

### COMENTARIO ASESOR ABRIL 2026

Estimado inversor,

Durante el mes de abril, nuestra cartera mostró un comportamiento sólido, alcanzando una rentabilidad del **+1,86%**.

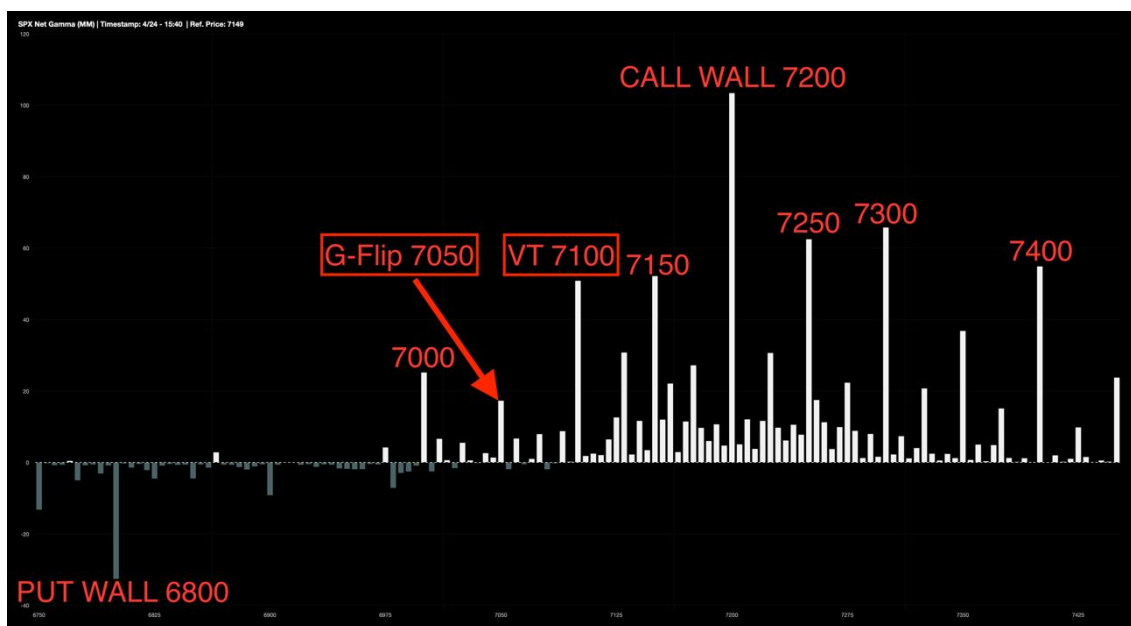
### POSICIONAMIENTO EN OPCIONES Y LECTURA DE MERCADO

El **S&P 500** cerró el mes de abril con un fuerte avance, acumulando una subida aproximada del **11,5% desde mínimos hasta máximos**. Este movimiento ha seguido sorprendiendo a buena parte del mercado, especialmente a los inversores con sesgo bajista, desde que comenzó el rally estacionalmente favorable a comienzos del segundo trimestre. No obstante, tras el reciente avance, observamos señales de **desaceleración del momentum**. En este contexto, una fase de pausa o consolidación sería normal y saludable, permitiendo al mercado digerir las subidas acumuladas.

**Mayo** suele ser un **mes más errático desde el punto de vista estacional** y, en años de elecciones de medio mandato, puede mostrar un comportamiento algo más débil. Por ello, no descartamos un repunte de volatilidad si la complacencia del mercado continúa aumentando, especialmente en la parte media de la temporada de resultados.

Los **niveles clave de gamma** que seguimos monitorizando son:

- **G-Flip: 7.100**
- **Call Wall: 7.300**
- **Put Wall: 6.800**
- **Volatility Trigger: 7.200**



## **VOLATILIDAD Y CATALIZADORES**

En cuanto a la estructura de volatilidad, los principales catalizadores a corto plazo serán la publicación del **NFP**, el dato de **IPC** y, posteriormente, los resultados de **NVDA**. También seguiremos muy atentos a las noticias geopolíticas y a la evolución del precio del petróleo, especialmente por su impacto potencial sobre inflación, tipos y sentimiento de mercado.

El ratio **VIX/VXV** cerró en **0,83**, situándose de nuevo cerca de la parte baja del rango observado este año. Este ratio mide la relación entre la volatilidad implícita a 1 mes y a 3 meses. Históricamente, niveles por encima de **1,0** suelen reflejar episodios de miedo en el mercado y, en ocasiones, pueden coincidir con zonas de suelo. El nivel actual, por el contrario, sugiere que el mercado mantiene un grado elevado de tranquilidad.

## **ESTRATEGIAS ACTUALES**

Estamos construyendo progresivamente la cartera con un enfoque orientado a un entorno de mercado **lateral o ligeramente alcista**, en el que consideramos que pueden generarse oportunidades atractivas mediante estrategias de opciones bien estructuradas. Adicionalmente, estamos valorando incorporar estrategias que puedan beneficiarse de una exposición **larga a vega** y **larga a theta**, siempre dentro de nuestra filosofía de inversión y con una gestión rigurosa del riesgo.

En todo momento, seguiremos fieles a **nuestra filosofía de inversión**: una gestión prudente, flexible y disciplinada, priorizando el control del riesgo y la preservación del capital. En este entorno, continuamos implementando estrategias que nos permitan aprovechar la compresión de volatilidad cuando sea favorable, mantener una exposición equilibrada y estar preparados ante posibles repuntes de volatilidad en las próximas semanas.

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

## FILOSOFÍA DE INVERSIÓN

Estrategias de opciones del S&P 500 y VIX, principalmente. Flexibles y adaptadas a las condiciones del mercado. En movimiento direccional y volatilidad activa, utiliza spreads de calls y puts. En contextos más laterales aplica mariposas para capturar valor temporal. Estas estrategias estarán respaldadas por un análisis del mercado, combinando herramientas técnicas, lectura de volatilidad implícita y estructuras de gamma. Puede tomarse posiciones que ganan si la volatilidad sube o baja (largo o corto en Vega), según lo que esté mostrando el mercado en ese momento. En rangos de inversión de 50.000 \$ con un importe mínimo de 100.000 €.

## OPCIONES III

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 <a href="mailto:u3etrader@ursus-3capital.com">u3etrader@ursus-3capital.com</a> +34 913 531 687

RENTABILIDAD REAL	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Anual
2024						2,56%	3,47%	-5,65%	5,01%	1,70%	0,61%	-4,84%	2,85%
2025	-6,82%	-1,80%	-7,84%	-3,63%	1,64%	2,20%	2,70%	3,50%	-0,21%	-2,19%	3,33%	3,93%	-5,19%
2026	1,86%	4,37%	2,37%	1,86%									10,45%

Comienzo de la nueva estrategia el 05/05/2025. 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.