

OPCIONES II

COMENTARIO ASESOR JUNIO 2026

Estimado inversor,

El pasado mes ha resultado negativo para la estrategia, registrando al final un **descenso de un 4,03%**.

Junio ha sido un mes considerablemente más exigente y volátil que mayo. El **S&P 500** comenzó el periodo marcando un nuevo máximo histórico, por encima de los 7.600 puntos, pero a partir de ahí el mercado encadenó movimientos mucho más amplios y bruscos de lo que veníamos observando: una fuerte caída en los primeros días, un tramo central dominado por la tensión geopolítica con vaivenes muy marcados y una recta final en la que volvió a perder algo de terreno.

El resultado es un mes que, **lejos de la progresión ordenada de mayo**, se ha caracterizado por la rapidez y la amplitud de los movimientos, un entorno que exige especial disciplina y una gestión del riesgo particularmente cuidadosa.

Abajo vemos el gráfico diario del SP500 y circulado en rojo el mes de junio con movimientos mucho más amplios:



Comportamiento del S&P 500

El índice entró en junio en zona de máximos históricos, encadenando una racha alcista de varias sesiones impulsada por los grandes valores tecnológicos y, en particular, por los **semiconductores**.

Sin embargo, la primera semana del mes trajo un **giro brusco**: una sesión de fuertes caídas, especialmente intensa en el sector tecnológico, borró buena parte del optimismo previo. A partir de ahí, el mercado quedó a merced de la actualidad geopolítica en **Oriente Medio**, alternando sesiones de caídas pronunciadas con rebotes igualmente rápidos. La resolución de ese conflicto a mediados de mes permitió una recuperación notable, pero en la última parte

del periodo el sector tecnológico volvió a mostrar debilidad, lastrado por las dudas en torno a los costes y la demanda asociados a la **inteligencia artificial**, lo que devolvió al índice a niveles inferiores a los de comienzos de mes. Un dato de fondo más alentador ha sido la mejora de la amplitud del mercado en las últimas sesiones, con una rotación desde la tecnología hacia otros sectores que habían quedado rezagados.

Comportamiento de la volatilidad (VIX)

El VIX refleja perfectamente el carácter del mes. Tras arrancar en niveles contenidos, en torno a 16, se disparó con fuerza en la primera semana —llegando a **repuntar cerca de un 40% en una sola sesión**— y volvió a tensionarse hacia la zona de 22 durante el episodio geopolítico de mediados de mes. Posteriormente, una vez despejada la incertidumbre, cedió con rapidez hasta situarse de nuevo por debajo de su media histórica, para repuntar otra vez en la recta final ante la renovada debilidad del sector tecnológico.

Ha sido, por tanto, un mes de **volatilidad elevada y, sobre todo, errática**, con varios días en los que la relación entre el movimiento del mercado y el del VIX se comportó de forma anómala. Para este tipo de estrategia, este entorno de mercado —con saltos bruscos y poco previsibles— es de los más exigentes a los que puede enfrentarse.

Abajo vemos el gráfico diario del VIX.



Contexto macroeconómico

En el plano de fondo, tres factores han marcado el mes. El primero, la **geopolítica**: la tensión en Oriente Medio dominó buena parte de junio, con un episodio de escalada que llegó a tensionar con fuerza los mercados, seguido de un acuerdo que puso fin al conflicto y devolvió la calma, hundiendo además el precio del crudo a mínimos de varios meses. El segundo, los **tipos de interés**: los rendimientos de la deuda repuntaron hasta máximos de varios meses, presionando especialmente a las valoraciones más exigentes del mercado, en un contexto en el que persisten las dudas sobre el rumbo de la política monetaria. Y el tercero, las propias **valoraciones del sector tecnológico**, que tras una subida muy intensa han empezado a generar inquietud en torno a la sostenibilidad del gasto en inteligencia artificial.

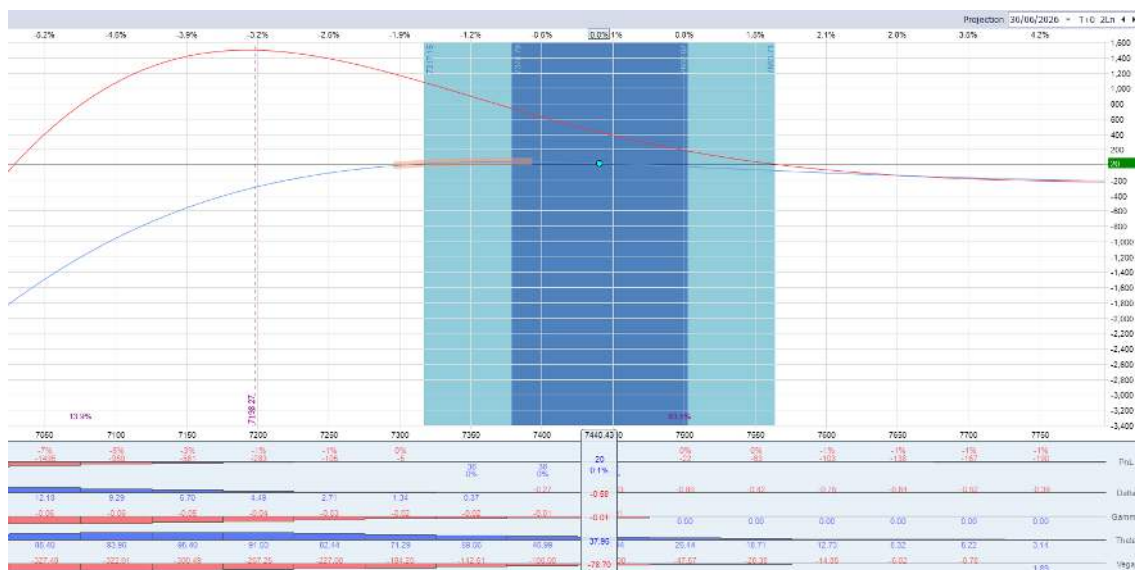
La estrategia durante el mes

Nuestro **enfoque** no ha cambiado: disciplina, adaptación y una gestión prudente del riesgo. La principal particularidad de junio ha sido la necesidad de adaptarse a un mercado que se ha movido mucho más, y de forma más brusca, que en los meses anteriores. Por ese motivo hemos seguido ampliando las zonas en las que la operativa resulta favorable, trabajando con estructuras más amplias que conceden al mercado un margen de recorrido mayor antes de que una posición requiera atención.

En un entorno de movimientos tan amplios como el de este mes, dar **más espacio a las posiciones** es la forma más razonable de absorber la volatilidad sin verse obligado a tomar decisiones precipitadas. Hemos mantenido, además, las coberturas vivas de forma continua a lo largo de todo el periodo, especialmente durante los episodios de mayor tensión, y hemos ejecutado las reglas tal y como están definidas, sin dejarnos arrastrar por el ruido de las sesiones más agitadas.

El **foco**, como siempre, ha estado en preservar la solidez de la cartera y en gestionar el riesgo con el rigor habitual, priorizando la protección por encima de cualquier otra consideración en un mes especialmente complejo.

Abajo vemos la **posición actual**.



Perspectivas

De cara a las próximas semanas, el mercado afronta un escenario con luces y sombras. Por un lado, la resolución del **foco geopolítico** y la mejora de la amplitud del mercado son señales constructivas; por otro, las dudas en torno a las **valoraciones tecnológicas**, el **repunte de los rendimientos de la deuda** y la **incertidumbre sobre la política monetaria** invitan a la cautela.

En este contexto, mantenemos nuestra forma de **proceder habitual**: trabajar con zonas amplias de seguridad, mantener las coberturas y adaptar la operativa a las condiciones que el mercado vaya ofreciendo, sin anticipar movimientos que aún no se han producido. Nuestro compromiso sigue siendo el de siempre: la protección del capital de los inversores por encima de cualquier otro objetivo.



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

FILOSOFÍA DE INVERSIÓN

OPCIONES II

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 €.

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%	-4,03%							-5,63%

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.