

OPTIONS LAB
LEAPS

LEAP

- **Concepto Clave:** LEAPS (Long-term Equity Anticipation Security)
- Una LEAPS es, de forma general, una Call Comprada con las siguientes características:
 - 1. Plazo muy largo de tiempo:** Generalmente entre 1 y 2 años.
 - 2. In-the-Money (ITM):** Debe estar al menos algo metida en dinero. Es importante tener cierta seguridad de que la acción no dejará de estar en esta situación (idealmente un subyacente lateral o alcista).
(Ortodoxia es que deberíamos tener 60 y 80 Deltas).



**Venta Opciones
(Ventas Puts y Calls).**



**Estrategias
combinadas
(Spreads,
Strangles/Straddles,
Iron Condors)**



**Cambio de posiciones
en acciones por
LEAPS**

NIKE Update

In early 2025, we converted our NIKE common equity position to deep in-the-money call options

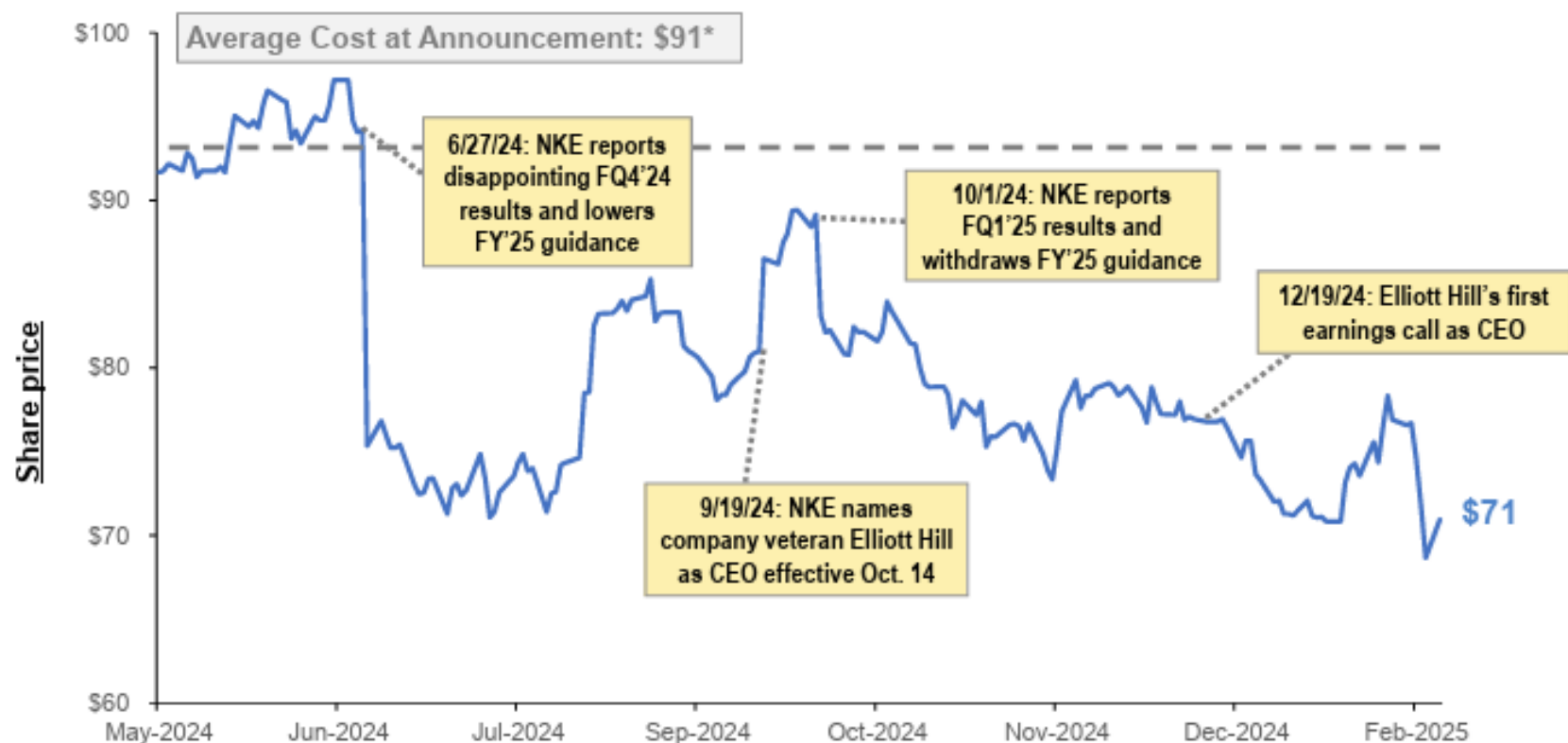
- ▶ **New structure allows us to preserve the upside potential of owning the stock outright while unlocking capital to make new investments**
 - Positive intrinsic value and low break-even price minimizes likelihood of loss
 - Over-the-counter derivatives such as equity options do not appear in 13-F filings, which will make it look like we sold the stock when in fact, we increased our economic exposure
- ▶ **Multi-year term offers duration throughout NIKE's turnaround, which we believe will be successful but may lead to short-term share price volatility**
- ▶ **Option payoffs in a successful turnaround should be ~2x higher than the return from owning common stock**

We continue to believe that NIKE has the potential to be one of the great large cap consumer turnarounds

NKE Share Price Performance Since Inception

NKE's share price including dividend reinvestment decreased 17% since inception in 2024 and has decreased 6% year-to-date in 2025⁽¹⁾

NKE Share Price Performance From 5/15/2024 to 2/10/2025:



Note: The performance of NKE's share price is provided for illustrative purposes only and is not an indication of past or future returns of the Pershing Square funds. The graph above shows only NKE's share price over time, not the value of PSH's investment in NKE, and is provided as context for Pershing Square's views of NKE. For a variety of potential reasons, such as timing of purchases and sales, use of derivative instruments, and others, PSH's return on its investment may differ substantially from NKE's change in share price. PSH's management fees, performance fees and fund expenses (calculated using PSH's expense ratio for each year except that for years prior to PSH's inception, the expense ratio for PSLP was used) were applied to the ownership of a single share of NKE purchased at market price, including dividends without reinvestment, and held over the time period shown above, the imputed net return on that share would be (24%). *Average cost at announcement date. Please see the additional disclaimers and notes to performance results at the end of the presentation.
 (1) As of 2/10/25.

LEAPS

VENTAJAS:

- Actúa en nuestra cartera (exposición) como si tuviéramos el subyacente debido a las Deltas que proporciona.
- Coste considerablemente menor que comprar el subyacente directamente (liberan capital y por tanto potencian la rentabilidad).
- No son consideradas en el modelo 720.

LEAPS

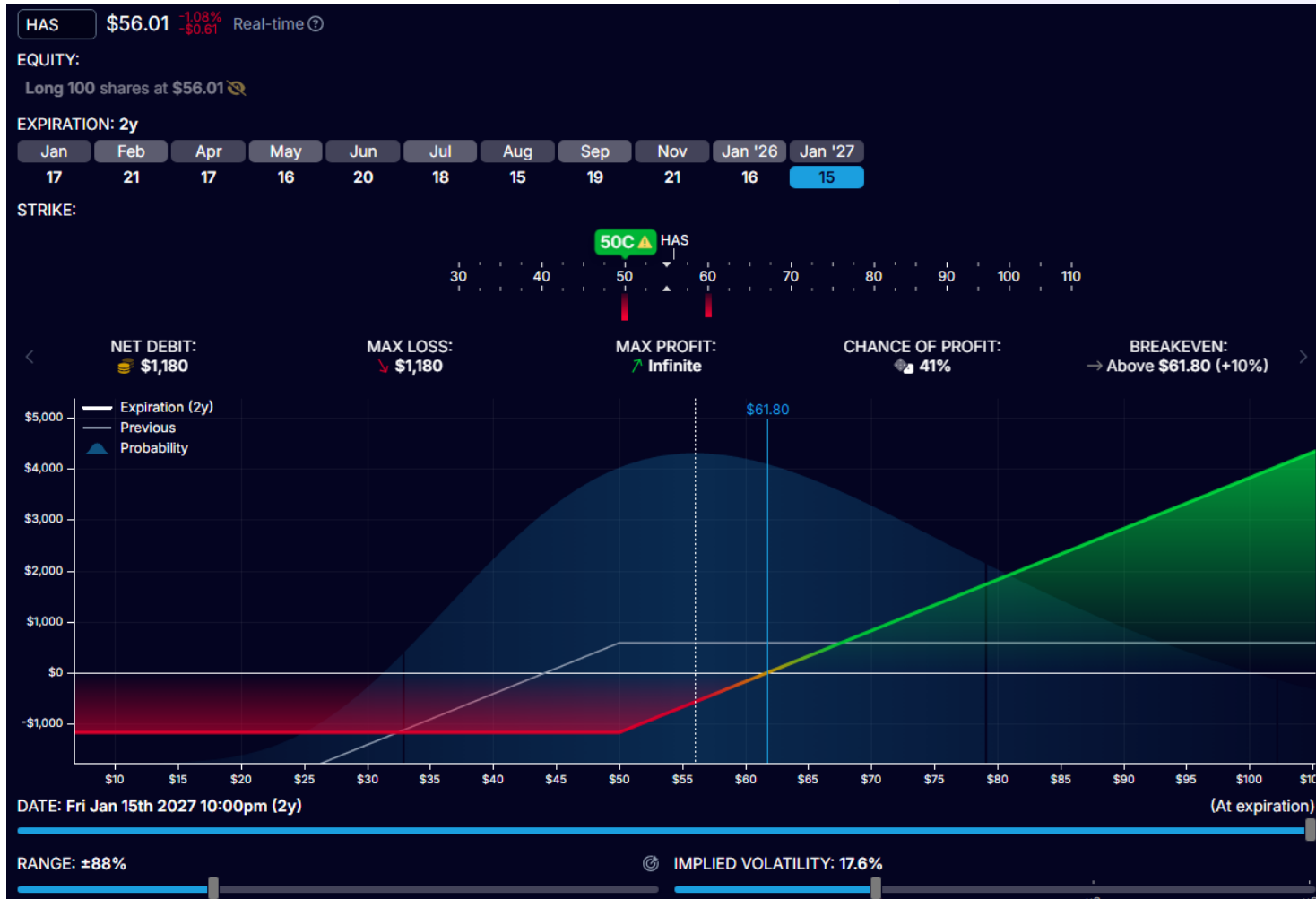
DESVENTAJAS:

- No cobramos dividendos.
- Si el subyacente se comporta peor a lo esperado y sale del dinero (OTM), el deterioro del activo puede ser significativo.
- Liquidez: Aunque no siempre son tan líquidas como las opciones más cercanas, las LEAPS de acciones populares pueden tener buena liquidez.
- Vencimiento: Las opciones tienen fecha de caducidad. Es prudente planear el rolado del vencimiento con al menos 6 meses de anticipación.
- Por tanto (como todas las opciones) nos demandan **gestión activa**.

LEAP

● Ejemplo:

100 Acciones = 5.600\$
 1 LEAP 2 años = 1.180\$ (Deltas 82,8)



50C ▲ HAS

HAS 50C 1/15/27

▲ Low open-interest (1), Low volume (1)

Quantity		Price	
1		\$11.80	
Bid	\$11.30	Ask	\$12.30
Volume	1	OI	1
IV	17.6%	Delta	0.828
Theta	-0.0067	Gamma	0.0183
Vega	0.202	Rho	0.692

Switch to Put

Sell to Close

Change Expiration

Exclude

Remove

USO DE LAS LEAPS:

POOR MAN COVERED CALL

1. POOR MAN'S COVERED CALL (PMCC)

Contexto Inicial

En determinadas situaciones, un inversor minorista puede estar interesado en implementar una estrategia de Covered Call para generar ingresos adicionales. Sin embargo, esta estrategia enfrenta dos desafíos principales:

- La rentabilidad puede ser limitada debido a la baja prima obtenida en relación con el capital requerido para adquirir 100 acciones del activo subyacente.
- La compra de 100 acciones representa un desembolso significativo de capital, lo que puede reducir la eficiencia del capital invertido.

1. POOR MAN'S COVERED CALL (PMCC)

Solución Propuesta: Poor Man's Covered Call (PMCC)

La PMCC es una alternativa con menor requerimiento de capital en comparación con la Covered Call tradicional.

En lugar de adquirir directamente las 100 acciones del subyacente, el inversor utiliza una opción de compra de largo plazo (LEAPS) como sustituto, reduciendo así el costo inicial de la estrategia sin comprometer su efectividad.

1. COVERED CALL TRADICIONAL VS PMCC

COVERED CALL

- Componentes
 1. – 100 Acciones
 2. – Venta de Call a C/P



POOR MAN'S COVERED CALL

- Componentes
 1. – LEAP (Call a L/P) 1 ó 2 años
 2. – Venta de Call a C/P

(Covered Call Sintética)

Escenario de Covered Call Tradicional

Tenemos un Subyacente que cotiza a 58,68 USD y hacemos una covered call a 62,50, con los siguientes datos:

- **Precio de Spot:** 58,68 \$
- **Strike de la Covered Call:** 62,50 \$
- **Vencimiento:** 16th Agosto (24 DTE)
- **Prima ingresada:** 130,00 \$
- **Capital Invertido:** $(58,68 \times 100) - 130 = 5.738$ USD
- **Beneficio Máximo:** $(62,50 - 58,68) \times 100 + 130 = 382 + 130 = 512$ (revalorización de la acción más la prima)
- **Rentabilidad:** $512 / (5868 - 130) = 512 / 5738 = 8,92\%$ (rentabilidad sobre el capital invertido).

Escenario de Covered Call Tradicional



Escenario PMCC

Mismos datos, pero en lugar de tener las acciones con las que casamos la Call Vendida, lo vamos a casar contra una **LEAP**.

- **Prima de la LEAPS** = 1.400 \$ (esta es la prima que debemos pagar por tener el derecho a comprar la acción a un plazo de un año y medio).
- **Vencimiento de la LEAPS** = 16 de enero 2026.
- **Capital Invertido** = $1.400 - 130 = 1270$ \$ (precio de la LEAP menos prima ingresada).
- **Suponiendo el mismo escenario anterior, suponemos un precio final con un spot de 62,50 el día 16 de agosto de 2024:**
- **Prima de la LEAPS** Revalorización de 1400 a 1680 → **Beneficio** = 280
- **Prima de la CC (vendida) sin valor** → **Beneficio** = 130
- **Total Beneficio** = 410
- **Rentabilidad** = $410 / (1400 - 130) = 410 / 1270 = 32,28\%$

Escenario de la PMCC



OTROS USO DE LAS LEAPS:

POSICIONAMIENTO DIRECCIONAL

1. POSICIONAMIENTO DIRECCIONAL: LARGOS

Utilidad: PONERNOS LARGOS DE UN SUBYACENTE A UN PRECIO MENOR

Compra de Call LEAPS

Objetivo: Aprovechar un movimiento alcista del subyacente a largo plazo sin tener que comprar acciones directamente.

Ventaja: Apalancamiento en una tendencia alcista, con pérdida limitada a la prima pagada.



1. POSICIONAMIENTO DIRECCIONAL: LARGOS

Ejemplo: **BOUGHT DNN Jan15'27 2 CALL @ 0.62**

Ventaja: Apalancamiento en una tendencia alcista, con pérdida limitada a la prima pagada.

Desventaja: Prima muy cara.

OTROS USOS DE LAS LEAPS:

**ESTRATEGIA FISCAL:
REALIZAR PÉRDIDAS SIN
PERDER EXPOSICIÓN**

ESTRATEGIA FISCAL

Objetivo:

Aflorar pérdidas fiscales sin modificar significativamente la exposición al activo subyacente.

Situación inicial:

- Tienes una acción con pérdidas latentes pero no quieres perder exposición al subyacente.

Estrategia: Vender la acción en pérdidas y simultáneamente comprar una call ITM para recomprarla, generando una pérdida fiscalmente realizable. El vencimiento debe de al menos ser 63 DTE (2 meses + 1 día).

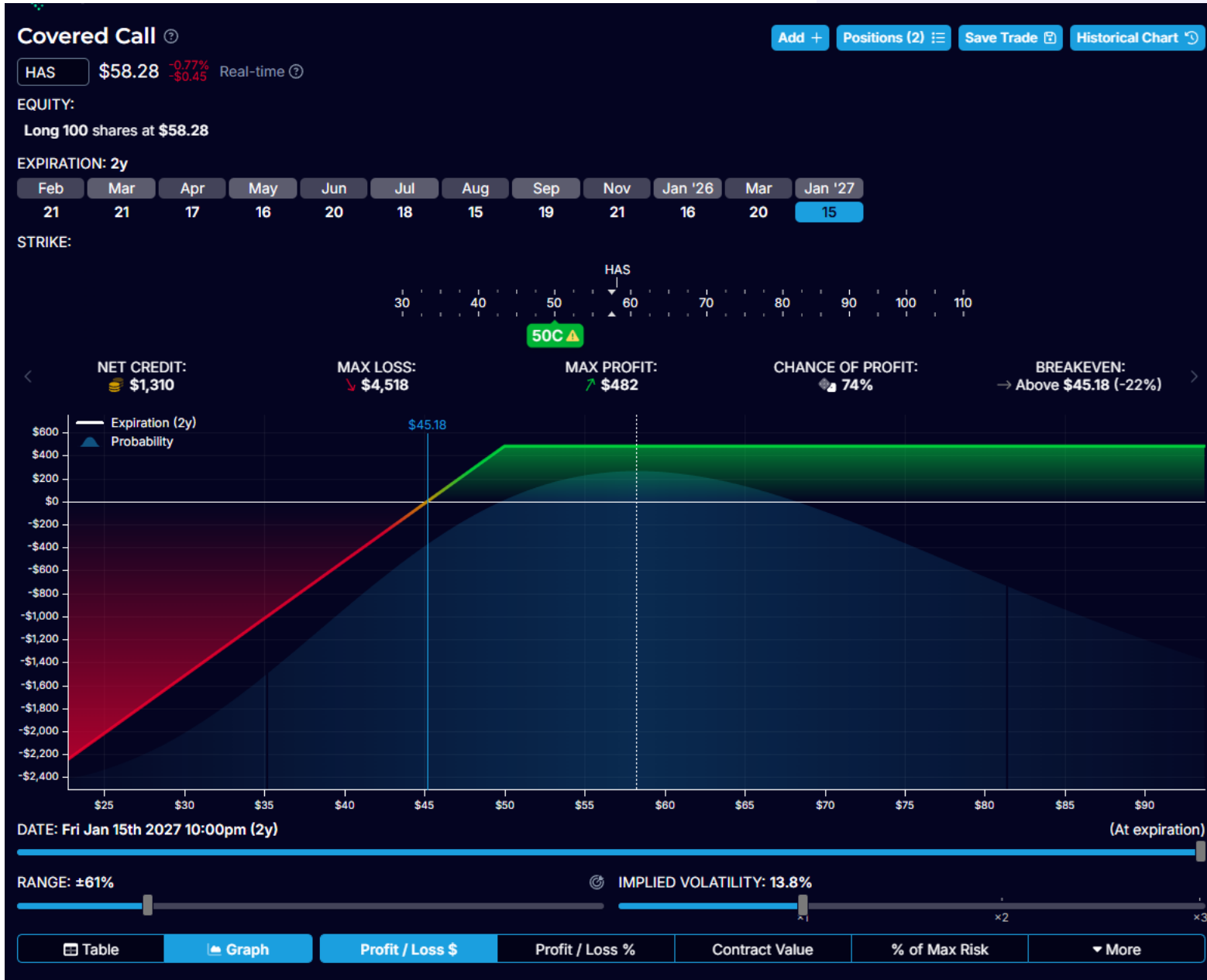
ESTRATEGIA FISCAL

Disclaimer:

- **Revisar siempre la normativa, las consultas y las resoluciones de la “Wash Sale Rule” (regla de los dos meses en España).**
- **Siempre puede venir un funcionario que nos indique que son activos asimilables según su criterio, con el riesgo legal que eso conlleva.**

ESTRATEGIA FISCAL

- Podemos hacer con call LEAP.
- Prefiero hacerlo con LEAPS para dejar más tiempo que los 2 meses exactos.
- Liberamos recursos que podemos invertir en Bonos de USA al 4,5% anualizado por ejemplo.
- Siempre deltas superiores +80 si queremos tener representación fiel. No queremos una exposición exacta, sino simplemente exponernos a un riesgo de cola, puede valer con deltas +60.
- Pasado al menos 2 meses tenemos dos alternativas:
 - Ejercer la Call Leap.
 - Deshacer la compra de la LEAP y deshacer la venta del Equity.



Ejemplo:

- HASBRO cotiza a 58,28 \$
- Sustituimos por LEAP Call 50, por 1.310 USD.
- Liberamos 4518 USD.
- Esto lo invertimos en Renta Fija, p.e. 4,5% tendremos 45 USD trimestrales que sustituirán parcialmente el dividendo (70 USD).