando el mercado está cerca de A y da señales de una mayor actividad, con una mayor probabilidad bajista (por ejemplo, si la última variación importante fue ascendente, seguida de un estancamiento).

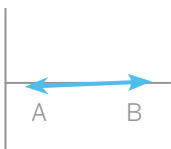
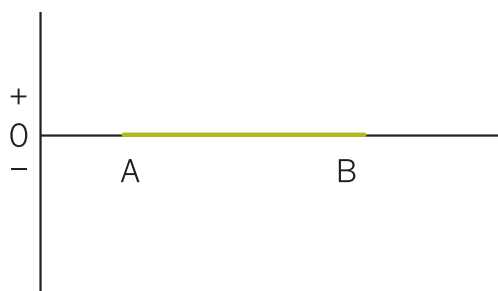
**Características de beneficio:** El beneficio es limitado la alza (si se tomó crédito neto cuando se estableció la posición), pero abierto en un mercado que se dirige a un colapso.

**Características de pérdida:** La pérdida máxima, en un monto de  $B - A -$  crédito inicial (o  $B - A +$  el débito inicial), se realiza si el mercado se sitúa en A al vencimiento. Esta pérdida es menor que el straddle largo equivalente y representa una compensación por sacrificar un potencial de beneficio alcista la alza.

**Características de deterioro:** Depende del valor de tiempo neto comprado o vendido mediante esta estrategia. Si se vende más valor de tiempo que el que se compra, entonces el deterioro del valor de tiempo trabaja a favor del tenedor.

**CATEGORÍA:** Precisión

1 put corto B, 2 puts largos o más A

**Evolución del patrón:**

**Cuándo se usa:** En ocasiones, un mercado se comporta de manera lo suficientemente inesperada como para justificar una adopción inicial de una de estas posiciones. Sin embargo, con frecuencia se utilizan para “bloquear” total o parcialmente una cartera, comprando o vendiendo, con el fin de crear las “piernas” faltantes de la posición. Estas son alternativas antes que cerrar posiciones a precios posiblemente desfavorables.

**Box largo:** Largo en una spread alcista, largo en una spread bajista — es decir, call largo A, call corto B, put largo B, put corto A. Valor =  $B - A$  – Débito neto.

**Box corto:** call largo B, call corto A, put corto A, put corto B Valor = Crédito neto +  $(A - B)$ .

**Conversión de instrumento largo:** instrumento largo, put largo A, call corto A. Valor = 0. “Precio” = instrumento + put – A – call.

**Conversión de instrumento corto:** instrumento corto, call largo A, put corto A. Valor = 0. “Precio” = A + call – instrumento – put.

**CATEGORÍA:** Negociación bloqueada o de arbitraje

A estos spreads se les llaman “operaciones bloqueadas (“locked trades”), ya que su valor al vencimiento es totalmente independiente del precio del instrumento subyacente. Si puede comprarlas por un monto inferior a ese valor o venderlas por uno superior, obtendrá un beneficio (sin tener en cuenta los costos de comisiones).

Para obtener mayor información, visite  
**[cmegroup.com/options](http://cmegroup.com/options)**.

Negociar opciones y opciones sobre futuros no es adecuado para todos los inversionistas e implica un riesgo de pérdida. Los futuros son instrumentos apalancados, y dado que para negociar se requiere únicamente un porcentaje del valor del contrato, es posible perder más que la suma de dinero que invirtió inicialmente en el producto de futuros.

La información incluida en este folleto ha sido recopilada por CME Group con fines generales únicamente. Si bien se ha hecho todo lo posible por asegurar la exactitud de la información incluida en este folleto, CME Group no asume responsabilidad por ningún error u omisión. Por otra parte, todos los ejemplos que se incluyen en este folleto son situaciones hipotéticas, que se utilizan con fines explicativos únicamente, y no deberán considerarse consejos de inversión o los resultados de experiencias de mercado concretas. Todos los asuntos relativos a normas y especificaciones que figuran en el presente documento están sujetos a las normas oficiales de CME, CBOT NYMEX, COMEX y CME Group y éstas sustituyen a aquéllas. En todos los casos relativos a especificaciones contractuales, deberán consultarse las normas actuales.



---

**OFICINAS CENTRALES DE CME GROUP**

20 South Wacker Drive  
Chicago, Illinois 60606  
cmegroup.com

info@cmegroup.com  
+1 800 331 3332  
+1 312 930 1000

---

**OFICINAS GLOBALES DO CME GROUP**

**Nueva York**  
+1 212 299 2000

**Calgary**  
+1 403 444 6876

**São Paulo**  
+55 11 2565 5999

**Washington D.C.**  
+1 202 638 3838

**Londres**  
+44 20 3379 3700

**Hong Kong**  
+852 3101 7696

**Seoul**  
+82 2 6336 6722

**Singapur**  
+65 6593 5555

**Houston**  
+1 713 658 9292

**Tokio**  
+81 3242 6232