



LOS REVERSE CONVERTIBLE BONDS Y WARRANTS

Estructuración como forma de inversión

La estructuración busca con un conjunto de activos financieros cambiar y estructurar el perfil de la inversión. En las anteriores ediciones hemos escrito sobre qué son los Warrants, los Turbo Warrants y los Bonus Warrants. Comencemos a distinguir entre activos de inversión y de apalancamiento.



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.com

Productos estructurados cotizados de inversión

Los productos estructurados cotizados de inversión son aquellos en los que buscamos obtener un rendimiento más a medio plazo. Entre ellos nos encontraremos los Bonus Warrants y los Reverse Convertible Bonds. Cada uno de los mencionados tiene varias clases de producto, incorporando barreras, aumentando la seguridad, disminuyendo el riesgo, etc. Los Bonus Warrants se explicaron en la anterior edición y las subclases son las siguientes:

- Bonus Warrant Classic
- Bonus Warrant Capped
- Bonus Warrant Reverse
- Bonus Warrant Pro

A continuación analizaremos en qué consisten los Reverse Convertible Bond. Este producto funcionará como una mezcla del mundo de renta fija y de renta variable. Las clases de los RCBs son:

- RCB Classic
- RCB Plus
- RCB PlusPro

Características y funcionamiento del Reverse Convertible Bond

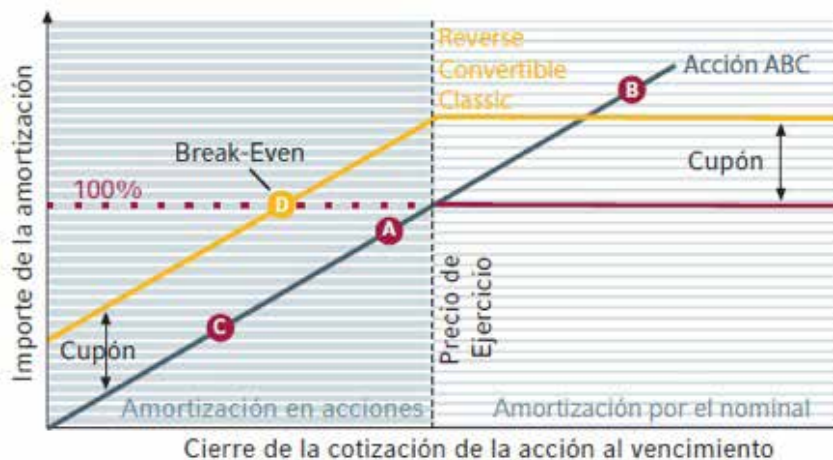
Los RCBs cotizan en porcentajes, con precios ex cupón y se refieren a una cantidad nominal fija. En sí, el producto ofrece participar en un producto que reuniendo ciertas características recibirá el nominal o el subyacente más un cupón seguro, normalmente superior al que se ofrece en mercado actualmente.

El inversor de un RCB tiene derecho a parte de un cupón por cada día que tiene el RCB en posesión hasta vencimiento, también llamado el cupón corrido. El subyacente puede ser un índice o una acción (se pueden utilizar más subyacentes, también divisas, etc.). El funcionamiento de este producto es sencillo, dependiendo de la subclase del RCB habrá diferentes definiciones.

En el caso de un RCB de estilo Classic, el producto se construye con un precio de ejercicio o Strike que será fundamental para conocer el cupón y el riesgo/rentabilidad del producto. El inversor siempre recibirá el cupón, la variable será el nominal. Si el subyacente en el caso de un RCB Classic cierre por encima del nivel del precio de ejercicio en vencimiento, recibirá el nominal más el cupón. En el caso de que el subyacente haya cerrado por debajo del nivel del precio de ejercicio el inversor puede obtener un número de acciones que se determinó antes de la emisión del producto o la liquidación financiera (nominal entre el precio de cierre de aquel día, o día forward que se determine). Es un producto de inversión ideal para mercados laterales y ligeros aumentos o descensos de cotización del producto.

La cuantía del cupón dependerá del nivel del precio de ejercicio, con relación directa a que cuanto más cerca esté del actual precio de cotización del activo subyacente, mayor cupón, teniendo en cuenta también de que hay más riesgo de que en vencimiento el subyacente no cierre por encima del nivel del precio de ejercicio y recibiendo a vencimiento no el nominal, sino acciones

G1 Perfil de un Reverse Convertible en vencimiento



Perfil de un RCB en vencimiento. Se puede observar que en general ofrece mayor rentabilidad que estar invertidos directamente en el subyacente, gracias a que se obtiene un cupón siempre.

Fuente: Commerzbank AG

o por liquidación financiera. Hay que observar que el colchón de seguridad será menor o mayor dependiendo del nivel del precio de ejercicio.

El perfil que obtiene el inversor se puede ver en el primer gráfico.

Es muy importante tener en cuenta los siguientes factores en la inversión:

- Precio de ejercicio
- Volatilidad del subyacente
- Cotización del subyacente en el día de adquisición
- Tipos de interés
- Nivel de los tipos de interés
- Tiempo hasta vencimiento

Se hace una clara distinción en la forma de negociación, se debe distinguir entre el precio dirty y el precio clean. La diferencia es que el precio dirty incluye el cupón corrido hasta la fecha mientras que en el clean es sin el cupón corrido. En este mercado, los RCB se negocian con precios dirty.

Una variante de los RCB más defensiva y segura son los de variante Plus. Estos incluyen una barrera por debajo del precio de ejercicio. El fin de esta barrera es sencillo, añadir un nivel de seguridad al producto mediante la siguiente lógica, una vez traspasada o alcanzada, el subyacente deberá cerrar por encima del nivel del ejercicio para recibir el nominal. En caso de que sea alcanzada o traspasada y el subyacente no cierra por encima del precio de ejercicio, el inversor obtiene el número correspondiente en acciones o el importe correspondiente a ese precios.

Productos estructurados cotizados de apalancamiento

En esta clase de productos, conocemos varios tipos de productos mencionados anteriormente, como son los Warrants y los Turbo Warrants. Además de todas las subclases que existen, también está la gama de productos denominados Multi Warrants Ilimitados. Para los Warrants tenemos las siguientes clases:

- Warrant Classic
- Inline Warrants

Para los Turbo Warrants:

- Turbo Warrants Classic
- Turbo Warrants Ilimitados
- Turbo Warrants Best

Y finalmente los Multi Warrants Ilimitados.

Analizaremos a continuación los Inline Warrants y los Multi Warrants Ilimitados.

Inline Warrants

Los Inline Warrants se caracterizan por el importe fijo recibido a vencimiento, incluyendo dos barreras de estilo Knock-out, es decir, si son alcanzadas o traspasadas se perderá la totalidad de la inversión.

El objetivo es que a vencimiento el subyacente no haya alcanzado ninguna de las 2 barreras para obtener el rendimiento final. El riesgo claramente se encuentra en el alcanzar o traspasar alguna de las barreras, venciendo el producto anticipadamente sin valor.

Una de las barreras se situará por encima del nivel de cotización del producto y otra barrera se situará por debajo del precio de cotización, siendo un producto adecuado para mercados laterales o subyacentes poco volátiles.

Los inversores de los Inline Warrants de Commerzbank AG recibirán un importe fijo de 10€ a vencimiento si el subyacente no ha alcanzado ninguna de las 2 barreras en la vida del producto. Dependiendo de dónde sitúen las barreras y de la probabilidad de alcanzar alguna de las barreras, el Inline puede cotizar cerca o lejos de los 10€.

Reacciona positivamente al paso de tiempo, su cotización depende mucho de la probabilidad de alcanzar o traspasar las barreras, incluyendo la volatilidad, el subyacente, etc.

G2 Inline Warrant sobre DAX30



Ejemplo de cotización de un Inline Warrant sobre el DAX con una barrera superior en los 13.500 puntos y una barrera inferior en los 9.500 puntos. En el caso de que el subyacente no alcance ninguna de las 2 barreras, el inversor recibirá el importe fijo de 10€ por producto.

Fuente: Commerzbank AG

Los Multi Warrants Ilimitados

Los Multi Warrants Ilimitados son productos de apalancamiento constante sobre una base diaria. Este apalancamiento constante puede evolucionar a favor del inversor siempre dependiendo de la dirección gracias al apalancamiento previamente determinado.

La principal utilidad de estos productos es en mercados con movimientos alcistas o bajistas, para aprovechar estos movimientos con un apalancamiento fijo. Este apalancamiento puede ser por ejemplo, de 3, 5, 10, etc. Los Multi Warrants Ilimitados no incorpora ninguna barrera de Knock-out pero sí incorpora un ajuste intradía. Este ajuste intradía es para ajustar el producto sin que el inversor sufra una pérdida total por un movimiento fuerte en el mercado. Por ejemplo, si el subyacente es IBEX35 y estamos invertidos en un Multi Warrant Ilimitado Bajista x10, si el IBEX35 sufriese una caída de un 10%, nuestra inversión debería valer 0 al multiplicar la caída por 10. Para evitar estos acontecimientos existe el ajuste intradía.

Los Multi Warrants Ilimitados tiene cómo subyacente un índice que replica el movimiento del subyacente apalancado (el subyacente puede ser una acción, índice, un contrato de futuros, etc.). Esto permite que el emisor pueda realizar la cobertura y proporcionar estos movimientos apalancados. Al funcionar como un índice, cada día habrá que observar los ajustes de cada día y empezar con una nueva base. Sumando, se sobreentiende que los productos de inversión y apalancadas son realmente útiles para crear nuevas estrategias, para que el inversor pueda aprovechar e invertir en todo tipo de tendencias.