

## Soja

**Rindes casi definidos en EEUU y proximidad de la siembra sudamericana son los factores salientes para explicar una estacionalidad negativa durante septiembre. Por contagio, mercado local también ha sido bajista en este mes.**

Observando los últimos 12 años la posición noviembre en Chicago durante septiembre (fin de mercado climático norteamericano y comienzo de siembra sudamericana), se aprecia que en promedio el comportamiento de precios ha sido bajista en prácticamente 75 cents (U\$S 29), tal como lo expresa la línea negra del *gráfico 1*.

Las mayores contracciones se percibieron en 2008 y 2011, registrándose en cada caso variaciones superiores a 270 cents (U\$S 100). Sin embargo, los motivos fueron diferentes: en el primer caso tuvo que ver con la salida especulativa en búsqueda de refugio en plena recesión en EEUU y Europa, en tanto que en 2011 la brusca caída debemos vincularla con las perspectivas de oferta récord en Argentina y Brasil (algo que podría repetirse en esta oportunidad con una superficie conjunta que excederá nuevamente las 50 mill has).

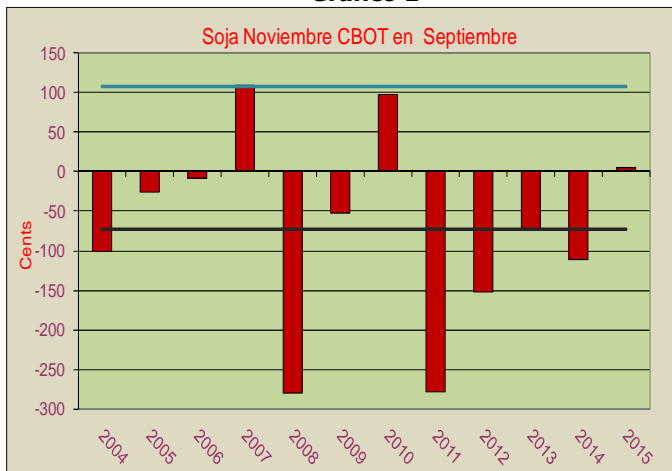
Por el contrario, las únicas excepciones en esta tendencia negativa han sido 2007 y 2010, con sendas subas de aproximadamente 100 cents (U\$S 37).

En función de esto que estamos comentando, se advierte que el desvió promedio (tanto hacia arriba como hacia abajo) durante ese mes es cercano a 110 cents (U\$S 39), lo que deja en evidencia que septiembre es un mes de elevada volatilidad.

Siguiendo esta tendencia negativa los especuladores más arriesgados podrían vender futuros o lanzar calls. Por su parte, aquellos que son más adversos al riesgo y apuestan a una mayor volatilidad de corto plazo, podrían realizar compras simultáneas de call y put.

Esto último tiene la ventaja, además de no depender de la dirección que tome el mercado, de tener pérdidas limitadas a las primas pagadas. Por su parte la volatilidad también es un punto a favor, toda vez que se encuentra en niveles bajos (por debajo del 20%) y por esta vía se abarata el costo de las opciones.

**Gráfico 1**

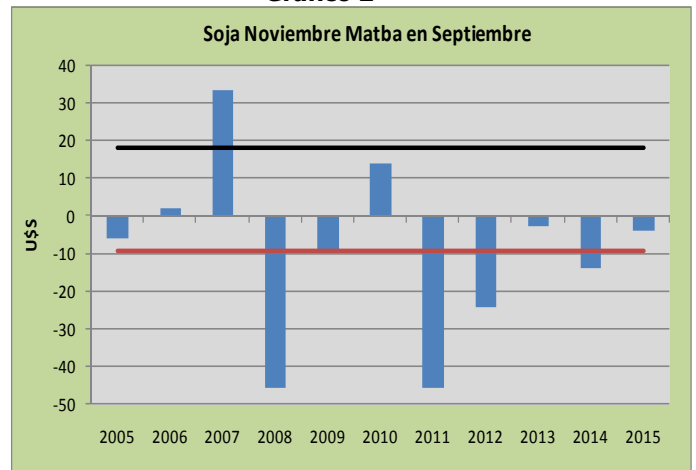


A nivel local, atendiendo a la elevada correlación que existe con Chicago, los últimos 11 años han reflejado un escenario bajista para la soja noviembre durante septiembre, tomando en cuenta que la media arroja una variación negativa de prácticamente U\$S 10 (línea roja del *gráfico 2*). En este punto sobresalen 2008 y 2011 a partir de que evidenciaron sendos debilitamientos de U\$S 45, mientras que por el contrario la única suba considerable se ha vislumbrado en 2007 con más de U\$S 30.

Como consecuencia de esto, la variación promedio en el período 2005-2015 es de U\$S 18; esto realza el papel de las coberturas, más aún en momentos en que la volatilidad doméstica es baja (levemente por arriba del 15%) y abarata las opciones.

Viendo que para la posición noviembre el mercado doméstico está superando con holgura la paridad frente a Chicago (cotiza por encima del 78%, 8 puntos por encima de lo que corresponde neto de retenciones), nos parece que si el mercado de referencia se debilita acá existe margen para enfrentar una contracción todavía más significativa.

**Gráfico 2**



## Maíz

**Septiembre en los últimos años fue desfavorable en Chicago por arranque de cosecha; debe tomarse en cuenta también la debilidad de los Fundamentals en EEUU. Localmente, tendencia también es negativa pero más vinculada con el ritmo de demanda interna.**

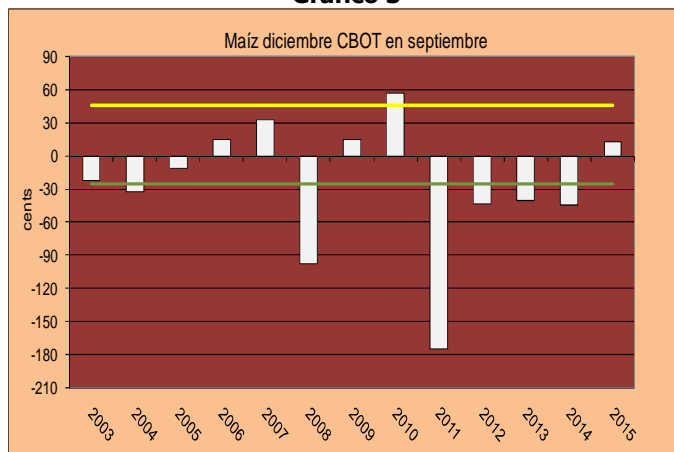
Las últimas 13 campañas han mostrado que septiembre, mes en el que arranca la cosecha norteamericana, ha resultado negativo para el maíz.

De hecho, el *gráfico 3* a través de la línea verde exhibe que en promedio los valores de la posición diciembre en Chicago han ajustado 25 cents (U\$S 10) durante ese mes.

No obstante esto, se advierten algunos casos de variaciones muy significativas, como por ejemplo 2011 y 2008 cuando en cada caso cayó 175 y 97 cents (U\$S 77 y U\$S 38), o en menor medida el aumento de 2010 (56 cents=U\$S 22). Esto ha llevado a que el desvío medio ha sido de 45 cents (U\$S 18, línea amarilla), dejando en evidencia la elevada volatilidad de este cultivo en septiembre.

Como vemos, las ventas en el mes analizado no han constituido en términos generales una amenaza considerable desde el punto de vista especulativo. Sin embargo, para aquellos que deseen ingresar al mercado con una estrategia más conservadora también le podríamos recomendar la compra simultánea de call y put, lo cual puede hacerse con bases idénticas al precio del futuro de ese momento (straddle, más caro y mayores ganancias), o bien con opciones que en ese instante no se encuentren ejercibles (strangle, más barato y menores ganancias).

**Gráfico 3**

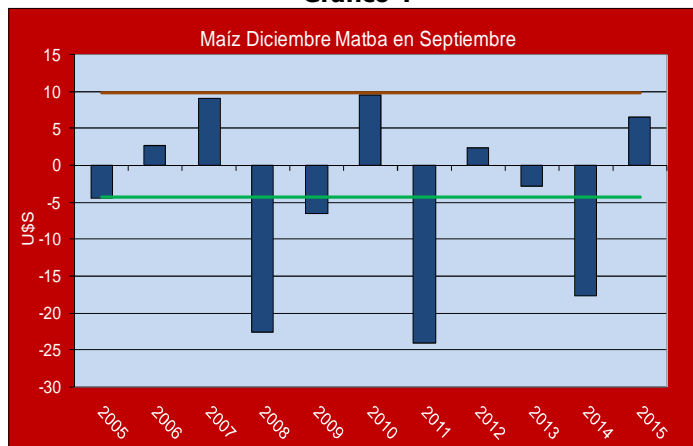


En nuestro país, en los últimos años septiembre puede considerarse como un mes levemente negativo para este cultivo (mirando la posición diciembre en el Matba), habida cuenta de que la merma promedio ha sido de prácticamente U\$S 5 (línea verde del gráfico 4).

Sin embargo, se destaca que dos períodos (2008 y 2011) sufrieron pérdidas de casi U\$S 25 y otro cayó U\$S 18 (2014), mientras que en contrapartida dos años reflejaron subas de U\$S 9 (2007 y 2010). Esta situación ha llevado a que la variación promedio se ubique en U\$S 10, reflejando una volatilidad mayor a la de otros meses.

Debemos aclarar que las bajas en Chicago y Matba no guardan una elevada correlación a esta altura del año, toda vez que para esta época generalmente la exportación ya se hizo de casi toda la mercadería permitida de volcar en otros países. De este modo, a esta altura del año la desaceleración de precios a nivel local está más relacionada con el comportamiento de la demanda interna.

**Gráfico 4**



## Trigo

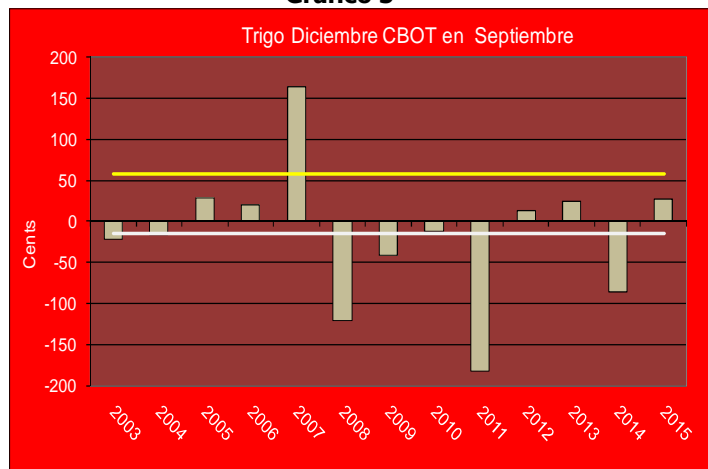
**Si bien en Chicago la media de los últimos períodos no refleja una caída significativa durante septiembre, por lo general no ha sido arriesgado vender. A nivel local, en los últimos años se han vislumbrado cambios de precios mayormente bruscos durante este mes.**

Repasando las últimas 13 campañas, se aprecia una estacionalidad ligeramente desfavorable para el trigo diciembre en Chicago a lo largo de septiembre. De hecho, la media durante ese período ha sido de 15 cents (U\$S 5.5, esto se representa en la línea blanca del gráfico 5), al tiempo que sólo una vez (2007) se ha registrado una suba importante (163 cents=U\$S 60).

Esta excepción que estamos comentando ha obedecido pura y exclusivamente a Fundamentals de este cultivo, tomando en cuenta que en ese año comercial se potenció la demanda de exportación norteamericana como consecuencia del fracaso que evidenciaron las cosechas de varios de los principales orígenes (Australia, Rusia, Unión Europea, etc).

Bajo esta consideración, hasta el momento no ha implicado un riesgo excesivo vender trigo en EEUU durante septiembre, aunque también debemos resaltar la elevada volatilidad que registra este cultivo en el mercado de referencia (58 cents=U\$S 21, línea amarilla).

**Gráfico 5**



A nivel local, en las últimas 11 temporadas se advierte que el trigo nuevo (posición enero) ha cedido levemente en promedio durante el mes en consideración, tal como queda de manifiesto en la línea roja del gráfico 6.

No obstante, lo más llamativo es que desde 2009 ha predominado durante septiembre una marcada volatilidad para este cultivo, toda vez que desde ese año en 5 de los 8 períodos las variaciones mensuales en las cotizaciones han superado los U\$S 15. En el caso puntual de 2014 y 2015 el movimiento de precios ha sido muy brusco, con variaciones en ambas direcciones de U\$S 38 y U\$S 27.

Tomando en consideración que las opciones de este cultivo para enero están tradeando con una volatilidad baja en términos históricos (se ubica en 20% aproximadamente), comprar opciones en ambas direcciones se muestra como una estrategia interesante.

**Gráfico 6**

