



ALGUNOS CONCEPTOS SOBRE LA VOLATILIDAD (ÚLTIMA PARTE)

Lic. Mario Wolberg
Marketing del MATBA

Un activo con una mayor volatilidad tiene una distribución más dispersa que otro activo, esto quiere decir que la probabilidad de alcanzar a valores más distantes al del momento actual es superior en el activo con volatilidad mayor.

Estas características de los activos tiene como consecuencia que una opción cuyo subyacente es un activo muy volátil tenga más probabilidad de alcanzar valores mucho más distantes de su valor de ejercicio y en consecuencia alcanzar valores dentro de dinero en el periodo de vida de la opción. Esto sería así tanto para la compra de opciones Call como Put, ya que la volatilidad afecta a la cotización del activo tanto en sentido positivo como negativo.

Es por dicha razón que resulta más atractivo comprar opciones Call o Put sobre activos más volátiles de los que no lo son tanto, pero igualmente el mercado valora ello, generalmente incrementando el valor de la prima. Este factor va a afectar de manera significativa el valor extrínseco de la opción pero a diferencia del tiempo no se puede conocer con precisión cual será la volatilidad futura que lleve la cotización del subyacente a entrar o no dentro de dinero a las opciones, por lo que es imprescindible al calcular el valor de las primas determinar los de manera justa y precisa su volatilidad, refiriéndose con ello a la futura ya que las volatilidades históricas en el momento de realizar la transacción no reflejan la posible variabilidad del subyacente en un futuro, y estas únicamente pueden servir como guía para su estimación.

NOTICIAS DEL MERCADO

TRIGO

Mercado Internacional

Las cotizaciones en Chicago y Kansas retomaron las subas luego de tres semanas consecutivas de bajas, siendo las mejoras para ambos mercados del orden de los 4,5 dólares por tonelada. Estas subas estuvieron relacionadas con el mercado externo.

Lo que fue realmente el disparador de la suba semanal, Egitpo volvió a realizar compras en el mercado internacional, adquiriendo un total de 235 mil toneladas de trigo, 175 mil de Estados Unidos y 60 mil de trigo Australiano. Algo que ayudó a que esta suba se diera, fue la firmeza de los valores del trigo en la Unión Europea, permitiendo de esta forma una mejora en el precio del Golfo sin dejar de ser competitivos internacionalmente.

Mañana el USDA dará a conocer el reporte trimestral de existencias, las expectativas del mercado son de un stock de trigo al 1º de Septiembre de 56,6 millones de toneladas, por encima de los 47,7 millones del año anterior a igual fecha como consecuencia del incremento en la producción.

Los factores que pusieron cierto límite a las subas fueron climáticos nuevamente, por un lado se produjeron lluvias en Australia, manteniendo el optimismo para la cosecha de este país, y por otro las buenas condiciones climáticas en Estados Unidos permitieron avanzar con las siembras de trigo de invierno mas rápido que lo habitual, y generando condiciones para un buen comienzo de la campaña.

En cuanto a perspectivas de mercado, aparecería un mercado internacional firme en los próximos meses ante la mayor presión de la demanda sobre exportadores tradicionales tales como Estados Unidos, Canadá, Australia y Argentina, que hoy tienen menor competencia de parte del continente europeo.

Mercado Local

Las cotizaciones en nuestro mercado no mostraron grandes variaciones respecto a la semana anterior. Teniendo en cuenta que los embarques de trigo destinados a Brasil deberían reducirse en las próximas semanas por el ingreso de la cosecha de este país, que en la presente campaña va a quedar un saldo sin vender que superará 1,5 millones de toneladas, que los valores máximos de la campaña fueron similares a los actuales, si bien puede haber alguna chance de suba, las mayores probabilidades son de una baja de precios en la medida que los exportadores que hoy están cortos completen sus vapores.

Trigo 2003/04

No hay cambios respecto a la situación de los forward, mientras que en el Mercado a Término los valores del trigo acompañaron parcialmente la mejora del mercado externo.

En el caso del trigo nuevo, los valores están íntimamente relacionados con el mercado externo, por lo que los mismos deberían mantenerse sostenidos, y con poco lugar a bajas de magnitud.

De todas formas, se debe destacar que la falta de lluvias preocupa cada día más en muchas e importantes zonas, siendo este factor algo importante a tener en cuenta, ya que puede transformarse en un hecho que de impulso a las cotizaciones tanto internacionales como locales.

Para aquellos que vayan a concretar ventas en cosecha, tengan en cuenta que ante la mejora en los futuros de Enero se produjo una baja en las primas de las opciones de venta, por lo tanto se debería analizar, para prevenir bajas que aunque no estén en el libreto pueden ocurrir, ir poniendo un piso de venta para cubrir esos compromisos.

Maíz

Mercado Internacional

Los precios en Chicago mostraron bajas en los primeros días de la semana para recuperarse en los días siguientes, cerrando sin cambios respecto al viernes de la semana anterior.

La presión bajista provino de los rindes mejores a los esperados que se están logrando en la primer parte de la cosecha, y de las estimaciones de los analistas privados que ya comienzan a decir que la producción estadounidense superará las proyecciones del USDA.

No hay que olvidar que estamos justamente en momento de ingreso de la cosecha americana, es algo lógico que exista mayor presión vendedora por estos días, y que esto es parte de una baja estacional, y que con menor presión de oferta en unas semanas el mercado debería tender a recuperarse.

Para sostener el mercado en el mismo nivel de precios que el viernes anterior, actuaron factores técnicos de mercado, como ser la suba de precios en trigo y soja y un mercado que podría estar sobre- vendido en maíz.

También la posibilidad de lluvias a lo largo de la próxima semana, tanto en el cinturón maicero como en el delta del Mississippi, podría causar cierto retraso en la cosecha, preocupó algo al mercado.

En los reportes del USDA de la semana pasada se observaron ventas superiores a los máximos esperados por los operadores. Si bien es cierto que es lógico que se concreten ventas importantes en esta época, creemos que se debe observar de cerca esto, ya que se supera las necesidades semanales de venta y se concretan operaciones con países de Asia, donde China se hizo fuerte en las últimas campañas.

Respecto a China, debemos decir que es la gran incógnita y a su vez la clave de este mercado, ya que no se conoce a ciencia cierta cual será su actitud en el mercado internacional, si mantendrá niveles de subsidio y exportación, o si tal como se espera realizará recortes y bajará los embarques de los 13 millones actuales.

Respecto al reporte de existencias del próximo martes, el mercado en promedio espera que al 1° de Septiembre los stocks hayan sido de 25,9 millones de toneladas, muy por debajo de los 40,5 millones del año anterior.

Teniendo en cuenta que estamos con bajas estacionales, que las ventas americanas son muy buenas y que esto impactará en el mercado a futuro, consideramos que los valores del maíz deberían estar en un piso de precios o muy cercano al mismo.

Mercado Local

En nuestro mercado tampoco hubo variaciones, ni por el lado de precios, ni por el lado de actitud de la demanda.

Se puede observar en los puertos de río a varios compradores participando del mercado, pero que por el momento no presionan el mercado por medio de precios ante sus bajas necesidades de corto plazo. Tal como ya dijéramos, si bien las ventas de este sector superan sus compras, aparentemente no tiene inconvenientes para cubrir los embarques cercanos.

En los puertos del sur, sigue habiendo exportadores que intentan comprar, pero la oferta es escasa o nula, y se observa un fuerte interés por parte de ganaderos de zonas afectadas por sequía por comprar maíz para racionar sus rodeos, estando estos compradores dispuestos a pagar mejores valores y con pagos 100% contado.

Consideramos que las posibilidades de bajas, al menos de importancia, no son demasiadas, mientras que para el mediano plazo si existe potencial de subas.

Campaña 2003/04

Sin mercado forward la única alternativa de cobertura es el Mercado a Término, donde los valores también se mantuvieron estables.

La evolución de precios del maíz nuevo está directamente relacionada con el mercado internacional, por lo que también aquí debemos reiterar que consideramos que este es el piso del mercado, y que en el mediano plazo se deberían observar mejoras en los valores.

SOJA

Mercado Internacional

Nuevamente las cotizaciones del complejo sojero mostraron subas, en la semana pasada las mismas fueron de entre 5 y 7 dólares por tonelada tanto para soja como para aceite y harina.

Esta suba estuvo signada nuevamente por los comentarios de bajos rindes en los lotes que se están cosechando actualmente, lo que se debe tener en cuenta es que estos primeros lotes habitualmente son

los de menores rindes, y que además, los mismos no fueron beneficiados por las lluvias de fines de Agosto e inicios de Septiembre, pero esta tendencia de rindes puede cambiar en las próximas semanas, a medida que se comience a cosechar sojas de grupos más largos.

El reporte de estado de cultivos volvió a recortar un punto porcentual aquellos en condiciones muy buenas y excelentes, pero consideramos que a esta altura estos datos son más que nada anecdóticos. También se espera para la próxima semana un nuevo recorte de un uno por ciento.

En el caso del aceite, la mejora de precios fue favorecida por comentarios de bajo contenido de materia grasa en esos primeros lotes cosechados, como así también por la potencial pérdida de materia grasa de los lotes que aún no alcanzan la madurez si se produjesen algunas heladas en la próxima semana, tal como están anunciadas.

Para la harina, el beneficio estuvo dado por la firmeza del Euro frente al Dólar, ya que Unión Europea es un importante demandante de este producto.

Por el lado del comercio externo americano también hubo buenas noticias, los dos reportes de ventas de la exportación conocidos esta semana mostraron volúmenes de nuevos compromisos que estuvieron dentro de lo esperado. Actualmente las ventas de soja americana 2003/04 superan en 2,2 millones las ventas realizadas el año anterior a igual fecha; esta gran diferencia en compromisos externos puede verse reducido a partir de Octubre, ya que las ventas de dicho mes el año anterior fueron muy importantes.

En cuanto a stocks, se espera que el informe del martes muestre que al 1° de Septiembre los mismos fueran de 4 millones de toneladas, por debajo de los 5,7 millones del año anterior, pero algo por encima de los 3,8 millones estimados por el USDA anteriormente. Las estadísticas no son favorables en este caso, ya que de los últimos 7 reportes de existencias de Septiembre, en 6 ocasiones las cifras oficiales estuvieron por encima de lo esperado.

Respecto a perspectivas de precios, si bien todo está en alza, consideramos que hay que mantenerse muy atentos a lo que ocurre con el mercado, ya que por un lado los fondos aparecen sobrecomprados, por otro, si comienzan a aparecer datos de mejoras en los rindes el impacto en los precios puede ser importante, y a esto se debe agregar que si la producción sudamericana se estimaba iba a ser récord, ahora se agrega la autorización del gobierno brasileño a la utilización de transgénicos, lo que puede incrementar aún más la superficie sembrada y esto puede impactar en el mercado.

Mercado Local

Los valores en nuestro mercado también mostraron mejoras de unos 4,5 dólares por tonelada, algo por debajo de las subas externas.

Esta menor suba se explica, creemos, fundamentalmente en el nivel de oferta, hoy las fábricas no están con necesidades de corto plazo que no sean satisfechas por las ventas diarias, mientras que por el lado de los productores el actual nivel de precios les parece excelente para cerrar márgenes como también para cerrar canjes, por lo que el mercado es fluido y ayuda a que los compradores sigan mejorando su rentabilidad.

En tanto los precios externos se sostengan en estos niveles o mejoren, consideramos que la demanda seguirá tratando de aprovechar la situación. Respecto a que hacer, si bien todo es firmeza, tal como dijimos anteriormente potenciales factores de baja también existen, por lo que podría ser aconsejable cerrar ventas por una parte para lograr mejorar el promedio de venta de la campaña.

Cosecha 2003/04

Si bien el volumen de oferta no permitió que la posición Mayo del Mercado a Término mostrara la misma evolución de precios del exterior, hoy por hoy es la única posibilidad de concretar coberturas de venta que tiene el productor en nuestro país ante la ausencia del mercado Forward.

También en el mismo mercado, existe la alternativa de concretar coberturas mediante la compra de opciones Put, poniendo un piso de venta; mediante la combinación de compra de Puts y venta de Calls, poniendo precio piso y techo de venta; o combinando ventas de futuros y compras de Calls. A diario en nuestro informe de cierre de mercados pueden observarse las diferentes opciones operadas.

La soja nueva está directamente relacionada con la evolución en los precios internacionales, y como pudieron observar anteriormente, si bien el escenario hoy es de sostén para este mercado, consideramos que existen factores que pueden revertir esta tendencia, por lo que se debería seguir el mismo de cerca de forma tal de poder aprovechar oportunidades para fijar precios al menos de un porcentaje que comience a cubrir los costos.

Fuentes: SAGPyA, USDA, ROFEX, MATBA, INTA, Granar.