

OPCIONES I

COMENTARIO ASESOR MAYO 2026

Estimado inversor,

Durante el mes, la cartera registró una rentabilidad positiva del **+0,86%**.

POSICIONAMIENTO EN OPCIONES Y LECTURA DE MERCADO

El mercado continúa mostrando un **tono claramente alcista**, con señales de fuerte optimismo por parte de los inversores. En este contexto, hemos seguido trabajando activamente en la gestión de la cartera, ajustando y elevando progresivamente nuestras estrategias, siempre manteniendo una estricta vigilancia sobre el riesgo ante una posible corrección del mercado.

Actualmente, el S&P 500 presenta un posicionamiento bajista en opciones muy reducido, lo que refleja la escasa demanda de cobertura por parte de los inversores. No obstante, algunos de nuestros indicadores internos están empezando a emitir **señales de cautela**. En particular, consideramos posible que, tras el vencimiento de opciones de junio, el mercado pueda experimentar algún ajuste o fase correctiva.

Dicho esto, la tendencia principal sigue siendo positiva y el mercado mantiene una **estructura técnica y de flujos favorable**.



VOLATILIDAD Y CATALIZADORES

La volatilidad continúa en niveles muy contenidos, reflejando un **entorno de elevada complacencia**. Esta situación exige prudencia, especialmente ante un calendario de eventos relevantes durante el mes de junio, que podrían actuar como catalizadores de movimiento en los mercados.

Entre los **principales eventos** a vigilar destacan:

- **5 de junio:** Informe de empleo en Estados Unidos —NFP—
- **10 de junio:** Publicación del IPC de Estados Unidos
- **12 de junio:** Posible salida a bolsa de SpaceX
- **17 de junio:** Reunión de la Reserva Federal —FOMC—
- **18 de junio:** Vencimiento trimestral de opciones.

Seguiremos monitorizando de cerca la evolución del posicionamiento, la volatilidad y los principales indicadores de riesgo, con el objetivo de adaptar la cartera al entorno de mercado y preservar una adecuada relación rentabilidad/riesgo.



ESTRATEGIAS ACTUALES

Nuestra cartera mantiene actualmente **coberturas activas**, con el objetivo de proteger el capital ante posibles episodios de corrección o repunte de volatilidad. Al mismo tiempo, estamos adaptando el posicionamiento a un posible entorno de mercado lateral o en rango, ya que los niveles de gamma sugieren la existencia de zonas de **resistencia relevantes** en el entorno de **7.600 / 7.700 puntos**.

Seguiremos monitorizando la evolución del mercado, el posicionamiento en opciones y los principales indicadores de riesgo, manteniéndonos fieles a nuestra filosofía de gestión: prudencia, flexibilidad y disciplina en la toma de decisiones.

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

FILOSOFÍA DE INVERSIÓN

Combinación de estrategias sobre futuros y opciones: a) Estrategia de futuros del S&P500, puede tomar posiciones largas, cortas o estar fuera del mercado; y b) de opciones sobre el S&P 500 y el VIX, consistente en la construcción de mariposas en mercados laterales, para capturar valor temporal, y spreads de puts y calls en movimientos direccionales y volatilidad activa, estrategias respaldadas por un análisis del mercado, combinando herramientas técnicas, lectura de volatilidad implícita y estructuras de gamma, pudiendo tomar posiciones que ganan si la volatilidad sube o baja (largo o corto en Vega). En rangos de inversión de 50.000 \$, con un importe mínimo de 100.000 €.

OPCIONES I

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			14,02%	2,90%	7,22%	-10,94%	7,08%	2,45%	-2,70%	6,02%	7,03%	6,11%	39,19%
2024	1,02%	-0,86%	5,28%	-13,51%	-0,32%	5,50%	-1,23%	1,11%	3,57%	-4,72%	4,17%	-14,74%	-14,74%
2025	-7,38%	-1,32%	-7,56%	-2,21%	-3,43%	-3,44%	-0,40%	0,97%	0,09%	0,72%	1,11%	5,78%	-17,07%
2026	0,88%	0,86%	2,66%	-0,69%	0,86%								4,56%

Comienzo de la nueva estrategia el 12/09/2025. 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	3,67%	4,43%	4,91%	-7,97%
	Volatilidad	30,17%	18,13%	20,74%	10,82%
Estrategia actual	Desde	sep-25	dic-23	may-25	sep-24
	Rentabilidad anualizada	16,36%	4,43%	24,98%	-7,97%
	Volatilidad	12,94%	18,13%	14,06%	10,82%

CORRELACIÓN	Opciones I	Opciones II	Opciones III	Futuros	S&P 500
Opciones I	100%				
Opciones II	31%	100%			
Opciones III	64%	23%	100%		
Futuros	39%	50%	26%	100%	
S&P 500	38%	50%	30%	69%	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 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.