

OPCIONES I

COMENTARIO ASESOR JUNIO 2026

Estimado inversor,

Durante el mes, la cartera registró una rentabilidad positiva del **+2,89%**.

Posicionamiento en opciones y lectura de mercado

El S&P 500 mantiene su **tendencia alcista** y continúa cotizando cerca de máximos. Además, el mercado entra en uno de los periodos estacionalmente más favorables del año, lo que podría seguir respaldando a la renta variable durante las próximas semanas.

No obstante, consideramos conveniente mantener una postura prudente, ya que comienzan a acumularse varias **señales de alerta**. Entre ellas destacan el índice **COR1M próximo a 5**, la volatilidad situada cerca de sus mínimos anuales, un nuevo exceso de posicionamiento alcista mediante opciones call sobre acciones y una demanda reducida de protección frente a posibles caídas.

Estas señales no implican necesariamente que se vaya a producir una corrección de forma inmediata, pero sí reflejan un **mercado cada vez más complaciente y vulnerable** ante la aparición de un catalizador adverso.

Nuestro escenario contempla la posibilidad de que se produzca una corrección después del vencimiento de opciones de julio, aunque no puede descartarse que el movimiento se adelante.

El análisis del **mapa de gamma** permite identificar los siguientes niveles relevantes:

- 7.600 puntos: principal zona de resistencia.
- 7.400 puntos: primer soporte relevante.
- 7.300 puntos: siguiente soporte y actual Put Wall.
- 7.200 puntos: último soporte significativo en caso de una corrección de mayor intensidad.



Volatilidad y principales catalizadores

La volatilidad implícita refleja actualmente un elevado grado de complacencia. Sin embargo, los **próximos acontecimientos macroeconómicos** podrían provocar un aumento significativo de la volatilidad y ampliar los movimientos del mercado.

La estructura temporal de volatilidad implícita del S&P 500 muestra una mayor prima alrededor de los principales eventos del mes. Los catalizadores más relevantes serán:

- La publicación del **IPC estadounidense el 14 de julio**.
- La reunión de la **Reserva Federal de los días 28 y 29 de julio**, cuya decisión se conocerá el día 29.

Ambos acontecimientos podrían modificar las expectativas sobre la política monetaria y actuar como detonantes de un repunte de la volatilidad.

Seguiremos **monitorizando de cerca la evolución** del posicionamiento en opciones, la volatilidad implícita y los principales indicadores de riesgo. El objetivo será adaptar progresivamente la cartera a las condiciones del mercado, reforzar las coberturas cuando resulte conveniente y preservar una adecuada relación entre rentabilidad y riesgo.

ESTRATEGIAS ACTUALES

Actualmente mantenemos una **cobertura de largo plazo** que nos permite afrontar el entorno de mercado con mayor tranquilidad, manteniendo controlados tanto los riesgos como la exposición direccional de la cartera.

Durante los últimos días del mes también incorporamos una estrategia de **mariposa alcista**, con el objetivo de aprovechar de forma eficiente un posible nuevo tramo de subidas del mercado. Esta estructura nos permite mantener exposición al escenario alcista con un riesgo previamente definido y limitado.

Nos sentimos cómodos con la composición actual de la cartera. No obstante, continuaremos siguiendo atentamente la evolución del mercado para ajustar las posiciones existentes o incorporar nuevas estrategias cuando identifiquemos oportunidades con una relación rentabilidad/riesgo atractiva.

Seguimos adaptando la cartera de acuerdo con nuestra **filosofía de inversión**: prudencia, disciplina en la gestión del riesgo y búsqueda de operaciones con una asimetría favorable y un adecuado potencial de rentabilidad.

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%	2,89%							7,46%

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	4,45%	2,73%	5,91%	-7,71%
	Volatilidad	29,89%	19,62%	21,96%	10,57%
Estrategia actual	Desde	sep-25	dic-23	may-25	sep-24
	Rentabilidad anualizada	18,20%	2,73%	25,33%	-7,71%
	Volatilidad	13,56%	19,62%	17,60%	10,57%

CORRELACIÓN	Opciones I	Opciones II	Opciones III	Futuros	S&P 500
Opciones I	100%				
Opciones II	18%	100%			
Opciones III	60%	-13%	100%		
Futuros	36%	38%	20%	100%	
S&P 500	30%	49%	13%	63%	100%

Desde septiembre 2025 hasta junio 2026

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.