

CÓMO FUNCIONAN LOS TURBO WARRANTS Y LOS BONUS WARRANTS

# Apalancamiento y riesgo a la medida del inversor



## Pierre Michel Campos Mansilla

Pierre Michel Campos Mansilla es Product Manager Spain de productos estructurados cotizados para Commerzbank AG. Estudió en Alcalá de Henares el grado de Economía y Negocios Internacionales y realizó un grado de finanzas en la Duale Hochschule de Baden Württemberg (Alemania). Más adelante, realizó un máster de Banca y Asesoramiento Patrimonial en la Escuela de Negocios Kühnel.

✉ productos.estructurados@commerzbank

## 1. Introducción a los productos estructurados cotizados

En primer lugar, deberemos definir que los productos estructurados cotizados que vamos a explicar en esta edición, son derivados con características de negociación de las acciones. Entendemos como productos estructurados cotizados los siguientes:

- Warrants
- Turbo Warrants
- Bonus Warrants
- Multi Warrants
- Inline Warrants
- Reverse Convertible Bonds
- Trackers

## Los Turbo Warrants unen ciertas ideas de opciones, futuros y acciones.

Aunque en la actualidad existen muchos más tipos de productos, en el mercado financiero español estos son actualmente los que tienen éxito (aunque estén desapareciendo ciertas clases de productos, como por ejemplo, los Trackers).

Cada uno de estos productos se podrá utilizar para ciertas estrategias en concreto, como puede ser, un apalancamiento fijo, un apalancamiento muy alto y variable, un producto que nos ayude en los mercados laterales, productos que nos garanticen un pago anual, etc. Se debe tener en cuenta que estos productos son ofrecidos y emitidos por entidades financieras, bajo una supervisión y regulación de acuerdo a las instituciones.

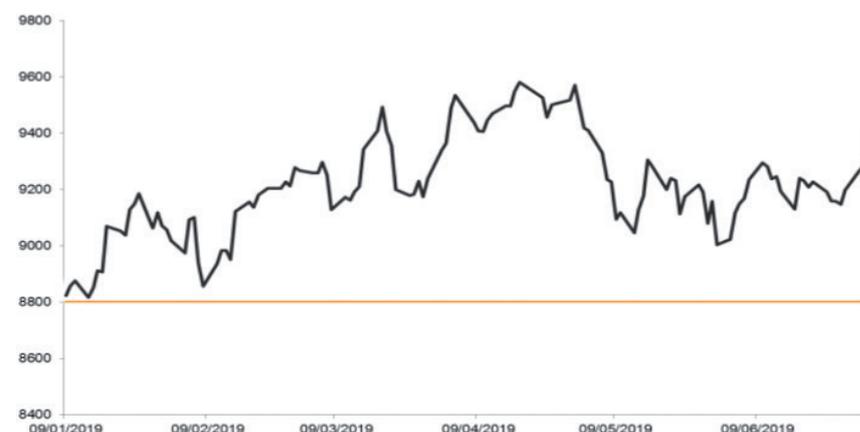
### 2. Los Turbo Warrants

Los Turbo Warrants unen ciertas ideas de opciones, futuros y acciones. Se definen como derivados financieros y su crecimiento en Europa es alto. Algunas entidades financieras han empezado a construir financieramente estos productos y los ofrecen al inversor, con un nombre distinto en el mercado español, además de ciertas diferencias en el cálculo, en los subyacentes, etc.

Hay varias clases de la familia de los Turbo Warrants, pero solamente explicaremos los Turbo Warrants Clásicos. Estos productos utilizarán un subyacente, que puede ser un índice, una acción, materias primas, etc. Incorporan una Barrera Knock-Out que si es alcanzada o traspasada por la cotización del subyacente, el producto vence anticipadamente y el inversor pierde la totalidad de la inversión.

En el gráfico podemos observar cómo se construye un Turbo Warrant sobre el índice IBEX 35 con vencimiento el 19 de julio de 2019, con un Strike en 8800€. La barrera Knock-Out es el Strike, por lo que la barrera que no se debe alcanzar o traspasar es el Strike en los Turbo Warrants Clásicos. Veremos más adelante otras

G1 Turbo Warrant Call IBEX 35 8800 19-Jul-19



En el gráfico se puede observar la cotización del subyacente IBEX 35 con respecto a la barrera Knock-Out desde el 1 de enero de 2019 hasta el día de hoy.

Fuente: Commerzbank AG

características de los Turbo Warrants como es el ratio, volatilidad, tiempo, etc.

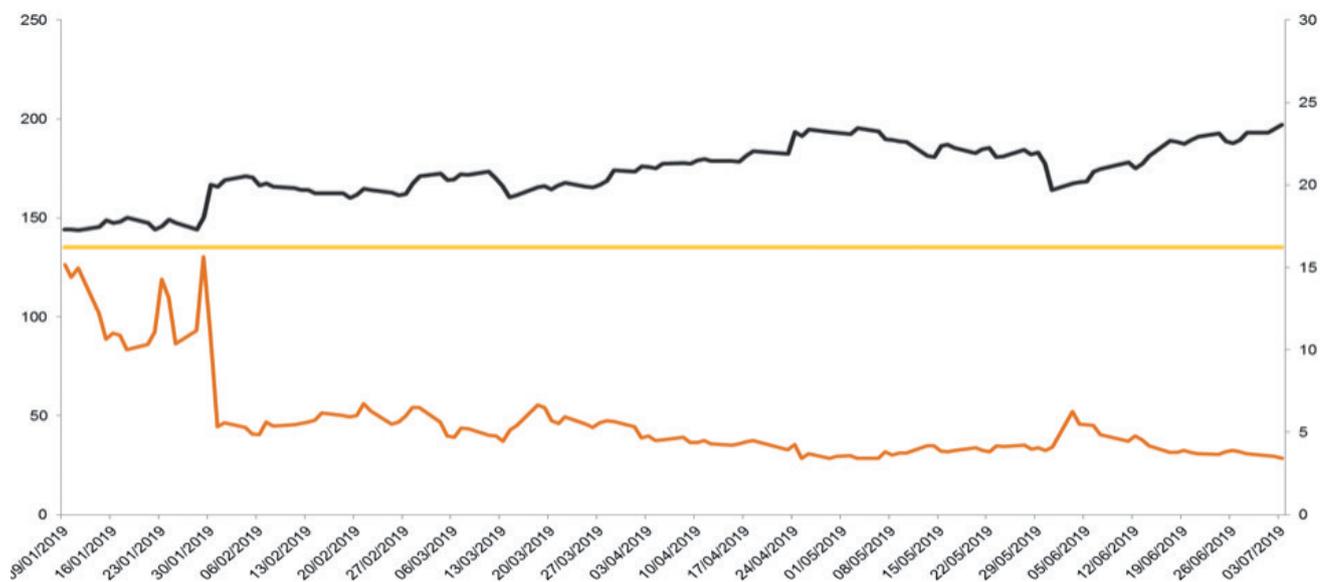
### 3. ¿Cómo se calcula un Turbo Warrant?

El cálculo es el aspecto positivo de estos productos por su sencilla fórmula y comprensión. Imaginemos un Turbo Warrant Call sobre un índice que cotiza actualmente en los 10.000 puntos, con un precio de ejercicio o barrera Knock-Out en los 9.000 puntos, un vencimiento en 2 meses y un ratio de 1000:1. Este último dato es fundamental, es una condición particular fijada por el emisor que determina el número de Turbo Warrants que corresponden al subyacente. En otras palabras, nos indica cuántos subyacentes o que porción de subyacente, nos da derecho a comprar o vender cada Turbo Warrant.

Considerando los datos anteriormente citados (imaginando que el tipo de interés es de un 5%) obtendremos ajustando con el ratio correspondiente:

Índice (1000:1)	10,00 €
- Precio Ejercicio	9,00 €
+ Tasa de financiación (Precio de ejercicio 9€ x 0,05 + 60/360)	0,075 €
- Dividendos	0,00 €
<b>= Precio Turbo Warrant Call</b>	<b>= 1,08 €</b>

G2 Evolución de apalancamiento Turbo Warrant Call 135 Facebook Inc



En el gráfico observamos cómo evoluciona el apalancamiento a medida que nos acercamos a la barrera Knock-Out.

Fuente: Commerzbank AG

10.000 puntos y la barrera Knock-Out se sitúa en los 9.000 puntos (tenemos que ajustar correspondientemente por el ratio) por lo que si realizamos la diferencia entre ambos y añadimos el componente de la tasa de financiación, obtendremos el precio del Turbo Warrant.

Entonces, el emisor financia hasta los 9.000 puntos (es la razón por la que se aplica una tasa de financiación) y el inversor financiará la diferencia hasta la cotización del índice junto a su correspondiente tasa de financiación. Hay que tener en cuenta en los Turbo Warrants se debe utilizar el precio forward del subyacente, es decir, descontando los dividendos para así por ejemplo proteger tanto al inversor como al emisor de posibles reducciones en el nivel de cotización del subyacente (como en el mercado español, se descuenta el dividendo del precio de la acción).

En los Turbo Warrants Put su cálculo es idéntico y nos permitirá aprovechar estos productos para adoptar y utilizar estrategias bajistas. El strike o la barrera Knock-Out se situará en el momento de la emisión, por encima del nivel de cotización del subyacente.

#### 4. El apalancamiento en los Turbo Warrants

El apalancamiento en los Turbo Warrants no es constante, evolucionará según se vaya acercando la cotización del subyacente a la barrera Knock-Out. Una

definición sencilla de apalancamiento es usar endeudamiento para financiar una operación, entonces si tenemos en cuenta cómo se calcula un Turbo Warrant observaremos que a medida que más cerca se encuentre la cotización a la barrera, mayor será el apalancamiento porque el emisor financia con mayor proporción que si estuviera por ejemplo, más alejado de la barrera. Observemos cómo evoluciona el apalancamiento, a medida que el precio de cotización se acerca a la barrera:

Este gráfico representa un Turbo Warrant Call sobre Facebook con un Strike o una barrera Knock-Out de 135USD. A finales de enero del año 2019, la cotización de Facebook (línea de color negro) estuvo muy cerca de la barrera (línea de color amarillo). Entonces nos encontraremos con los puntos máximos de apalancamiento (línea de color naranja, eje a la derecha del gráfico) y de riesgo de gap.

Una forma sencilla para calcular el apalancamiento es con la siguiente fórmula:

#### Apalancamiento

$$= \frac{\text{Cotización del activo subyacente} \times \text{Ratio o Paridad}}{\text{Precio de venta del Turbo Warrant}}$$

## Los Bonus Warrants Cap al limitar los beneficios, es una variante más defensiva.

En la página web de Commerzbank AG, ofrecemos el dato de apalancamiento en la web.

### 5. Consejos a la hora de invertir en Turbo Warrants

Hay que tener en cuenta que son productos donde una variación porcentual en el activo subyacente no muy significativa puede desencadenar en un vencimiento anticipado de la inversión, es decir, son productos arriesgados. Antes de realizar una inversión en estos productos, el inversor debe conocer el riesgo al que está expuesto en el caso de un ascenso o un descenso de la cotización del subyacente.

Los Turbo Warrants Clásicos emitidos en Bolsa tienen un vencimiento, por lo que igual que las opciones, existe un valor temporal. Obviamente este valor temporal no tiene el mismo impacto que en los Warrants, porque por ejemplo, la volatilidad implícita (da la amplitud de variación futura) tiene efecto nulo o muy cercano al cero.

Además del riesgo de estos productos, el inversor tiene que tener en cuenta que la inversión en productos muy cercanos a la barrera Knock-Out es donde el emisor más riesgo tiene a sufrir un gap. Esto quiere decir, donde más apalancamiento hay en el gráfico (15,80) es donde se pagará también más por el posible riesgo de gap que puede sufrir el emisor (si por ejemplo Facebook sufre movimientos muy bruscos y el emisor no puede corregir rápidamente su cobertura). Este tipo de productos requieren realizar por parte del emisor una cobertura en el mercado, ya sea a través de acciones, opciones, futuros, etc.

### 6. Los Bonus Warrants

Productos perfectos para movimientos suaves alcistas o bajistas, o mercados laterales. El objetivo de este producto, es que la cotización del subyacente no alcance o traspase la barrera situada por debajo del nivel de cotización del subyacente en el momento de la emisión, para que a vencimiento del producto, el inversor obtenga un rendimiento llamado Bonus.

Existen dos variantes muy demandadas (existen otras diferentes clases, como el Reverse para expectativas negativas, Pro donde la barrera solamente estará activa a un mes de vencimiento, etc.), el Bonus Warrant Clásico y el Bonus Warrant Cap. Los Bonus

Warrant Clásicos a través del establecimiento de la barrera, se limitará un área por encima y por debajo del nivel del subyacente. Siempre y cuando hasta vencimiento la cotización no alcanza o traspasa la barrera, se recibe a vencimiento como mínimo el importe del Bonus. Por ello, los inversores que tienen expectativas muy positivas del subyacente, deberán elegir la variante sin la barrera Cap (Clásicos) porque sus beneficios no estarán limitados por una barrera. En el caso de que la cotización alcance la barrera, el inversor asume completamente la evolución de la cotización del subyacente y la pérdida de la oportunidad de recibir el Bonus a vencimiento.

Los Bonus Warrants Cap al limitar los beneficios, es una variante más defensiva porque limita la participación en los movimientos de las cotizaciones del subyacente sobre el nivel del Bonus. Por ello, el beneficio máximo de la inversión es hasta la barrera Cap. Igual que en los Clásicos, si se alcanza o traspasa la barrera, el inversor pierde la oportunidad de recibir el atractivo Bonus a vencimiento.

Existen Bonus Warrants sobre acciones e índices, y en la plataforma desarrollada conjuntamente con Renta4 Banco existen aproximadamente 1.200 Bonus Warrant Clásicos y Capped con distintos subyacentes, niveles de Bonus y barreras para ajustar el riesgo para cada inversor. Observemos los siguientes ejemplos reales para descubrir el posible rendimiento de cada producto y todos los demás aspectos que hay que tener en cuenta en la negociación de estos productos:

Información del producto	
ISIN	DE000CU10Q10
Código	CU10Q1
Nombre del Producto	Bonus Warrants (Capped)
Activo subyacente	Repsol SA
Paridad (warrant : unidad del subyacente)	1.000000:1
Nivel del Bonus	25,75 EUR
Barrera Inferior	13,50 EUR
Cap	25,75 EUR
Importe del Bonus max	EUR 25,75
Fecha Emisión	29/04/2019
Fecha de Valoración	19/06/2020
Fecha vencimiento	19/06/2020
Ultimo día de negociación	18/06/2020
Emisor	Commerzbank AG
Barrera Tocada	No
Quanto (Cobertura riesgo divisa)	No
Liquidación	Cash
Negociación en Renta 4 Directo Plus	Sí
Bolsa de negociacion	no listing

## El apalancamiento en los Turbo Warrants no es constante, evolucionará según se vaya acercando la cotización del subyacente a la barrera Knock-Out.

Como podemos apreciar en la tabla, este producto es un Bonus Warrant Capped con una barrera situada en el nivel de cotización de 13,50€, el nivel de Bonus y Cap estará en 25,75 y el vencimiento del producto será en junio del año 2020. El riesgo es muy alto porque actualmente el día 05/07/2019 a las 10:10 de la mañana, Repsol cotiza en 13.80€, es decir, se encuentra alrededor de un 2% de distancia de la barrera.

A consecuencia, cuanto mayor riesgo más rendimiento que calcularemos a continuación:

1. Ajustaremos los términos por el ratio, en este caso el ratio es 1 por lo que es indiferente.
2. Calcularemos la diferencia entre el nivel de Bonus y el precio actual de cotización del producto, en este caso cotiza a 14€ y el resultado será de 11,75€ por Bonus Warrant Cap.
3. Con ello, conocemos el rendimiento por Bonus Warrant si a vencimiento, no alcanza o traspasa la barrera. Este rendimiento se encontrará por encima del 80%.

vencimiento por encima de la barrera, mayor será la probabilidad de percibir el nivel de Bonus.

La segunda situación podría ser si el subyacente cierra por encima del nivel de Bonus. En el caso de un Bonus Warrant Cap, no importará porque los beneficios serán limitados en la barrera Cap mientras que en los Bonus Warrant Clásicos, el inversor estará posicionado directamente en el subyacente.

La tercera situación es cuando el producto alcanza o traspasa la barrera, el inversor perderá el derecho a recibir el Bonus y estará posicionado directamente en el subyacente. A medida que aumenta la probabilidad de alcanzar o traspasar la barrera, el Bonus Warrant perderá valor.

### 8. Conclusión

Si el inversor busca estrategias con mayor apalancamiento, beneficiarse de movimientos laterales, o beneficiarse incluso mucho más de pequeños movimientos, estos productos serán útiles para

## Si el inversor busca estrategias para beneficiarse de pequeños movimientos, estos productos serán útiles

### 7. La cotización de los Bonus Warrants

Para entender la cotización de estos productos, explicaremos tres situaciones. Imaginemos en primer lugar, que el subyacente cierra entre el nivel de Bonus y la barrera. A medida que el subyacente avanza hacia el vencimiento, la cotización del Bonus Warrant aumentará hasta que en vencimiento cotiza al mismo nivel que el Bonus. Lógicamente a medida que se vuelve muy probable que el producto en cuestión cierre en

que el inversor pueda participar en los mercados. En próximas ediciones definiremos otro estilo de productos más complejos, con rendimientos más atractivos, etc.

Además, explicaremos que funciones realizará en algunas casuísticas el emisor para realizar las coberturas correspondientes a los productos vendidos. Para más información no dude en contactarnos o visitar nuestra página web: [www.warrants.commerzbank.es](http://www.warrants.commerzbank.es)