

OPCIONES II

COMENTARIO ASESOR AGOSTO 2026

Estimado inversor,

El pasado mes ha resultado positivo para la estrategia, registrando al final un incremento del **1,76%**.

Agosto ha sido un mes de recorrido irregular, en el que el mercado ha terminado avanzando pero con un camino muy distinto en cada tramo. El **S&P 500** arrancó el periodo con una subida extremadamente rápida, encadenando su mejor semana en varios meses, para después moderar el ritmo, sufrir un retroceso ordenado a mitad de mes y recuperar posiciones en la recta final.

La **volatilidad**, por su parte, ha ido descendiendo de forma sostenida a lo largo de todo el mes hasta situarse en mínimos del año. En conjunto, un mes que empezó siendo complicado para la operativa y que fue mejorando claramente a medida que el mercado recuperaba un ritmo más pausado.

Comportamiento del S&P 500

El índice **inició agosto** con un fuerte impulso alcista, recorriendo en apenas unas sesiones una distancia que en condiciones normales llevaría semanas y alcanzando nuevos máximos históricos por encima de los 7.800 puntos, apoyado en unos datos de inflación más suaves de lo esperado.

A **mitad de mes** llegó la pausa: la presión en el mercado de bonos, con los rendimientos a largo plazo en máximos de casi dos décadas, junto con el repunte de los precios del crudo y algunos resultados empresariales decepcionantes, provocaron un retroceso que llevó al índice de nuevo a la zona de los 7.650 puntos. Ese descenso, sin embargo, se produjo de forma pausada y ordenada, sin episodios de pánico.

En la **última parte del mes** el mercado volvió a recuperar terreno, impulsado por unas previsiones muy sólidas de Nvidia, aunque el tono algo más duro de lo esperado en el simposio de Jackson Hole frenó el avance en las sesiones finales.



Comportamiento de la volatilidad (VIX)

La evolución de la volatilidad ha sido el rasgo más definitorio del mes. El VIX ha encadenado **descensos semana tras semana** hasta situarse en la zona de 14, sus niveles más bajos del año, e incluso el retroceso de mediados de agosto apenas consiguió elevarlo de forma pasajera. La resolución sin sobresaltos de las dos grandes citas del calendario, los resultados de Nvidia y la comparecencia del nuevo presidente de la Reserva Federal, terminó de comprimir la volatilidad en la recta final.

Para nuestra operativa, esta compresión resulta favorable en la gestión de las posiciones abiertas, pero al mismo tiempo reduce de forma notable la prima disponible, lo que obliga a ser mucho más selectivos a la hora de construir nuevas posiciones.



Contexto macroeconómico

Tres factores han marcado el fondo del mes. El primero, los **tipos de interés**: los rendimientos de la deuda a largo plazo alcanzaron máximos de casi dos décadas, presionando a las valoraciones más exigentes, y el mensaje de la Reserva Federal en Jackson Hole, insistiendo en que la inflación sigue siendo demasiado elevada, ha llevado al mercado a otorgar una probabilidad considerable a una subida de tipos en septiembre.

El segundo, la **geopolítica**, con las tensiones en Oriente Medio manteniendo la presión sobre los precios de la energía.

Y el tercero, el **sector tecnológico**, que ha vuelto a demostrar su capacidad de mover al conjunto del mercado: los excelentes resultados de Nvidia devolvieron el impulso al índice, aunque las dudas sobre las valoraciones del sector siguen presentes.

La estrategia durante el mes

El mes comenzó de forma exigente para la operativa. La subida vertical de las primeras sesiones desplazó las posiciones hacia zonas menos favorables y obligó a trabajar los ajustes que tenemos definidos. Es un comportamiento que venimos observando desde hace tiempo:

el **patrón clásico del mercado se ha invertido** y ahora las subidas resultan rápidas y agresivas mientras que las caídas son mucho más pausadas, justo lo contrario de lo que cabría esperar.

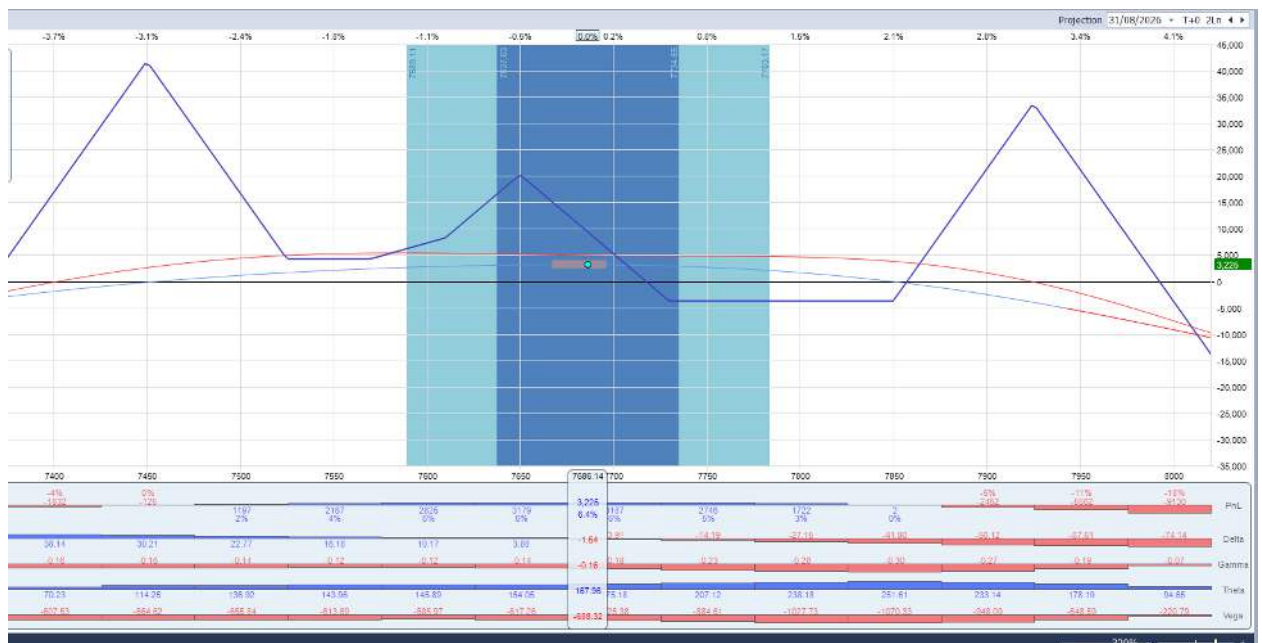
Lo que complica a nuestra estrategia no es la dirección del mercado, sino la **velocidad del movimiento**, y por eso seguimos acomodando la operativa a este nuevo patrón mediante estructuras con zonas más amplias, capaces de absorber esos tramos alcistas veloces sin comprometer la posición.

A partir de la segunda mitad del mes las **condiciones mejoraron sensiblemente**. Con un mercado moviéndose de forma más pausada, los ajustes realizados pudieron asentarse y el paso del tiempo volvió a trabajar a nuestro favor, incluso durante el retroceso de mediados de agosto, que por su carácter ordenado resultó cómodo de gestionar. Mantuvimos durante ese tramo un modo más conservador, sin añadir posiciones nuevas y limitándonos a gestionar lo ya abierto, y reforzamos las coberturas de cara a los acontecimientos de la última semana.

Conviene señalar que esas **coberturas tienen un coste** que no se recupera cuando los eventos se resuelven con calma, como finalmente ocurrió; aun así, seguimos considerando que es el precio razonable por no quedar expuestos a una reacción brusca, y es una decisión que se toma antes y no después de conocer el resultado.

En conjunto, la estrategia ha ido de menos a más y ha cerrado el mes de forma satisfactoria, si bien preferimos no extraer conclusiones de un único periodo y mantener el foco en la **consistencia a lo largo del tiempo**.

Abajo vemos parte de la **posición actual**.



Perspectivas

De cara a las próximas semanas mantenemos la **cautela**. Con la volatilidad en mínimos del año la prima disponible es escasa, lo que exige ser especialmente selectivos y evitar forzar operativa nueva sin una relación razonable entre riesgo y beneficio. A ello se suma que entramos en un periodo estacionalmente más complicado y con la posibilidad de un



endurecimiento de la política monetaria sobre la mesa, factores que podrían devolver la volatilidad a niveles más elevados.

Lejos de ser necesariamente un problema, un entorno con algo más de volatilidad suele ofrecer mejores condiciones para nuestra operativa, siempre que se gestione con la disciplina habitual. Mantendremos por tanto nuestra forma de proceder de siempre: **estructuras amplias, coberturas ajustadas al calendario de acontecimientos, tamaño de posición contenido y la protección del capital de los inversores como prioridad absoluta.**

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

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%	-4,03%	3,26%	1,76%					-0,60%

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.