

Conocimiento derivado

) Seminario
ACSOJA 2015



11 DE JUNIO DE 2015
Bolsa de Comercio de Rosario

Marcelo Comisso



ROFEX

**HERRAMIENTAS PARA MANEJAR LA
INCERTIDUMBRE FRENTE AL
ESCENARIO DE TRANSICIÓN ELECTORAL**



Temas

- Ante el actual escenario retener granos para permanecer dolarizados sin cobertura es una alternativa riesgosa
- La campaña pasada dicha estrategia resultó sumamente costosa
- Y para esta campaña? Cuáles son los riesgos que presenta el escenario actual
- Qué estrategias puedo diseñar con las herramientas que me brinda ROFEX?

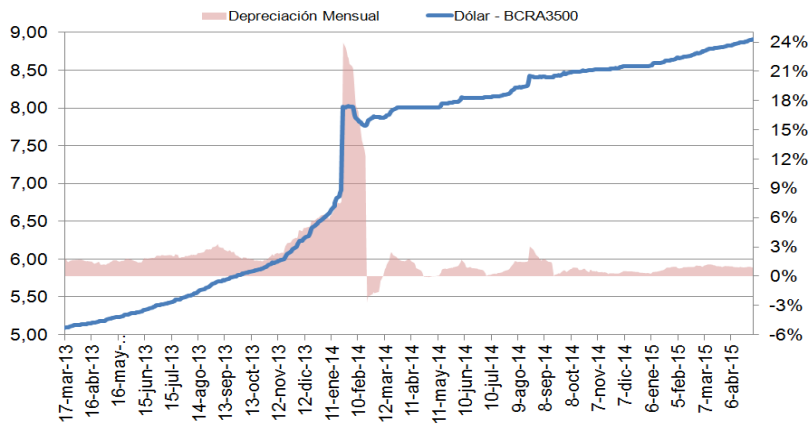


El escenario previo

- La macro en el segundo semestre de 2014
 - Persistente atraso cambiario por inflación fogoneada por desbalance en cuentas públicas financiado con emisión
 - Brecha creciente entre el oficial y el paralelo
 - Creciente déficit en las cuentas externas financiado con pérdida de reservas que tocaron fondo en oct'14 (USD27.200 MM)
 - Todo parecía indicar que la película de enero'14 se iba a repetir
- Pero...desde el último trimestre de 2014 hasta la actualidad el gobierno pudo cubrir el déficit de dólares de la economía recurriendo al financiamiento externo (swap con china, ampliación emisión Bonar 2024, emisión YPF...)
- La recesión y la caída en el precio del crudo hicieron el resto (ahorro de dólares por caída de importaciones)
- Con esto logró recomponer reservas (hoy rozan los USD34.000MM) postergando el ajuste...

La profundización del atraso en el TC aumenta la incertidumbre

Tipo de cambio nominal y depreciación mensual



Interrogantes a responder:

1-De aquí al 10 de diciembre...

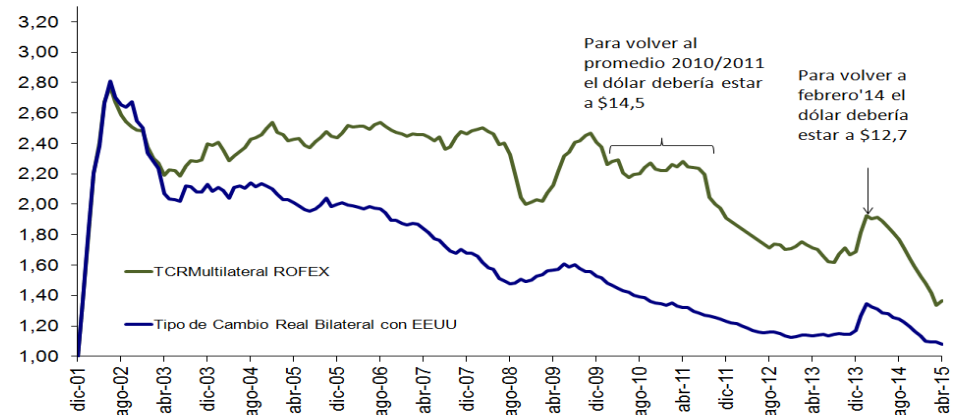
¿Se puede llegar sin crisis?

-TC depreciándose al 10/11% anualizado

1-Brecha estable
2-Corrida en el paralelo

2-Se llega. A partir de diciembre de 2015...¿Shock o gradualismo?

Tipo de Cambio Real
(Indice Base Dic 2001 =1)





Combinando los factores locales con el panorama internacional

1. Macro local- incertidumbre respecto de variables clave para la toma de decisiones:
 - Inflación
 - Brecha
 - Tipo de cambio
2. Mercado internacional-Riesgo de precio:
 - Fundamentals bajistas para los precios de los granos y en particular para la soja
 - Fortaleza del dólar a nivel internacional por recuperación de economía norteamericana; riesgo de que la FED suba las tasas en el segundo semestre del año, complicando más el escenario actual



ROFEX: herramientas para el manejo de riesgos en el escenario actual

- Cobertura de riesgo precio:
 - Soja Fábrica
 - Soja Cámara
 - Soja Índice (ISR)
 - Soja Chicago
- Cobertura de Riesgo Cambiario:
 - Futuro de Peso/Dólar
- Dólar Bolsa



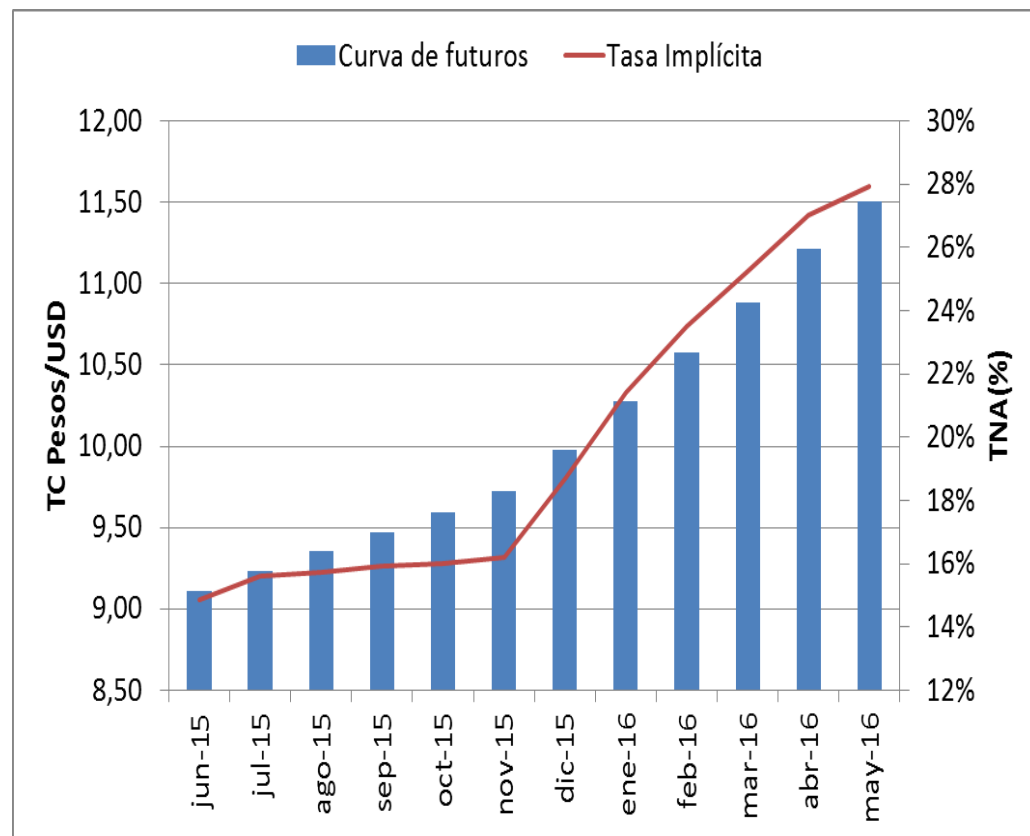
alternativas

- Apuesta a una suba del TC oficial convergiendo con el paralelo (o brecha estable):
 - Venta de disponible+compra de dólar ROFEX
 - Cobertura de precio con futuros y opciones nov'15
 - Cobertura de precio con futuros de soja chicago (especulo con aumento de base Rosario-Chicago)
- Apuesta a escenario actual TC depreciándose al 11/12% anualizado hasta noviembre/diciembre (fijo y pesifico): venta forward/futuro+venta dólar rofex
- Apuesta a incremento de la brecha: Venta disponible+compra dólar bolsa



El dólar futuro y la tasa implícita

TC de contado	9,0143	
Posición	Pesos/USD	Tasa Implícita (TNA)
jun-15	9,11	14,85%
jul-15	9,23	15,60%
ago-15	9,35	15,72%
sep-15	9,47	15,91%
oct-15	9,59	16,00%
nov-15	9,73	16,21%
dic-15	9,97	18,70%
ene-16	10,27	21,41%
feb-16	10,58	23,49%
mar-16	10,89	25,25%
abr-16	11,22	27,02%
may-16	11,51	27,94%



Venta de disponible+compra de dólar ROFEX vs. retener y ganar el carry de la curva

Fecha 09/06/2015

Plazo		Rendimiento de retención de soja				Tasas de Referencia en \$			
Posición	Días	Precio		TNA (%)		T. impl. Futuros	Plazo Fijo(**)	LEBAC	Des. Cheque
		USD	ARS \$ (*)	USD	ARS \$				
Disponible		212,99	1.920,00						
Julio	45	218,00	2.012,14	19,1%	38,9%	15,60%	23,28%	25,00%	28,50%
Septiembre	106	223,50	2.117,22	17,0%	35,4%	15,87%	24,33%	26,00%	30,53%
Noviembre	164	228,80	2.225,08	16,5%	35,4%	16,10%	24,33%	27,00%	32,10%

*cubriendo TC con dólar ROFEX

** Para depósitos hasta \$350,000

- Como alternativa dólar linked es mejor inversión la soja
- (LEBAC+futuro dólar=10% USD; plazo fijo+futuro dólar=8,2% USD- sin tasa mínima cae al 4,2% USD)
- La retención pesificada a nov'15 me rinde el 35,4% (TNA); en este caso es mejor opción Julio

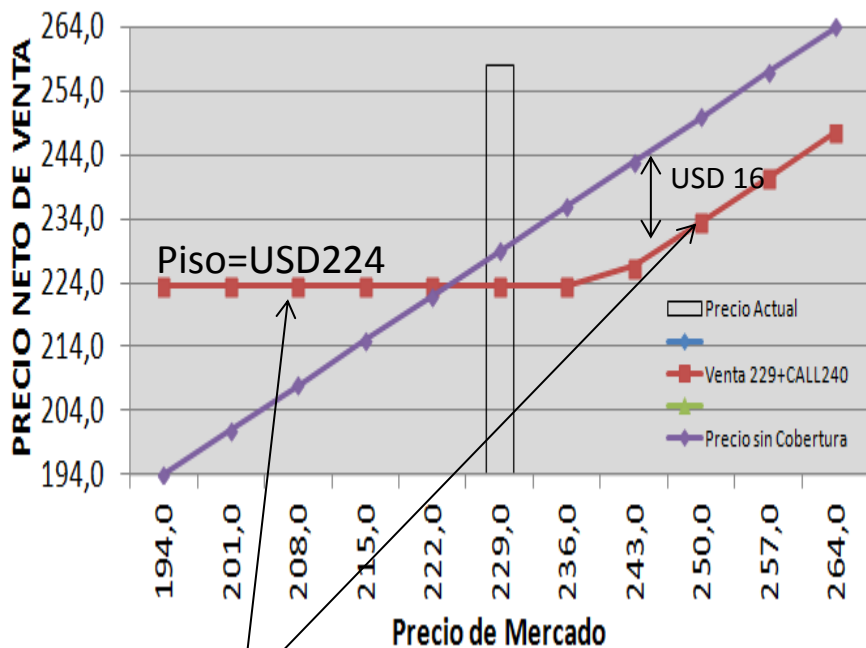


Estrategias con opciones

Soja Noviembre 2015

Venta 229+Compra Call 240 (USD5/ton)

Precio Resultante

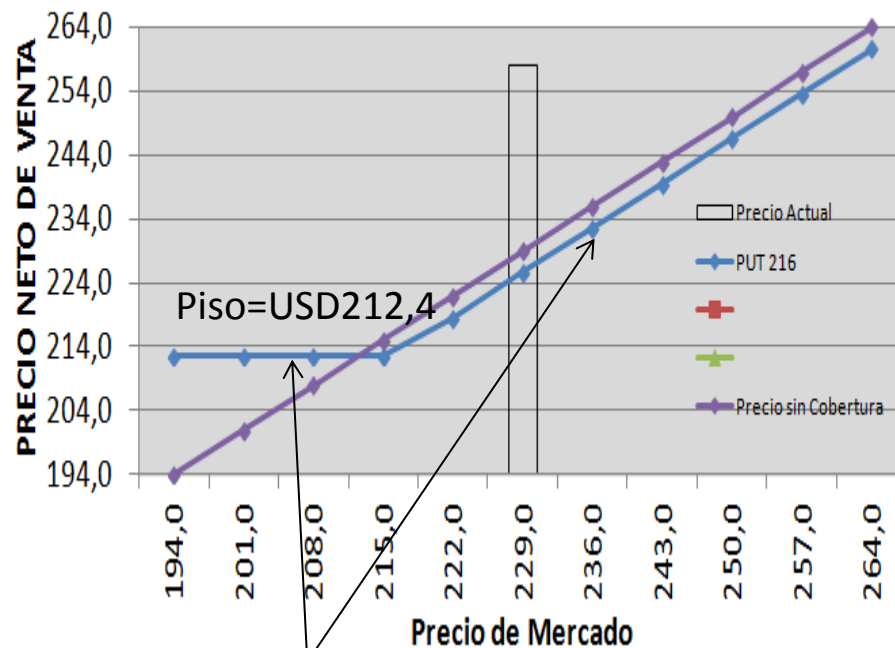


Mejor piso, peor acompañamiento
(mercado-USD16)

Soja Noviembre 2015

Compra Put 216 (USD3,4/ton)

Precio Resultante



Peor piso (similar al disponible),
mejor acompañamiento
(mercado-USD3,4)



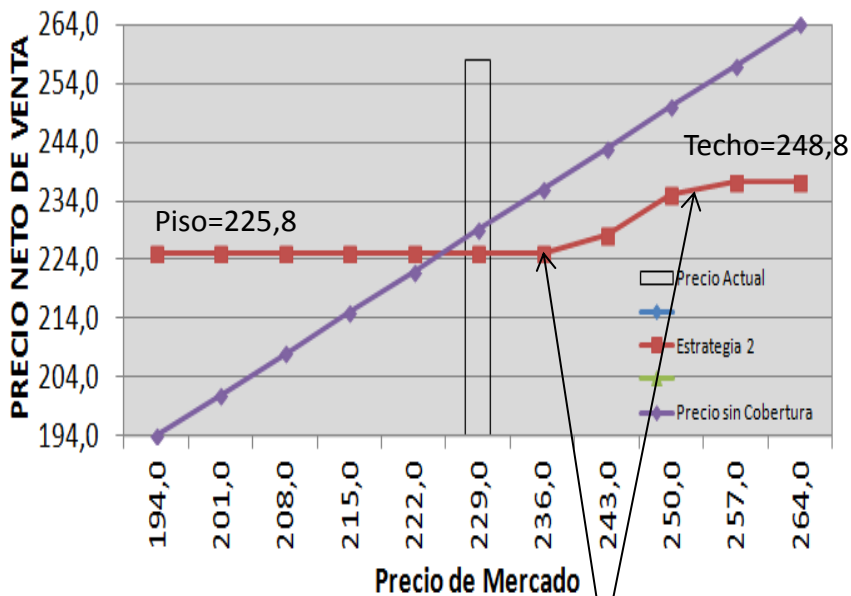
Resigno acompañamiento y mejor piso: venta nov+spread alcista vs Compra Put+Venta call

Soja Noviembre 2015

Venta 229+Compra Call 240 (egreso 5)+Venta Call 252 (ingreso USD1,8)

Inversión Neta: USD3,2/Ton

Precio Resultante



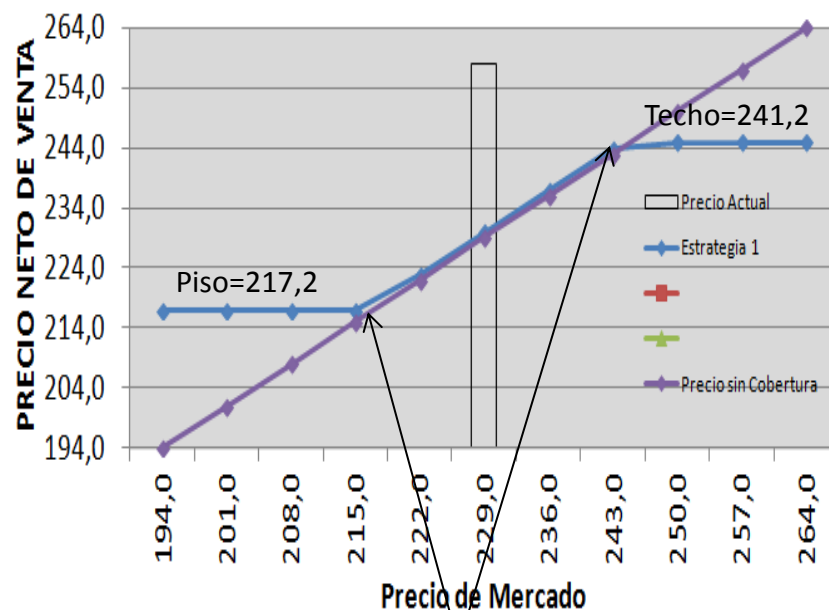
Acompaño entre 240 y 252= Mercado-14,2

Soja Noviembre 2015

Retención+Compra Put 216 (egreso 3,4)+Venta Call 240 (ingreso USD4,6)

Crédito Neto: USD1,2/Ton

Precio Resultante



Acompaño entre 216 y 240= mercado+1,2



Estrategias con futuros de soja chicago

- Cubro riesgo precio vendiendo posición SOYOct15 en ROFEX (Posición Nov'15 en CBOT)
- Asumo riesgo base Rosario-Chicago
- Apuesta: mejorar el precio de la estrategia de retención de soja local a partir de posicionarme en una relación favorable para la base rosario-chicago (comprando la base lo más baja posible)

Cómo se comportó el spread en las últimas campañas?



Mínimo Oct: 0,67 (2011)

Máximo Oct: 0,78 (2014)

ISR Nov'15 vs Soja Nov'15 CBOT



Relación actual
0,67



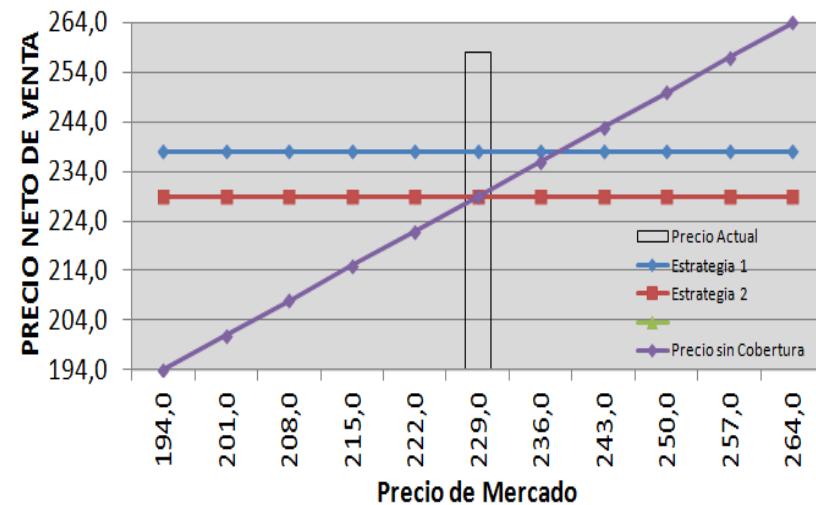
Cobertura de retención con soja Chicago

- Relación actual Soja Índice Nov15/Soja Chicago Oct15
 $ROFEX = \text{USD}229 / 340 = 0,67$
- Si apuesto a que esa relación sea 0,70 (aumento spread rosario-chicago)
- Por cada 100 ton de soja local vendo 70ton en la posición Oct15 de soja chicago (14 contratos \times 5ton cada uno)
- Si en algún momento esa relación alcanza(o supera) 0,70 recompro Soja Chicago (salgo por diferencia) y vendo soja local, eso me deja un precio para mi soja de USD238 vs 229 que obtengo por cobertura local
- El riesgo es que la base se contraiga por debajo de 0,67 (fortalecimiento relativo de soja chicago vs soja local), en esa caso el precio resultante será menor a USD229; si el spread supera 0,67 obtengo un mejor precio que la cobertura local

Resumen de la Posición							
Producto	Soja		Fecha Actual		09/06/2015		
Posición subyacente (inicial)	100 Tons.						
Posición de referencia	Mes	Año	Precio de Referencia		Ratio Rosario-Chicago		
	Noviembre	2015	Rosario	Chicago	Actual	Objetivo	
			229	340	0,67	0,70	
	Precio Objetivo		238				
Operaciones	Estrategia Nº	Instrumento	Operación	Referencia	Toneladas	precio/strike	prima
	Estrategia 1	Futuro	Venta	Chicago	70	340,00	
	Estrategia 2	Futuro	Venta	Rosario	100	229,00	

Escenarios	Spread Rosario-CBOT	Precio Obtenido
Mejor escenario	0,78	USD 265,20
Escenario Esperado	0,70	USD 238,00
Escenario Neutral	0,67	USD 229,00
Peor escenario	0,62	USD 210,80

Precio Resultante con spread=0,70





Estrategias con opciones

- Puedo diseñar estrategias similares empleando opciones sobre futuros de soja chicago
- Asumo riesgo base rosario-chicago
 - Venta Soja Nov Rosario+Spread alcista con calls Soja Chicago
 - Retención+Compra de PUT Chicago+Venta de Call Chicago



Venta de disponible+compra de dólar bolsa

- Vendo disponible a \$1900/tn
- Transfiero pesos a agente ROFEX habilitado a operar por interconexión en Merval
- Compro RO15 o AA17 Cdo.Inmediato o 72 hs (según liquidez)
- Conservo los títulos 72hs en cartera y los vendo en renglón dólar
- La operación insume un mínimo de 72hs hábiles a un máximo de 6 días hábiles hasta hacerme de los dólares billete



Compra de dólar Bolsa vs retención pesificada a Nov'15: con qué dólar la empato?

Fecha 08/06/2015

Bono	Compra a \$	Vendo a USD	Costo de adquisición USD	Break even a Nov'15			Bk even si depósito dólares a 3,10%(TNA USD)		
				Vs deuda	Vs P.Fijo	Vs. soja Nov \$	Vs deuda	Vs P.Fijo	Vs. soja Nov \$
AA17	\$ 1.154,20	USD 100,20	\$ 11,52	\$ 13,19	\$ 12,79	\$ 13,38	\$ 13,01	\$ 12,61	\$ 13,20
RO15	\$ 1.180,10	USD 101,60	\$ 11,62	\$ 13,30	\$ 12,89	\$ 13,49	\$ 13,12	\$ 12,71	\$ 13,31
AY24	\$ 1.162,00	USD 100,60	\$ 11,55	\$ 13,23	\$ 12,82	\$ 13,42	\$ 13,05	\$ 12,64	\$ 13,23

- Para que sea equivalente a la retención pesificada de la soja, necesito un dólar paralelo de apróx. \$13.4, bajo el break even \$13.20 si coloco los dólares a tasa

Seminario
ACSOJA 2015



Muchas gracias