



BUSCANDO VALOR

El mercado de materias primas

¿Es posible aplicar los principios de la inversión “value” al mercado de materias primas?

Por supuesto que sí. Al igual que las empresas cotizadas tienen unos balances, cuentas de resultados, estados de flujos de caja, niveles de deuda, dividendos,

etc que podemos analizar para ver si su valor intrínseco es superior al que cotiza en el mercado, en las materias primas cotizadas (petróleo, gas natural, trigo, maíz, soja, carnes...) podemos analizar sus fundamentales: informes de plantaciones o de producción, balances de exportaciones, niveles de stock, stock to use ratios, informes de demanda (y más con el enfoque en China, que sigue siendo el mayor importador de productos agrícolas), ... además de todos aquellos factores que afectan al precio de las mismas. Pero no solo eso, en las materias primas tenemos un factor más a favor a una vez realizado el análisis value: las estacionalidades.

¿Y por qué son tan importantes las estacionalidades?

Las materias primas conllevan unas pautas de producción, acumulación, almacenaje, consumo, etc que hacen que durante un año natural se vayan repitiendo



Gregory Placsintar

Trader principal y CEO de GPAM LLC, en Chicago USA. Es Licenciado en BBA y tiene la licencia de FINRA Series 3. Sus estrategias utilizan mayoritariamente spreads con futuros en los mercados de materias primas. Gregory además es asesor del Fondo de Inversión en España “Esfera Seasonal Quant Multistrategy”

✉ gregory@gpasetm.com

El miedo y la avaricia hace que casi siempre nos podamos encontrar con precios mal valorados respecto a la realidad.

unas pautas de comportamiento en los precios: las estacionalidades. Por ejemplo, el maíz desde hace cientos de años en el hemisferio norte se planta en Abril-Mayo y se recoge en Septiembre.

En el gráfico 1 podemos observar muy bien la estacionalidad del maíz.

Las distintas fases

En la fase 1, es decir en la época de la plantación, el precio suele tender a buscar máximos, los productores no saben cuánto se plantará de maíz, o si plantarán más soja, plantarán temprano o más tarde, como está el suelo, hay bastante humedad, hace frío o no, el invierno se prolonga, hay inundaciones o no. Muchos factores que hacen que sea muy incierta la producción de cada año. Pero al final, como todos los años, plantan y no poco. Y el precio tiende a tranquilizarse. La fase 2 nosotros la llamamos la fase de "estrés", es la fase en la que la planta se desarrolla, y se necesitan unas condiciones estables para que al final el rendimiento sea bueno. Hoy en día gracias a la genética los riesgos se reducen y la planta aguanta bastante bien

sin agua y condiciones extremas, pero sigue habiendo riesgo. Esto en el gráfico se ve muy bien, el precio tiende a rebotar y moverse a extremos en base a las noticias meteorológicas de cada día.

La fase 3 es la recolecta y en todos o casi todos los casos, el precio tiende a bajar y no poco. En nuestro trabajo diario nos encontramos con productores, les enseñamos este gráfico y siguen sin entender del todo por qué cuando recogen el maíz les pagan tan poco por ello. Es como siempre, la ley de la oferta y la demanda, si todos tus vecinos recogen y llevan el grano a vender el precio tiende a bajar.

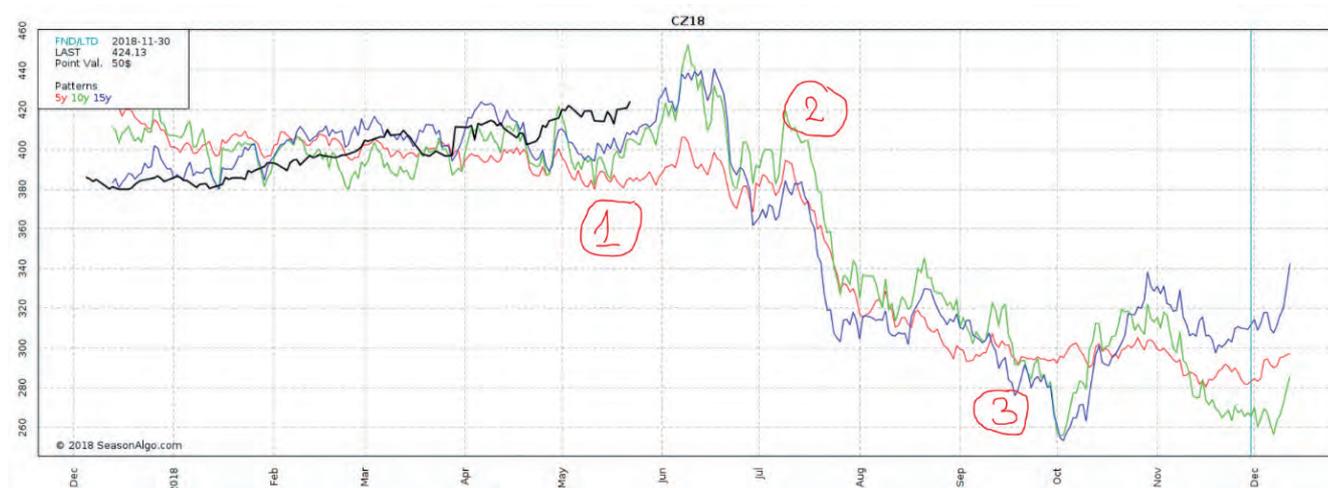
Esta es la estacionalidad y, como se puede observar, en este mercado está bastante acentuada.

Después de la fase 3 los comerciales o las cooperativas se quedan con el grano y empieza la comercialización. El precio en esta fase fluctúa según niveles de stock y necesidades de consumo.

La ventaja

Como habremos podido observar a priori ya partimos de una ventaja a la hora de analizar una materia prima:

G1 La estacionalidad del maíz



Línea Negra: cotización del contrato de diciembre del año en curso, línea roja: estacionalidad de 5 años, línea verde: estacionalidad de 10 años y línea azul: estacionalidad de 15 años.

Fuente: Seasonalgo.com

Partimos de una ventaja a la hora de analizar una materia prima: conocemos sus estacionalidades.

conocemos sus estacionalidades. Si a esto le aplicamos el filtro de analizar en profundidad los fundamentales (análisis value): niveles de plantación, informes sobre el desarrollo de las plantaciones, datos y previsiones meteorológicas, informes de recolectas, estudios sobre la demanda, entre otros, nos encontramos en condiciones de poder empezar a plantear estrategias para intentar rentabilizar estos movimientos. Y si, por último, realizamos un estudio estadístico de los resultados que ha dado la estrategia en los últimos 5,10 y 15 años, podemos filtrar operaciones que han tenido más del 70% de aciertos en dichos periodos de tiempo (se tienen en cuenta varios periodos para comprobar la consistencia histórica de la estrategia).

y al final en dos semanas se ha plantado el 60% del maíz en los EE.UU. Y una cosa es cierta, aunque se diga que no se plantará o se plantará tarde, al final lo harán, esto es lo que hacen desde años y lo seguirán haciendo y nuestras estrategias que miran los fundamentales y la relación de los precios futuros respecto a esto seguirán teniendo los mismos patrones, más volátiles o menos volátiles, más fuertes o menos fuertes, pero los mismos. Allí es donde reside nuestra ventaja de operar buscando el valor intrínseco de las materias primas que operamos.

Y, para profundizar un poco más en la estrategia, (aunque no sea el objeto de este artículo sino que lo será de posteriores) señalar que la operativa explicada la hacemos siempre cubierta, es decir, con un futuro

Las materias primas conllevan unas pautas de producción, acumulación, almacenaje.

Esta filosofía de análisis e inversión nos permite encontrar desajustes en los mercados, es decir, los precios pueden llegar a estar infravalorados o sobrevalorados en ciertas épocas/fases del año. Estas fases, que ya hemos explicado anteriormente, coinciden estacionalmente con las plantaciones, recogidas o temporadas de estrés (épocas muy importantes en el desarrollo de las plantas) en el mercado.

Como en las acciones o índices, los operadores provocan distorsiones en los mercados (sobreevaluaciones o infravaloraciones). Mucho miedo antes de las plantaciones o indecisión de si plantar soja o maíz, o dudas sobre la calidad del producto plantado. El miedo y la avaricia hace que casi siempre nos podamos encontrar con precios mal valorados respecto a la realidad. Por ejemplo, hemos visto años donde se suponía que las plantaciones iban con mucho retraso

comprado y otro vendido de la misma materia prima (pero con diferente vencimiento). Esto nos permite ser "no direccionales" y poder rentabilizar las estrategias sin que nos afecte la direccionalidad de los precios.

Estos tres pilares: estacionalidades, fundamentales (análisis value) y estadística, son la base de nuestro trabajo y llevamos más de diez años desarrollando este tipo de estrategias en los EE.UU y el tiempo nos ha permitido demostrar que funcionan. Y que es posible aplicar el enfoque "value" de inversión a un mercado diferente al de la renta variable tradicional, lo cual es muy interesante desde el punto de vista de la diversificación de carteras (al estar totalmente descorrelacionados).

En próximos artículos hablaremos de estrategias concretas para que se pueda entender un poco mejor nuestra forma de invertir.