

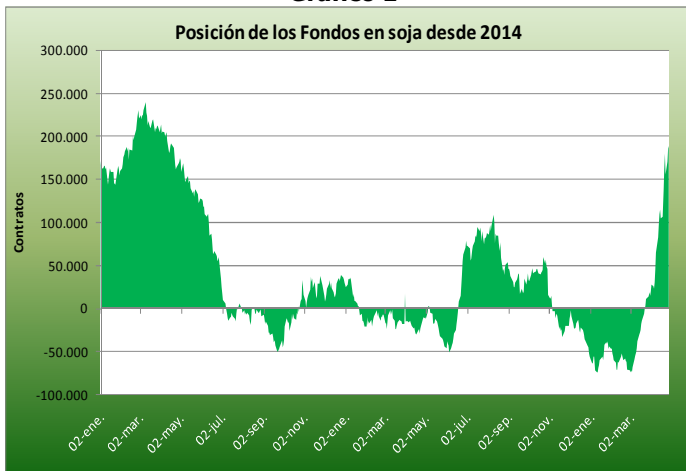
## Fondos en máximos de 2 años para soja

La prima climática generada en el mercado de soja, a partir del retraso en la cosecha de nuestro país y las consecuencias negativas en términos de productividad que esto conlleva, ha sido decisiva para que los inversores institucionales vuelvan con fuerza al mercado.

En este sentido, los Fondos en la actualidad muestran una exposición de casi 190 mil contratos (cerca de 26 mill tt, cerca de la mitad de la producción argentina) en el mercado de Chicago, habiendo alcanzado su mayor apuesta en los últimos dos años (tal como lo expresa el *gráfico 1*).

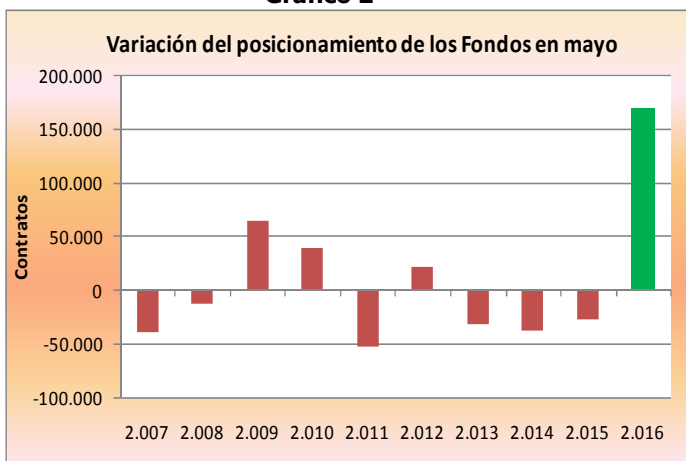
Por su parte, en relación al interés abierto, la especulación cuenta con prácticamente la cuarta parte. Esta proporción resulta lo suficientemente importante para ver una aceleración en la volatilidad.

**Gráfico 1**



Vale la pena destacar que lo que estamos vislumbrando en términos de apuesta especulativa a lo largo de abril no tiene antecedentes; en lo que va de este mes los Fondos adquirieron prácticamente 170 mil contratos, muy por encima del máximo registrado hasta el momento que data de 2009 con 64 mil contratos.

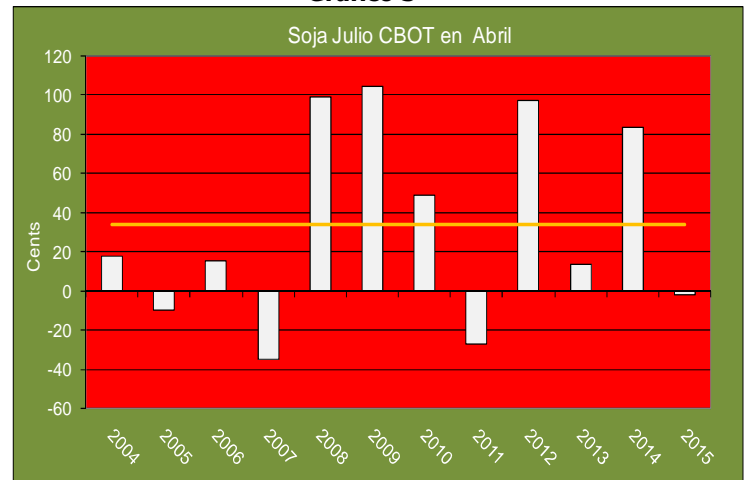
**Gráfico 2**



En función de lo que estamos describiendo no sorprende que las ganancias de este cultivo durante este mes (mirando la posición abril en Chicago) se ubiquen en torno a 120 cents (U\$S 44) en el mercado de referencia.

En el *gráfico 3* expone la variación de este cultivo en julio en el período 2004-2015; de esto se desprende que el salto que estamos observando es el más importante en términos históricos, superando la performance de 2009 (en ese momento la suba ha sido ligeramente superior a 100 cents=U\$S 37) cuando el mercado se mostraba ansioso como resultado de la seca que afectó nuestro país y dejó un output de tan sólo 32 mill tt.

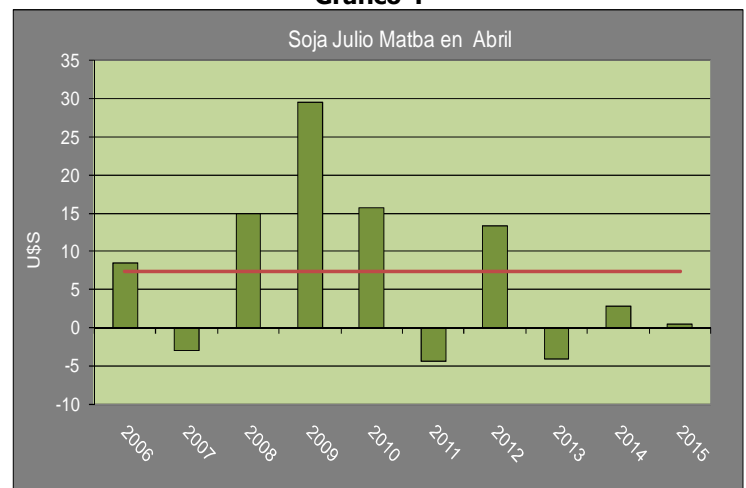
**Gráfico 3**



Si bien la magnitud ha sido menor por el impacto de las retenciones, lo anterior ha tenido su correlato en el mercado doméstico. El acumulado mensual muestra un aumento de la soja mayo en Matba superior a U\$S 30, y tal como se percibe en el *gráfico 4* se trata de la mayor expansión registrada hasta el momento, batiendo el anterior récord de 2009 cuando la suba fue de casi U\$S 30.

Asimismo, debemos notar que estacionalmente abril ha sido un mes favorable para la soja en el período 2006-2015, toda vez que la media (línea violeta) marca una suba cercana a U\$S 8 (con sólo tres años de merma en las cotizaciones).

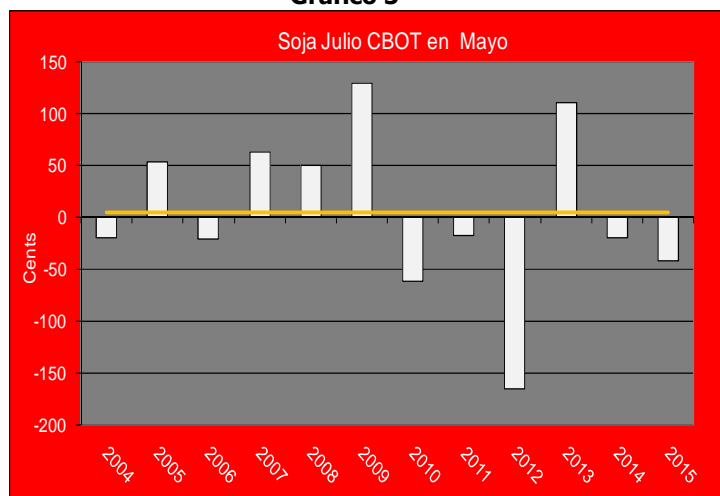
**Gráfico 4**



Asumiendo la elevada correlación que existe entre el mercado de mayor liquidez mundial y el local, resulta interesante indagar acerca del comportamiento de los precios de la soja en Chicago durante mayo (mes en el que se combinan el final de la cosecha en Argentina y el avance fluido de la siembra en EEUU, aunque esto último reviste un mayor impacto sobre la posición noviembre).

Más allá de que la variación promedio durante ese mes ha sido prácticamente neutra en los últimos años (línea amarilla del gráfico 5), la utilización de herramientas de cobertura de precios adquiere relevancia si tomamos en cuenta la marcada volatilidad que se ha observado en los últimos años. En efecto, en 7 de los últimos 11 períodos la posición julio ha variado entre 50 y 165 cents (U\$S 18 y 60).

**Gráfico 5**



Si bien no descartamos que el mercado se siga fortaleciendo en el corto plazo, para aquellos que prefieran retener la mercadería post cosecha les recomendamos fijar algún piso en el precio de venta.

Dado que el mercado de opciones no cuenta con liquidez para julio en la plaza local, se puede realizar la cobertura con vencimiento en noviembre (hoy registra un carry de U\$S 6 respecto a julio). Se puede fijar un piso bajo pero no renunciar a un mercado alcista en el mediano plazo a través de la compra de un PUT base noviembre U\$S 248 a U\$S 4, o bien armar un PUT SINTÉTICO a través de la venta de un futuro julio a U\$S 260 más la compra de un CALL noviembre base U\$S 284 a U\$S 5 (esta alternativa nos deja un precio mínimo de U\$S 255, pero si la soja se dispara en los próximos meses las ganancias serán más limitadas que en el caso anterior).