



Imanol Urquizu
Head of Derivatives, Europe at Santander Asset Management

Cuádruple hora bruja: cuando el vencimiento se convierte en una variable de mercado

¿Por qué el vencimiento de junio de 2026 merece atención en carteras de renta variable y multiactivo?

El vencimiento trimestral no es una previsión de mercado. Es un evento de estructura de mercado: un momento en el que las coberturas, los rolos y las condiciones de liquidez pueden importar, durante un breve periodo, tanto como la narrativa macro.

Cada trimestre, los mercados de derivados tienen una fecha en la que el calendario en sí mismo se convierte en un factor de riesgo. La cuádruple hora bruja -*quadruple witching*- es el vencimiento simultáneo de cuatro familias de derivados vinculados a la renta variable: futuros sobre índices bursátiles, opciones sobre índices bursátiles, opciones sobre acciones individuales y futuros sobre acciones individuales. En la práctica, el foco moderno suele estar en el complejo de futuros sobre índices, opciones sobre índices, opciones sobre fondos cotizados (ETF) y opciones sobre acciones individuales, especialmente alrededor del S&P 500. Normalmente tiene lugar el tercer viernes de marzo, junio, septiembre y diciembre, pero lo importante no es el nombre; es la concentración de decisiones de cobertura, rolo* y ejercicio en una ventana muy estrecha.

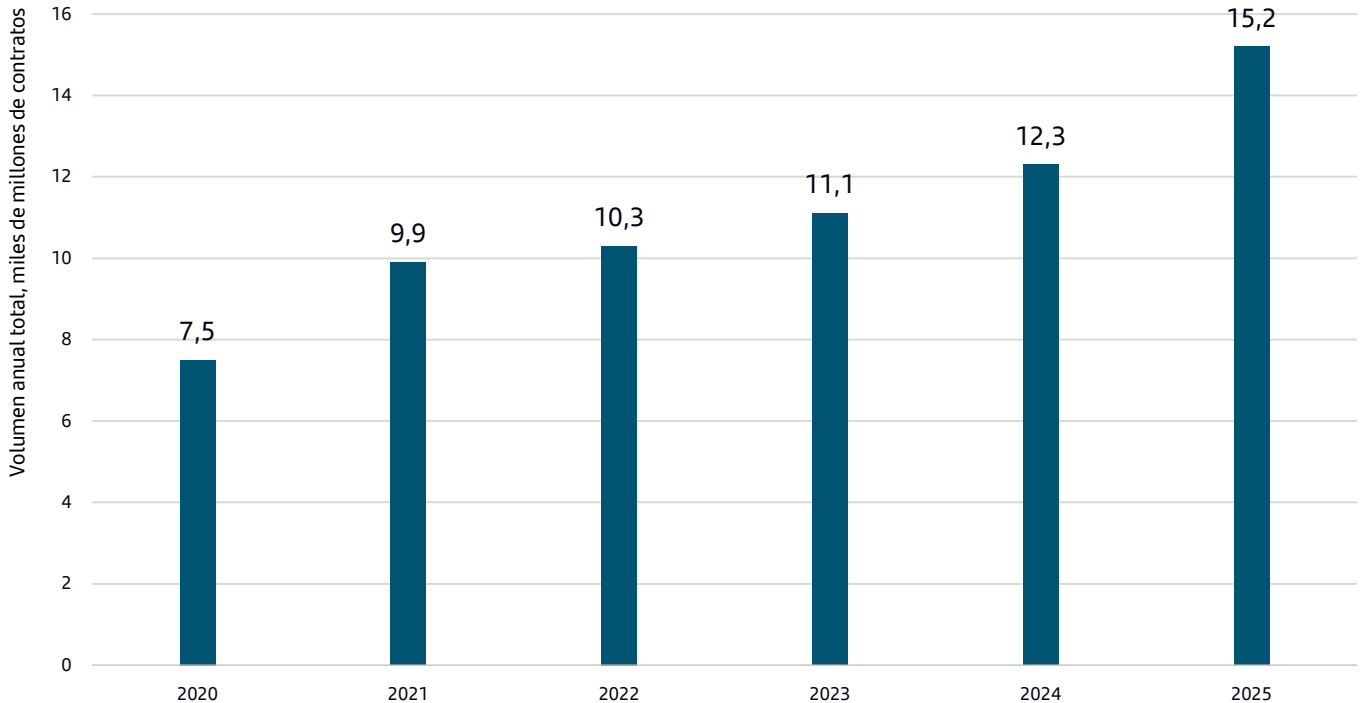
Esa concentración importa porque los derivados no simplemente vencen; deben cerrarse, rolarse, ejercitarse, asignarse, cubrirse o dejarse expirar. Un gestor de cartera largo de futuros de junio sobre el S&P 500 puede rolar su exposición a septiembre. Un dealer (operador) corto de opciones sobre índices cercanas al dinero puede necesitar rebalancear delta* conforme se mueve el mercado. Una acción con alto interés abierto en opciones alrededor de un determinado strike* puede cotizar como si ese nivel se hubiera convertido temporalmente en un imán. Nada de esto significa que el mercado tenga que subir o bajar, pero los flujos pueden volverse menos fundamentales y más mecánicos.

El primer efecto visible es el volumen. La evidencia empírica sobre los efectos del vencimiento ha encontrado que los vencimientos recurrentes de futuros y opciones están asociados con un aumento del volumen negociado, y los datos de mercado confirman que la actividad en opciones listadas es mucho mayor que hace solo unos años. *Chicago Board Options Exchange* (Cboe), informó de que el volumen total de opciones listadas en EE. UU. alcanzó los 15,2 miles de millones de contratos en 2025, el sexto año consecutivo de récord. En los días de *witching*, esto puede generar una excelente liquidez aparente, pero no siempre una ejecución sencilla. La liquidez puede ser profunda a nivel de índice y alrededor del cierre, pero más frágil en valores individuales, strikes congestionados o desequilibrios de subasta.



Gráfico 1: La actividad en opciones es demasiado grande para ignorarla

Fuente: Cboe y OCC, Informe Cboe State of the Options Industry: 2025. Valores anuales redondeados a un decimal.



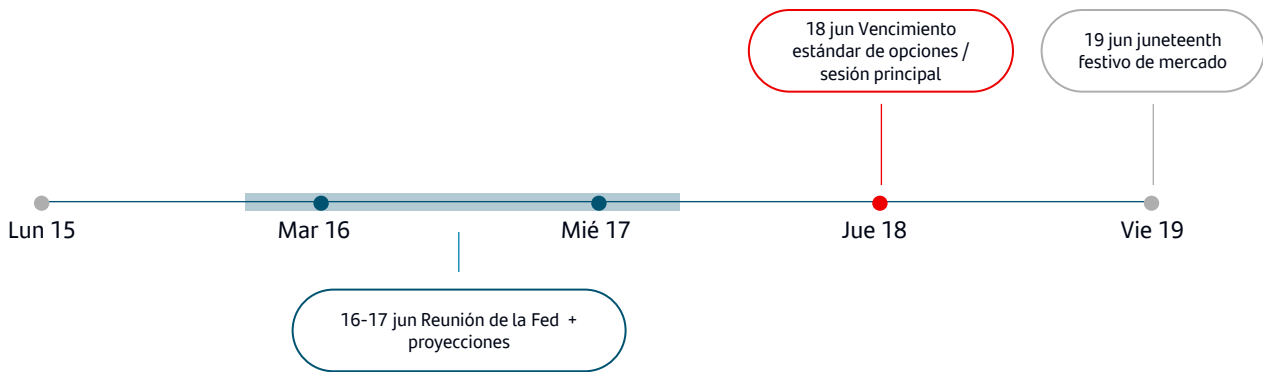
El segundo efecto es la gamma*. A medida que las opciones se acercan al vencimiento, su sensibilidad a pequeños movimientos del subyacente puede aumentar de forma significativa, especialmente cerca del strike. Cuando los *dealers* están largos de gamma, la cobertura puede amortiguar los movimientos: pueden vender subidas y comprar caídas. Cuando están cortos de gamma, pueden verse obligados a comprar cuando el mercado sube y a vender cuando cae, reforzando el momentum intradía. El rápido crecimiento de las opciones sobre el S&P 500 con vencimiento el mismo día (ODTE: *zero-days-to-expiration**) ha hecho que este factor sea más relevante: Cboe informó de que las opciones SPX ODTE negociaron una media de 2,3 millones de contratos diarios en 2025, lo que representó el 59% del volumen total de SPX (opciones sobre el S&P500 pertenecientes al Cboe).

El vencimiento de junio de 2026 merece atención por una razón adicional: el calendario es inusual. Aunque el tercer viernes es el 19 de junio, los mercados estadounidenses observan *Juneteenth* (festivo federal que conmemora el fin de la esclavitud en Estados Unidos) ese día. El calendario de opciones de Cboe para 2026 marca el vencimiento estándar de opciones sobre acciones, índices, fondos cotizados (*Exchange Traded Funds*, ETF) y notas cotizadas (*Exchange Traded Notes*, ETN) el jueves 18 de junio, y *New York Stock Exchange* (NYSE) recoge el viernes 19 de junio como festivo de mercado. Por tanto, la sesión operativa de *witching* para la renta variable estadounidense debería tratarse como el jueves 18 de junio, no el viernes. Además, llega inmediatamente después de la reunión de la Fed del 16-17 de junio, asociada a la actualización de proyecciones económicas. La última nota de implementación de la Fed situó el rango objetivo de los fondos federales en el 3,50%-3,75%, por lo que los tipos siguen siendo una variable viva para las tasas de descuento en renta variable, los diferenciales de crédito, el mercado de divisas y la volatilidad.

Gráfico 2: Junio de 2026, una semana de vencimiento comprimida

Fuente: calendario de vencimientos de opciones 2026 de Cboe; calendario de reuniones 2026 de la Reserva Federal; calendario de festivos 2026 de NYSE. Fechas sujetas a cambios.

El vencimiento tradicional del tercer viernes cae en festivo de mercado en EE. UU., desplazando el foco operativo del vencimiento al jueves 18 de junio.



Idea clave: la sesión operativa de «*witching*» para la renta variable de EE. UU. debería tratarse como el jueves 18 de junio, con la reunión de la Fed inmediatamente antes.

El contexto macro incrementa la relevancia de este vencimiento porque el liderazgo de mercado sigue estrechamente vinculado a las expectativas de crecimiento, productividad y tipos. Las perspectivas 2026 de Santander Asset Management mantienen la renta variable en el centro de su estrategia y destacan que el crecimiento de beneficios en EE. UU. se está ampliando más allá de la tecnología vinculada a la IA. Al mismo tiempo, la visión de mercado más amplia de Santander enmarca la tecnología, la infraestructura digital, la automatización y la inteligencia artificial no como un tema pasajero, sino como motores estructurales del crecimiento global. Para el S&P 500, esta combinación es particularmente relevante: el liderazgo puede estar ampliándose, pero el índice sigue siendo sensible a cualquier reevaluación del gasto de capital (CapEx) vinculado a la IA, los márgenes, las tasas de descuento o el crecimiento terminal. Alrededor de un vencimiento trimestral, esas cuestiones macro y fundamental pueden chocar con flujos mecánicos de derivados. La cuestión, por tanto, no es si la hora bruja "provoca" volatilidad, sino dónde el posicionamiento puede cambiar bruscamente el régimen de liquidez.

Para los inversores, la respuesta práctica es la preparación más que la predicción. En las dos semanas previas al 18 de junio, merece la pena mapear las mayores zonas de interés abierto en opciones sobre el S&P 500 y SPY (uno de los ETF sobre el S&P 500 más grandes y líquidos), identificar dónde la gamma de los dealers puede cambiar de signo y separar las coberturas que deben mantenerse de las operaciones que pueden rolarse antes. Para carteras con beta de renta variable, los *collars**, *put spreads** o coberturas con futuros pueden revisarse antes de que la liquidez se vuelva más dependiente de las subastas. Para carteras multiactivo, el mismo ejercicio debería extenderse a la duración en *Treasuries*, la beta de crédito y la exposición al dólar, porque un shock de volatilidad liderado por la renta variable rara vez permanece circunscrito a la renta variable. La cuádruple hora bruja no es una señal de trading. Es un recordatorio de que, varias veces al año, la estructura de mercado se vuelve temporalmente tan importante como la narrativa macro.

Fuentes y notas de datos

Datos de volumen de opciones y estadísticas de ODTE procedentes de datos públicos de mercado de Cboe/OCC; fechas de la semana de vencimiento de junio de 2026 procedentes del calendario de vencimientos de opciones 2026 de Cboe, del calendario de festivos 2026 de New York Stock Exchange (NYSE) y del calendario de reuniones 2026 de la Reserva Federal; encuadre macro informado por las Perspectivas de Mercado 2026 de Santander Asset Management y las visiones sobre IA, infraestructura digital y automatización.

*Glosario de términos

Referencias breves para los principales conceptos de derivados mencionados en el artículo.

Delta	Sensibilidad del precio de una opción ante un movimiento del subyacente; sirve para estimar y cubrir la exposición direccional.
Strike	Precio de ejercicio de una opción; es el nivel al que el comprador puede comprar o vender el subyacente según el tipo de contrato.
Gamma	Sensibilidad de la delta ante cambios en el subyacente; mide cuánto debe ajustarse la cobertura cuando el mercado se mueve.
Rolo	Cierre de un contrato próximo a vencer y apertura de otro con vencimiento posterior para mantener o desplazar la exposición.
ODTE	Opciones con vencimiento el mismo día de negociación, del inglés zero days to expiration; suelen concentrar sensibilidad a movimientos intradía.
Collar	Estrategia que combina una put de protección y una call vendida para limitar pérdidas y beneficios dentro de un rango definido.
Spread / put spread	Combinación de opciones con distintos strikes o vencimientos; un put spread busca proteger caídas con menor coste que una put simple, a cambio de limitar la protección.

Información Legal Importante

Este informe ha sido elaborado por Santander Asset Management (en adelante, "SAM"). SAM es el nombre funcional del negocio de gestión de activos realizado por la entidad jurídica SAM Investment Holdings S.L. y sus sucursales, filiales y oficinas de representación.

Dirigido solo a inversores institucionales. El presente documento contiene previsiones económicas e información obtenida de varias fuentes. La información contenida en el presente documento puede haber sido recogida también de terceros. Se considera que todas estas fuentes son fiables, aunque la exactitud, integridad o actualización de esta información no está garantizada, ni implícita ni explícitamente, y está sujeta a cambios sin previo aviso. Las opiniones incluidas en este documento no pueden considerarse irrefutables y pueden diferir o ser, de cualquier manera, incoherentes o contrarias a las opiniones expresadas, ya sea verbalmente o por escrito, consejos o decisiones de inversión adoptadas por otras áreas de SAM.

El presente informe no ha sido preparado y no debe ser considerado en función de ningún objetivo de inversión. Este documento ha sido realizado con fines exclusivamente informativos, por lo que no constituye una recomendación, asesoramiento personalizado de inversiones, oferta o requerimiento de suscripción o venta de participaciones de cualquier activo o producto de inversión (en adelante "Activos Financieros"), y no debe ser considerado como base única para evaluar o valorar los Activos Financieros. Asimismo, la distribución de este documento a un tercero no constituye una oferta o asesoramiento de inversiones.

SAM no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este informe sobre los mercados o los Activos Financieros, incluyendo en relación con su rendimiento actual y futuro. Cualquier referencia a rentabilidades pasadas o presentes no deberá interpretarse como una indicación de los resultados futuros de los mencionados mercados o Activos Financieros. Los Activos Financieros descritos en este informe pueden no ser aptos para su distribución o venta en determinadas jurisdicciones o para ciertas categorías o tipos de inversores.

Salvo en los casos en los que así se indique de forma expresa en los documentos legales de un determinado Activos Financieros, éstos no son, y no serán, asegurados ni garantizados por ninguna entidad gubernamental, incluyendo el Federal Deposit Insurance Corporation. No representan una obligación de SAM ni están garantizados por dicha entidad y pueden estar sujetos a riesgos de inversión. Entre los riesgos cabe mencionar, a título enunciativo y no limitativo, riesgos de mercado y de tipos de cambio, de crédito, de emisor y contrapartida, de liquidez y de posibles pérdidas en la inversión principal. Se recomienda a los inversores consultar con sus asesores financieros, legales y fiscales, así como con cualquier otro asesor que consideren necesario a efectos de determinar si los Activos Financieros son apropiados en base a sus circunstancias personales y situación financiera. Santander y sus respectivos consejeros, representantes, abogados, empleados o agentes no asumen ningún tipo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño relacionado o que pueda surgir del uso de todo o de parte de este informe.

Rentabilidades pasadas no son indicadores de rentabilidades futuras. La rentabilidad puede variar debido a fluctuaciones del tipo de cambio. Cualquier referencia a aspectos fiscales debe ser entendido bajo las circunstancias personales del inversor y está sujeta a variaciones. Los costes derivados de la compra, tenencia o venta de los Activos Financieros pueden reducir su rentabilidad y no se reflejan en este informe.

Este informe no puede ser reproducido entera o parcialmente, distribuido, publicado o entregado, bajo ninguna circunstancia, a ninguna persona, ni se debe emitir información u opiniones sobre este informe sin que sea previamente autorizado por escrito, caso por caso, por SAM.

Cualquier material de terceros (incluidos logotipos y marcas comerciales) ya sea literal (artículos / estudios / informes / etc. o extractos de los mismos) o artístico (fotos / gráficos / dibujos / etc.) incluido en este informe / publicación está registrado a nombre de sus respectivos propietarios y sólo se reproducen de acuerdo con prácticas leales en materia industrial o comercial.