

CONCEPTOS Y OPCIONES

¿QUÉ ES UNA OPCIÓN?

Una opción es un contrato que da a su comprador, el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender activos llamados subyacentes como acciones o un índice como el IBEX 35, a un precio determinado llamado precio de ejercicio hasta una fecha concreta llamada vencimiento.

Existen dos clases de opciones: **Call** y **Imput**.

Ejemplos de opciones sobre Acciones:

Acerinox, Acesa, Banco Popular, Bankinter, BBVA, Santander, Endesa, Gas Natural, Iberdrola, Repsol, Telefónica, Unión FENOSA, Altadis, Indra, Amadeus, Terra, Tpi y Sogecable.

¿QUÉ ES UNA OPCIÓN CALL?

Una opción Call da a su COMPRADOR el derecho, pero no la obligación, a comprar un activo subyacente a un precio predeterminado llamado Precio de ejercicio, hasta una fecha concreta llamada vencimiento.

EL VENDEDOR de la Opción Call tiene la obligación de vender el activo subyacente en el caso de que el comprador ejerza el derecho a comprar.

¿EL COMPRADOR DE UNA ACCION CALL SOBRE LA ACCION TIENE DERECHO A LOS DIVIDENDOS DE ESA ACCION?

Si se quiere cobrar el dividendo, el ejercicio de una Call, como muy tarde, tiene que solicitarse dos días antes del pago del dividendo.

Si se compra una acción el Lunes y esta paga dividendo el Martes, se tiene derecho al mismo.

Si la acción paga dividendo un Jueves y ya que se tiene comprada una opción de compra Call, se quiere recibir el dividendo, se deberá ejercitar antes del Martes, para que la operación en bolsa se haga el Miércoles y por tanto tenga derecho al dividendo que se paga el Jueves.

¿QUÉ ES UN OPCIÓN PUT?

Una opción Put da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a vender un activo a un precio predeterminado llamado precio de ejercicio, hasta una fecha concreta llamada vencimiento.

El Vendedor de la opción Put tiene la obligación de comprar el activo en el caso de que el comprador de la opción ejerza el derecho a vender el activo.

¿QUÉ ES LA PRIMA DE UNA OPCIÓN?

La Prima es el precio al cual se realiza la operación. Dicho precio es pagado por el comprador de la opción al vendedor de la misma.

A cambio de recibir la Prima, el vendedor de una opción Call esta obligado a vender el activo subyacente al comprador si este la ejerce.

A cambio de recibir la prima, el vendedor de una opción Put está obligado a comprar el activo al comprador si este la ejerce.

El vendedor de la opción siempre se queda con la Prima, se ejerza o no la opción.

Las primas de las opciones sobre acciones se cotizan en Euros con dos decimales por cada acción aún cuando el tamaño del contrato sea de 100 acciones. Las Primas de las opciones sobre IBEX-35 se cotizan en puntos de IBEX-35, valiendo cada punto 10 Euros.

El objeto de negociación realmente es la Prima, por tanto si se compra una opción y se paga una prima de 50, se podría querer vender antes de vencimiento si esta alcanza en algún momento un precio superior, si se vende una opción y cobra por ella 80 podría querer comprarla antes del vencimiento sin esta alcanza un precio inferior.

¿CÓMO SE CALCULA LA PRIMA DE UNA OPCIÓN?

La Prima de una opción se negocia en función de la Ley de la oferta y la demanda que se establece en el Mercado, como cualquier otro producto. Su precio es en función de una serie de parámetros, unos conocidos y otros no:

Precio del activo Subyacente: Precio de la acción o del futuro del IBEX-35. Este es un dato público y conocido en el que no hay discrepancias.

Precio de Ejercicio: Este es un dato predeterminado para comprador y vendedor y por tanto no hay discrepancias. Existe muchos precios de ejercicio a negociar.

Tipo de interés: El tipo de interés correspondiente al plazo entre el día de negociación y el día de vencimiento. Es un dato fácil de estimar y se considera habitualmente el Euribor del plazo correspondiente. Es un dato público en el que no hay discrepancias y que en cualquier caso afecta muy poco al valor de la Prima

Dividendos a pagar: Solo para opciones sobre acciones, este dato es el dividendo anunciado o una estimación tanto de la fecha como del pago del importe.

Tiempo a vencimiento: Este dato es el número de días que quedan para vencimiento, es conocido y no hay discrepancias. El paso del tiempo es un dato importante sobre todo los últimos días antes del vencimiento.

Volatilidad futura: La volatilidad o variación que se asume que tendrá un activo desde el día de negociación hasta el día de vencimiento es el dato más importante para valorar opciones. Cuanto más volátil se espera que sea una acción o el índice Bies-35 mas cara será la Prima y cuanto menos volátil mas barata será la prima.

Se tiene que calcular la prima??, No necesariamente, la prima se negocia en el mercado según la libre oferta y demanda, los intermediarios especializados tiene programas para valorar opciones produciendo unos precios teóricos que pueden o no coincidir con los del mercado.

Es importante afirmar que el inversor habitual que compra o vende opciones lo hace en primer lugar en base a la dirección de la acción o del IBEX-35 y en segundo lugar en base al nivel que puedan alcanzar dichos activos antes de vencimiento. Inmediatamente después descubre como se revaloriza o no la prima en base a los movimientos al alza o a la baja de dichos activos.

¿UNA VEZ QUE HE COMPRADO O VENDIDO UNA OPCIÓN MEDIANTE EL PAGO O EL COBRO DE UNA PRIMA, SE PUEDE NEGOCIAR O HAY QUE ESPERAR A VENCIMIENTO?

Una vez que he comprado o vendido una opción mediante el pago o cobro de una prima, se puede negociar en todo momento y eso es lo normal. Solo un porcentaje muy pequeño de las operaciones se lleva a vencimiento.

¿CÓMO ME FAVORECE LA COMPRA O LA VENTA DE OPCIONES CALL TENIENDO EN CUENTA SI EL ACTIVO SUBE O BAJA SU PRECIO?

Si se compran Calls, compra de derechos de compra, se verá favorecido si el activo sube de precio, es decir si usted es el comprador de Calls es alcista, la prima aumenta si el activo sube.

EJEMPLO: Se quieren comprar dentro de un mes acciones de BBVA, a un precio determinado (en este caso precio de ejercicio 13.22), en una fecha determinada, vencimiento a 18.06.2002, a cambio pago una pequeña cantidad (Prima), en este caso 0.71 Euros por acción:

Precio BBVA Ganancia / pérdida euros

Call Comprada

- $+2.07 = 16.00 - (13.22 + 0.71)$
- $+1.07 = 15.00 - (13.22 + 0.71)$
- $+0.07 = 14.00 - (13.22 + 0.71)$
- $0 = 13.93 - (13.22 + 0.71)$
- $-0.71 = 13.22 - (13.22 + 0.71)$
- -0.71

La pérdida a vencimiento se limitan como máximo a la prima pagada 0.71 E, y esta se produce cuando el precio de la acción se sitúe por debajo del precio de ejercicio (13.22). El punto de equilibrio (ganancia cero) resultará de la suma del precio de ejercicio más la prima, es decir 13.93.

Si vendemos Calls, venta de derechos de compra, se verá favorecido si el activo baja el precio o se queda estable, es decir si se es vendedor de Calls se es bajista o neutral. Por tanto, la prima de la opción vendida disminuye su valor para el vendedor de Calls si el activo baja permitiéndole recomprar a un precio menor.

Sigamos mercado estable, aprovechamos la ocasión, Telefónica cotiza a 39.58 E, pensamos que es su máximo. Vendemos Call con un precio de ejercicio 42.43 Euros, de vencimiento 18.06.2002, ingresando una prima de 0.95 E por acción.

Situación del vencimiento:

Precio Telefónica Ganancia / Pérdida (E)

A Vencimiento Call vendida

- $-1.62 = 42.43 - (45.00 - 0.95)$
- $-0.62 = 42.43 - (44.00 - 0.95)$
- $0 = 42.43 - (43.38 - 0.95)$
- $+0.38 = 42.43 - (43.00 - 0.95)$
- $+0.95 = 42.43 - (42.43 - 0.95)$
- $+0.95$

La pérdida a vencimiento puede ser limitada y se producirá siempre que el precio de la acción se sitúe por encima del precio de ejercicio, más la prima,

Es decir a partir de $42.43+0.95=43.38$

¿CÓMO ME FAVORECE LA COMPRA O VENTA DE OPCIONES PUT TENIENDO EN CUENTA SI EL ACTIVO SUBE O BAJA SU PRECIO?

Si compramos Put, compra de derechos de venta se verá favorecido si el activo baja de precio, es decir si es comprador de Put es bajista.

De modo que si:

La Prima de la opción comprada aumenta su valor para el comprador de Put si el activo baja permitiéndole revenderla a un precio mayor.

Tenemos Acesa cotizando a 13.20 E por acción. Compramos una Put de Acesa con PE 13 E, nos aseguramos que por mucho que baje la acción, podrá vender esas acciones a 13 E por acción.

En definitiva hemos comprado un derecho de venta (compra de Put) por el que se ha pagado una prima de 0.35 E por acción, para asegurarnos un precio de venta determinado.

A vencimiento,

Precio Acesa Ganancia / Pérdida

A vencimiento Put comprada

- $+1.65=13.00-(11+0.35)$
- $+0.65=13.00-(12.+0.35)$
- $0= 13.00-(12.65+0.35)$
- $-0.35=13.00-(12.95+0.35)$

$13.0 -0.35=13.00(13.00+0.35)$

- -0.35

La pérdida a vencimiento se limita como máximo a la prima pagada y esta se producirá cuando el precio de la acción se sitúe por encima del precio de ejercicio 13.00.

El punto de equilibrio resultará de restar la prima 0.35 al precio de ejercicio, es decir a partir de 12.65.

Si se venden Puts, venta de derechos de venta, nos veremos favorecidos si el activo sube de precio o se queda estable, es decir, si se es vendedor de Puts, somos alcistas neutrales.

Por lo tanto la Prima de la opción vendida disminuye su valor para el vendedor de puts si el activo subyacente sube permitiéndole recomprar a un precio menor.

Las acciones de Repsol cotizan a 18.15 E por acción, si creemos que las acciones van a tener una subida moderada, una posible estrategia es vender opciones put con un precio de ejercicio 19 E por acción, ingresa una prima de 1.11 E por acción.

A vencimiento,

Precio Repsol Ganancia / Pérdida

A vencimiento Put vendida

$$17.0 - 0.89 = (17.00 + 1.11) - 19$$

$$17.89 - 0 = (17.89 + 1.11) - 19$$

- $+0.11 = (18.00 + 1.11) - 19$
- $+1.11 = (19.00 + 1.11) - 19$
- $+1.11$

La pérdida a vencimiento puede ser ilimitada y se producirá siempre que el precio de la acción se sitúe por debajo del precio de ejercicio 19.00 menos la prima (1.11), es decir a partir de 17.89 E.

¿POR QUÉ INVENTIR EN OPCIONES?

Realizar un beneficio: El comprador de una opción puede anticipar un cambio en el precio de las acciones o del IBEX-35.

El comprador de una Call se ve favorecido por una subida del activo subyacente y el comprador de una Put por una bajada.

En ambos casos el inversor puede generar más beneficios con la inversión en opciones que usando la misma cantidad invertida en los activos subyacentes. A esta característica se le llama *Apalancamiento*. La máxima pérdida es la cantidad invertida.

Obtener ingresos adicionales: Un inversor puede decidir vender opciones Call o Put simplemente porque quiere recibir la Prima.

Si el inversor ya tiene los activos (acciones o cartera de acciones) y decide vender opciones Call, la Prima recibida le proporciona ingresos adicionales a sus acciones o a su cartera.

Si la Call es ejercida por su comprador, tendremos que hacer frente a la obligación de venderle el activo. Para las opciones Put, cuando el comprador de una Put ejerce su derecho a vender, tendremos como vendedores de la opción que comprar el activo.

¿QUIÉN PUEDE COMPRAR O VENDER UNA OPCIÓN Y QUIEN ES LA CONTRAPARTIDA?

Cualquier persona física o jurídica puede comprar o vender una opción. Solo se puede comprar si hay alguien dispuesto a vender y viceversa y solo se puede vender si hay alguien dispuesto a comprar.

Cuando se casa la operación entre comprador y vendedor, a todos los efectos y desde ese mismo instante, MEFF se convierte en contrapartida de ambos, es decir MEFF es comprador para el que vende y vendedor para el que compra.

¿QUÉ SON LAS OPCIONES DE ESTILO EUROPEO Y LAS OPCIONES DE ESTILO AMERICANO?

Las opciones de estilo europeo solo pueden ser ejercidas en el momento de vencimiento, son las correspondientes a las opciones sobre el futuro de IBEX-35.

Las opciones Americanas pueden ser ejercitadas en cualquier momento entre el día de la compra y el día de vencimiento, ambos inclusive, son las correspondientes a las opciones sobre acciones.

¿CUÁL ES EL TAMAÑO DEL CONTRATO DE LAS OPCIONES?

El tamaño de los contratos de opciones es de 100 acciones, excepto cuando hay ajustes por decisiones societarias, en cuyo caso dicho tamaño puede aumentar o disminuir.

Un contrato de compra de Repsol con precio de ejercicio 22 E, con una prima de coste de 2.21 E, por acción, da a su comprador el derecho a comprar 100 acciones de Repsol a 22 E, es decir un precio por contrato de 2,200 E.

El coste total de la Prima por contrato es de 221 E. Efecto Apalancamiento.

¿QUÉ ES UNA OPCIÓN IN THE MONEY, AT THE MONEY Y OUT THE MONEY?

ITM: CALL En el dinero, si el precio de la acción o del futuro esta por encima del precio de ejercicio de la opción.

ITM: Acción a 40.80, opción por debajo de 40.80.

OTM: CALL Fuera de dinero si el precio de la acción o del futuro esta por debajo del precio de ejercicio.

ITM: PUT en el dinero si el precio de la acción o del futuro IBEX-35 esta por debajo del precio de ejercicio.

OTM: PUT fuera de dinero si el precio de la acción o del futuro esta por encima del precio de ejercicio.

ATM: Precio similar tanto para Call como para Put.

¿CUÁL ES EL CALENDARIO DE NEGOCIACIÓN DE MEFF Y CUAL ES LA FECHA DE VENCIMIENTO DE LAS OPCIONES?

Meses abiertos IBEX-35 serán los tres meses correlativos más próximos.

Opciones sobre acciones están abiertas a negociación en todo momento en al menos los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre.

¿CUÁL ES EL ULTIMO DIA DE NEGOCIACIÓN DE LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES Y OPCIONES SOBRE IBEX-35?

En ambos contratos, el último día de negociación es el mismo día de vencimiento, es decir el tercer Viernes de mes de vencimiento.

¿CÓMO ASEGURA MEFF QUE EL VENDEDOR DE LA OPCION CALL O PUT CUMPLA CON SU OBLIGACIÓN EN EL CASO DE QUE SE EJERZA POR PARTE DEL COMPRADOR EL DERECHO A COMPRAR (CALL) O EL DERECHO A VENDER (PUT)?

Los derechos y obligaciones que se derivan de las opciones ante MEFF que es su contrapartida a todos los efectos, el que se ejercita el derecho a comprar o vender lo ejercita MEFF.

Al vendedor de opciones ya sea CALL/PUT, y mientras las mantenga vendidas, MEFF le exige garantías para asegurar que cumple con sus obligaciones en caso de que el comprador ejerza sus derechos ante MEFF. Estas garantías varían en función de los movimientos de las acciones o del índice IBEX-35.

Si se venden opciones Call sobre acciones o sobre el índice IBEX-35:

–Si suben, las opciones se verán perjudicadas, es decir, se pueden recomprar más caras y por tanto perdiendo dinero, y las garantías aumentarán tanto más cuanto más suban dichos activos.

–Si bajan, las opciones se verán favorecidas, es decir, se pueden recomprar mas baratas y por tanto ganando dinero, y las garantías disminuirán tanto mas cuanto mas bajen dichos activos.

Si se venden opciones Put sobre acciones o sobre el índice IBEX–35:

–Si suben, las opciones se verán beneficiadas, es decir, se pueden recomprar mas baratas y por tanto ganando dinero, y las garantías disminuirán tanto mas cuanto mas suban dichos activos.

–Si bajan, las opciones se verán perjudicadas, es decir, se pueden recomprar más caras y por tanto perdiendo dinero, las garantías aumentarán tanto más cuanto mas bajen dichos activos.

Las garantías son devueltas en el momento de cierre de la posición vendedora.

¿CUÁL ES EL IMPORTE DE LAS GARANTÍAS?

El importe de las garantías es variable. La cantidad a depositar depende de tres factores: la volatilidad del activo, el tiempo que resta a vencimiento y si la opción esta ATM, ITM o OTM.

Cuanto mas en el dinero de una opción más garantías se piden y cuanto mas fuera de dinero menos. En función de lo anterior la garantía variará en torno a un 15%–25% del valor nominal del activo.

En las posiciones combinadas de opciones compras–ventas no tienen garantías si la posición es netamente compradora, y hay garantías si es netamente vendedora.

¿CON QUE ACTIVOS SE PUEDEN CONSTITUIR GARANTIAS?

Garantías constituidas con Capital.

Garantías constituidas con Deuda Publica a nombre de MEFF.

Pignoración de Carteras y Valores.

EJERCICIO DE OPCIONES

¿QUÉ SIGNIFICA EJERCITAR Y SER EJERCITADO?

El comprador de una opción tiene tres posibilidades: Ejercitarla, venderla antes de vencimiento o dejarla que venza sin valor.

Cuando se compra una opción tiene derecho a comprar Call o vender Put, el activo subyacente a un precio predeterminado (precio de ejercicio).

Cuando se decide comprar o vender una acción al precio de ejercicio se dice que se ejerce su derecho.

Cuando se vende una opción tiene la obligación de vender Call o comprar Put el activo subyacente. Se dice que se ha sido ejercitado cuando se requiere que se cumpla tal obligación de compra o de venta.

¿CÓMO Y CUANDO SE EJERCITA UNA OPCION ANTICIPADAMENTE?

Si se es tenedor de una opción Call o Put sobre acciones y quiere ejercitar el derecho a comprar o vender por anticipado lo deberá comunicar expresamente a su intermediario, el cual lo notificará a MEFF vía terminal de contratación.

MEFF llevará a cabo una comunicación general al Mercado a través de la línea de mensajes una vez cerrada la sesión avisando que hay ejercicio de opciones.

Las opciones sobre acciones se pueden ejercitar desde el mismo momento que se compra la Call o la Put y hasta la fecha de vencimiento.

Una vez realizada la comunicación de que se va a ejercer, a continuación se procederá a una asignación aleatoria de la contrapartida entre las posiciones vendedoras.

MEFF comunica a los miembros específicamente a los miembros, en horario de Mercado hasta las 17:15 horas, las cuentas vendedoras que han sido asignadas como contrapartida.

La consecuencia del ejercicio anticipado es que al día hábil siguiente se realiza la operación de contado en Bolsa al precio de ejercicio establecido.

¿CÓMO ES EL EJERCICIO DE VENCIMIENTO?

A vencimiento, MEFF ejerce automáticamente las opciones IN THE MONEY.

Las opciones sobre acciones dan lugar a una operación que se realizará en Bolsa en la sesión del día hábil siguiente y a un precio llamado Precio Técnico de Entrega (PTE).

Ejercicio Fecha Excepciones Fecha operación Precio Liquidación

Bolsa

Anticipado t(a) no hay t+1

PE t+4

A Vencimt t(b) C t+1

PTE t+4

Las operaciones sobre el futuro del IBEX-35 se transforman en futuros comprados o vendidos al precio de ejercicio realizándose a continuación una liquidación monetaria por diferencias entre el precio de liquidación del IBEX-35 (media aritmética de los 30 valores del índice entre las 16.15 y las 16.45 horas tomando un valor por minuto) y el precio de ejercicio.

¿QUÉ ES EL PRECIO TÉCNICO DE ENTREGA?

Es el precio medio ponderado (por el volumen de acciones contratado en cada operación) del título entregable, correspondiente a toda la sesión de Mercado Continuo de la fecha de vencimiento, tal y como lo pública Sociedad de Bolsas, o en su defecto, tal como este definido por Sociedad de Bolsas.

El PTE es el precio al cual el inversor en opciones sobre acciones compra o vende sus acciones en Bolsa cuando hay ejercicio a vencimiento, pero, atención, no es el precio al cual resulta la operación.

MEFF se encarga de la compra y la venta de títulos y carga por diferencias o abona.

Ejercicio:

AUMENTO DE LA INVERSIÓN DE UNA CARTERA DE ACCIONES DEL IBEX-35

Un inversor particular dispone de 128800 E de Patrimonio y piensa que el mercado seguirá una tendencia alcista, con el IBEX-35 a 6.900 puntos.

Su patrimonio se encuentra materializado en:

Acciones: 32.200 E

Activos Monetarios 96.600 E

Total Cartera 128.800 E

Decide triplicar su cartera suponiendo la subida, para ello necesita aumentar el valor de su cartera de acciones en 64.400 E.

Decide hacerlo sin tener que adquirir las acciones, a través de la compra de Futuros Mini IBEX-35.

IBEX-35: 6.900 puntos

Futuro Mini IBEX-35: 6.925

Para aumentar el valor de la cartera en 64.400 E, debería comprar el siguiente número de futuros:

$64.400/6.925=9,30$ Redondeamos a 9

Garantías DE Futuro Mini IBEX-35= 700 E/Contrato

Nueva situación de patrimonio:

Acciones 32.200 E

Activos Monetarios 90.300 E

Garantía en Futuros 6.300 E

Total 128.800 E

RESULTADOS

Resultado 1

Se cumplen las expectativas del inversor u en el vencimiento de diciembre el IBEX-35 ha subido hasta los 7.175 puntos. Un 4% con respecto a nuestro precio de referencia (6.900):

$(7.175-6.900)/6.900= 0,0039$

Valor de la cartera:

Acciones $32.200 \times 1,04 = 33.488$ E

Activos monetarios $90.300 \times 1,005 = 90,752$ E*

Garantía en Futuros = 6.300 E

Total 130.540 E

Incremento de la Cartera $(130.540 - 128.800) = 1.740$ E

Ganancias en Futuros $9 \times (7.125 - 6.925) = 2.250$ E

Beneficio Obtenido: $1.740 + 2.250 = 3.990$ E

Resultado 2

No se cumplen las expectativas del inversor y en el vencimiento de Diciembre el IBEX-35 ha bajado hasta los 6.762 puntos. Un -2% con respecto a nuestro precio de referencia (6.900)

$$(6.762 - 6.900) / 6.900 = -0,02 = -2\%$$

Valor de la cartera:

Acciones $32.200 \times 0,98 = 31.556$ E

Activos Monetarios $90.300 \times 1,005 = 90,752$ E

Garantía en Futuros = 6.300 E

Decremento de la Cartera $(128.608 - 128.800) = -192$ E

Pérdidas En Futuros $9 \times (6.762 - 6.925) = -1.467$ E

Pérdidas Obtenidas = $-192 - 1.467 = -1.659$

Ejercicio:

COBERTURA DE UNA CARTERA DE ACCIONES DEL IBEX-35

Un inversor tiene invertidos 100.000 E en acciones y piensa que el mercado va a empezar a caer, con el IBEX-35 en su momento a 9.200 puntos.

Acciones: 100.000 E

Total Cartera: 100.000 E

Las acciones que posee tienen un comportamiento similar al IBEX-35.

Decide cubrir su cartera en un 75% (75.000E) con futuros. Mantiene en exposición un 25%.

Con el IBEX-35 a 9.200 los Futuros Mini cotizan a 9.225.

$75.000/9.225= 8$ Futuros Mini

Resultado 1.

Se cumplen las expectativas del inversor y en el vencimiento de diciembre el IBEX-35 ha bajado hasta los 8.832 puntos, en definitiva 4%.

$$(8.832-9.200)/9.200= -0,04$$

Valor de la Cartera sin cobertura:

Acciones: $100.000 \text{ E} \times 0,96= 96.000 \text{ E}$

Decremento de la cartera: -4000 E

Valor de la cartera con cobertura:

Ganancias en Futuros: $8 \times (9.225 - 8.832)= 3.144 \text{ E}$

Resultado Global:

$$-4.000 \text{ E (perdida acciones)} + 3.144 \text{ E (ganancia futuros)}=-856 \text{ E}$$

Resultado 2.

No se cumplen las expectativas del inversor y el vencimiento de Diciembre el IBEX-35 ha subido hasta los 9.384 puntos o, lo que es lo mismo, un 2%

$$(9.384 - 9.200)/9.200= 0,02$$

Valor de la cartera si no hubiese cobertura:

Acciones: $100.000 \text{ E} \times 1,02= 102.000 \text{ e}$

Incremento de la cartera = $+ 2000 \text{ E}$

Valor de la Cartera con COBERTURA:

Pérdida realizada en Futuros:

$$8 \times (9.225 - 9.384)= -1.272 \text{ E}$$

Resultado Global:

$$2.000 \text{ E (beneficio acciones)} - 1.272 \text{ E (perdidas en Futuros)}= 728 \text{ E.}$$