

MANUAL DE WARRANTS

1.- ¿Qué son los warrants?

Los Warrants otorgan a su poseedor el derecho, pero no la obligación, a comprar (CALL) o a vender (PUT) un número determinado de títulos sobre un activo (Subyacente), a un Precio de Ejercicio determinado (Strike), en una fecha prefijada de antemano (Vencimiento). Un Warrant es, por tanto, un Contrato a Plazo.

Imagine que considera la posibilidad de que TELEFÓNICA suba en los próximos 6 meses. En el supuesto de que la acción cotizara a 10 euros, por lo que para posicionarse al alza sobre el título tiene que pagar 10 euros y así, tendrá en cartera 1 acción de TELEFÓNICA.

Sin embargo, en vez de comprar el título puede adquirir un derecho a comprar el título (Warrant CALL de TEF con precio de ejercicio 10 euros) que le permita comprar TELEFÓNICA a 10 euros en 6 meses, la compra de ese derecho (Warrant) supone un desembolso mucho más reducido, 1 euro (la Prima del Warrant).

Si pasados 6 meses TELEFÓNICA cotiza a 13 euros, el inversor en acciones habrá ganado 3 euros, lo que supone una rentabilidad del +30% $[(13-10)/10]$. A su vez el inversor en Warrants tendrá la posibilidad (que no la obligación) de comprar TELEFÓNICA a 10 euros cuando ésta cotiza a 13, es decir, comprar 3 euros más barata la acción.

Teniendo en cuenta que el derecho (Warrant) le costó 1 euro la rentabilidad de la operación será del 200% $[(3-1)/1]$.

Imagine que en 6 meses TELEFÓNICA cotiza en 5 euros, el inversor en acciones pierde 5 euros por cada acción (las compró a 10 euros), mientras que el inversor en Warrants, simplemente no llevará a cabo su derecho, ya que no le interesa comprar la acción a 10 euros cuando ésta cotiza a 5 euros en Mercado, por lo que perderá su inversión de 1 euro (la Prima del Warrant).

2.- Tipos de Warrants: Call y Put

COMPRA DE UN WARRANT CALL

Un Warrant CALL otorga a su poseedor el derecho, pero no la obligación, a comprar un determinado número de títulos de un activo subyacente, a un precio determinado (Strike), en una fecha prefijada (Vencimiento).

Ejemplo:

Suponga la compra de un Warrant Call de Iberdrola Strike 15 Euros a un precio de 0,85 Euros por Warrant y Vencimiento de 1 año. La Paridad es 2 Warrants/1 acción.

Al ser la Paridad de 2 Warrants una acción si se quiere tener el derecho sobre una acción el precio sería de 1,7 Euros (2 x 0,85).

La Compra del Warrant Call significa que se tiene el derecho a comprar una acción de Iberdrola a 15 Euros hasta el Vencimiento (recuérdese que para adquirir una acción harían falta 2 Warrants).

Para un precio del Subyacente por encima de 15 Euros, la operación dará beneficios - a Vencimiento - a partir de que el precio de Iberdrola supere los 16,7 Euros (15 + 1,7). Por lo tanto el Punto Muerto de la inversión 16,7 Euros.

El inversor ante un precio del Subyacente - a vencimiento - inferior a 15 Euros no estará interesado en ejercer el Warrant Call. La posibilidad de ejercer el Warrant es un derecho, no una obligación. La obligación es del emisor del Warrant, que es el vendedor.

Nótese que se han realizado los cálculos con 2 Warrants, al objeto de buscar la equivalencia entre una acción y un Warrant. De no hacerlo así y puesto que la paridad es 2 Warrants 1 acción se tendría que hablar de 0,5 acciones por Warrant.

COMPRA DE UN WARRANT PUT

Los Warrants ofrecen la posibilidad de potenciar la capacidad de inversión también cuando el mercado es bajista, cuando los precios descienden.

Un Warrant PUT otorga a su poseedor el derecho, pero no la obligación, a vender un determinado número de títulos de un activo subyacente, a un precio determinado (Strike), en una fecha prefijada (Vencimiento).

Ejemplo:

Suponga la compra de un Warrant Put sobre el Ibex 35 de Strike 7.000 cotizando dicho índice a 7.300, a un precio de 1,20 Euros por Warrant y vencimiento 2 años. La Paridad es 500 Warrants/1 índice.

Al ser la Paridad de 500 Warrants a 1 índice, si se quiere tener el derecho sobre un Ibex 35, cuyo valor es de 7.300 Euros, el precio sería de 600 Euros (1,20 x 500).

La Compra del Warrant Put significa que se tiene el derecho a vender un índice Ibex 35 a 7.000 hasta el vencimiento (recuerde que para adquirir un índice necesita 500 Warrants).

Para un precio del Subyacente por debajo del 7.000, la operación dará beneficios -a vencimiento- a partir de que el precio del Ibex 35 baje de los 6.400 (7.000 - 600). Por lo tanto, el Punto Muerto sería el nivel 6.400 del Ibex.

El inversor ante un precio del Subyacente superior -a vencimiento- a 7.000 Euros no estará interesado en ejercer el Warrant Put. La posibilidad de ejercer el Warrant es un derecho, no una obligación en ningún caso. La obligación es del emisor del Warrant, que es el vendedor.

Nótese que se han realizado los cálculos con 500 Warrants al objeto de buscar la equivalencia entre un Ibex y un Warrant.

Si la inversión que se realiza es a vencimiento, es decir, no se deshace durante la vida del Warrant, solamente se recuperará cuando se supere el Punto Muerto.

No obstante, no debe olvidarse que se está hablando de valores a vencimiento. Se puede potenciar la capacidad de inversión mediante la Compra y posterior Venta de la Prima del Warrant en el mercado y obtener, de esta forma, los resultados en función del horizonte Temporal de cada uno de los inversores.

Esto es posible gracias al Apalancamiento o Elasticidad del Warrant que se explica más adelante, y a que el emisor dota de liquidez a los Warrants en mercado.

3.- El Mercado de Warrants

El 11 de noviembre de 2002 vio la luz el nuevo módulo de negociación de Warrants en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), lo que supuso la creación de un mercado propio, similar al de Renta Variable, donde se negociaban todos los Warrants emitidos en España.

Este módulo nació impulsado por los esfuerzos de la Bolsa de Madrid y de la Sociedad de Bolsas (organismo que agrupa las 4 bolsas españolas y que es supervisor del SIBE) que trabajaron, conjuntamente, con todos los emisores de Warrants a lo largo de varios meses.

El resultado es un sistema de negociación puntero, que cuenta con una tecnología capaz de absorber varias centenas de miles de transacciones por día y un funcionamiento innovador a la vanguardia de Europa.

Este sistema garantiza la Liquidez absoluta y en tiempo real de todos los Warrants cotizados. Un inversor puede, de esta forma, posicionarse en mercado, tanto para comprar como para vender, a un precio determinado, como si de una acción se tratase.

Igualmente, existen las órdenes limitadas, las órdenes por lo mejor, las órdenes a mercado y las órdenes Stop-loss (éstas desarrolladas por algunos intermediarios financieros).

4.- Conceptos básicos sobre los Warrants

Se entiende por Activo Subyacente de un Warrant a aquel activo que determina el precio de dicho Warrant.

Es, en definitiva, el bien sobre el que éste se contrata, el activo al que va referenciado el Warrant.

En la terminología utilizada en el Mercado de Warrants, al precio o cotización del Activo Subyacente se denomina SPOT.

Las Alzas de precios de ese Activo Subyacente sobre el cual se ha emitido el Warrant, determinarán que suban las primas del Warrant Call y bajen, consecuentemente, las primas de los Warrants Put.

Entre los posibles Subyacentes de un Warrant se encuentran:

- Acciones
- Cestas de acciones

- Índices bursátiles y futuros sobre índices bursátiles
- Tipos de interés
- Obligaciones (Renta Fija)
- Divisas
- Materias primas y futuros sobre materias primas

5.- La prima de los Warrants

Valor intrínseco

El precio de los Warrants, la Prima, puede estar compuesta de dos tipos de valores: Valor Intrínseco y Valor Temporal.

El Valor Intrínseco es el valor que tendrá un Warrant en un momento determinado si se ejerciese el derecho que representa.

Para un Warrant Call, el Valor Intrínseco será la diferencia entre el Precio del Activo Subyacente (Spot) y el Precio de Ejercicio en ese momento (Strike).

Cuando el Precio de Ejercicio es superior al precio del activo no interesa ejercer ya que, en ese caso, el Valor Intrínseco será nulo.

Para un Warrant Put, el Valor Intrínseco será la diferencia entre el Precio de Ejercicio y el Precio del Activo Subyacente.

Cuando el Precio de Ejercicio es inferior al precio del activo no interesará ejercer ya que, en ese caso, el Valor Intrínseco será nulo.

Cuando se calcula el Valor Intrínseco de un Warrant se debe tener en cuenta la paridad del mismo.

Ejemplo:

El Warrant Call emitido por Société Générale sobre Oracle con Precio de Ejercicio 12 Euros, paridad 2/1 y vencimiento 1 año, cotiza a 0,63 Euros, siendo el precio de la acción en el mercado de 12,40 Euros.

 Cu l es el Valor Intr seco?

$$V_c = (12,4 - 12) / 2 = 0,20 \text{ Euros}$$

Es decir, del precio del Warrant 0,20 Euros corresponde al Valor Intr seco. Pero,  por qué es el precio de 0,63 Euros?

Esta diferencia de precio se explica por el llamado Valor Temporal del Warrant que se explica a continuación.

En el caso anterior,  c mo calcular el Valor Temporal?

$$\text{Valor Temporal} = 0,63 - 0,20 = 0,43 \text{ Euros}$$

Si la acción cotizase a 11,5 Euros, la Prima del Warrant sería igual al Valor Intrínseco del Warrant.

6.- Determinantes de la Prima de los Warrants

EL PRECIO DE EJERCICIO

Es el precio al que se tiene el derecho a comprar (Warrant Call) o a vender (Warrant Put) el Activo Subyacente del Warrant.

Este precio se fija por el emisor del Warrant en el momento de la emisión. Hay diferentes precios de ejercicio: por encima del valor del Subyacente en el momento de la emisión, por debajo o al mismo precio que el valor del Subyacente en el momento de la emisión.

En función del valor del Precio de Ejercicio y en relación con el valor o precio del Activo Subyacente los Warrants se pueden clasificar en tres tipos.

- Cuando el Precio de Ejercicio coincide con el valor del Activo Subyacente se dice que el Warrant está "At the Money" -en el dinero-, tanto para los Call como para los Warrants Put.

Ejemplo: Warrant CALL strike 7.000 del Ibox 35 cuando el spot está en 7.000 puntos.

- Se dice que un Warrant Call está "In the Money" -dentro de dinero-, cuando el Precio de Ejercicio es inferior al precio del Activo Subyacente en ese momento. En el caso de los Warrants Put, cuando el Precio de Ejercicio es superior que el precio del Activo Subyacente.

Ejemplo: Warrant CALL strike 8 de BBVA cuando la acción cotiza a 9.5 euros. Warrant PUT strike 9.500 del Dow Jones cuando el spot está en 9.000 puntos.

- Por último, un Warrant Call está "Out of the Money" -fuera de dinero-, cuando el Precio de Ejercicio es superior al precio del Activo Subyacente. En el caso de los Warrants Put, cuando el Precio de Ejercicio es inferior al Precio del Activo Subyacente.

Ejemplo: Warrant CALL strike 20 de Dragados cuando la acción cotiza a 18.20 euros. Warrant PUT strike 8 de Telefónica cuando la acción cotiza a 10 euros.

FECHA DE VENCIMIENTO

Es la fecha hasta la cual se puede ejercer el derecho que otorgan los Warrants. A partir de la fecha de vencimiento el Warrant deja de existir.

Como ya se ha visto, el precio del Warrant incluye un elemento temporal, que tiende a decrecer al aproximarse la fecha de vencimiento del Warrant, es decir, cuanto menos le quede de vida al Warrant, menor será su valor, puesto que menos probabilidades tiene el Precio de Mercado de superar al Precio de Ejercicio (Call) o de ser inferior al mismo (Put).

7.- Las sensibilidades de los Warrants

La elasticidad

Las variables que van a trasladar las variaciones de los parámetros antes comentados en la Prima de los Warrants se denominan las Sensibilidades de los Warrants y están representadas por letras griegas: Delta, Gamma, Theta, Vega y Rho.

La Delta representa la variación que sufre el precio del Warrant, ante una variación en un 1 punto (1 euro) en el precio del Activo Subyacente de ese Warrant.

Si, por ejemplo, el precio de un Warrant Call es de 2,10 Euros, paridad 1/1, con una Delta de 0,35 (también puede decirse Delta del 35%), si el precio del Subyacente sube 1 Euro, el precio teórico de ese Warrant subirá en 0,35 Euros.

Si lo que se produce es un descenso del precio del Activo Subyacente, el descenso del precio teórico del Warrant se producirá en esa misma proporción.

La Delta oscilará entre 0% y 100% en caso del Call y entre -100% y 0% en caso del Put. En términos absolutos, ante una variación de 1 punto del Activo Subyacente, la variación del precio del Warrant no puede ser ni mayor que 1 ni menor que 0.

Matemáticamente la Delta del Warrant es la derivada parcial de la prima con respecto al precio del Activo Subyacente.

La Delta de un Warrant Call muy Out of the Money (OTM) estará próxima a cero puesto que variaciones en el precio del Subyacente no incidirán en un incremento sustancial de la probabilidad de que a vencimiento ese Warrant tenga valor, por lo que el Warrant es muy insensible a las variaciones del Activo Subyacente.

Si el Warrant Call se encuentra At the Money (ATM) la Delta se aproximará a 0,5, es decir, por cada unidad que suba el Subyacente la prima del Warrant lo hará en 0,5 unidades. Esto nos indica que en este punto existe un 50% de probabilidad de que el Warrant gane Valor Intrínseco a vencimiento.

A medida que el Warrant Call entra In The Money (ITM), la Delta se va acercando a 1. Las variaciones del precio del Warrant serán idénticas a las del Activo Subyacente.

En el caso de los Warrants Put, la Delta es negativa y ello se explica por el hecho de que si el precio del Subyacente sube, provoca un descenso en Delta unidades en el precio del Warrant Put.

El siguiente gráfico representa el valor de la Delta a vencimiento, en el caso de compra de un Warrant Call, frente a variaciones en el Precio de Ejercicio.

Una Delta elevada indica que el Warrant tiene muchas probabilidades de permanecer dentro de la moneda (ITM) a vencimiento.

Por el contrario, una baja Delta indica que existen muy pocas posibilidades de que el Warrant tenga valor a vencimiento. Si la Delta es del 50% significa que existe la misma probabilidad de que el Warrant se encuentre tanto dentro como fuera de la moneda a vencimiento.

El inversor no debe olvidar, por tanto, que la Delta evoluciona conforme lo hace el precio del Activo Subyacente. Esto significa, como veremos más adelante, que la Elasticidad o Variación del Warrant ante variaciones del Activo Subyacente no es constante en el tiempo.

Para el inversor en Warrants, la Delta es muy importante puesto que le permitirá calcular la Elasticidad del Warrant y con ello obtener la evolución del precio del Warrant ante movimientos del Activo Subyacente.

8.- Principales estrategias de los Warrants

Una de las estrategias más populares y más utilizadas con Warrants es, sin duda, la cobertura de riesgos.

La forma de cubrir el riesgo ante movimientos adversos del mercado de referencia es comprando Warrants Put. Se pretende la inmunización ante descensos del precio de una cartera de valores o acción determinada.

Existen dos tipos de Cobertura: La Cobertura Estática o a Vencimiento y la Cobertura Dinámica.

COBERTURA ESTÁTICA

La Cobertura Estática supone dejar fija, durante el plazo de cobertura deseado, la posición tomada en Warrants y los pasos que se deben seguir son los siguientes:

1º Selección del Precio de Ejercicio o Strike a utilizar.

Al realizarse una cobertura, el Precio de Ejercicio que se tome debe coincidir con el Spot (cotización del Activo Subyacente) de Mercado en ese momento.

2º Determinación de la Beta de la Cartera.

La cobertura que se realice será más precisa cuanto más se ajuste la composición de la misma al Subyacente que se utilice para realizar dicha inmunización. Este ajuste se puede calcular mediante la Beta de la cartera, que indica cómo se mueve la misma ante movimientos del Subyacente de referencia (por ejemplo, estudiar la correlación de la cartera con el Ibex 35).

3º Cálculo del número de Warrants a comprar.

Se aplicará la siguiente fórmula para obtener el número de Warrants Put a comprar si se quiere cubrir una cartera ante movimientos a la baja de la misma.

Valor Cartera: Nominal que desea cubrirse en Euros.

Strike: Nivel a partir del cual la cartera estará cubierta a vencimiento. Tiene que ser igual a la cotización del Activo Subyacente.

Beta: Beta de la cartera.

Paridad: Paridad del Warrant utilizado para la cobertura.

Ejemplo:

Supóngase un inversor con una cartera formada por títulos del Ibex 35 y cuyo valor de mercado es de 60.000 Euros. Este inversor piensa que el mercado de Renta Variable español puede experimentar caídas considerables en los próximos meses y decide llevar a cabo una cobertura mediante Warrants Put de Société Générale.

El Ibex 35 se sitúa en el nivel 7.000.

Lo primero que debe hacerse es estudiar las características del Activo Subyacente utilizado para la realización de la cobertura.

Tomamos el Warrant Put con Precio de Ejercicio o Strike 7.000 cuyas características son las siguientes:

Strike: 7.000

Vencimiento: 18 meses

Delta: 0,58

Precio de mercado: 1,30 Euros

Paridad: 500 Warrants 1 índice

Beta: 1,05

Significa que se deberá realizar un desembolso de 5.850 Euros (4.500 Warrants x 1,30 Euros) para cubrir un montante de 60.000 Euros, es decir, un 9,75% de la cartera.

De esta forma se ha inmunizado la cartera a vencimiento. No obstante, no olvide que la cobertura no será al 100% efectiva.

COBERTURA DINÁMICA

Este tipo de Cobertura es más exacta que la anterior pero también más costosa. La Cobertura Dinámica se consigue ajustando con la Delta y realizando la compra / venta de los Warrants necesarios para cubrir la cartera.

Los pasos para ver cuántos Warrants son necesarios para cubrir una posición determinada son exactamente los mismos que los aplicados a la Cobertura Estática con una salvedad al aplicar la fórmula que se concreta en lo siguiente:

Aplicándolo al ejemplo anterior:

Strike: 7.000

Vencimiento: 18 meses

Delta: 0,58

Precio de mercado: 1,30 Euros

Paridad: 500 Warrants 1 índice

Beta: 1,05

Es decir, en este caso, la Cobertura perfecta implica la adquisición de 7.758 Warrants, una cantidad superior a la necesaria en caso de la Cobertura Estática.

A continuación, el inversor deberá ir ajustando la cantidad de Warrants, de forma diaria, semanal, etc. en función de la Delta. De esta forma, cuando el mercado suba, la Delta del Put bajará y, consecuentemente, al realizar el cálculo anterior veremos como el inversor debe adquirir más Warrants Put.

En caso de descensos del mercado, se reducirá la posición de la misma forma.

9.- La fiscalidad de los Warrants

El análisis que se expone a continuación desarrolla las principales características del régimen tributario actualmente aplicable a los Warrants, de acuerdo con la normativa española de ámbito estatal en vigor a fecha Junio de 2003, sin perjuicio de los regímenes tributarios forales de Concierto y Convenio Económico en vigor en los Territorios Históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra.

Esta exposición no pretende ser una descripción comprensiva de todas las consideraciones de orden tributario que pudieran ser relevantes en cuanto a una decisión de inversión o desinversión en los Warrants, ni tampoco puede abarcar el tratamiento fiscal aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales -como por ejemplo, las entidades financieras, las entidades exentas del Impuesto sobre Sociedades, las Instituciones de Inversión Colectiva, los Fondos de Pensiones, las Cooperativas, etc.- pueden estar sujetos a normas particulares, tanto de aplicación subjetiva como territorial.

Se aconseja en tal sentido a los inversores interesados en la adquisición de los Warrants que consulten con sus abogados o asesores fiscales las consecuencias tributarias aplicables a su caso concreto.

Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera experimentar en el futuro.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

Cuando los titulares de los Warrants sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el régimen fiscal aplicable a las rentas derivadas de los mismos se encuentra regulado, básicamente, por la Ley 40/1998 y por el Real Decreto 214/1999, de 5 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento del IRPF.

Respecto a la adquisición del Warrant en el mercado secundario, el precio a pagar por éste, adicionado en los gastos y comisiones de intermediación satisfechos por el contribuyente, se computará como valor de adquisición.

Las rentas derivadas de la transmisión del Warrant, con las excepciones expresamente previstas en los apartados 2, 3, 4 y 5 del artículo 31 de la Ley 40/1998, tendrán la calificación de ganancias o pérdidas patrimoniales, las cuales vendrán determinadas por la diferencia entre el valor de transmisión, el cual normalmente estará configurado por el precio de enajenación minorado por los gastos y comisiones inherentes a la transmisión, siempre que hubiesen sido satisfechos por el transmitente, y el valor de adquisición definido en el párrafo anterior.

Dichas rentas deberán imputarse al período impositivo que corresponda, atendiendo, en su caso, a lo dispuesto en el apartado f) del número 5 del artículo 31 de la Ley 40/1998.

En el supuesto de ejercicio del Warrant, la renta obtenida tendrá la naturaleza de ganancia o pérdida patrimonial, y vendrá calculada por la diferencia entre (i) el Importe de Liquidación, definido como la diferencia entre el Precio de Liquidación del Warrant y el Precio de Ejercicio (strike), en el caso de Warrant Calls, o por la diferencia entre el Precio de Ejercicio (strike) y el Precio de Liquidación en el caso de Warrants Put, en ambos casos minorado en los gastos y comisiones que pudieran corresponder al titular por el ejercicio del Warrant, y el valor de adquisición anteriormente definido.

Si llegado el vencimiento, el Warrant no se hubiera ejercitado, y no procediese, por tanto, ningún tipo de liquidación, se producirá una pérdida patrimonial fiscalmente computable por el importe del valor de adquisición del Warrant, anteriormente definido.

Parece razonable mantener que la renta procedente tanto de la transmisión como del ejercicio del Warrant se integrará en la parte especial o general de la renta del período impositivo en función de que el período transcurrido desde su adquisición exceda o no de un año.

Cuando la ganancia o pérdida patrimonial se manifieste en plazo igual o inferior a un año, contado desde la fecha de adquisición del Warrant, la misma se compensará con el resto de ganancias y pérdidas patrimoniales de esta naturaleza que se hubiesen generado en el ejercicio y, si resultase un saldo neto positivo, con pérdidas patrimoniales de la misma naturaleza procedentes de los cuatro años anteriores, que se encontraran pendientes de compensación.

Si el resultado de la anterior compensación arrojase un saldo positivo, el mismo se integrará en la parte general de la renta del período impositivo, tributando según la escala general del Impuesto.

En el caso de que el resultado de la compensación de las distintas ganancias y pérdidas patrimoniales de esta naturaleza, generadas durante el período impositivo, arrojase un saldo negativo, el mismo podrá ser compensado con el saldo positivo de los rendimientos e imputaciones de rentas de la parte general de la renta del período impositivo del contribuyente correspondiente a dicho ejercicio hasta el límite del 10 por 100 de dicho saldo; las pérdidas que excediesen de dicho límite podrán ser compensadas, en los términos descritos, durante los 4 años siguientes.

Si, por el contrario, el período transcurrido entre la fecha de adquisición y la fecha de transmisión o ejercicio fuese superior a un año, la ganancia o pérdida patrimonial obtenida se integrará en la parte especial de renta del período impositivo, debiendo ser objeto de compensación, en su caso, con las ganancias y pérdidas patrimoniales de esta misma naturaleza que se hubiesen generado en el ejercicio y, si resultase de ello un saldo neto positivo, con las pérdidas de igual naturaleza que, procedentes de los cuatro años anteriores, aún estuviesen pendientes de compensación.

Las ganancias patrimoniales, una vez efectuada, en su caso, la compensación mencionada, tributarán a un tipo fijo del 15%. En el caso de que la alteración patrimonial neta del período tuviese signo negativo, su importe podrá ser compensado durante los cuatro años siguientes.

10.- Cómo invertir en Warrants: Consejos prácticos

Contar con disciplina a la hora de invertir en Warrants es fundamental para poder tomar posiciones con estos productos.

Deben fijarse los objetivos y el nivel de riesgo que se está dispuesto a asumir y, además, éstos deben cuantificarse y limitarse. El inversor no debe olvidar que se está invirtiendo en un producto derivado de alto Apalancamiento.

Para negociar los Warrants de SG necesita un intermediario financiero -Banco, Caja, Agencia o Sociedad de Valores, o Broker online-, ya que no es posible negociar directamente los Warrants con el emisor al igual que una acción.

CONSEJOS PRACTICOS:

1.- SÓLO SE OPERA CON WARRANTS (CALL/PUT) CUANDO EXISTE TENDENCIA Y MOVIMIENTO

Esta es, sin duda, la clave de la operativa en Warrants. Cuando un activo no marca tendencia alguna (dirección alcista o bajista) y ésta no es acompañada por movimiento (Volatilidad) no deben tomarse posiciones en Warrants. Del mismo modo, si un activo pasa a una fase de no movimiento (tras una fuerte caída o alza) deben cerrarse dichas posiciones.

La razón es ya conocida por todos los lectores: afectará el paso del Tiempo y un posible ajuste de Volatilidad a la baja en caso de mantenerse esa situación de no movimiento.

2.- SELECCIÓN CORRECTA DEL WARRANT EN FUNCIÓN DE LA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN A REALIZAR

Al existir una amplia gama de Warrants, el inversor debe ajustar el grado de Elasticidad que desea asumir y, consecuentemente, el riesgo asociado a dicha posición.

Ejemplo:

Un inversor quiere posicionarse sobre Warrants SG de Unión Fenosa para una operativa a 20 días. Hoy la acción cotiza a 15 Euros y espera una revalorización del 10%. Los distintos Warrants listados en Bolsa son los siguientes;

Supongamos que al cabo de los 20 días la acción efectivamente sube un 10%, ¿cuál hubiera sido el resultado de adquirir uno u otro Warrant?

Warrant de vencimiento en 1 mes: Precio de Compra: 0,35 Euros

Efecto elasticidad: 0,41 (11,75 x 10)

Efecto Temporal: -0,17

Precio Final: 0,59 Euros

En este caso, ante un alza del título del 10%, con el Warrant Call se ha obtenido una rentabilidad del 68,7%, pero no el 117,5% que resultaría de aplicar únicamente la Elasticidad.

El paso del tiempo, al ser un Warrant con vencimiento cercano, ha supuesto dejar de ganar un 48,80%.

Warrant de vencimiento en 12 meses:

Precio de Compra: 1,90 Euros

Efecto elasticidad: 0,96 (5,05 x 10)

Efecto Temporal: -0,08

Precio Final: 2,78 Euros

En este caso, ante un alza del título del 10%, con el Warrant Call se ha obtenido una rentabilidad del 46,32%, pero no el 50,5% que resultaría de aplicar únicamente la Elasticidad.

El paso del tiempo, al ser un Warrant con vencimiento lejano (12 meses), ha supuesto dejar de ganar un 4,18%.

Fíjese el resultado de adquirir el Warrant de vencimiento a 1 mes y el de vencimiento en 12 meses. La rentabilidad es superior en el Warrant de vencimiento a corto plazo pero la pérdida de Valor Temporal es también muy alta.

Si no se hubiese producido movimiento alguno, con la posición de corto plazo se obtendrían pérdidas del 48,80% con posibilidad de llegar al 100% si esa situación se mantiene hasta la fecha de vencimiento.

Con el Warrant de vencimiento a largo plazo, se reduce la rentabilidad pero también el riesgo. Además, el efecto Temporal es mucho menor.

3.- FIJACIÓN DE NIVELES STOP DE PROTECCIÓN Y OBJETIVOS DE PRECIOS

Nunca debe adquirirse un Warrant sin delimitar, previamente, cuál es el porcentaje máximo de pérdida asumible y cuál es el objetivo de precios a alcanzar (rentabilidad esperada).

Si se adquiere un Warrant Call y no se produce el movimiento deseado, se ha visto como el Valor Temporal irá bajando y existe, por tanto, un riesgo de pérdida total de la Inversión.

Esta situación no debe darse en ningún caso y de ahí la necesidad de fijar siempre un Stop de pérdidas. Puede utilizarse Análisis Técnico o un porcentaje fijo a partir del cual se cierran las posiciones.

Igualmente, debe establecerse un nivel objetivo de precios. Llegado ese nivel se puede optar por el cierre de posiciones y recogida de beneficios, o bien por seguir de cerca el mercado y ajustar el Stop de Protección al alza y de acuerdo con la nueva situación de mercado.

A este respecto, una parte de los inversores deshace la mitad de su cartera de Warrants una vez alcanzado el objetivo de precios.

De esta forma, el inversor recoge Liquidez y plusvalías y deja abierta la mitad de su posición a la espera de nuevas alzas del Subyacente con un riesgo inferior.

¿Cómo puede establecerse el Nivel de Stop de Pérdidas?

Una de las formas más utilizadas para la delimitación de niveles de protección se establece en base a Análisis Técnico. De esta forma, la pérdida de un nivel de Soporte puede llevar a deshacer posiciones alcistas y, por contra, al llegar a zonas de Resistencia se realizan beneficios.

4.- SELECCIÓN CORRECTA DEL PRECIO DEL WARRANT

Uno de los errores que se cometen a la hora de invertir en Warrants radica en la selección incorrecta de un Warrant en función de su precio.

Así, un inversor puede llegar a seleccionar un Warrant atraído por un precio bajo y, sin embargo, puede llegar a ser uno de los menos rentables y de mayor riesgo.

Veamos los siguientes Warrants sobre Repsol:

Supongamos que la acción de Repsol sube en un día un 2%. ¿Cuál es el nuevo precio de esos Warrants?

En el primer caso, el Warrant de precio 0,03, no se ha obtenido rentabilidad alguna, pues, aunque la acción ha subido un 2% y el efecto Multiplicación es muy alto (18,5 veces), el bajo precio y el alto Spread (50%) provocan un beneficio cero para el inversor, pese a que el Warrant ha subido un 50%.

Por contra, en el segundo de los Warrants, la rentabilidad (Spread incluido) es del 11,7%.

Además, no debe olvidarse que en caso de querer cerrar posiciones en esos Warrants y, sin haberse producido variación alguna del precio de la acción, con el primero de los Warrants, el hecho de comprar a 0,03 y vender a 0,02 supone una pérdida del 33,3% (a pesar de ser el mínimo Spread posible). Por contra, en el segundo Warrant el Spread es del 0,91%.

5.- INVERSIÓN MÁXIMA DEL 10% DE LA CARTERA

La inversión en Warrants nunca debe exceder del 10% del total de su ahorro destinado a Renta Variable. No debe olvidarse que con los Warrants se cuenta con un perfil de riesgos donde los beneficios son ilimitados pero donde las pérdidas pueden llegar a ser del 100%.

Además, con una inversión del 10% y gracias al Efecto Multiplicación, se está tomando una posición de Nominal mucho mayor, de forma que, con una menor inversión se está tomando una posición nominal más alta.

Para concluir el manual queremos hacer referencia a la página web de Warrants de SG (www.warrants.com/es) como lugar recomendado de visita. En la página web podrá:

- Seguir las cotizaciones de los Warrants en Tiempo Real.
 - Disponer de toda la información relativa a las Sensibilidades de los Warrants.
 - Utilizar herramientas que le ayudarán a entender el funcionamiento de los Warrants tales como:
 - el Pricer
 - el Optimizador
 - la herramienta de Análisis Técnico
 - el Simulador de Mercado, etc.
 - Mantener y ampliar sus conocimientos sobre los Warrants a través de un sistema de Formación Interactiva.
-

Fuente: Finanzas.com

www.bursatil.org