

COMENTARIO ASESOR MAYO 2026

Estimado inversor,

Durante el pasado mes la cartera consiguió **revalorizarse un 3,32%**.

Mayo ha sido un mes positivo para los mercados, aunque con un recorrido más irregular de lo que sugiere su saldo final. El **S&P 500** comenzó el periodo en zona de máximos históricos, prolongando la fortaleza con la que cerró abril, atravesó un tramo intermedio de mayor nerviosismo y volvió a apoyarse en máximos hacia el final del mes.

Es un buen recordatorio de que un mes puede terminar claramente al alza y, sin embargo, contener por el camino fases que exigen **disciplina y una gestión cuidadosa del riesgo**. Precisamente en esa combinación —tendencia de fondo constructiva con baches puntuales— es donde nuestra estrategia encuentra su terreno natural de trabajo.



COMPORTAMIENTO DEL S&P 500

El índice entró en mayo en niveles **récord** y mantuvo el tono alcista durante las primeras sesiones. A mitad de mes, sin embargo, el mercado perdió algo de dirección: las dudas en torno a las valoraciones de las grandes tecnológicas y la expectativa previa a la temporada de resultados del sector introdujeron sesiones más entrecortadas, con avances y retrocesos rápidos que no terminaban de consolidar una tendencia clara.

Superado ese tramo, y a medida que el ruido se disipaba, el índice recuperó el impulso y volvió a marcar máximos en la recta final del mes. La **concentración** en un puñado de valores de gran capitalización ha seguido siendo la característica dominante: son ellos quienes han liderado buena parte del movimiento, lo que mantiene el carácter alcista pero también deja al mercado algo más dependiente del comportamiento de unos pocos nombres.

COMPORTAMIENTO DE LA VOLATILIDAD (VIX)

El VIX cuenta bien la historia del mes. Arrancó en niveles contenidos, repuntó durante un par

de semanas hacia la zona de 19 coincidiendo con la fase de mayor indecisión del mercado, y volvió a relajarse con claridad hacia el final, terminando de nuevo en el **entorno de 15**. Es un comportamiento ordenado y, sobre todo, lógico: la volatilidad subió cuando el mercado dudaba y cedió cuando se despejaron las incógnitas.

Aunque no todo el mes se ha comportado así. Ha habido muchos días con claras anomalías en el movimiento del VIX con respecto a la tendencia del mercado. Para una **estrategia que trabaja vendiendo volatilidad**, ese repunte intermedio es justamente el tipo de episodio que pone a prueba la operativa, mientras que la posterior normalización facilita que las posiciones se vayan resolviendo conforme a lo previsto.



CONTEXTO MACRO

En el plano de fondo, dos factores han marcado el mes. El primero, de carácter **geopolítico**: la tensión puntual en Oriente Medio llegó a tensionar los mercados energéticos a finales de mayo, pero el avance hacia un principio de acuerdo devolvió rápidamente la calma y alivió los precios del crudo.

El segundo, la **inflación**: los últimos datos en Estados Unidos salieron algo por debajo de lo esperado, lo que ha contribuido a rebajar la presión sobre el escenario de tipos y a sostener el mejor tono general de los inversores. La combinación de ambos —menos prima de riesgo geopolítico y una inflación más contenida— explica buena parte de la recuperación del apetito por el riesgo en la parte final del mes.

ESTRATEGIA DURANTE EL MES

Nuestro **enfoque** no ha cambiado: disciplina, adaptación y una gestión prudente del riesgo. En la práctica, eso significa ejecutar nuestras reglas tal y como están definidas —entradas por criterio, cierres anticipados cuando se alcanzan los objetivos de beneficio y ajustes únicamente cuando el mercado los justifica— sin dejarnos arrastrar por el ruido del día a día.

Durante el bache de volatilidad de mediados de mes mantuvimos las coberturas vivas de forma continua, lo que nos permitió atravesar ese tramo sin necesidad de tomar decisiones precipitadas, y en la fase de normalización posterior las posiciones se han ido desarrollando con comodidad. Hemos seguido trabajando con un tamaño de posición prudente y dando a las

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%	3,32%								-1,60%

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 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.