



### SOJA

La recuperación que ha evidenciado el mercado en lo que va de septiembre (más de U\$S 20) resulta una buena oportunidad para seguir asegurando pisos a cosecha, pero sin dejar de lado la posibilidad de beneficiarse en caso de que este cultivo continúe valorizándose.

En este sentido, para cubrir soja nueva (MAYO 11), sugeriríamos un PUT SINTETICO.

Vendiendo un Futuro o Forward a U\$S 270, acompañándolo con un CALL que me permita flexibilizar la estrategia al alza si los precios suben por encima de U\$S 294 (costo U\$S 6.5).

Esta estrategia en definitiva nos da un piso cercano a U\$S 265.

El precio que estaríamos pagando (costo del CALL) para aprovechar un eventual rally alcista puede considerarse bajo ya que representa poco más del 2% del precio final de venta.

Además, la volatilidad implícita es escasa (en torno al 20%) lo que en definitiva abarata la opción.

Es importante advertir que no resulta conveniente retener la mercadería vieja más allá de este año comercial, habida cuenta de que este mercado se encuentra invertido en más de U\$S 10 con relación al período 10/11 (esto surge de la diferencia entre las posiciones noviembre 10 y mayo 11 en el Matba).

Este escenario debe acelerar en los próximos meses las ventas de las aproximadamente 10 mill tt que restan negociarse de la cosecha vieja.

### TRIGO

En lo relativo al mercado doméstico, los precios del trigo nuevo (Matba enero 11) son los más bajos del último mes, mientras que si lo comparamos con los máximos de comienzos de julio este mercado ha perdido cerca de U\$S 15.

El hecho de que el gobierno esté retrasando el pago de subsidios,



además de que la exportación no encuentre previsibilidad respecto al volumen que va a poder comercializar, son los elementos principales para explicar la menor dinámica de precios.

Más allá de lo anterior, nuestra expectativa es que este mercado va a cobrar fuerza a medida que nos acerquemos al comienzo de la trilla.

A partir de este razonamiento, lo único que haríamos es comprar un PUT relativamente barato ante la posibilidad (poco probable de acuerdo a nuestro parecer) de que este cultivo siga cayendo. En este contexto, elegiríamos el PUT enero 11 en el Matba base U\$S 161 U\$S 4.5, lo que permite establecer un piso superior a U\$S 155 y de paso recoger plenamente las ganancias de una potencial recuperación.

### MAIZ

Mirando la cosecha nueva de maíz, este mercado se muestra activo de la mano de la firmeza de Chicago, y además por la

incertidumbre respecto a los rindes que se puedan obtener en una campaña en la que se esperan escasas lluvias por efecto del fenómeno climático conocido como "La Niña".

Esto ha llevado a que desde finales de julio este mercado (mirando la posición abril en el Matba) haya ganado más de U\$S 20, ubicándose actualmente en U\$S 145.

Más allá del panorama actual, no descartamos que este mercado muestre un ajuste una vez superado el período de siembra.

En función de esto, solamente aconsejaríamos comprar un PUT abril en el Matba con base U\$S 135 pagando una prima de U\$S 5; esto nos permite construir un piso de venta en U\$S 130, aunque sin resignar un eventual rally de precios en los próximos meses. El único factor que vemos como limitante para comprar esta opción es que la volatilidad implícita es del 25%, 5 puntos por encima de lo habitual (si este indicador



ENFOAGRO

---

efectivamente fuera del 20% este  
put costaría U\$S 3.5).