

## SPREAD Y RATIOS EN CHICAGO Y MATBA

En este informe nos concentramos en los spreads y ratios que seguimos de cerca en Chicago y Matba con el propósito de analizar la evolución de los últimos meses y perspectivas de cada uno de ellos en el corto y mediano plazo. Estas operaciones combinadas pueden presentar interesantes alternativas de inversión.

No hay que perder de vista los distintos tonelajes que se operan tanto en Matba como en el CBOT

1 cto. Soja CBOT = 136 tons

1 cto. Soja MATBA = 100 tons.

1 cto Maíz CBOT = 127 tons

1 cto Maíz MATBA = 100 tons.

Para convertir:

Soja (1 cto:5000 bu=136 tt)                      Cents/bu\*0.3674=U\$S/tt

Trigo (1 cto:5000 bu=136 tt)                      Cents/bu\*0.3674=U\$S/tt

Maíz (1 cto:5000 bu=127 tt)                      Cents/bu\*0.3937=U\$S/tt

Los márgenes iniciales con para cada caso los siguientes:

Trigo: 60 cents/bu o 22.04 u\$/ton. = 3000 u\$/contrato

Soja: 70 cents /bu o 25.72 u\$/ton. = 3500 u\$/contrato

Maíz: 30 cents/bu o 11.81 u\$/ton. = 1500 u\$/contrato

En el Matba hablamos de U\$S 1.000 para el caso de las Soja y U\$S 700 para el Maíz y Trigo

Si vamos a arbitrar soja Matba contra soja CBOT:

Arbitraje de volúmenes: 3 contratos CBOT 408 tons, 4 contratos MAT 400 ton

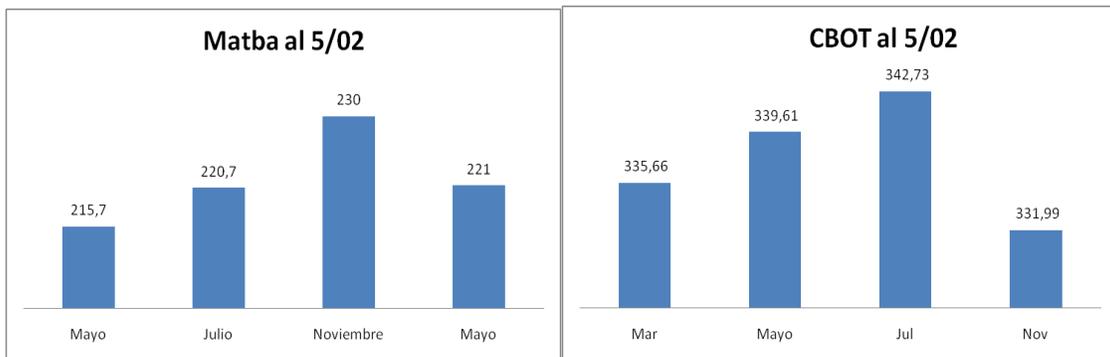
Una operación de spread trading combinada implica mayores márgenes y garantías. La ejecución es clave porque se hace en diferentes mercados con diferente liquidez: primero hacer MAT, después hacer CBOT.

## SOJA

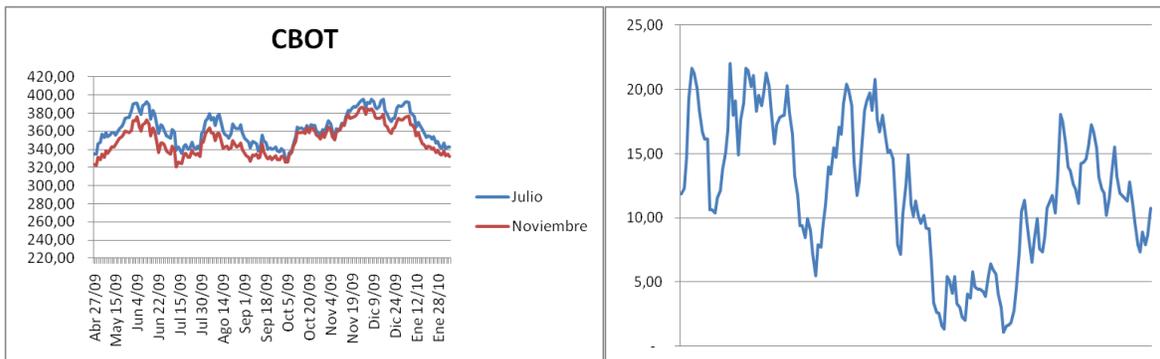
En lo que va del año la soja perdió un 12,84% en el CBOT en la posición más cercana pasando de U\$S 385,30 a U\$S 335,84.

En el plano local en lo que va del 2010, en el disponible pasamos de \$ 1000/tn a \$ 920/tn, mientras que la posición Mayo en el Matba pasó de U\$S 241 a U\$S 215.

A medida que se confirme la producción récord en Sudamérica el inverse que vemos en Chicago entre las posiciones julio (ciclo 09/10) y noviembre (período 10/11) debería reducirse. Esto implica vender la posición más corta y comprar la más larga



El inverse entre la posición Julio y Noviembre está en niveles de U\$S 10,74, la máxima diferencia que alcanzó este spread estuvo en niveles de U\$S 17 a principios de este año, y en niveles cercanos a U\$S 22 en Agosto del 2009.

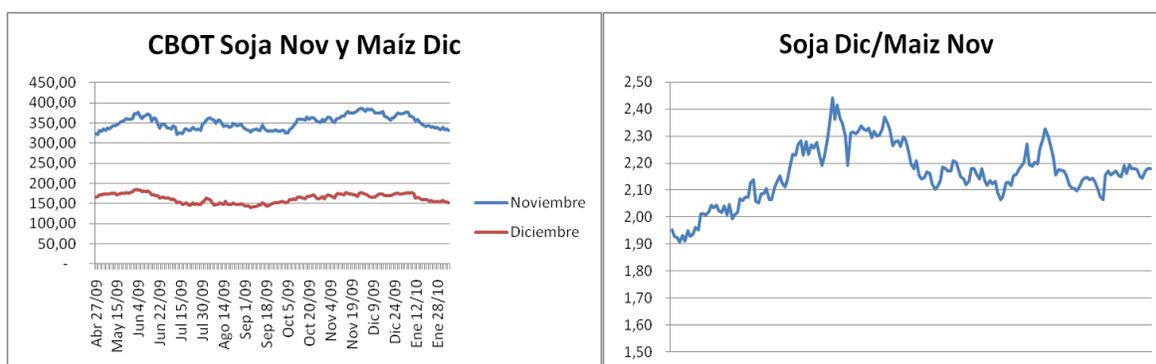


Pondríamos como objetivo de salida un diferencial de 10 cents (U\$S 4), lo que dejaría una ganancia de U\$S 1000 por operación combinada. Si el USDA en su

próximo informe las mayores producciones, esta tendencia debería empezar a verse en el mercado.

La relación Sojan Noviembre en el CBOT /Maíz Diciembre se encuentra en niveles de 2,18, habiendo arrancado el año en niveles de 2,17, sólo entre fines de Abril y principios de Mayo del 2009 y a comienzos de Junio del 2009 se situó en un rango de 1,95 a 1,99.

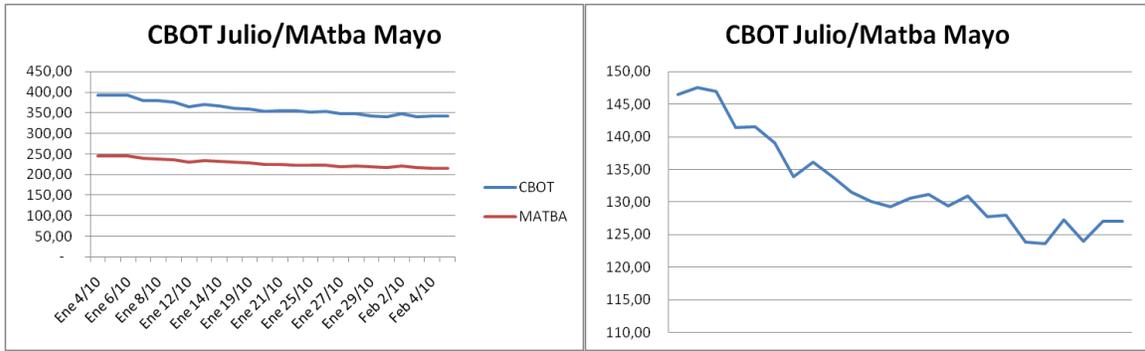
Recordemos que cuando el ratio se encuentra por encima de 2, el farmer prioriza soja a maíz y viceversa cuando estamos en rangos menores a 2. Este ratio podría empezar a mostrar valores mucho más cercanos a dos en la medida que los precios de la soja continúen corriéndose.



Si observamos el diferencial entre la posición Mayo en el Matba y Julio en el CBOT, arrancamos el año en niveles de U\$S 146,46 y hoy estamos viendo niveles cercanos a U\$S 127,03, luego de las caídas observadas en ambos mercados que resultaron mayores en el CBOT, cercanas a los U\$S 50/tn que en el Matba cercanos a los U\$S 30/tn.

La estimación del área de siembra 2010 de EE.UU. es hoy de 31,52 millones ha

Teniendo en cuenta las últimas proyecciones del USDA, la producción mundial de esta campaña sería un 20% superior a la del ciclo 2008/2009 mientras que la demanda crecerá, pero sólo un 6%.



## MAIZ

En este contexto, donde el panorama luce más abundante si lo comparamos con lo vislumbrado hace algunos meses, nuestra opinión es que los máximos de esta campaña han quedado atrás, y ahora este mercado podría seguir fluctuando en niveles de U\$S 110-120.

La oferta entre Marzo y Mayo en el mercado local va a ser cercana a los 10 millones de toneladas, los consumos estimados en 700.000 toneladas mensuales, si no se liberan las exportaciones no va a haber mercado y vamos a estar en el mismo escenario que el mercado del trigo



En Estados Unidos el USDA proyectó que el área maicera aumentaría un 2% en este año, ascendiendo 35,6 millones de hectáreas

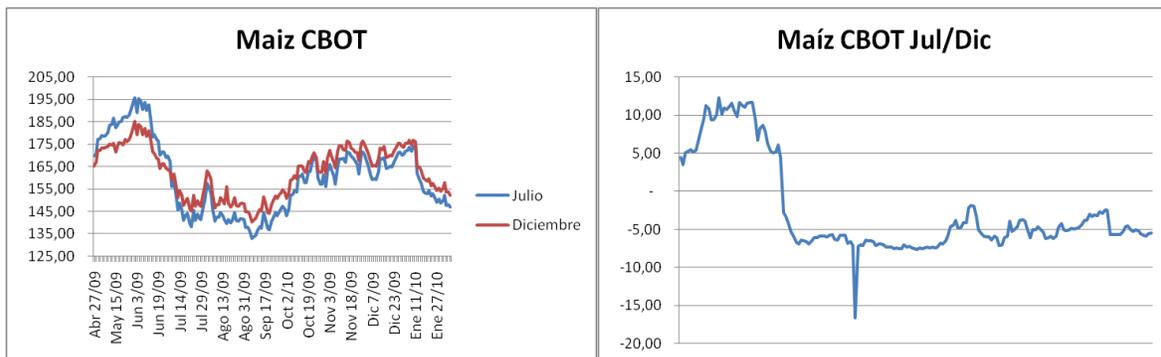
Esto podría significar una producción de 329,2 millones de toneladas, la tercera cosecha en volumen luego del 2007 y 2009...

El área por sembrarse con el grano grueso en el ciclo 2011 no caería, sino que crecería según los estimó recientemente la firma Informa Economics, que la

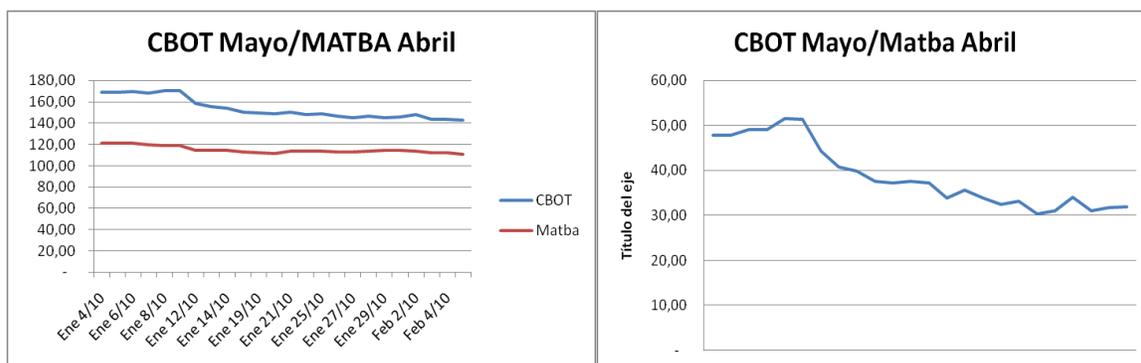
proyectó en 36,26 millones de hectáreas, contra los 35,10 millones del ciclo actual.

Este incremento de superficie respondería fundamentalmente a la menor siembra de trigos de invierno.

A nivel internacional se está viendo un fortalecimiento en la demanda, que parece trabajar más cómoda en este nivel de precios, por lo que podría reducirse el carry que existe entre las posiciones mayo y diciembre (ciclo 10/11) en Chicago; actualmente está en 24 cents (U\$S 9) y es probable que en poco tiempo vuelva a niveles de 15 cents (U\$S 6)



El diferencial entre CBOT Mayo y MATBA Abril está en niveles de U\$S 31,91, habiendo arrancado el año en niveles de U\$S 47,79. En el CBOT la caída ha sido cercana a los U\$S 26, acelerado luego del último informe del USDA, mientras en el MATBA la caída se sitúa en el orden de los U\$S 10.



**U.S. Planted Acreage (Million acres)**

|                           |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              | Estimado    | Net Change |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|------------|
|                           | 2001         | 2002         | 2003         | 2004         | 2005         | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | vs year ago |            |
| Corn                      | 75.7         | 78.9         | 78.6         | 80.9         | 81.8         | 78.3         | 93.5         | 86.0         | 86.5         | 89.8         | 3.3         |            |
| Wheat                     | 59.4         | 60.3         | 62.1         | 59.7         | 57.2         | 57.3         | 60.5         | 63.2         | 59.1         | 52.8         | -6.3        |            |
| Soybeans                  | 74.1         | 74.0         | 73.4         | 75.2         | 72.0         | 75.5         | 64.7         | 75.7         | 77.5         | 79.5         | 2.0         |            |
| G. Sorghum                | 10.2         | 9.6          | 9.4          | 7.5          | 6.5          | 6.5          | 7.7          | 8.3          | 6.6          | 7.5          | 0.9         |            |
| Barley                    | 5.0          | 5.0          | 5.3          | 4.5          | 3.9          | 3.5          | 4.0          | 4.2          | 3.6          | 3.9          | 0.3         |            |
| Oats                      | 4.4          | 5.0          | 4.6          | 4.1          | 4.2          | 4.2          | 3.8          | 3.2          | 3.4          | 3.3          | -0.1        |            |
| Cotton                    | 15.8         | 14.0         | 13.5         | 13.7         | 14.2         | 15.3         | 10.8         | 9.5          | 9.1          | 10.1         | 1.0         |            |
| Rice                      | 3.3          | 3.2          | 3.0          | 3.3          | 3.4          | 2.8          | 2.8          | 3.0          | 3.1          | 3.1          | 0.0         |            |
| Sunflower                 | 2.6          | 2.6          | 2.3          | 1.9          | 2.7          | 2.0          | 2.1          | 2.5          | 2.0          | 2.2          | 0.2         |            |
| Canola                    | 1.5          | 1.5          | 1.1          | 0.9          | 1.2          | 1.0          | 1.2          | 1.0          | 0.8          | 1.0          | 0.2         |            |
| Dry Edible Beans          | 1.4          | 1.9          | 1.4          | 1.4          | 1.6          | 1.6          | 1.5          | 1.5          | 1.5          | 1.5          | 0.0         |            |
| Peanuts                   | 1.5          | 1.4          | 1.3          | 1.4          | 1.7          | 1.2          | 1.2          | 1.5          | 1.1          | 1.2          | 0.1         |            |
| Rye                       | 1.3          | 1.4          | 1.3          | 1.4          | 1.4          | 1.4          | 1.3          | 1.3          | 1.2          | 1.3          | 0.1         |            |
| Sugar Beets               | 1.4          | 1.4          | 1.4          | 1.3          | 1.3          | 1.4          | 1.3          | 1.1          | 1.2          | 1.3          | 0.1         |            |
| Harvested Hay             | 63.5         | 63.9         | 63.4         | 62.0         | 61.7         | 60.9         | 61.0         | 60.1         | 59.8         | 60.3         | 0.5         |            |
| <b>Total Crop Acreage</b> | <b>321.1</b> | <b>324.1</b> | <b>322.1</b> | <b>319.2</b> | <b>314.8</b> | <b>312.9</b> | <b>317.4</b> | <b>322.1</b> | <b>316.5</b> | <b>318.8</b> | <b>2.3</b>  |            |
| CRP                       | 33.6         | 34.0         | 34.1         | 34.7         | 35.0         | 36.0         | 36.8         | 34.6         | 33.7         | 31.4         | -2.3        |            |
| <b>Total with CRP</b>     | <b>354.7</b> | <b>358.1</b> | <b>356.2</b> | <b>353.9</b> | <b>349.8</b> | <b>348.9</b> | <b>354.2</b> | <b>356.7</b> | <b>350.2</b> | <b>350.2</b> | <b>0.0</b>  |            |
| <b>Corn + Soybeans</b>    | <b>149.8</b> | <b>152.9</b> | <b>152.0</b> | <b>156.1</b> | <b>153.8</b> | <b>153.8</b> | <b>158.2</b> | <b>161.7</b> | <b>164.0</b> | <b>169.3</b> | <b>5.3</b>  |            |

**TRIGO**

El diferencial entre la posición Marzo y la posición Julio está en niveles de U\$S 14,8 superando el máximo de los U\$S 13 de la temporada anterior. Este diferencial a principios de año se situaba cercano a los U\$S 9,5 habiendo llegado en Enero 8 a niveles de U\$S 4,2. El desaguizado que le Gobierno ha hecho en este mercado sigue alentando el traslado.

