

COMENTARIO ASESOR ABRIL 2026

Estimado inversor,

El mes ha terminado con una **caída de la estrategia del 3,43%**.

El mes de abril ha resultado **especialmente exigente para cualquier estrategia de venta de volatilidad**. El SP500 llegó a abrir el mes cotizando aún cerca de los mínimos de finales de marzo, tras un retroceso cercano al 9% provocado por el conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán, con el añadido del bloqueo del Estrecho de Ormuz y un petróleo que llegó a superar los 100 dólares por barril. En ese contexto, las primeras sesiones del mes mantuvieron una volatilidad implícita elevada y un sesgo claramente direccional a la baja.

A partir de la segunda semana, las expectativas de un alto el fuego y los avances diplomáticos provocaron una **recuperación tan rápida como vertical**. El índice no sólo recuperó la totalidad de las pérdidas asociadas al conflicto, sino que terminó marcando nuevos máximos históricos en torno a los 7.174 puntos el 27 de abril, apoyado en unos resultados empresariales del primer trimestre mejor de lo esperado, especialmente en el sector tecnológico, y en una rotación agresiva de posicionamiento por parte de fondos sistemáticos y minoristas que habían quedado infraponderados durante la caída. En el gráfico del SP500 en barras de 15 minutos puede apreciarse con claridad la forma de "V" que ha caracterizado al mes, con un tramo bajista inicial seguido de una recuperación prácticamente lineal y sin apenas retrocesos relevantes:

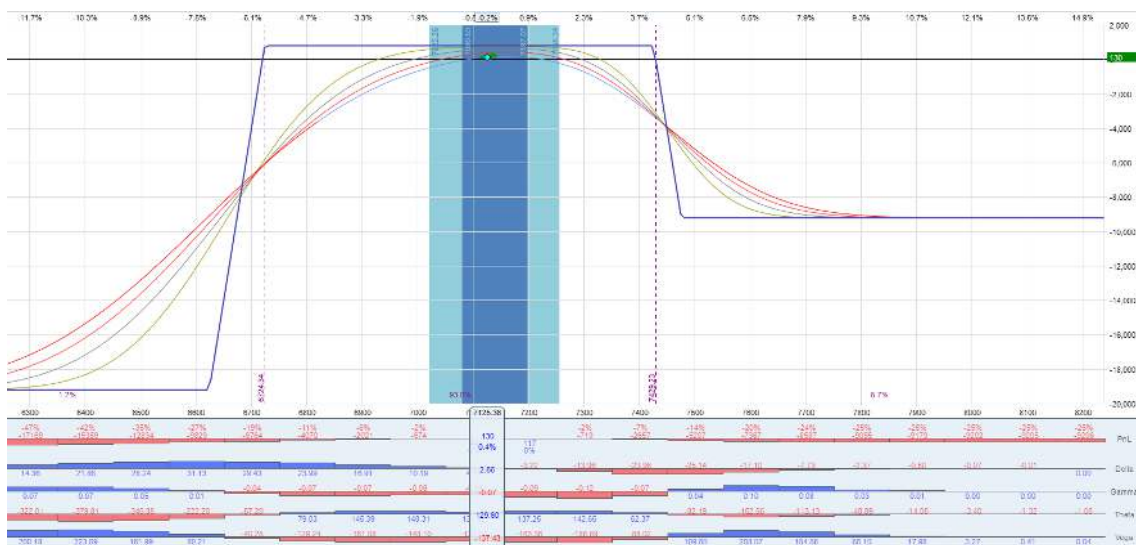


El **VIX** ha reflejado fielmente esta dinámica. Tras niveles claramente elevados en las primeras sesiones, fue cediendo de forma sostenida a medida que el mercado interpretaba que el escenario de escalada quedaba progresivamente descartado, cerrando el mes en zonas próximas a los 17–18 puntos, como puede observarse en el gráfico correspondiente. Esta compresión continuada de la volatilidad implícita, lejos de favorecer a las estrategias

vendedoras de prima, ha generado un entorno particularmente complejo: el repunte vertical del subyacente acumula delta negativa con rapidez en estructuras tipo iron condor, mientras que la caída simultánea de la volatilidad no llega a compensar el deterioro direccional cuando el movimiento del precio es tan extenso y tan unidireccional como el observado.



El gráfico de la posición y sus griegas ilustra precisamente este punto. La estructura ha requerido **ajustes recurrentes para contener la acumulación de delta negativa** generada por el avance continuado del índice, gestionando al mismo tiempo la exposición a vega en un contexto en el que la volatilidad implícita comprimía a un ritmo sostenido. Cada ajuste —rolar el lado call ante el aumento de delta del corto, modular el tamaño de las patas o reforzar la cobertura— ha respondido a un criterio de control de riesgo previamente definido, no a una lectura discrecional del mercado.



Operar en este tipo de entornos exige una **gestión constante de la delta y del resto de**



sensibilidades de la cartera. Cada ajuste conlleva costes operativos, tanto en comisiones como en deslizamiento, pero forman parte esencial de una gestión prudente del riesgo. No actuar ante cambios relevantes en el mercado puede implicar riesgos significativamente mayores, especialmente cuando coinciden un movimiento direccional sostenido y una compresión rápida de la volatilidad implícita, como ha sucedido este mes.

La **posición actual** refleja esa adaptación continua a un mercado complejo, manteniendo una disciplina estricta en la gestión y un seguimiento constante de las variables clave. A pesar de que el entorno reciente no ha sido favorable, la estrategia sigue enfocada en preservar la consistencia en el medio y largo plazo.

Agradeciendo su atención y su confianza, reciban un cordial saludo,

FILOSOFÍA DE INVERSIÓN

Estrategia de opciones del S&P 500, consistente en la utilización de put spreads debajo del subyacente, fuera de dinero. Pudiendo utilizar también futuros del mismo índice y opciones del VIX como cobertura, ante grandes subidas y bajadas del subyacente. Operando sobre el índice de mayor volumen y liquidez. Movimientos alcistas, laterales y bajadas moderadas son buenos para la estrategia, siendo el peor escenario fuertes bajadas. Mayores beneficios 2 desviaciones estándar hacia abajo. Delta y Theta positivas, Gamma y Vega negativas. En rangos de inversión de 50.000 \$ con un importe mínimo de 100.000 €.

OPCIONES II

SERVICIO	Carteras gestionadas de opciones y futuros
INSTRUMENTOS FINANCIEROS	Opciones y futuros del S&P 500 y opciones del VIX
COMISIÓN GESTIÓN FIJA	1,90% anual (IVA no incluido), liquidación trimestral
COMISIÓN GESTIÓN VARIABLE	9% de los beneficios anuales (IVA no incluido), liquidación anual
GESTOR	Ursus-3 Capital AV
BROKER	Interactive Brokers
ASESOR	Sapphire Capital EAF
VALORACIÓN Y LIQUIDEZ	Diaria
DIVISA	USD. Posibilidad de cobertura permanente bajo solicitud en la contratación de la cartera
COMPRA	Contactar con u3etrader@ursus-3capital.com +34 913 531 687

RENTABILIDAD REAL	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Anual
2023												5,21%	5,21%
2024	3,01%	4,06%	0,90%	-2,69%	3,72%	3,17%	-0,39%	-8,03%	4,06%	2,16%	1,24%	-5,56%	5,65%
2025	-5,83%	-0,75%	-7,34%	-2,03%	4,31%	3,61%	-0,01%	3,79%	3,23%	-0,81%	0,23%	3,42%	1,83%
2026	1,83%	1,21%	-4,53%	-3,43%									-4,92%

Rentabilidades netas de comisiones

DATOS REALES		Opciones I	Opciones II	Opciones III	Futuros
Desde inicio	Desde	mar-23	dic-23	jun-24	sep-24
	Rentabilidad anualizada	3,50%	3,21%	4,23%	-8,25%
	Volatilidad	30,56%	18,35%	20,98%	11,08%
Estrategia actual	Desde	sep-25	dic-23	may-25	sep-24
	Rentabilidad anualizada	17,12%	3,21%	25,35%	-8,25%
	Volatilidad	13,15%	18,35%	14,09%	11,08%

CORRELACIÓN	Opciones I	Opciones II	Opciones III	Futuros	S&P 500
Opciones I	100%				
Opciones II	31%	100%			
Opciones III	62%	23%	100%		
Futuros	41%	50%	28%	100%	
S&P 500	45%	54%	37%	72%	100%

Desde septiembre 2025

DISCLAIMER: Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Sapphire Capital EAF (en adelante "Sapphire"), con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y están sujetos a cambio sin previo aviso. Sapphire no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Sapphire considera que la información y/o las interpretaciones, estimaciones y/u opiniones relacionadas con los instrumentos financieros y/o emisores de los cuales trata este documento, están basados en fuentes que se consideran fiables y de reconocido prestigio, disponibles para el público en general. Sapphire no garantiza la precisión, integridad, corrección o el carácter completo de dichas fuentes, al no haber sido objeto de verificación independiente por parte de Sapphire y, en cualquier caso, los receptores de este documento no deberán confiar exclusivamente en el mismo, antes de llevar a cabo una decisión de inversión. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra, venta o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los comentarios que figuran en este documento tienen una finalidad meramente divulgativa y no pretenden ser, no son y no pueden considerarse en ningún caso asesoramiento en materia de inversión ni ningún otro tipo de asesoramiento. Sapphire no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Sapphire, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Los empleados de Sapphire pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Sapphire puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de Sapphire. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.