Alternativas al seguro de cambio

Imagen propiedad de Thinkstock.

Presentamos en esta ocasión estrategias alternativas a la contratación de un *forward* para la cobertura del riesgo de tipo de cambio. Estas estrategias se basan en la combinación de opciones *call* y *put* y pretenden replicar, con mayor o menor exactitud, el comportamiento de un *forward*.

Pablo Guijarro

Túneles centrados

El túnel que replica la compra de un *forward* surge de la siguiente combinación de opciones: compra de *call* y venta simultánea de *put* con precio de ejercicio similar.

Las características de este tipo de estrategia son las siguientes:

- Potencial de beneficio: ilimitado.
- Potencial de pérdida: ilimitado.
- Apuesta claramente direccional.

El túnel centrado replica de forma sintética, las mismas obligaciones que el seguro de cambio, con un esquema de pérdidas y beneficios similar

Como ejemplo, planteemos la compra de una opción *call* para comprar euros y la venta de una opción *put* para vender euros. Esta estrategia replica un *forward* y constituye, de forma sintética, las mismas obligaciones que esta combinación: las pérdidas y beneficios son exactamente iguales que en el caso de un seguro de cambio a plazo.

Por su parte, el túnel que replica la venta de un *forward* surge de la siguiente combinación de

opciones: compra de *put* y venta simultánea de *call* con precio de ejercicio similar.

Las características de este tipo de estrategia son las siguientes:

- Potencial de beneficio: ilimitado.
- Potencial de pérdida: ilimitado.
- Apuesta claramente direccional.

Túneles con rango

Un túnel con rango tiene el siguiente origen: compra de *call* y venta simultánea de *put* con precio de ejercicio inferior.

Las características de este tipo de estrategia son las siguientes:

- Beneficio máximo: ilimitado.
- Pérdida máxima: ilimitada.
- Esta estrategia replica un *forward,* aunque no de forma perfecta, puesto que existe un rango en el cual la estrategia tiene su resultado limitado.
- Las pérdidas o beneficios sólo aumentan a partir de determinados niveles (los *strikes* de las opciones compradas y vendidas).

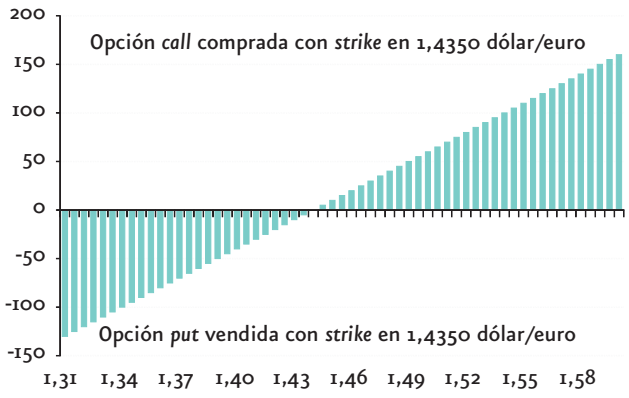
Por su parte, el túnel que replica la venta de un *forward* surge de la siguiente combinación de opciones: compra de *put* y venta simultánea de *call* con precio de ejercicio superior.

El túnel con rango replica un *forward,* aunque no de forma perfecta, puesto que existe un rango en el cual la estrategia tiene su resultado limitado

Las características de este tipo de estrategia son las siguientes:

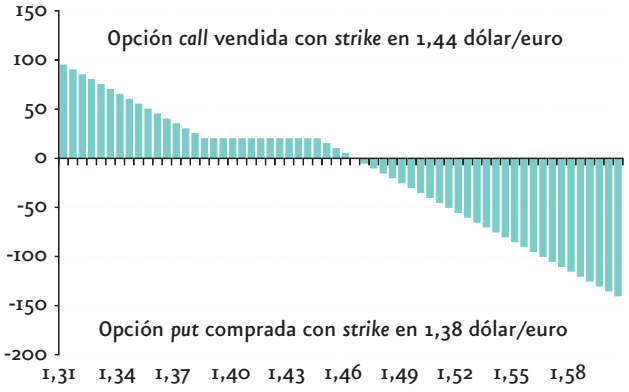
- Beneficio máximo: ilimitado.
- Pérdida máxima: ilimitada.
- Esta estrategia replica un *forward,* aunque no de forma perfecta, puesto que existe un rango en el cual la estrategia tiene su resultado limitado.
- Las pérdidas o beneficios sólo aumentan a partir de determinados niveles (los *strikes* de las opciones compradas y vendidas).
- Apuesta direccional (ganamos si el euro se deprecia) sin interrupción del beneficio (o la pérdida) por ninguna barrera ::

Túnel alcista centrado
(miles de euros)



Fuente: *elaboración propia.*

Túnel bajista con rango
(miles de euros)



Fuente: *elaboración propia.*

El impacto de la volatilidad y del paso del tiempo sobre el valor de las opciones

Cuando estudiamos el valor de una opción, es la probabilidad de su ejercicio la que determina el coste de contratar la opción. En este sentido, además del *strike* de la opción, dos de las variables que determinan el valor de las opciones son el tiempo hasta su vencimiento y la volatilidad del activo subyacente. En ambos casos, hablamos de variables que afectan positivamente a la probabilidad de ejercicio de la opción (nos centraremos en una opción *call):*

- Cuanto mayor es el tiempo hasta vencimiento, más horizonte temporal existe para que el precio del activo subyacente se sitúe por encima del precio de ejercicio.
- Cuanto mayor es la inestabilidad del activo subyacente, mayor es el riesgo de que su precio termine rebasando la barrera fijada por el *strike.*