

OPCIONES I

COMENTARIO ASESOR AGOSTO 2026

Estimado inversor,

Durante el mes de agosto, la cartera Opciones I obtuvo una rentabilidad positiva del **2,30%**.

Evolución de la cartera

El fuerte rally registrado durante las primeras sesiones de agosto generó un entorno especialmente exigente para algunas de nuestras estrategias. El **S&P 500 avanzó más de un 5% en apenas cuatro sesiones** y alcanzó nuevos máximos de 52 semanas.

Se trató de un movimiento de una intensidad poco habitual. **En los últimos treinta años, un avance de esta magnitud en un periodo tan reducido únicamente se había producido en otras tres ocasiones:** el 23 de abril de 1999, el 21 de marzo de 2000 y el 9 de noviembre de 2020.

Esta subida tan rápida alteró temporalmente la estructura de la cartera y desplazó algunas de nuestras posiciones. En ese momento considerábamos que sería necesario un periodo de varias semanas para que las **estrategias recuperasen progresivamente su equilibrio**.

Ante esta situación, resultaba fundamental mantener la **paciencia y evitar decisiones precipitadas**. Por ello, continuamos aplicando nuestra hoja de ruta, gestionando cuidadosamente el riesgo y realizando los ajustes necesarios de forma ordenada.

La evolución posterior de la cartera confirmó la importancia de mantener la disciplina en los momentos de mayor presión. Conseguimos revertir el comportamiento inicial y cerrar agosto con una **rentabilidad positiva del 2,30%**, un resultado que valoramos muy satisfactoriamente teniendo en cuenta la excepcionalidad del movimiento vivido durante las primeras sesiones del mes.

Posicionamiento en opciones y lectura del mercado

El análisis del posicionamiento en opciones y del mapa de gamma permitió identificar las siguientes **zonas relevantes** para el S&P 500:

- 7.700 puntos: primera zona de resistencia.
- 7.800 puntos: principal resistencia y actual *Call Wall*.
- 7.500 puntos: principal zona de soporte y actual *Put Wall*.

Estos niveles constituyen zonas de referencia para nuestra gestión, aunque pueden modificarse a medida que evoluciona el posicionamiento de los participantes del mercado.



Volatilidad y próximos catalizadores

De cara a las próximas semanas, seguiremos especialmente atentos a la evolución de la volatilidad implícita, a los principales datos macroeconómicos y a las expectativas sobre la política monetaria de la Reserva Federal.

Los **principales catalizadores** previstos para septiembre son:

- Viernes 4 de septiembre: publicación del informe de empleo estadounidense (NFP).
- Viernes 11 de septiembre: publicación del IPC de Estados Unidos.
- Martes 15 y miércoles 16 de septiembre: reunión de la Reserva Federal, con la decisión sobre los tipos de interés, la actualización de las proyecciones económicas y la rueda de prensa del presidente de la Fed el miércoles 16.
- Miércoles 16 de septiembre: vencimiento mensual de las opciones sobre el VIX.
- Viernes 18 de septiembre: vencimiento mensual y trimestral de opciones (OPEX).

La concentración de estos eventos podría provocar un aumento de la volatilidad y cambios relevantes en el posicionamiento del mercado.

Continuaremos analizando diariamente el posicionamiento en opciones y adaptando la cartera cuando resulte necesario, siempre bajo nuestra filosofía habitual: **disciplina, control del riesgo y visión de medio y largo plazo**.

Estrategias actuales

Actualmente, la cartera mantiene una **cobertura con vencimiento a finales de diciembre**, destinada a proporcionar protección frente a un posible deterioro del mercado durante los próximos meses.

Antes de incrementar la exposición o incorporar nuevas posiciones con horizontes temporales más amplios, consideramos prudente observar cómo asimila el mercado los próximos catalizadores macroeconómicos y monetarios. Su reacción nos permitirá tomar decisiones con mayor información y evaluar posibles puntos de entrada para las estrategias de los próximos meses.

Asimismo, hemos incorporado **estructuras alcistas sobre el VIX con vencimientos en septiembre**, diseñadas para beneficiarse de un eventual repunte de la volatilidad. Estas posiciones permiten mantener una exposición positiva a vega y actúan como un elemento adicional de protección para el conjunto de la cartera.

El posicionamiento actual está orientado principalmente a aprovechar un escenario de mercado **lateral con cierto sesgo bajista**.

Nos sentimos cómodos con la composición actual de la cartera. Aun así, continuaremos siguiendo atentamente la evolución del mercado para ajustar las posiciones existentes o incorporar nuevas estrategias cuando identifiquemos oportunidades con una relación entre rentabilidad y riesgo atractiva.

La cartera seguirá adaptándose de acuerdo con nuestra filosofía de inversión, basada en la **prudencia, la disciplina en la gestión del riesgo y la búsqueda de operaciones con una asimetría favorable y un adecuado potencial de rentabilidad**.



Agradeciéndole su atención y la confianza depositada en nosotros, reciba 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%	1,63%	2,30%					11,39%

Comienzo de la nueva estrategia el 12/09/2025. Rentabilidades netas de comisiones

DATOS REALES		Opciones I	Opciones II	Opciones III
Desde inicio	Desde	mar-23	dic-23	jun-24
	Rentabilidad anualizada	5,36%	4,39%	8,66%
	Volatilidad	29,78%	18,50%	21,40%
Estrategia actual	Desde	sep-25	dic-23	may-25
	Rentabilidad anualizada	19,10%	4,39%	27,55%
	Volatilidad	16,83%	18,50%	16,97%

CORRELACIÓN	Opciones I	Opciones II	Opciones III	S&P 500
Opciones I	100%			
Opciones II	22%	100%		
Opciones III	79%	19%	100%	
S&P 500	8%	40%	11%	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.