



 Commodities

Los fondos de inversión pasan a apostar a la suba de la soja y el maíz

BLAS ROZADILLA - EMILCE TERRÉ

En el mercado de futuros de Chicago en enero de este año, si se suman las posiciones de soja, maíz y trigo, los fondos registraron su mayor posición neta vendida en granos desde el 2006. A partir de la última semana de ese mes, comenzó la fuerte seguidilla de cobertura de esas posiciones, con compras semanales que se acercaron a valores récord. Esto muestra el cambio de posicionamiento general de los fondos respecto de estos commodities agrícolas. Parecería que hoy se paran en el mercado avizorando una tendencia alcista en los precios, especialmente en maíz y soja, donde pasaron a tener una posición neta comprada.

Un análisis factible de realizar para poder comprender y proyectar lo que sucede en los mercados, se puede hacer a partir del seguimiento de los participantes dentro del mismo. En el mercado de futuros de Chicago, en un principio, se pueden distinguir dos grandes grupos: los coberturistas o hedgers, que buscan cubrirse ante el riesgo precio, y los especuladores, quienes asumen ese riesgo con el objetivo de lograr ganancias ante las variaciones de precios.

Los especuladores son aquellos inversores que buscan posicionarse a favor de la tendencia, anticipando cambios en los precios en búsqueda de obtener una ganancia pero sin participar en el mercado disponible de los activos subyacentes (ello es, en el caso de los futuros agrícolas no participan en la cadena de comercialización del grano). Estos participantes cumplen un papel clave en los mercados ya que son los que brindan la liquidez necesaria para que los demás agentes puedan realizar con fluidez sus transacciones.

El análisis y el seguimiento de cómo estos inversores se posicionan ante el mercado, permite obtener indicios respecto al comportamiento que tendrán los precios en el futuro. A partir del mismo se pueden identificar posibles cambios de tendencia, y fortalezas o debilidades que se están dando en el mercado.

La *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), la agencia encargada de controlar el riesgo sistémico de los mercados de derivados (ello es, el riesgo de que los vaivenes en los mercados de derivados afecten significativamente la salud de la economía en general), publica todos los viernes los informes de *Commitments of Traders* (COT) para ayudar al público a comprender la dinámica del mercado. Específicamente, los informes COT proporcionan un desglose de los intereses abiertos de cada martes anterior a la publicación en los diferentes mercados de derivados.

Pág 1





Los fondos de inversión pasan a apostar a la suba de la soja y el maíz - 23 de Febrero de 2018

La CFTC presenta dos tipos de informes con diferentes niveles de desagregación, permitiendo mayores posibilidades para el análisis. Como se mencionó anteriormente, son los especuladores quienes buscan posicionarse a favor de la tendencia del mercado con el objetivo de beneficiarse ante los movimientos de precios. Estos grandes especuladores, representados por los fondos de inversión, buscan obtener ganancias tanto en situaciones alcistas como ante tendencias bajistas, haciendo uso para esto último de los mercados a término. A esto inversores se los puede identificar como el grupo 'Non-Commercial' en el reporte COT tradicional, o como los 'Money Managed' en el informe desagregado.

Para una mayor comprensión del tema y un análisis más detallado, puede dirigirse al siguiente artículo: [Análisis de la participación de los fondos especulativos en los mercados de futuros agrícolas a través del reporte Commitments of Traders que publica la U.S. Commodity Futures Trading Commission.](#)

¿Qué se debe tener en cuenta a la hora del análisis?

Existen tres cuestiones principales a considerar cuando se intenta analizar un mercado en base al posicionamiento de los fondos especulativos en un determinado mercado. En primer lugar, se debe prestar atención a los cambios en la posición neta, que pueden ser buenos indicadores de la tendencia. Estos inversores pueden mantener grandes posiciones vendidas o compradas por largos períodos, por lo que resulta de mayor valor detenerse en los cambios que se generan en esas posiciones netas, que pueden aumentar o disminuir.

Otro factor al que se debe prestar atención es a los posicionamientos extremos, que pueden ser un indicio significativo de posibles cambios en la tendencia. La razón por la cual estas posiciones extremas son importantes para el análisis es que son puntos en los cuales existen tantos especuladores orientándose en una dirección que no existe nadie más para comprar o vender. Como resultado, tiene lugar un agotamiento y los precios comienzan a revertirse.

Por último, las variaciones tanto en el interés abierto como en el volumen operado permiten determinar la fortaleza de una tendencia. Si un mercado ha estado subiendo o bajando durante un largo tiempo con niveles crecientes del interés abierto, una estabilización o decrecimiento del mismo puede ser una alerta que indique que la tendencia puede estar acercándose a su fin. Un mayor interés abierto generalmente indica que la fortaleza de la tendencia está aumentando porque nuevo dinero o compradores agresivos están entrando al mercado. Una caída del interés abierto indica que el dinero se está yendo del mercado y que la tendencia reciente está perdiendo impulso.

¿Qué sucede actualmente en los mercados?

En las últimas semanas los fondos han estado recortando sus posiciones netas vendidas en los tres commodities agrícolas. Las preocupaciones respecto a la situación climática en Sudamérica, que afecta a la cosecha gruesa, y en Estados Unidos, que pone en riesgo los rindes del trigo de invierno, son las principales motivaciones que llevan a estos nuevos posicionamientos. A esto se le suma la suba en las tasas de interés en los Estados Unidos, que aumentaron la volatilidad de los mercados financieros y llevan a trasladar inversiones a activos que ofrezcan una mayor seguridad, como lo son los commodities.

En el mercado de derivados de maíz, para mediados de enero de este año los 'Managed Money' mantenían la tercera mayor posición neta vendida desde que se cuentan con datos. Desde ese momento, en tan sólo cuatro semanas,

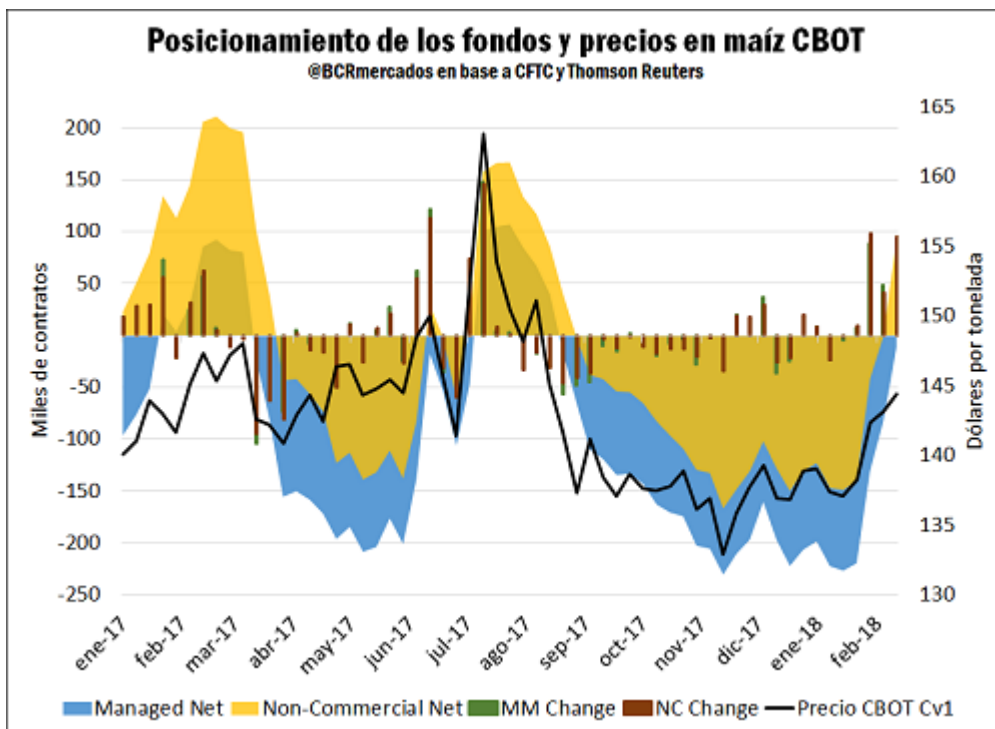
Pág 2



Los fondos de inversión pasan a apostar a la suba de la soja y el maíz - 23 de Febrero de 2018

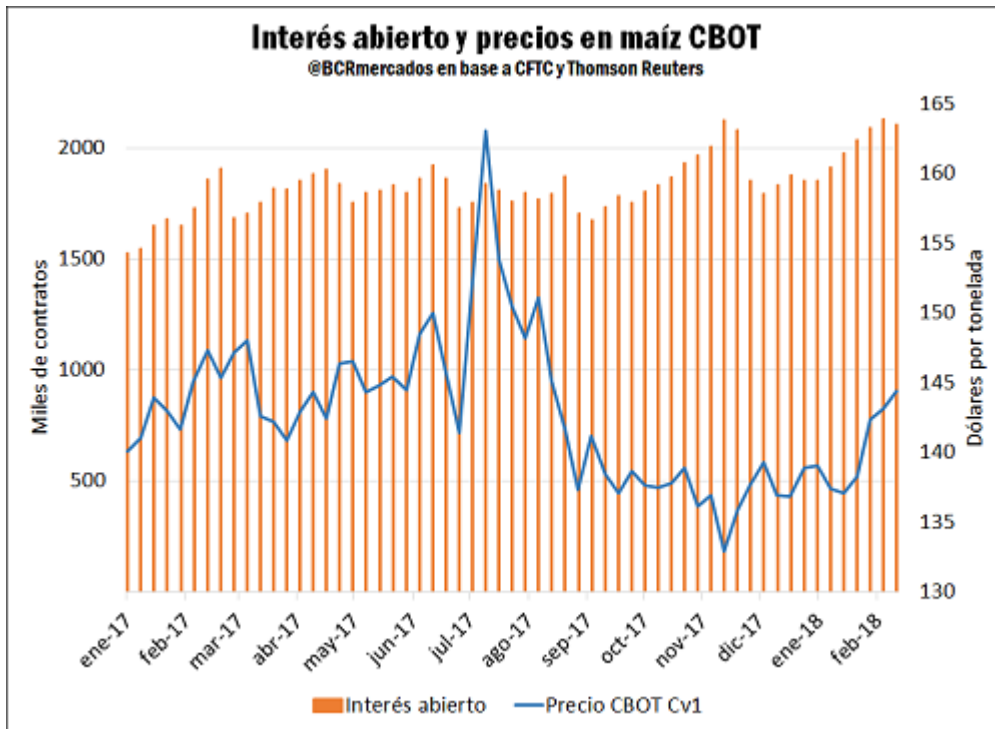
recortaron esa posición en 216.262 contratos. En el caso de los 'Non- Commercial', que venían manteniendo desde noviembre pasado su mayor posición neta vendida, también desde mediados de enero realizaron una fuerte compra en cuatro semanas por más de 260 mil contratos, lo que los llevo a revertir su posición neta de vendida a comprada en la última semana.

Como se puede ver en el gráfico adjunto, esta cobertura de posiciones vendidas por parte de los fondos se ha reflejado en un rally alcista de los precios, en el que han contribuido también los buenos datos de ventas externas por parte de los Estados Unidos.



Esta nueva postura de los especuladores respecto a sus expectativas para los movimientos de los precios del maíz, a partir de un cambio absoluto en el posicionamiento neto de los mismos, da pie a imaginar una nueva tendencia alcista de un plazo mayor. Esto se confirma al analizar la evolución del interés abierto (u 'Open Interest'), que ha crecido a la par de los precios, indicando la consolidación de la tendencia.

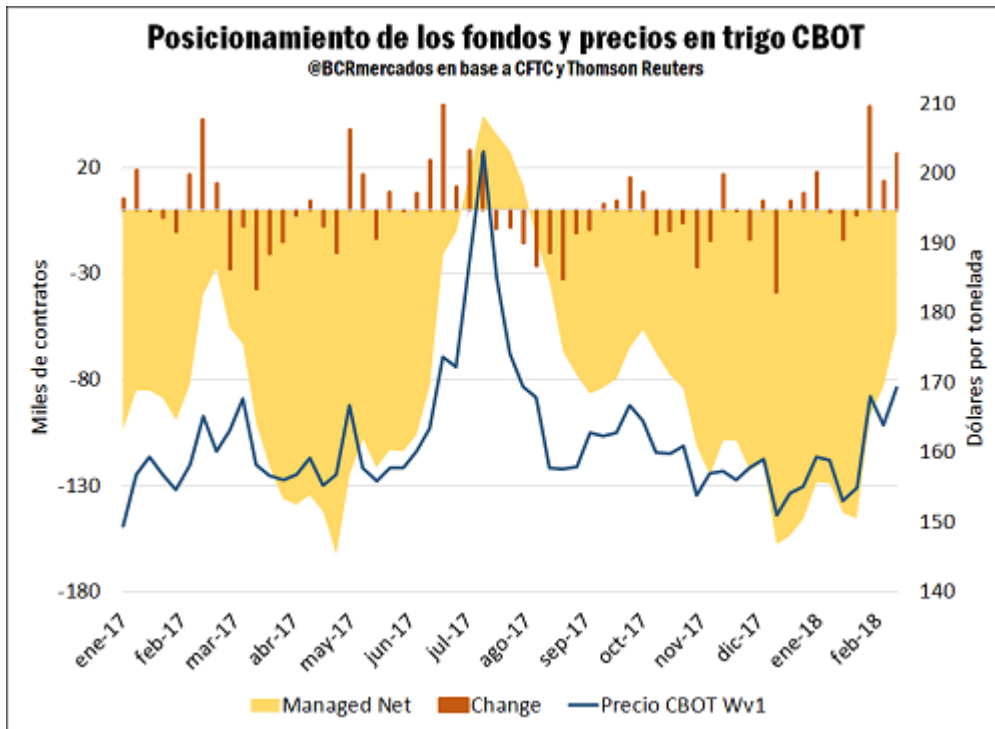
Los fondos de inversión pasan a apostar a la suba de la soja y el maíz - 23 de Febrero de 2018



En el caso del trigo, los fondos habían alcanzado su mayor posición neta vendida desde abril de 2017, a fines de ese mismo año. Desde ese momento, también comenzaron con la cobertura de esas posiciones, en donde un factor que jugó sobre estos movimientos fueron los riesgos de daños para la cosecha del trigo de invierno de las Planicies norteamericanas, afectadas por la sequía y por la falta de una capa de nieve que proteja los cultivos en dormición ante los fríos extremos.

Desde mediados de diciembre, han recortado su posición vendida en más de 100 mil contratos. Dentro de este período se registró la mayor compra neta semanal desde junio de 2017. La última semana de enero, los 'Managed Money' cubrieron posiciones vendidas por un total de 48.645 contratos.

Los fondos de inversión pasan a apostar a la suba de la soja y el maíz - 23 de Febrero de 2018



Para la soja, el panorama es similar al caso del maíz. A mediados de enero registraba una posición vendida neta similar a la de mayo de 2015, la segunda mayor desde que se cuenta con datos. Desde ese momento, los fondos ('Managed Money') compraron más de 145 mil contratos en cuatro semanas. Dos de esas semanas figuran entre las 10 con mayores compras netas.

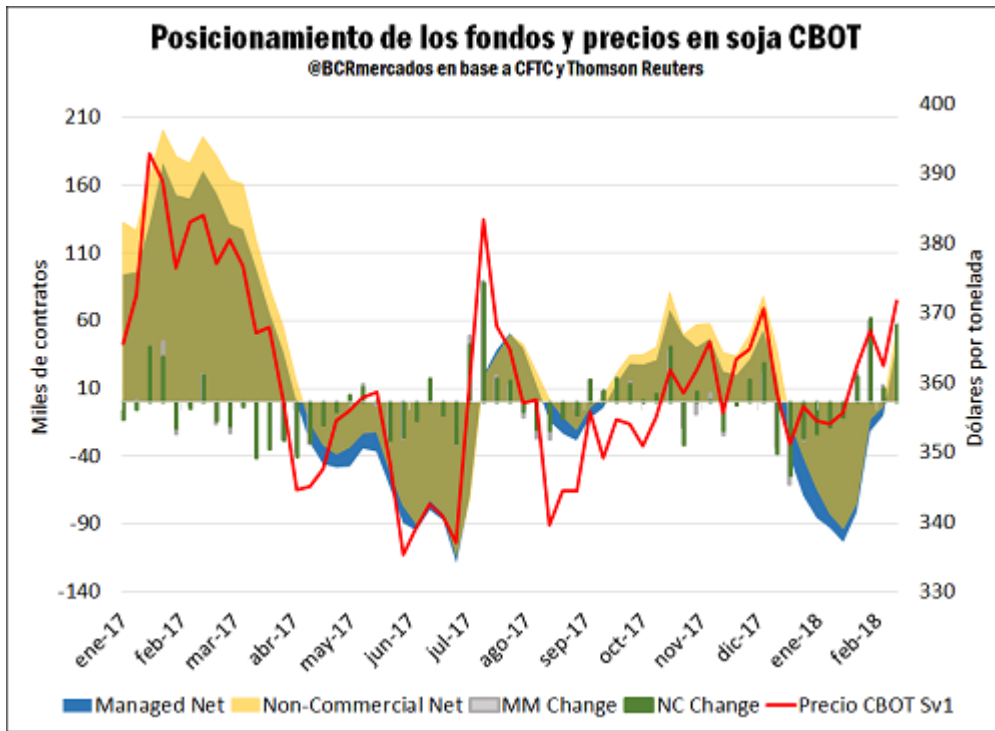
Analizando los 'Non-Commercial' el resultado es similar, estos mantenían a mediados de enero la mayor posición vendida desde junio de 2017, para luego comprar más de 145 mil contratos en 4 semanas, registrando dos de las 10 mayores compras semanales históricas.

Estos rallies de coberturas de posiciones vendidas impulsados por las preocupaciones respecto a la sequía que amenaza con reducir la producción en Argentina llevaron a revertir la posición de los fondos en este mercado, ya sea que se considere a los 'Managed Money' o a los 'Non-Commercial'.

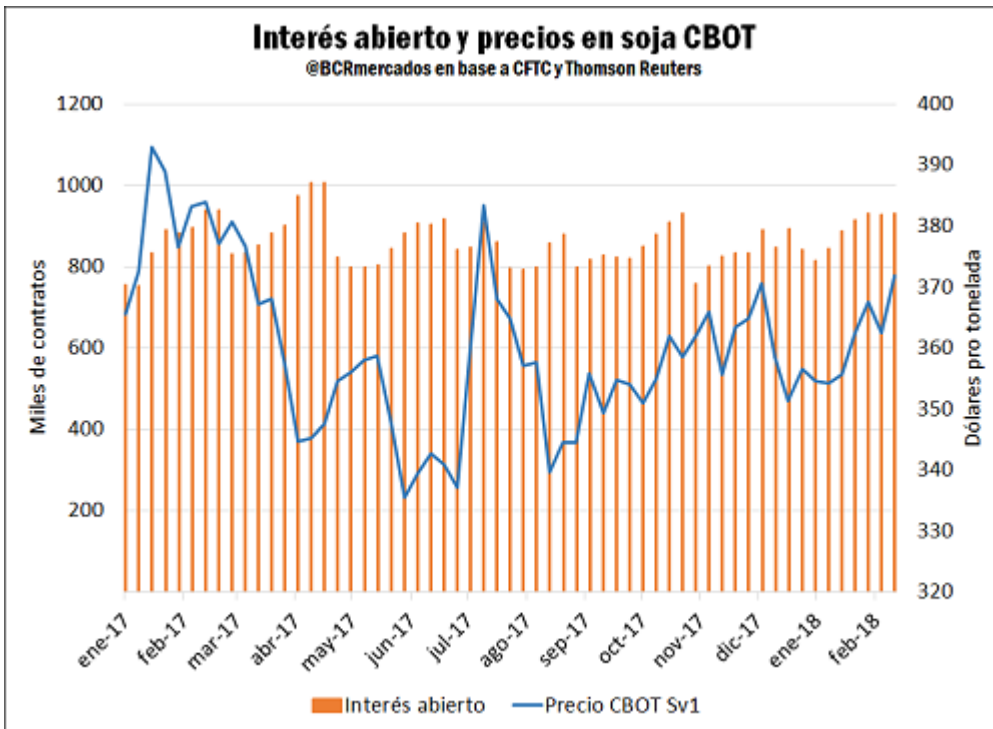
El nuevo posicionamiento comprado en el mercado de soja, que ya comienza a mostrar su impacto a través del alza de los precios, da lugar a la consolidación de una nueva tendencia alcista que es confirmada con el crecimiento del interés abierto. Manteniéndose las condiciones actuales, es esperable que los fondos acentúen su apuesta alcista.



Los fondos de inversión pasan a apostar a la suba de la soja y el maíz - 23 de Febrero de 2018



Los fondos de inversión pasan a apostar a la suba de la soja y el maíz - 23 de Febrero de 2018



En el mercado de futuros de Chicago en enero de este año, si se suman las posiciones de soja, maíz y trigo, los fondos registraron su mayor posición neta vendida en granos desde el 2006. A partir de la última semana de ese mes, comenzó la fuerte seguidilla de cobertura de esas posiciones, con compras semanales que se acercaron a valores récord. Esto muestra el cambio de posicionamiento general de los fondos respecto de estos commodities agrícolas. Parecería que hoy se paran en el mercado avizorando una tendencia alcista en los precios, especialmente en maíz y soja, donde pasaron a tener una posición neta comprada.