

Newsletter Gratuito para más de 80.000 suscriptores del Sector Agropecuario



Buscando mejores niveles de precios: lanzamiento cubierto de opciones

Gabriela Facciano – Derivatics | Especial para Agroeducación

Los niveles de precios para la campaña próxima son poco atractivos: soja mayo en 223 dólares la tonelada, el maíz abril en 136 y el julio en 128 dólares la tonelada. SE en el escenario actual, se están empezando a ver estrategias que buscan mejorar los niveles de precios. En particular se acude al lanzamiento cubierto de opciones, una práctica que realizan habitualmente los inversores con tenencias en acciones. ¿En qué consisten estas estrategias? ¿Qué variantes existen? ¿Qué factores hay que tener en cuenta? ¿Cómo instrumentarlas? Son interrogantes que pretendemos despejar en esta nota.

Los productores de granos, al igual que un inversor que posee un portafolio de acciones, tienen expectativas alcistas y están expuestos al riesgo precios de forma similar:

- Los beneficia un aumento de precios (mayores ingresos en el caso del productor)
- Los perjudica una caída de precios (menores ingresos si pensamos en el productor)

Esta característica, que surge a consecuencia de la actividad productiva de granos, se suele definir diciendo que la posición física de quien produce es “comprada”. Tiene sentido dicha definición porque en algún momento tendrá el grano producido (por ejemplo, en mayo del año próximo la soja) o bien tiene grano almacenado que aún no ha comercializado.

El productor entonces podría vender (o lanzar) opciones call para mejorar el precio mediante el ingreso que significa la prima cobrada. Viendo los negocios realizados el viernes, podríamos por ejemplo vender 100 toneladas de call 140 de maíz julio 21 (un contrato) en Matba Rofex (MtR) a 3,50 dólares por tonelada y vender 100 toneladas de futuros de maíz julio a 128 dólares la tonelada (un contrato).

Analicemos dos escenarios de precios posibles a fines de junio del año próximo (momento en que vencen las opciones julio en MtR). En el cuadro a continuación se presenta el desenlace de la estrategia si los precios del futuro de maíz julio son menores o mayores a 140 dólares la tonelada.

Los futuros de maíz julio en MtR a finales de junio de 2021 valen...	
menos de 140 dólares la tonelada	más de 140 dólares la tonelada
<p>El call muere sin valor</p> <p>↓</p> <p>El productor vende 100 toneladas a 131,50 USD por ton</p> <p>↓</p> <p>Surgen de sumar a los 128 a los que vendió los futuros julio los 3,50 obtenidos por la venta del call 140</p>	<p>El call es ejercido, lo que significa que el productor queda vendido en un volumen adicional a 140 dólares</p> <p>↓</p> <p>El productor vende 200 toneladas a un precio promedio de 135,75 USD la tonelada</p> <ul style="list-style-type: none"> • 100 toneladas a 131,50 USD (futuros julio vendidos + 3,50 prima cobrada) • 100 toneladas a 140 (le ejercieron el call que vendió)

¿Cómo puede implementarse esta estrategia?

Podríamos operar en MtR mediante un ALyC (corredor de cereales). En este caso es fundamental tener en cuenta que tanto la venta de futuros como la venta del call van a solicitar márgenes y diferencias a medida que el precio del maíz julio suba. Es decir que hay que tener liquidez como para hacer frente a los pedidos de márgenes y diferencias que pueden ser muy grandes.

Otra alternativa es realizar un contrato “forward condicional” con un corredor. Estos contratos son denominados de maneras diversas por los distintos brokers. Son estructurados OTC que ofrecen el mismo perfil de precios descrito anteriormente. La diferencia radica en que, en este caso, al ser un acuerdo del tipo forward, no se depositan márgenes ni diferencias porque no hay garantía de cumplimiento, al igual que en un forward.

Entonces, esta estrategia:

- Permite mejorar el precio de venta porque se genera un ingreso por la venta del call (prima)
- Puede comprometer el doble del volumen inicial si el precio del maíz julio al vencimiento del call supera los 140 dólares la tonelada o El precio promedio en este caso sería de 135,75 dólares
- Si se opta por realizar un estructurado con un bróker, tiene además las mismas consideraciones en cuanto a compromiso de la mercadería y riesgo de incumplimiento que un forward tradicional
- Si se opera en MtR a través de un bróker, habrá que depositar márgenes y diferencias por el futuro y el call vendido que serán mayores a medida que suba el precio del maíz julio

Otra estrategia de perfil similar podría ser la compra de un put y la venta de dos calls (piso con doble techo). Quizás una primera aproximación y un buen ejercicio sea mirar los precios del mercado y operar en papel para evaluar la estrategia a medida que pasa el tiempo y cambia la perspectiva de precios.

Gabriela Facciano – Derivatics / Docente de Agroeducación