



## Los futuros y el comercio técnico

Jens Sorgenfrei<sup>1</sup>

19898

Dando un vistazo a seis semanas atrás, cuando Mike, Philip y yo empezamos a discutir el tema de esta segunda sesión de trabajo, llegamos a la conclusión de que en un lapso de dos horas no tendría sentido describir los indicadores técnicos especiales ni los diferentes tipos de modelos técnicos de comercio.

Decidimos entonces hablar sobre temas que esperábamos fueran de interés general y quisimos darles una idea de cuáles son nuestras perspectivas sobre el comercio de futuros y el comercio técnico.

En relación al mercado de futuros, habíamos oído hablar sobre **“El tigre gigante durmiente”** y aprendimos **“Como se toman las decisiones en la industria tostadora”**.

Ahora quiero hacer algunos comentarios desde el punto de vista de una compañía comercializadora: Nuevamente, regresando a la planeación de esta tarde y a la cuestión de los posibles conferencistas para este taller, nos dimos cuenta de que era mucho más fácil encontrar colegas con experiencia en comercio técnico en los Estados Unidos que en Europa.

Esto, en mi opinión, es algo que sintetiza el estándar general del comercio de futuros y del comercio técnico en Alemania y probablemente en Europa, dentro de la industria del café.

El comercio de futuros, en este contexto, no significa simplemente comercio técnico y análisis técnico; es mucho más una actividad, la cual intenta sacar provecho de todos los ingredientes de los mercados de futuros y sus derivados. Al

hablar a los tostadores, se da uno cuenta de que la mayoría de las decisiones en cuestiones cafeteras son tomadas de manera tradicional.<sup>1)</sup>

Muestran interés en el comercio de futuros y en el análisis técnico, pero siguen prefiriendo tomar decisiones con base en otros argumentos.

La situación dentro del comercio continental europeo parece ser similar.

Para tratar de encontrar la historia del comercio técnico, solo hay que ir 20 años atrás, cuando la empresa editorial “Hoppenstedt” o, como ellos mismos se denominan, “El inventor alemán del análisis de diagramas” empezaron a imprimir el primer libro de diagramas para Alemania.

Por otro lado, hace muchos años, la casa de bolsa más activa del mundo le enseñó a los comerciantes norteamericanos cómo ver un mercado, desde el punto de vista técnico.<sup>1)</sup>

Hombres como Charles Dow y Elliott Wave empezaron a analizar sus mercados hace más de 100 años, con base solo en indicadores técnicos.

Hoy en día, la industria tostadora cuenta con sus propios especialistas para sacar provecho del comercio técnico y casi todas las comercializadoras tienen como mínimo un empleado concentrado en análisis técnico.<sup>1)</sup>

Si miramos desde los antecedentes norteamericanos, hasta el conservador mercado europeo del café, probablemente estaremos de acuerdo en que nosotros estamos muy atrasados con respecto a los Estados Unidos.

Esto no es cuestión de inteligencia o de tiempo, sino de la forma como se ha desarrollado el negocio del café en Europa.

Los negociantes que empezaron a operar después del final de la segunda guerra mundial se fortalecieron día tras día.

Estaban en capacidad de llevar los libros durante un largo período de tiempo sin tener que mirar hacia los mercados terminales existentes, pero muy inactivos de Nueva York, Londres, París y Hamburgo.

Si se tomaba la decisión de comprar contratos a futuro, la cual era probablemente la más frecuente, ésta era una decisión de precio total, con base en calidad y consideraciones fundamentales.

La venta, finalmente, era un (simple) cálculo del precio de costo más flete más seguro más pérdida en el peso más intereses más costos de embarque más margen, resultando en el nuevo valor en el mercado.

Dentro de ese ambiente, la gente de la industria del café tomaba decisiones en cuanto a riesgos que estarán fuera de su especialidad, tales como exposición a la tasa de interés, riesgo monetario y costos de cálculo.

Había que responder con dinero a los sucesos extremadamente negativos del mercado.

Sin embargo, márgenes más amplios facilitaban el manejo de la exposición en el mercado.

En esos años, se desarrolló una estructura de mercado, con el comercio orientándose hacia la fuente.

Se definió un orden, en el cual el agricultor vendía su café a través de un agente local al exportador, quien lo vendía a través de un agente de importación a la comercializadora europea.

Además del flujo del café, toda la información, v.g. sobre calidades, cultivos, situación climática y reservas, se canalizaban de la misma manera.

Poca o ninguna comunicación por télex, ninguna conexión telefónica, ningún sistema de fax; sólo la famosa clave Morse por telegrama hicieron de la comunicación un factor, quizás el más importante, para el éxito del negocio.

El comercio europeo dominó las operaciones; era un filtro para la industria y casi siempre estaba

en capacidad de sacar provecho de su conocimiento avanzado.

Las operaciones de cobertura se hacían mediante contratos físicos. Si, por ejemplo, un tostador quería comprar café, el importador frecuentemente podía cubrir negocios más amplios con compras físicas, de inmediato.

El desarrollo de la comunicación en los ochentas, la transparencia absoluta de las noticias mundiales, en resumen, el mundo integrándose en un solo mercado, forzó al comercio a detener, a reconsiderar sus actividades.

Márgenes menores y mayor competencia fueron el resultado y un creciente deseo por reducir riesgos no cubiertos permitieron que nuevos instrumentos se integraran al anticuado negocio del café.

El desarrollo de futuros monetarios y de tasas de interés ofreció la posibilidad de cubrir la exposición a la tasa de interés y el riesgo a la tasa de cambio.

Los mercados terminales cada vez más activos de Nueva York y Londres fueron descubiertos como nuevos instrumentos de cobertura de riesgos.

Veamos algunas cifras para ilustrar el cambio en el negocio del café:

- 1972: el volumen promedio diario del contrato "C" de Nueva York era de 80 lotes por día,
- 1975: era de 400,
- 1980: era de 3.000,
- 1985: igualmente, 3.000,
- 1987: 4.000,
- 1990: 7.000 y
- 1992: en los primeros 5 meses, 8.500, lo que indica un crecimiento de cien veces en términos de volumen en los últimos 20 años.

El interés abierto se desarrolló en el mismo período de 500 lotes en 1972, a más de 3.500 en 1975,

8.800 en 1980,  
13.300 en 1985,  
21.000 en 1987,  
41.000 en 1990,  
hasta más de 60.000 esta semana.

Mirando específicamente el cambio en el negocio de Bernhard Rothfos, el escenario es similar en los últimos años.

1985: alrededor del 10% en el lado comprador y 12% en el vendedor eran los contratos de fijación de precio.

Esta participación aumentó en una escala lineal durante los siguientes 5 años y luego solo entre 1990 y 1991 el volumen de ventas de fijación de precios aumentó a más de 700.000 sacos. Su participación aumentó del 30 al 40%. El desarrollo para 1992 presenta un incremento mayor.

La situación en el lado comprador se consolidó en 1991; la participación del negocio de fijación de precio parece haberse estabilizado en cerca del 42% en el momento.

A mediados de los ochenta, nuestra compañía estaba estructurada de manera que el comerciante tomaba todas las decisiones sobre calidad, precio, cambio, tasas de interés y logística a la vez.

También decidía lo referente a cobertura y mantenía contacto regular con comisionistas para colocar órdenes de fijación de precio en los diferentes mercados de futuros del café. Considerando el ya descrito cambio general en el negocio, en el contexto de velocidad de información, alta competitividad y márgenes de reacciones negativas, hoy en día, todo elemento contractual, debe estar perfectamente optimizado.

Ya no se puede esperar que un comerciante pueda, por ejemplo, tener conocimiento detallado sobre las regulaciones de la F.N.C. en Colombia; conocer el mercado interno, el café y el cambio del Brasil; contactar 10 cargueros costarricenses, conocer el mercado monetario mundial; pronosticar el desarrollo de las tasas de interés; participar en el mercado mundial de fletes y seguros; conocer las regulaciones del "C" de Nueva York y del

Mercado Terminal de Café de Londres; comerciar el arbitraje, ampliaciones y hacer ofertas físicas y, finalmente, hacer análisis técnico.

Por tanto, el contrato físico actual está dividido en cada uno de sus componentes o, lo que es más importante, en elementos específicos del café y riesgos del mercado de futuros.

Compensación interna se convirtió en la palabra mágica y fue utilizada en nuestra compañía en 1988.

En el momento de concluir un contrato, el comerciante debe informar del negocio a la oficina individual de la compensación interna con el fin de tomar cobertura contra el riesgo de precio, el riesgo de cambio, el de tasa de interés y el manejo de costo. Al hacerlo, el comerciante transfiere estos riesgos al especialista, quien desde ese momento se hace responsable de todos ellos.

El comerciante físico sólo se queda con el riesgo diferencial.

Hoy en día, con la alta frecuencia de decisiones, como resultado de un movimiento de ocho millones de sacos, físicamente, dividido en 3.000 contratos de compra, 4.000 contratos de venta, acompañado de un volumen de mercado de futuros de más de 120.000 lotes por año (representando 27 millones de sacos de café) y una exposición promedio al cambio de más de 200 millones de dólares, esto ha probado ser un procedimiento extremadamente práctico.

Volviendo al tema de este taller, en la organización actual, ¿cuál es el papel de un programa de futuros?

¿Es el mejor conocimiento del análisis técnico?

¿Es el 100% de oportunidad de pronosticar el próximo movimiento del mercado?

Dando un vistazo a los últimos años, definitivamente no; cuando el comercio de futuros empezó a ser más importante para el comercio, la decisión de llevar un libro corto o largo no ha sido su principal tarea.

En cambio si lo ha sido el ajuste de posición, la cobertura sin mover el mercado, el manejo de

diferenciales para optimizar el inventario físico y el manejar una posición de riesgo revisada por lo menos tres veces.

Después de haber aprendido las reglas y la manera como debe negociarse en el mercado y luego de haber comprendido la actividad física que está detrás del contrato "C" de Nueva York, en resumen, después de conocer y comprender el comportamiento de un producto básico, empezaron a pensar sobre el análisis técnico.

Pero esto no es todo; pienso, además, que es necesario que comprendan los factores fundamentales de un mercado, aunque con frecuencia al comerciante técnico real no le gusta conocerlos.

Hay buenos ejemplos, en los que estos factores le han indicado al comerciante técnico que debe abstenerse de determinado mercado, aunque el concepto técnico recomienda una posición.

Un ejemplo:

Remontémonos a enero de este año, cuando ante las reuniones de la OIC en Londres el mercado presentaba una increíble vulnerabilidad. No he oído hablar de ningún comerciante técnico que haya hecho plata durante ese período.

No hubiera sido una mejor decisión salir del mercado durante dos semanas y asumir una posición con el conocimiento fundamental de una reunión de la OIC?

Yo lo pienso así y además creo que no es necesario, es más, que es un error tener una posición todo el tiempo.

Llevar un programa de futuros algunas veces es más difícil y requiere más disciplina que mantener una posición larga o corta. No se trata del miedo a tomar una decisión, es mucho más un proceso activo que necesita ser confirmado en cualquier momento, cuando el negocio físico entra en los libros.

Actualmente, en una compañía comercializadora de café, la rotación física es lo que genera ganancias.

Las utilidades de una posición se considerarán solo como una contribución a los resultados.

Mucho más importante es el programa de cobertura bien ordenado frente a contratos físicos.

Sin embargo, lo que acabo de decir sobre el propósito de nuestro negocio es relativo.

Si las decisiones en posiciones totales tienen que ser tomadas por comerciantes de café o por sus clientes, bien sea en el lado del consumidor o del productor, el análisis técnico no puede seguir siendo desatendido.

El comercio especulativo y los aspectos técnicos representan una gran parte del volumen de los mercados de futuros de hoy en día.

Para demostrarlo, solo hay que ver el volumen del contrato "C" de Nueva York, en el cual más del 60% del volumen diario real es realizado por comerciantes especulativos y más del 40% del interés abierto depende de los mismos, quienes, como todos sabemos, a menudo reaccionan ante los modelos técnicos.

De hecho, en ese sentido, el análisis técnico adquiere cada día mayor capacidad de influir en las decisiones de cobertura.

Ahora, no se puede llegar a ser un comerciante técnico leyendo un libro o asistiendo a un seminario; se necesita más; la experiencia es lo necesario.

No tiene que ser un proceso de 10 años, sino que se deben haber definido las propias reglas y haber aprendido a negociar según un modelo técnico.

No tiene sentido leer sobre una nueva teoría de hoy y trabajar mañana con exactamente la misma estrategia.

En mi opinión, es mucho más importante encontrar un método propio.

Uno no debe permitir que otros lo confundan con argumentos de que su método es mucho mejor.

Para uno, éste definitivamente será el equivocado, en la medida en que no entienda el proceso que implica.

Para mí, uno de los aspectos, muy simple y práctico del análisis técnico, sigue siendo el más importante; el reconocimiento de una tendencia.

Y para esto, todo lo que se necesita es una simple regla.

Sólo más tarde, al tratar de optimizar encontrando el momento en que una tendencia empieza a terminar, deben recordarse los nombres de indicadores técnicos muy conocidos, como RSI, MOMENTUM, STOCHASTICS, BOLLINGER BAND, MACD, etc.

Pero, de nuevo, yo no los usaría todos.

Trate de encontrar cuál indicador, en su opinión, es el mejor para su mercado.

Habiendo llegado a este punto, un programa de computador basado en el análisis puede ser de gran ayuda.

Puede ayudar a optimizar los indicadores; a hacer un seguimiento de los resultados; a preparar decisiones; pero no puede ayudar a tomar una decisión.

Retomemos el negocio práctico diario. ¿Como una casa comercializadora, qué podemos ofrecer a nuestros proveedores y tostadores, en cuanto al comercio de futuros y al comercio técnico?

Dentro de una relación normal de negocios:

Podemos ofrecer información completa; podemos producir cualquier tipo de diagrama; podemos hacer comentarios técnicos; podemos informar sobre cambios en las reglas; podemos informar sobre nuevos contratos; podemos ser socios en contratos, en los que se necesite el otro lado y podemos siempre ayudarle a interpretar lo anterior.

También, podemos ofrecer el servicio de tener una sub-cuenta para usted, como ya lo estamos haciendo con alrededor de 15 compañías, unas pertenecientes al grupo y otras clientes tostadores de Bernhard Rothfos.

Dentro de un acuerdo de ese estilo, podríamos hacer por usted todo el trabajo administrativo de tramitología. Estaríamos en capacidad de ofrecerle líneas de crédito para reducir los pagos diarios necesarios para los márgenes.

En cooperación con nuestros comisionistas, podemos ofrecerle más números telefónicos de pago revertido, para ahorrar costos de comunicación.

Finalmente, podemos tratar de acordar contratos con nuestros socios en sistemas de información, como Knight-Ridder, ADP, Future Source y Reuters, para reducir sus costos en este tipo de equipos.

Desde mi punto de vista, lo que acabo de decir significa la oportunidad para todos nosotros de minimizar costos en un mercado de costos intensivos y debe considerarse como un intento de trabajar, cuando hay mano de obra física disponible.

Todo esto está en proceso, pero a mis colegas en Hamburgo y a mí nos complacería escuchar nuevas ideas y quedamos a su disposición en lo que podamos ayudarles.

Quiero concluir mi breve presentación citando una parte del folleto del NEUMANN KAFFEE GRUPPE, publicado en 1989, la cual, en mi opinión, sintetiza bien el propósito del comercio de futuros y del comercio técnico dentro de un grupo:

"Las necesidades de los países productores, por una parte, y las de la industria, por otra parte, casi nunca coinciden. Requisitos como calidad, tiempo de transacción, financiación y toma de riesgos, por nombrar algunos, rara vez son compatibles.

Aquí es donde las compañías del Neumann Kaffee Gruppe entran a limar asperezas.

Debido al uso sofisticado de todas las herramientas del mercado, normalmente es posible suplir las necesidades de ambas partes y lograr su satisfacción.

Todos los instrumentos técnicos del comercio reciben una atención minuciosa, pero nunca en detrimento del comercio físico del café.