

October 23, 2025

Análisis Profundo de Opciones: Dominando la Volatilidad y las Estrategias de Trading en los Mercados de Opciones Españoles

Estrategias de Cobertura con Opciones Superpuestas

Imanol Urquizu

Options Institute Adjunct Faculty Member Head of Derivatives
Santander Asset Management

Judith Casasampere

Global Institutional Sales
Interactive Brokers

www.ibkr.com/campus/webinars

www.ibkr.eu/campus/webinars

Los seminarios web patrocinados por bolsas y por la industria son presentados por terceros no afiliados. IBKR no se responsabiliza del contenido de estas presentaciones. Debes revisar el contenido de cada presentación y confiar en su propio juicio para determinar si es apropiado para ti. IBKR no ofrece recomendaciones ni asesoramiento. Esta presentación no constituye una publicidad ni una solicitud de nuevos clientes. Está destinada únicamente como una presentación educativa.

IBKR CLASSIFICATION: INTERNAL

Divulgación:

Las opciones implican riesgos y no son adecuadas para todos los inversionistas. Para obtener más información, lea las "Características y riesgos de las opciones estandarizadas" o ODD, a la que se puede acceder a través del enlace que se encuentra en la página de descripción del podcast.

Los futuros no son adecuados para todos los inversores. La cantidad que puede perder puede ser mayor que su inversión inicial. Antes de operar con futuros, lea la Divulgación de riesgos de la CFTC. Se puede obtener una copia y más información en ibkr.com.

Existe un riesgo sustancial de pérdida al operar en el mercado de divisas extranjeras. La fecha de liquidación de las operaciones en Divisas puede variar debido a las diferencias horarias y los días festivos bancarios. Es importante tener en cuenta la tasa de interés sobre los fondos prestados al calcular los costos de las operaciones en diferentes mercados.

Los tipos de órdenes disponibles mediante la plataforma Trader Workstation de Interactive Brokers LLC están diseñados para ayudarle a limitar sus pérdidas o asegurar un beneficio. Las condiciones del mercado y otros factores podrán afectar la ejecución. En general, las órdenes garantizan una ejecución o un precio, pero no ambos. En condiciones extremas del mercado, una orden podrá ejecutarse a un precio diferente al precio anticipado o podrán no ejecutarse en el mercado.

Existe un riesgo sustancial de pérdida en la negociación de futuros y opciones. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros.

Cualquier símbolo de acciones, opciones o futuros que se muestre es solo con fines ilustrativos y no pretende representar recomendaciones.

Aviso del IRS Circular 230: Estas declaraciones se proporcionan únicamente con fines informativos, no están destinadas a constituir asesoramiento fiscal en el que se pueda confiar para evitar sanciones bajo cualquier estatuto o reglamento fiscal federal, estatal, local u otro, y no resuelven ningún asunto fiscal a su favor.

Interactive Brokers LLC es miembro de NYSE, FINRA y SIPC.

Interactive Brokers Canada Inc. es miembro de la Canadian Investment Regulatory Organization (CIRO) y miembro del Canadian Investor Protection Fund.

Interactive Brokers (U.K.) Limited está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority (FCA), número de registro 208159.

Interactive Brokers Ireland Limited está regulada por el Central Bank of Ireland (CBI), número de referencia C423427.

Interactive Brokers Australia Pty. Ltd. – ABN 98 166 929 568 – está autorizada y regulada por la Australian Securities and Investments Commission (ASIC), AFSL 453554. 453554

Interactive Brokers Singapore Pte. Ltd. está autorizada y regulada por la Monetary Authority of Singapore (MAS), Licencia No. CMS100917.

Interactive Brokers Hong Kong Limited está regulada por la Hong Kong Securities and Futures Commission, y es miembro de la SEHK y la HKFE.

Interactive Brokers India Pvt. Ltd. es miembro de NSE, BSE y SEBI. Regn. No. SEBI INZ000217730; NSDL: IN-DP-NSDL-301-2008.

www.ibkr.com/campus/webinars

www.ibkr.eu/campus/webinars

Como con todas las inversiones, su capital está en riesgo.



The Options Institute

POWERED BY **Cboe**

©2025 Cboe Exchange, Inc. All rights reserved.



Imanol Irquizu

Jefe de Derivados en Santander
Asset Management

Imanol Irquizu es Jefe de Derivados en Santander Asset Management, donde lidera el Departamento de Soluciones de Derivados. Con más de dos décadas de experiencia en inversión, trading propietario y market-making, se especializa en la implementación de estrategias con derivados para gestionar el riesgo en los vehículos de inversión de la firma. Antes de incorporarse a Santander en 2022, Imanol ocupó cargos directivos en Quadriga AM, Santander Investment Bolsa, Espíritu Santo Investment y Ahorro Corporación. Es licenciado por la Universidad de Cornell, posee un máster en finanzas por ICADE y cuenta con una certificación en finanzas de la Wharton School de la Universidad de Pensilvania.

Divulgaciones

- Existen riesgos importantes asociados con las transacciones en cualquiera de los productos de Cboe Europe B.V. (Cboe Europe) discutidos aquí. Las opciones implican riesgos y pueden no ser adecuadas para todos los participantes del mercado.
- Cboe Europe, incluidas sus subsidiarias y empresas matrices ("Cboe"), no se compromete a proporcionarle asesoramiento comercial ni ningún consejo, recomendación o representación sobre la idoneidad, rentabilidad o conveniencia de cualquier inversión, producto financiero, estrategia de inversión, producto o servicio de terceros, o experiencia en el comercio de un producto financiero. Usted debe llevar a cabo su propia diligencia debida con respecto a un producto financiero y/o práctica de inversión.
- Cboe no actúa como corredor financiero o asesor con respecto a la selección de cualquier inversión en un producto financiero.
- Los productos financieros discutidos aquí pueden implicar el riesgo de pérdida, que puede ser sustancial y, dependiendo del tipo de producto, puede exceder la cantidad de dinero depositada al establecer una posición. Los participantes del mercado solo deben arriesgar fondos que puedan permitirse perder sin afectar su estilo de vida.



Análisis Profundo de Opciones: Dominando la Volatilidad y las Estrategias de Trading en los Mercados de Opciones Españoles

Estrategias de Cobertura con Opciones Superpuestas

Imanol Urquizu

Jefe de Derivados en Santander Asset Management & OI Adjunct Faculty Instructor

Una Opción de Compra (+Call):

¿Qué muestra?

- El gráfico muestra visualmente en qué condiciones de mercado la estrategia agrega o resta valor
- La distribución se segmenta en función de la probabilidad de cada escenario de mercado
- Muestra cómo una estrategia impacta en el rendimiento relativo de la estrategia en comparación con una cartera 100% de la Acción deseada sin opciones

Explicación de los colores:

Verde: la estrategia supera el rendimiento frente al 100% en la Acción (impacto relativo positivo)

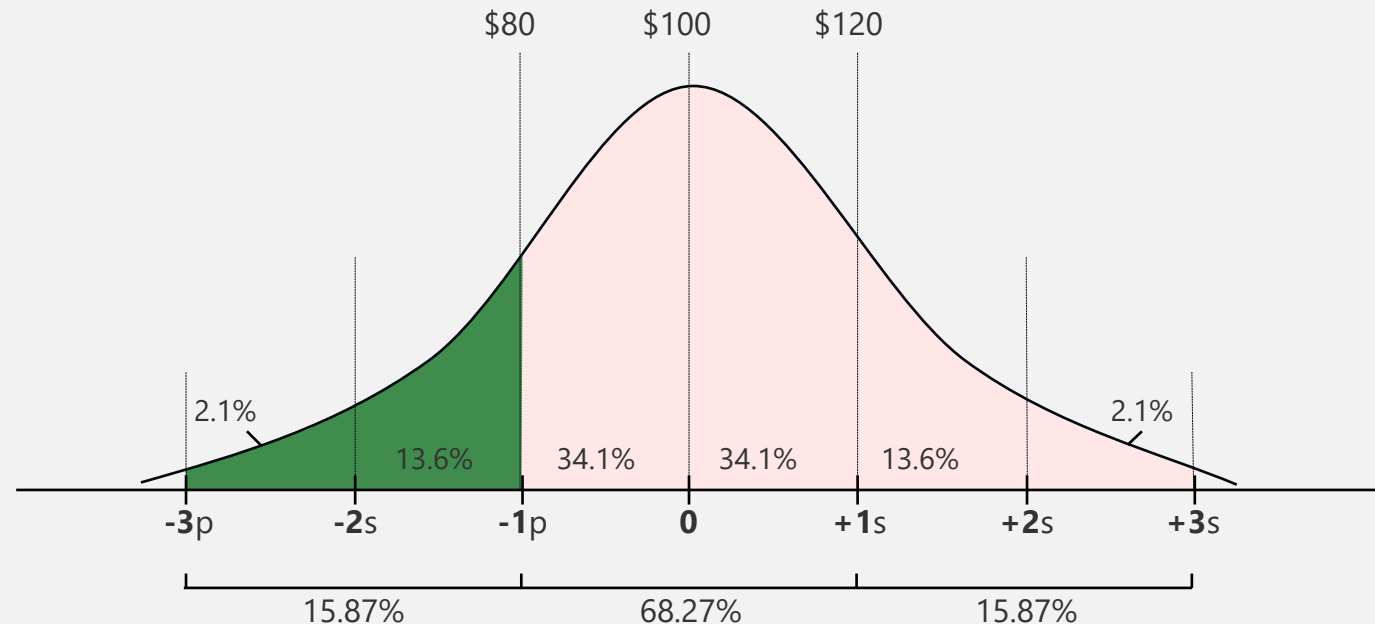
Rojo: la estrategia tiene un rendimiento inferior (impacto relativo negativo)

Gris: sin diferencia significativa (impacto neutro)

Aviso:

Para interpretar completamente los resultados codificados por colores, este gráfico debe leerse junto con el perfil de pérdidas y ganancias de la estrategia

Ejemplo:



Acción mas Compra de Put

Estructura:

Usted mantiene el 100% de su exposición a la Acción deseada (por ejemplo, Banco Santander, SAN) y compra una opción de venta (Put) para protegerse contra un evento bajista de 2 sigmas

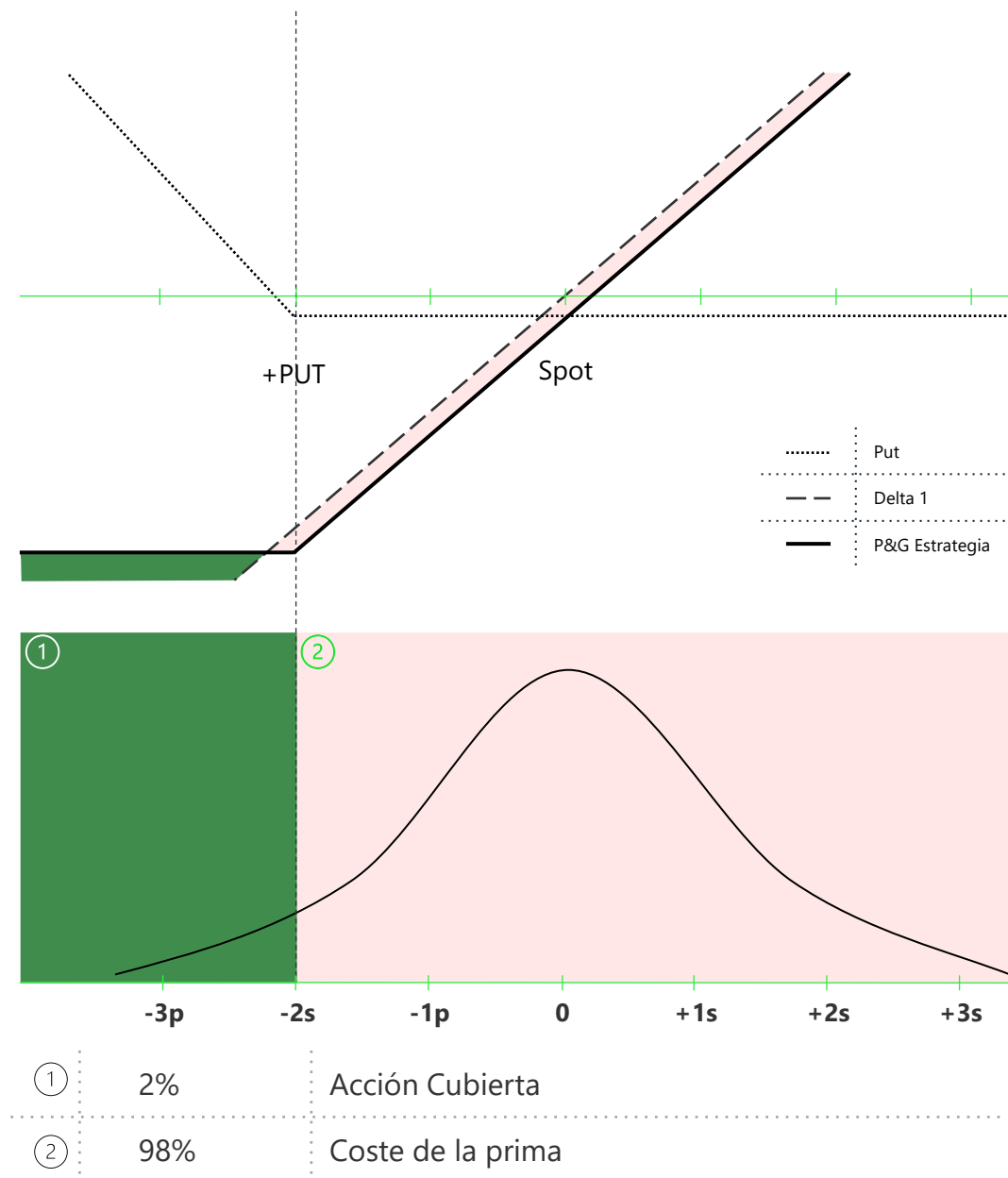
- Retiene todo el potencial alcista menos el coste de opción de venta (Put)
- Limita las bajadas, dependiendo del precio ejercicio y el coste de la opción de venta (Put)

Inconveniente:

Las opciones de venta (Puts) son caras (especialmente en mercados volátiles o con vencimientos largos)

Rentabilidad ajustada por riesgo:

Sharpe más bajo debido al alto carry negativo de la prima de la opción de venta



Acción mas Compra en Spread de Puts

Estructura:

Mantiene el 100% de su exposición a la Acción deseada (por ejemplo, Banco Santander, SAN) y compra una opción de venta (+Put) mientras vende otra opción de venta (-Put) de menor precio ejercicio (strike) para protegerse parcialmente contra la caída.

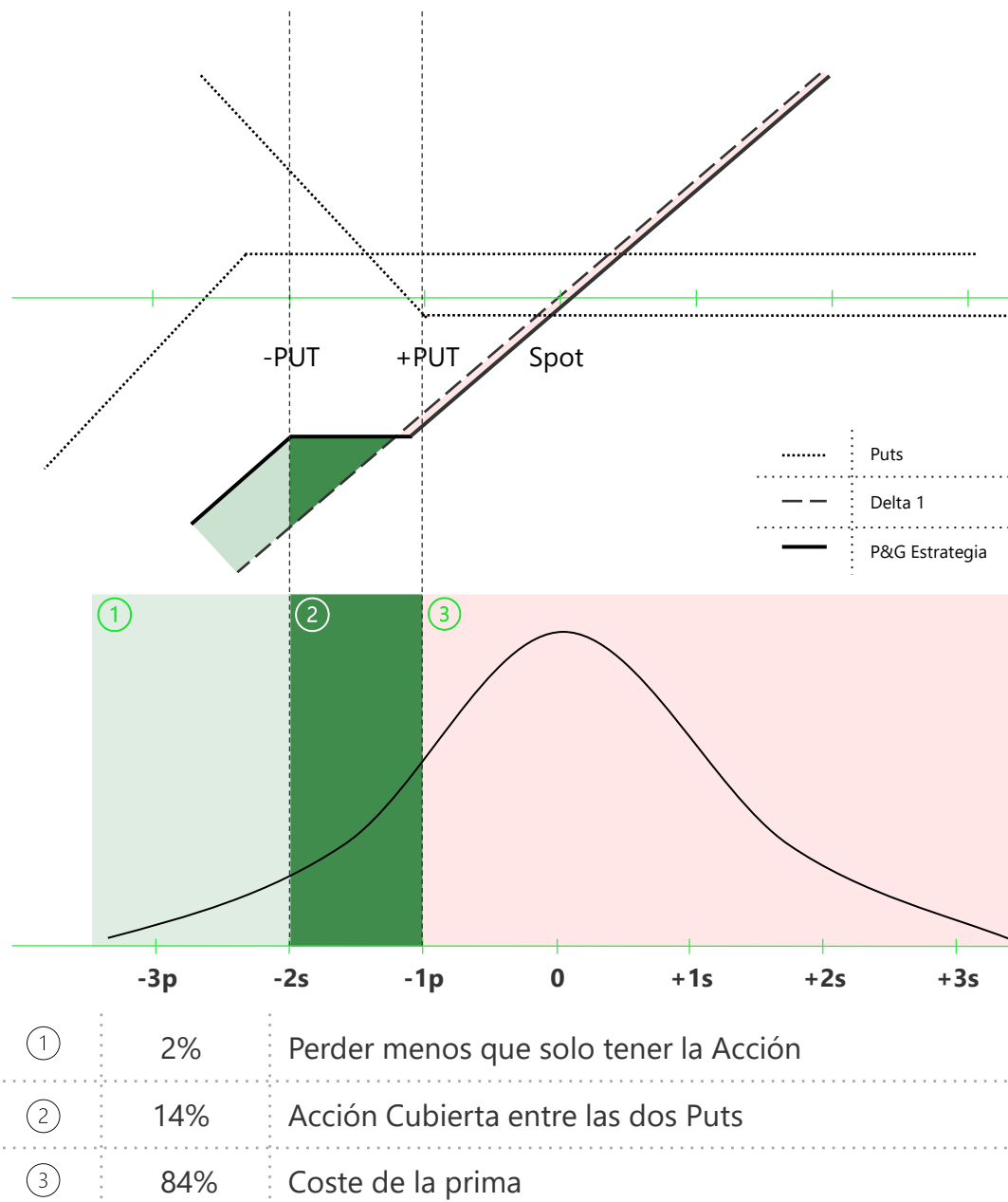
- Conservas todo el potencial alcista menos un pequeño coste de prima
- Limitas las bajadas, con protección solo entre los dos niveles del precio ejercicio de las Puts

Inconveniente:

La protección contra caídas está limitada; Por debajo del precio de ejercicio inferior, se reanudan las pérdidas

Rentabilidad ajustada por riesgo:

Sharpe superior que el de comprar una opción Put sola: menos carry negativo debido a la prima recibida de la Put inferior



Infraponderar la Acción mas Opción de Compra (+Call)

Estructura:

Reduce su exposición a la Acción (por ejemplo, un 50%) y utiliza el capital liberado para comprar opciones de compra en el mismo valor de renta variable por el equivalente al 50% de nocional

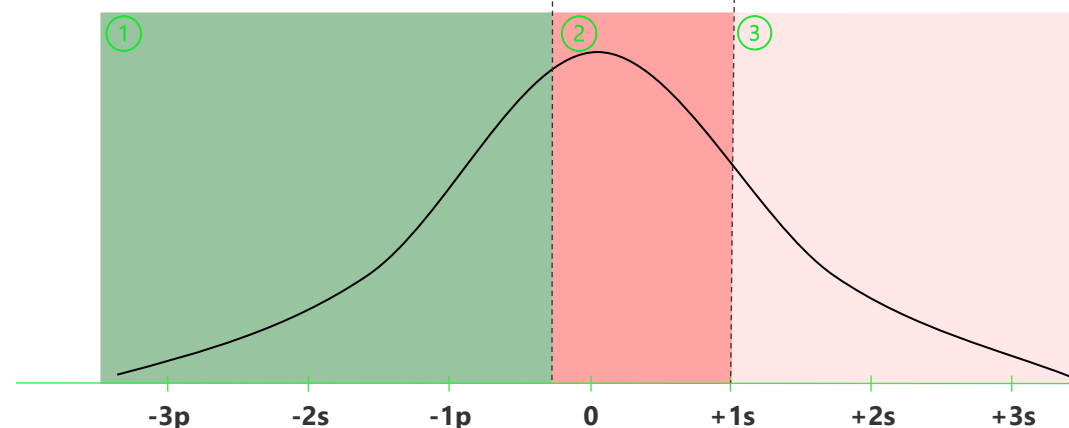
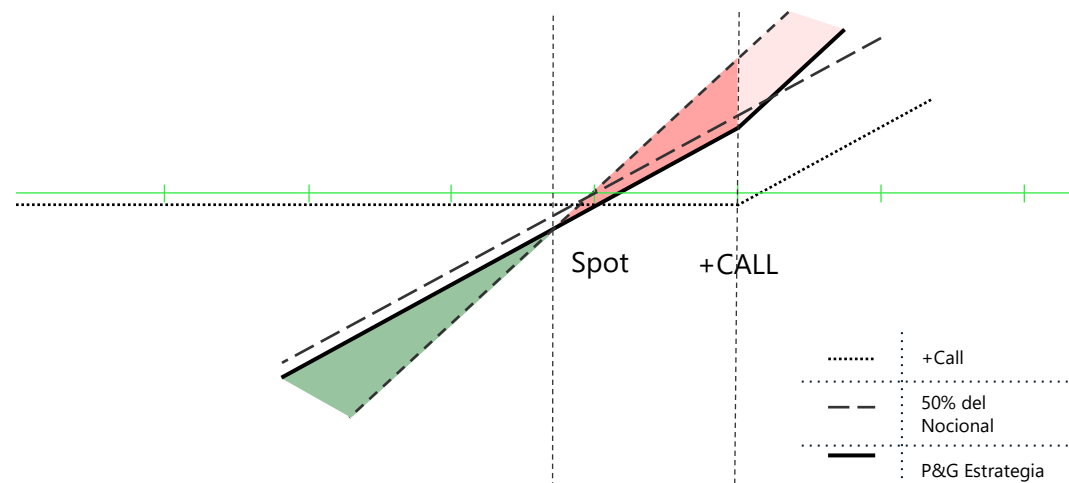
- Reduce el riesgo a la baja debido a la reducción de la exposición a la renta variable
- Participas en las subidas a través de las Opciones de Compra, +Calls (aunque menos debido al coste de las primas)

Coste:

Las opciones de compra (Calls) son más baratas que las opciones de venta (sesgo de volatilidad)

Rentabilidad ajustada por riesgo:

A menudo superior en mercados bajistas y neutral en mercados moderados



①	41.5%	Perder menos que solo tener Acción
②	42.5%	Gana menos que solo tener la Acción (menos la prima de la Call)
③	16%	Gana lo mismo que solo tener la Acción (menos la prima de la Call)

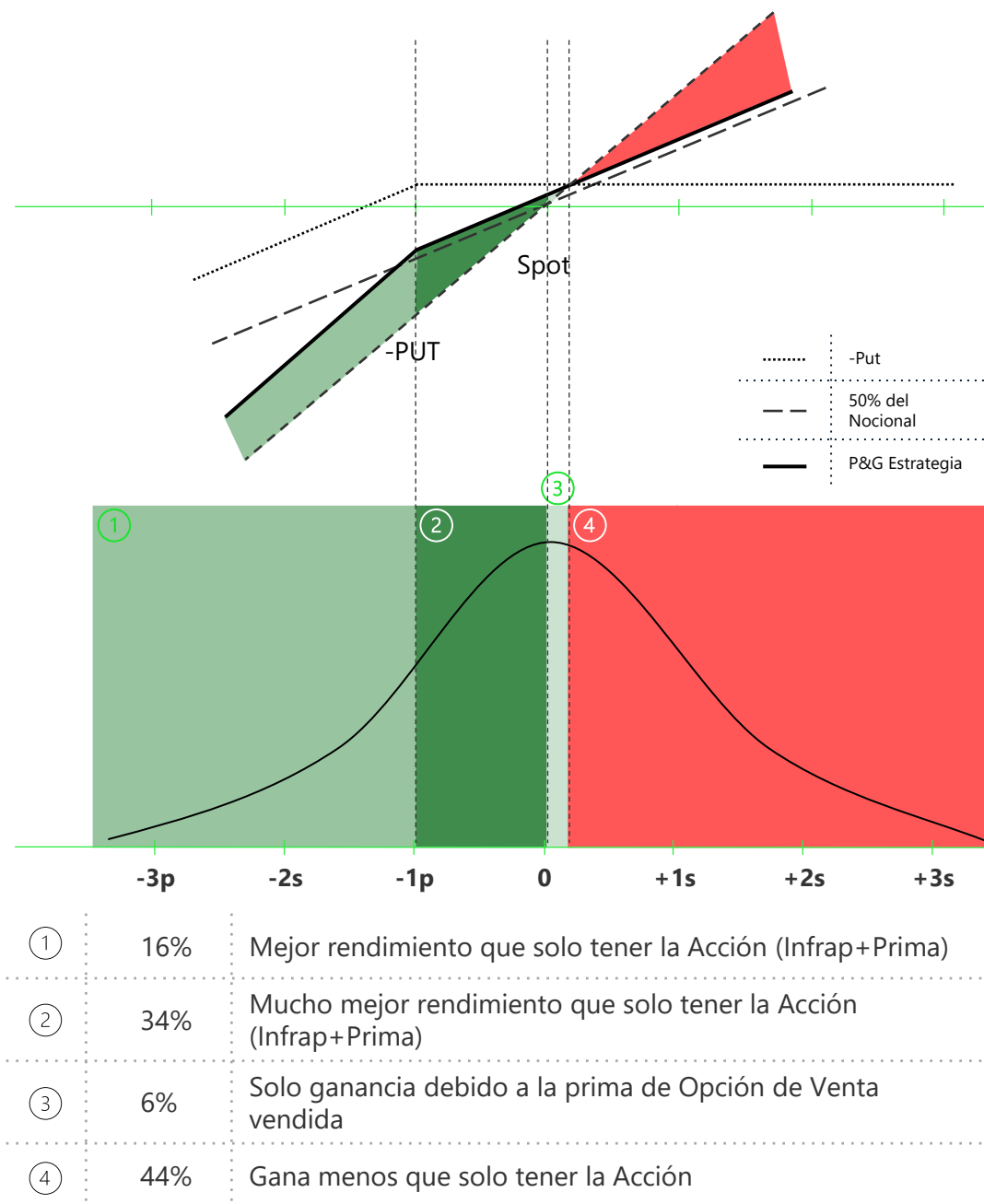
Infraponderar la Acción mas Venta de Opción de Venta (-Put)

Estructura:

- Infraponder la renta variable un 50%
- Vende una Opción de Venta (-Put) fuera del dinero con un precio de ejercicio de aproximadamente 1 desviación típica por debajo del precio spot (por ejemplo, 5% por debajo del precio actual)
- Da como resultado una prima neta recibida

Efectos:

- Reduce la beta de la renta variable → reduce la exposición direccional al valor
- Cosecha prima de volatilidad: ingresando primas (ganancias) si los mercados se mantienen planos o suben moderadamente
- Se comporta mejor en mercados de rango limitado o moderadamente alcistas



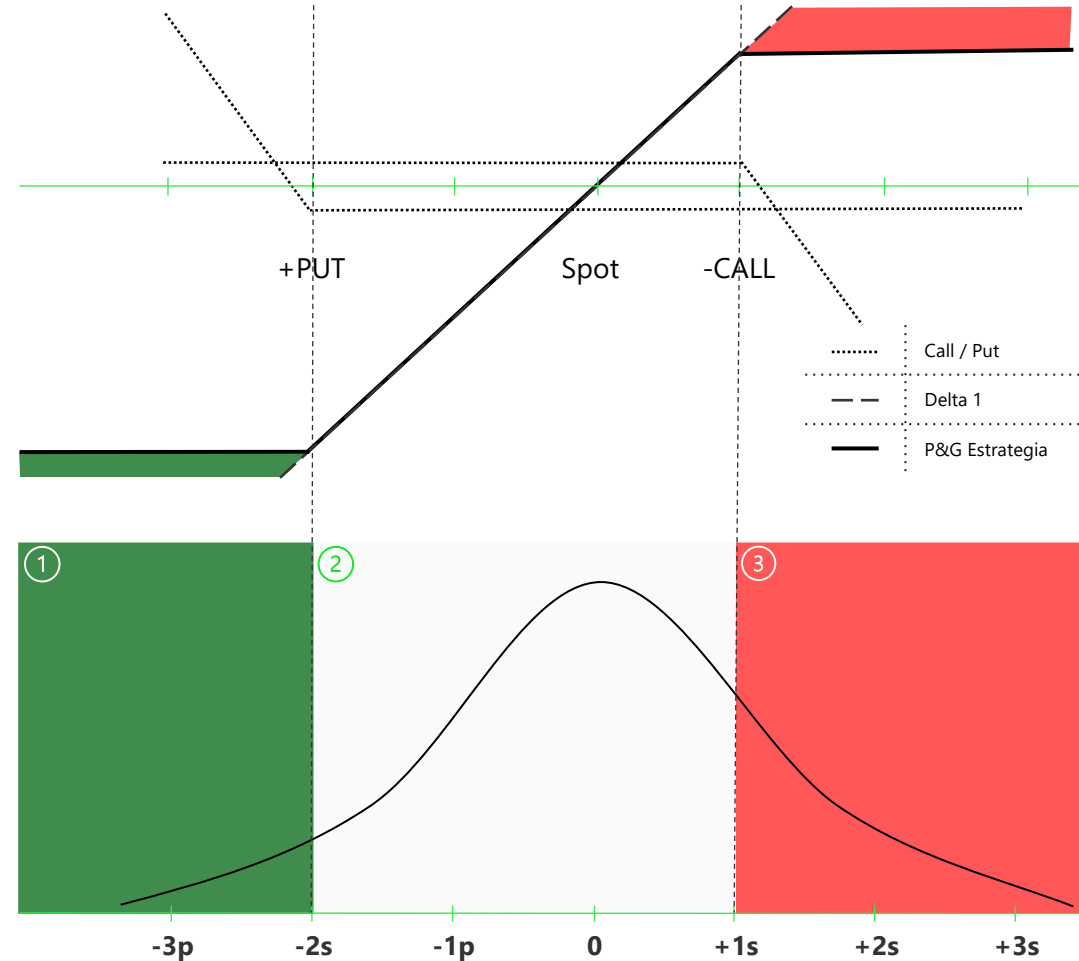
Acción mas Collar con Opciones (Coste Cero)

Estructura:

- Tienes una exposición comprada a una Acción
- Compras una Opción de Venta (+Put), generalmente 5-10% fuera del dinero)
- Vendes una Opción de Compra (-Call), generalmente 5-10% fuera del dinero)
- La prima recibida por la Opción de Compra (-Call) compensa el coste de la Opción de Venta (+Put) → idealmente un coste neto cero

Efectos:

- La caída está limitada por debajo de la Put
- La subidas están limitadas por encima de la Call
- El carry es neutral
- El arrastre de la volatilidad es modesto, especialmente en comparación con la venta larga pura



①	2%	Valor cubierto con la +Put Comprada
②	81%	Gana lo mismo que solo tener la Acción (con un collar de coste cero)
③	16%	Ganancia limitada por la venta la -CALL

Acción mas Spread de Puts Collar

Estructura:

- Comprar un Spread de Puts
- Protección limitada a la baja: no completa, pero significativa
- Venta de una Opción de Compra
- La Call genera ingresos para financiar parte del Spread de Puts
- Limita las subidas, lo que podría reducir las ganancias

Efectos:

- Renuncias a la protección contra eventos de cola en caídas fuertes
- Obtienes cierta protección entre -5% a -20%, limitada pero útil
- Genera ingresos sistemáticos a partir de las ventas de las Calls, lo que: Ayuda a compensar el coste del Spread de Puts. Mejora el carry y el Sharpe

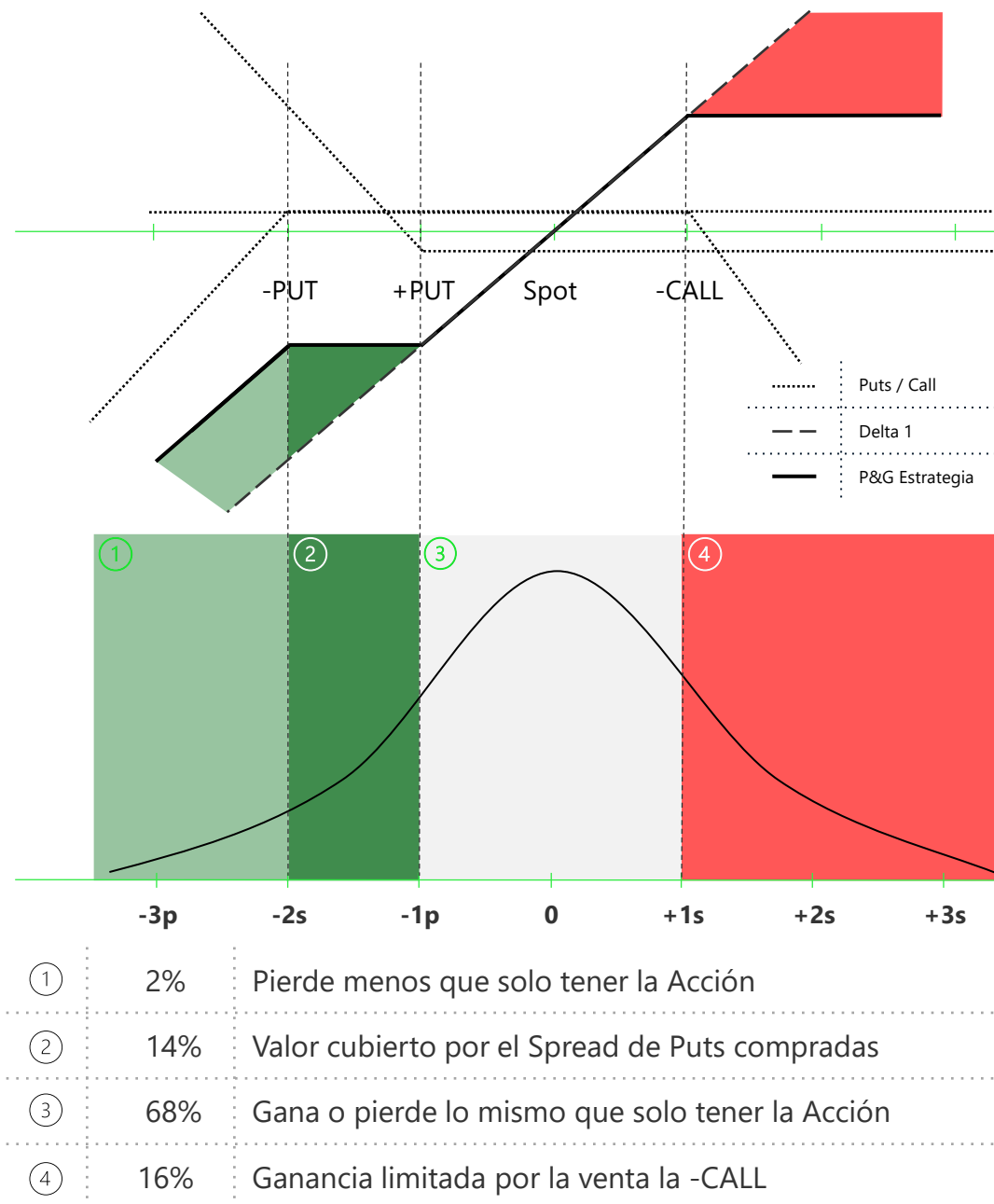
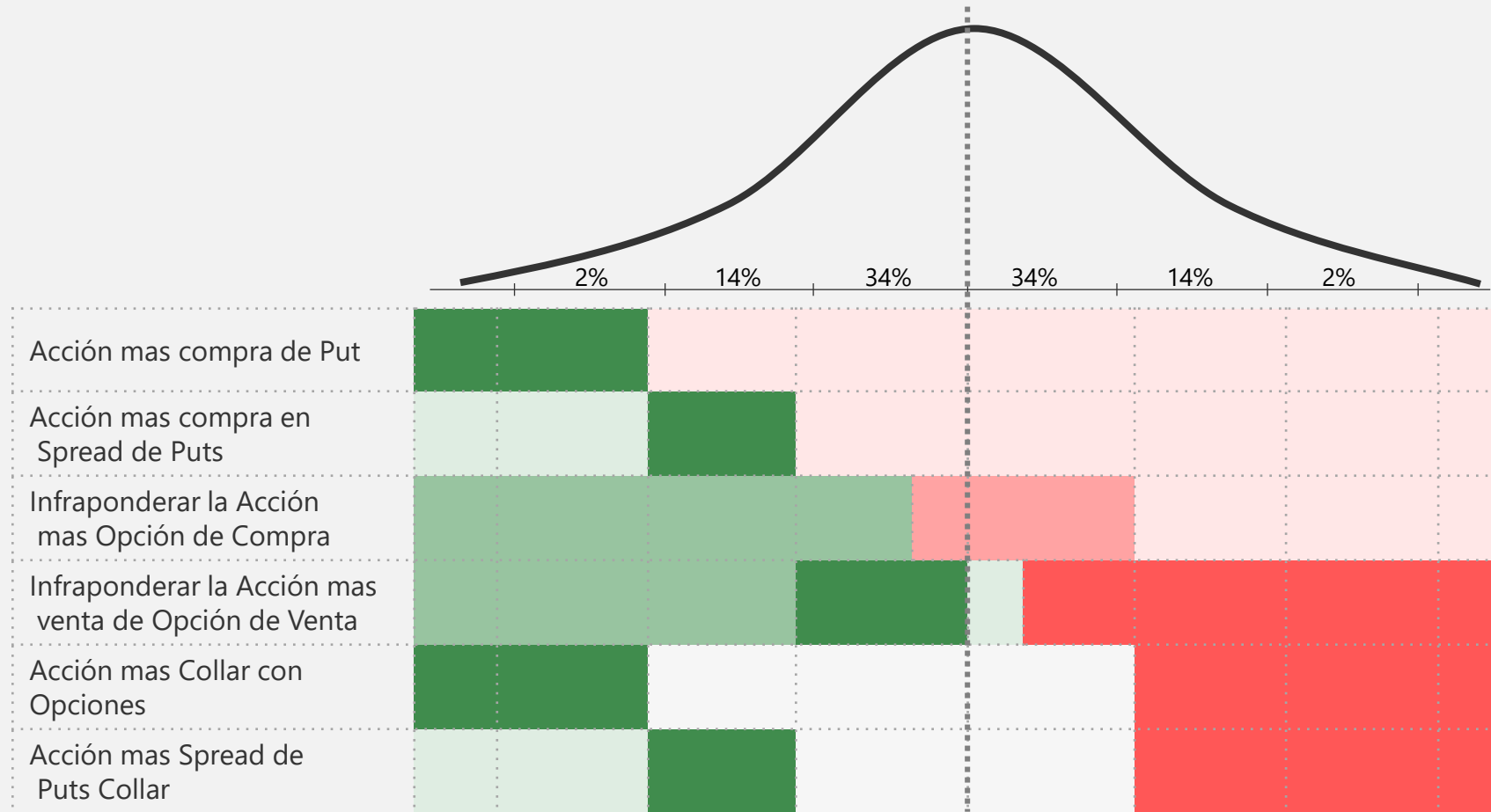


Tabla comparativa

	Acción mas Compra de Put	Acción mas Compra en Spread de Puts	Infraponderar la Acción mas Opción de Compra	Infraponderar la Acción mas Venta de Opción de Venta	Acción mas Collar con Opciones	Acción mas Spread de Puts Collar
Exposición Alcista	Toda	Toda (hasta el precio de ejercicio de la Put superior)	Parcial (por parte de las Calls)	Parcial (por parte de la venta de Puts y la Acción)	Capado / Limitado (por la Call vendida)	Capado / Limitado (por la Call vendida)
Protección bajista	Alta (a través de la Put)	Parcial (entre los PE)	Parcial (menos Acciones)	Ninguna (exposición de venta de Puts)	Alta (a través de la put)	Parcial (entre los PE)
Coste/Carry	Alto (coste de Puts)	Medio (reducido a través del Spread de Puts)	Moderado	Crédito (prima recibida)	Bajo / Neutro	Bajo (put spread financiado a través de la Call)
Convexidad	Positiva	Positiva (rango limitado)	Positiva	Negativa	Plana a positiva	Plana a positiva
Riesgo de cola (bajista)	Cubierto	Suavizado (no completamente cubierto)	Suavizado (menos beta)	Expuesto (a través de venta de Puts)	Cubierto	Suavizado (no completamente cubierto)
Sensibilidad a la Volatilidad	Largo de Vola	Largo de Vola (reducida por el Spread de Puts)	Ligeramente largo de Vola	Vendido o corto de Volatilidad	Neutral	Ligeramente largo de Vola
Mejor cuando...	Alta incertidumbre / riesgo de cola	Incertidumbre moderada	Mercado alcista	Mercado dentro de un rango o con subidas moderadas	Mercado en rango o cauteloso	Mercados laterales a moderadamente bajistas
Peor cuando...	Mercados planos o en regímenes de bajada de volatilidad	Fuerte caídas por debajo del precio de ejercicio inferior	Fuerte repunte	Caída repentina del mercado	Fuerte repunte (limitado)	Fuerte caída por debajo del suelo del spread de Puts

Tabla comparativa con magnitud P&G



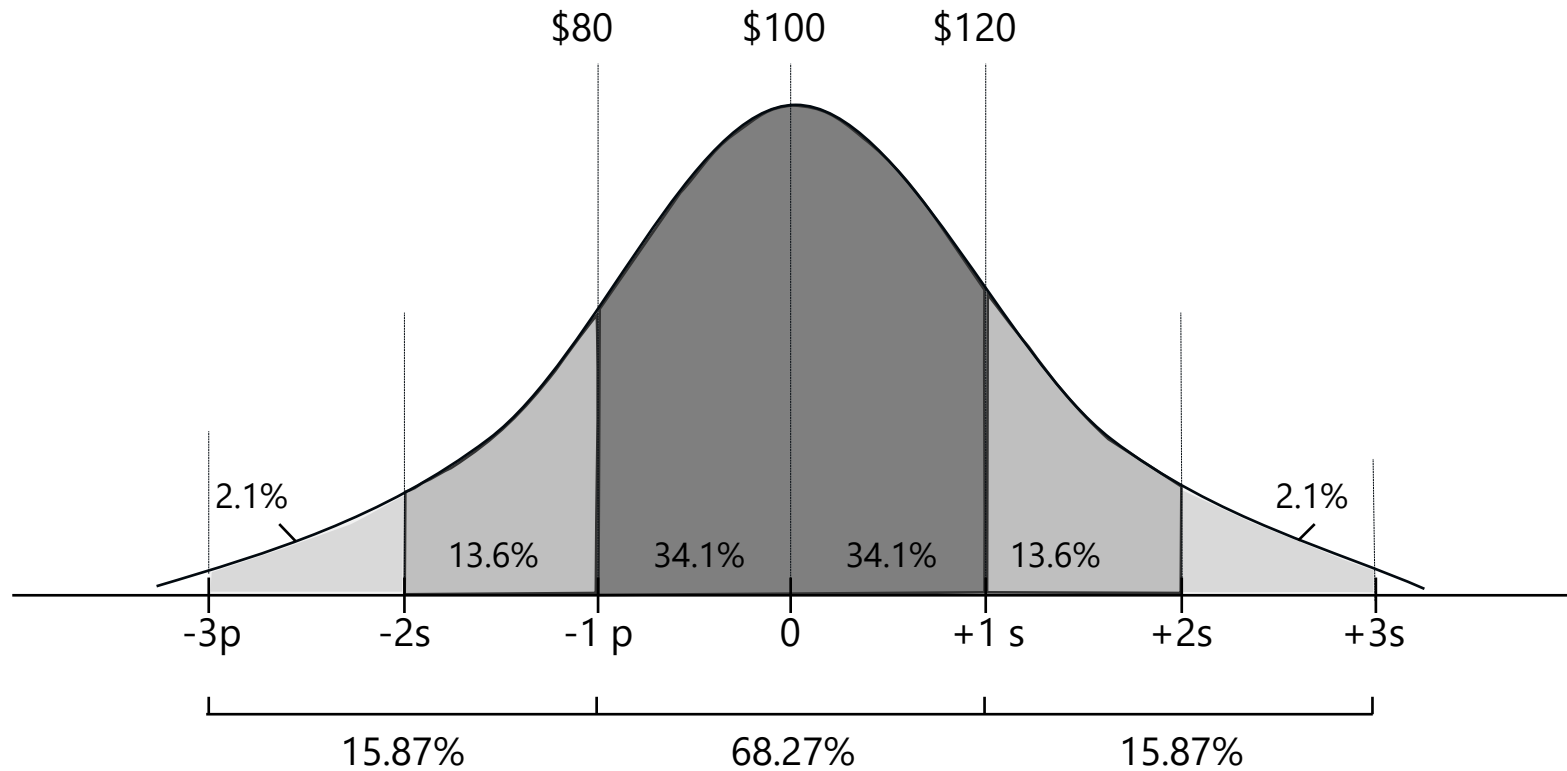
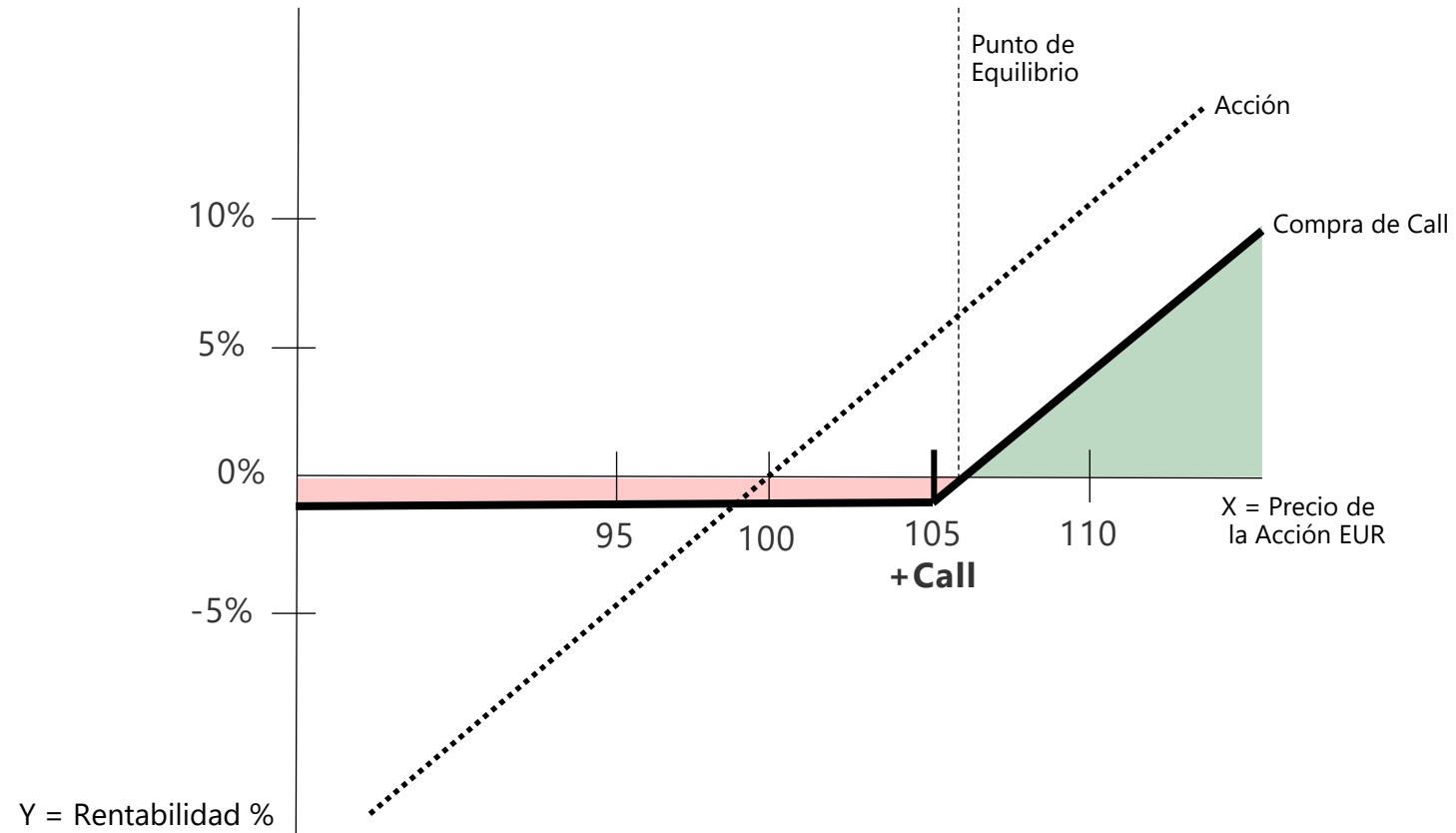


Diagrama de Pago a Vencimiento



Q&A



Divulgaciones

El material y el contenido aquí proporcionados son únicamente para fines educativos e informativos generales. Ninguna declaración proporcionada debe interpretarse como una recomendación para comprar o vender un valor, un futuro, una opción sobre un futuro, un futuro sobre valores, un activo digital, un instrumento financiero, un fondo de inversión u otro producto de inversión (colectivamente, un “producto financiero”), ni como asesoramiento de inversión. En la medida en que la información aquí proporcionada constituya una promoción financiera según la legislación y regulación aplicable, está dirigida únicamente a personas que califiquen como Cliente Profesional o Contraparte Elegible según la legislación y regulación aplicable. Las personas que no califiquen no deben actuar en función de ella ni confiar en la misma.

Cboe no garantiza la exactitud, integridad o actualidad de la información proporcionada. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "TAL CUAL" SIN GARANTÍA DE NINGÚN TIPO, YA SEA EXPRESA O IMPLÍCITA, INCLUYENDO, SIN LIMITACIÓN, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN PROPÓSITO PARTICULAR.

Los escenarios hipotéticos se proporcionan únicamente con fines ilustrativos. El rendimiento real de los productos financieros puede diferir significativamente del rendimiento de un escenario hipotético debido al momento de la ejecución, interrupciones del mercado, falta de liquidez, gastos de corretaje, costos de transacción, consecuencias fiscales y otras consideraciones que pueden no ser aplicables al escenario hipotético.

Divulgaciones

Las opiniones de oradores de terceros o materiales de terceros son propias de ellos y no representan necesariamente las opiniones de Cboe. Ese contenido no debe interpretarse como un respaldo o una indicación por parte de Cboe del valor de ningún producto o servicio financiero que no sea de Cboe descrito.

Esta información no se proporciona como parte de una oferta o venta de productos de opciones a personas ubicadas en los Estados Unidos o en una jurisdicción donde la provisión de esta información esté prohibida. Cboe no proporciona ni comercializa, ni pretende proporcionar o comercializar, servicios financieros de ningún tipo en una jurisdicción en la que Cboe no esté registrado, autorizado o habilitado para proporcionar o comercializar dichos servicios; donde la provisión o comercialización de esos servicios por parte de Cboe sea contraria a las leyes o regulaciones locales; o donde Cboe no esté autorizado bajo la ley aplicable para proporcionar o comercializar dichos servicios. La información contenida en este documento y otra información difundida por o en relación con Cboe o los servicios financieros proporcionados por Cboe no está dirigida a ninguna persona en ninguna de estas jurisdicciones. El acceso a esta información será bajo la responsabilidad del usuario. Si una persona realiza transacciones en una plataforma de negociación de Cboe desde alguna de estas jurisdicciones, dichas transacciones serán bajo el exclusivo riesgo de esa persona y siempre deben realizarse en cumplimiento con las leyes y regulaciones locales.

© 2025 Cboe Exchange, Inc. Todos los derechos reservados.

Gracias!



The
Options
Institute



Sigue aprendiendo con The Options Institute!

- Toma el curso online
autodirigido Options 101
- Súmate a otras sesiones
Educativas:
 - Fundamentos del Trading con
Opciones: Guía para Principiantes
Tuesday, November 04, 2025 at 16:00 CET
 - Aprovechando Oportunidades y
Gestionando Riesgos con los Griegos
de las Opciones
Tuesday, November 11, 2025 at 16:00 CET

TheOptionsInstituteEurope.com