

03 . s e t . 2024

LVNT

TRADE

Café

Trade Idea



Analista
Eduardo Rahal
CNPI-T 8204



Analista de Commodities
Vicente Zotti



Analista de Commodities
Alê Delara



Trade Idea

Spread entre commodities – Contrato KCH2025 / RCF2025

Histórico de operações até 03/09

Operações abertas

Data Abertura	Ativo	Estratégia	Contrato Ref.	Entrada	Parcial	Alvo	Stop Loss	Último Preço	Variação %	Status
	KC RC	Spread x Commodities	KCH25 RCF25	\$ 0,01	\$ -	\$ 75.000,00	\$ 29.000,00	\$ 0,01	0%	Aguardando

Operações finalizadas

Data Abertura	Ativo	Estratégia	Contrato Ref.	Entrada	Parcial	Saída Final	Data Fim	Dias passados	Variação %	Situação
Resumo do Ano de 20222-Iniciando em abril 2022 Resumo do ano de 2023									34,89% 20,14%	Ano fechado Ano Fechado
20/02/2024	BGI	Spread de alta	BGIJ24-BGIH24	\$-4,00	\$-	\$-2,00	11/03/2024	20	100%	Encerrada
01/02/2024	VALE/BHP	Long &Short	VALE x BHP	\$0,01	\$-	\$-20,00	21/03/2024	49	-200100%	Encerrada
02/02/2024	CCM	Srpead de alta	CCMK24 - U24	\$0,01	\$-	\$-0,50	19/03/2024	46	-5100%	Encerrada
04/03/2024	KC	Spread de baixa	KCU24-KCN24	\$-0,63	\$-	\$-1,00	11/04/2024	38	-37%	Encerrada
02/02/2024	LE	Trava de baixa	LEM24	\$100,00	\$ -	\$350,00	25/04/2024	83	250,00	Encerrada
16/08/2024	ZS	Trava de alta financiada	ZSX23&ZSH24&ZSK24	\$-25,60	\$-	\$-988,00	27/04/2024	255	-97,41	Encerrada
07/06/2024	CC	Spread de baixa	CCZ24-CCU24	\$-1000,00	\$ -	\$-1170,00	12/06/2024	5	-14,53	Encerrado
25/04/2024	HE	Trava de baixa	HEZ24	\$ 0,01	\$ -	\$ 0,01	25/06/2024	61	0%	Abortado
01/07/2024	BOIL	Swing Trade	NGU24	\$ 12,18	\$ -	\$ 8,50	05/08/2024	35	-30,21	Encerrada
22/05/2024	ZM	Trava de baixa	ZM24	\$ 100,00	\$ 360,00	\$ 450,00	12/08/2024	82	305%	Encerrada
Operações Ganhadoras				18,00	Índice de Acerto		Margem total da carteira		➡ 23,67 %	
Operações Perdedoras ➡				11,00	62,07%					

Ativo: Contrato futuro de café – NY e Contrato futuro de café – Londres.

Código:KC / RC.

Bolsa de negociação:ICE – NY – NYBOT / ICE – Londres.

Moeda referencial:Dólar americano / Dólar americano.

Tamanho do Contrato: 37.500 lb / 10 toneladas.

Preço de referência:Café natural dos países da América Central.

Fator Multiplicador: 37500 para o contrato futuro KC e 10 toneladas para o contato futuro RC.

Requisitos: Ter o montante de recurso financeiro disponível na corretora e habilitado o acesso a operar derivativos na Europa e nos Estados Unidos.

Margem exigida: ~US\$ 67k dólares por contrato.

Fundamentos

Atualmente, enfrentamos um dos cenários mais desafiadores para o mercado de café, com vários recordes e índices sendo quebrados. Entre esses recordes está a representatividade do contrato futuro de Robusta em relação ao Arábica, que alcançou 94% no final de agosto de 2024.

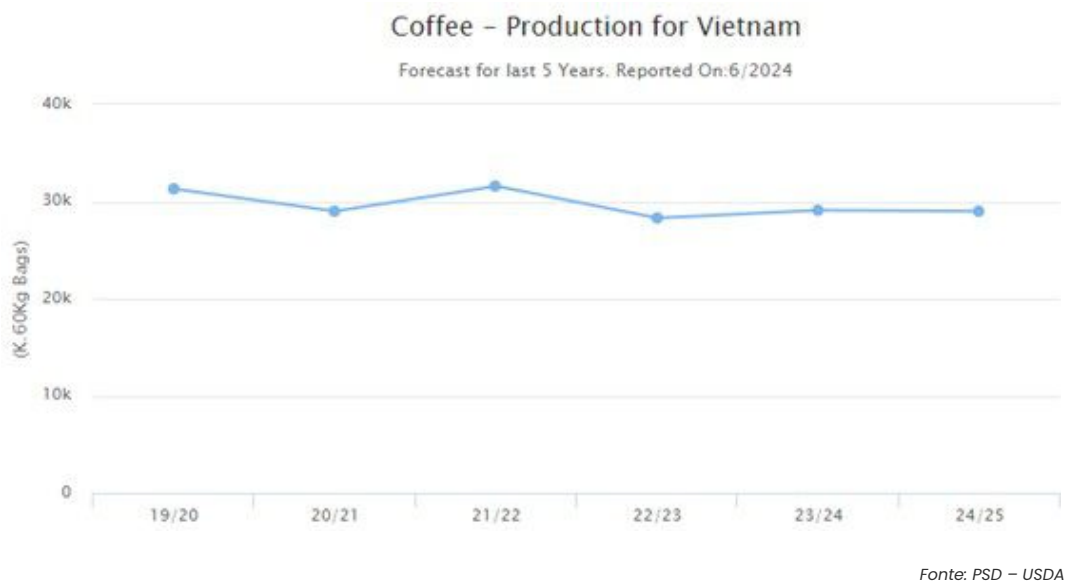


Fonte: Commodities em Foco | TradingView

Outro fator que contribuiu para a quebra de correlação foi o preço no mercado físico. Pela primeira vez na história, **o café Conilon no Brasil ultrapassou o preço do café Arábica 7/8 "bica"**.

Essa quebra de correlação e padrão, tanto no mercado doméstico quanto no internacional, está provocando uma mudança significativa nos blends utilizados pelas torrefações ao redor do mundo, o que, por sua vez, **altera a curva de demanda**. No entanto, antes de explorar o cenário de consumo, **é importante contextualizar as razões por trás dessa quebra de padrão**.

Na safra 22/23 (colhida em nov/dez/2022), o USDA reportou uma quebra de safra no Vietnã, com uma oferta de 28,3 milhões de sacas e exportações que também totalizaram 28,3 milhões de sacas, resultando em nenhum aumento nos estoques finais. Na temporada 23/24, a estimativa de produção é de 29,1 milhões de sacas, enquanto as exportações são de 26.850 milhões de sacas. Contudo, segundo dados da Vietnam Coffee and Cocoa Association (VICOFA), **nos primeiros sete meses da temporada 23/24 foram exportadas 16,066 milhões de sacas, com apenas 2,466 milhões de sacas ainda programadas para embarque.** Comparado ao mesmo período da temporada 22/23, há uma queda de 13,8% nas exportações.



Se a produção estimada para 23/24 estiver correta (29,1 milhões de sacas) e a exportação projetada for de 23,144 milhões de sacas (reduzida em 13,8% com base na temporada 22/23), deveríamos observar uma grande recomposição dos estoques. No entanto, isso não está ocorrendo, já que os preços continuam a registrar novas altas e a curva de futuros está invertida, o que normalmente incentivaria os produtores a vender.

Em maio, os diferenciais históricos mais altos para o Vietnã e a Indonésia também não corroboram a ideia de um superávit de estoques no Vietnã. Com preços elevados para os compradores, o substituto imediato aos cafés da Ásia foi o Conilon/Robusta brasileiro, cujas exportações cresceram significativamente. **Na temporada 23/24, o Brasil quebrou recordes tanto em volume quanto em receita de exportação de Conilon/Robusta.**

Outro fator que contribuiu para o aumento dos preços do café asiático foi o problema logístico no Canal de Suez, que encareceu significativamente a rota Ásia-Europa. **Isso acabou ajudando a manter o café do Vietnã retido no país para consumo interno.**

Agora que entendemos o que ocorreu até aqui, vamos projetar o que pode estar por vir em relação à oferta. Em maio de 2024, enfrentamos uma estiagem severa nas áreas de Robusta no Vietnã, com várias imagens e vídeos mostrando áreas praticamente desoladas. No entanto, **os meses de junho, julho e agosto foram favoráveis em termos de clima, e essas áreas parecem ter se recuperado, como indica o índice NDVI abaixo:**

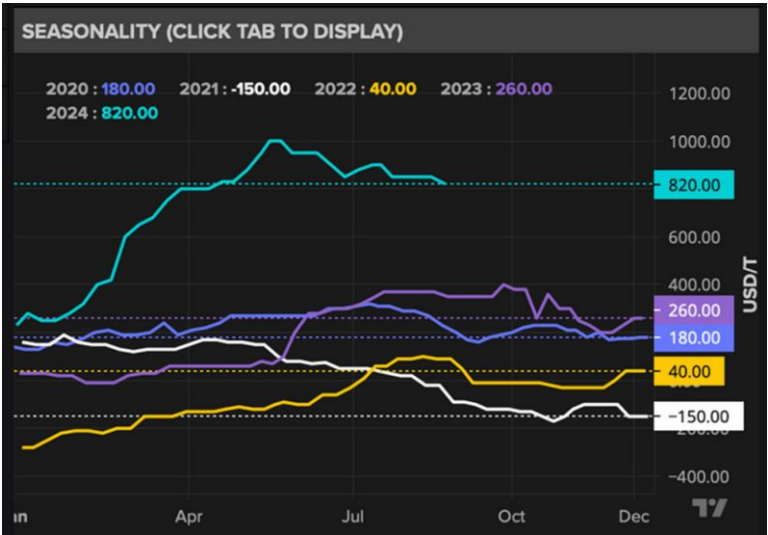


Fonte: LSEG

Em relação ao clima no Vietnã, **a previsão até o dia 14/09 é bastante favorável**, o que provavelmente proporcionará condições adequadas para as fases finais do enchimento dos grãos. Nesse cenário, **dúvida agora é sobre o tamanho da safra 24/25 de Robusta no Vietnã**. A VICOFA estima uma produção próxima de 21 milhões de sacas, a VOLCAFÉ prevê 24 milhões e o USDA aponta para 27,850 milhões. A discrepância entre essas estimativas está deixando o mercado incerto sobre qual previsão é mais precisa.

Vale ressaltar que o USDA provavelmente superestimou a safra 23/24, o que explica os movimentos de preços "inesperados" e a atual expectativa de que a safra 24/25 será similar à de 23/24. Portanto, se a safra 24/25 for realmente semelhante à de 23/24, surge a questão: **qual foi o tamanho real da safra 23/24 para termos uma base precisa? Esta é a principal dúvida no mercado atualmente.**

Independentemente do tamanho da safra no Vietnã, normalmente observamos uma sazonalidade de queda nos diferenciais com a entrada da nova safra. O tamanho dessa queda pode fornecer uma pista sobre o volume da safra. No entanto, **até o momento, a queda nos diferenciais tem sido modesta, como pode ser visto abaixo.**



Fonte: LSEG

Esse cenário, com a logística mais cara para o Robusta asiático, **a maior demanda internacional pelo Conilon brasileiro e a mudança no blend para o Arábica**, deveria, em teoria, aumentar a demanda por Arábica para recompor o blend e aliviar as dificuldades na oferta de Robusta/Conilon. No entanto, na prática, estamos observando uma grande especulação nos derivativos, com uma desconexão do mercado físico.

Como ilustrado no quadro abaixo, os basis regionais para o café Arábica estão nos menores níveis da história, nem mesmo no pós-geada de 2022 observamos basis tão negativos. Esse cenário indica que, para o café Arábica padrão commodity, os compradores não estão conseguindo formar estoques ou não estão comprando de **forma significativa devido à demanda atual nesse nível de preço, o que resulta em preços de basis mais baixos.**

Praça	Bebida	Peneira	Catação	Basis 23/08	Basis atual	Mudança
Sul de Minas	Dura	Baixa	20%	- 52	- 57	-5
Cerrado de Minas	Dura	Baixa	20%	- 50	- 56	-6
Zona da Mata	Dura	Baixa	20%	- 54	- 58	-4
Mogiana Paulista	Dura	Baixa	20%	- 41	- 46	-5
Centro Oeste/SP	Dura	Baixa	15%	- 52	- 57	-5
Espirito Santo	Com. Tipo 7/8	Baixa	-	- 28	- 31	-3

Fonte: Relatórios Agro

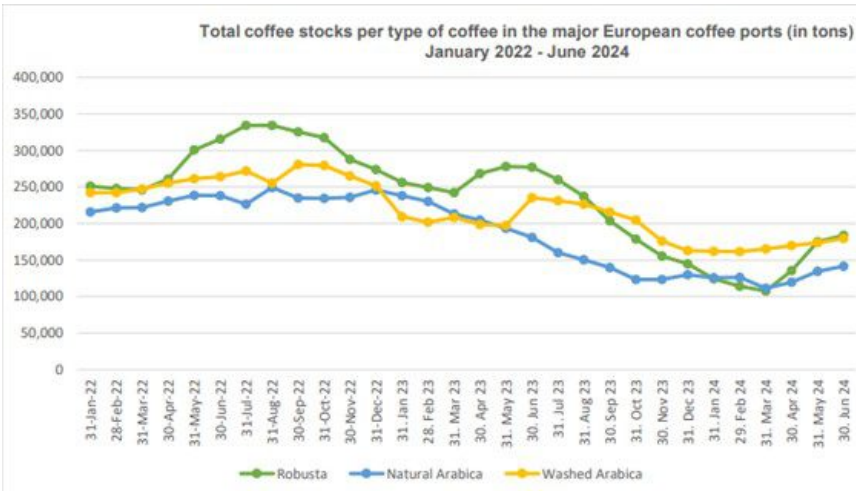
Esse contexto também se reflete no cenário externo a partir de agosto. Segundo dados da CECAFÉ, as exportações de agosto, que historicamente são superiores às de julho, **mostraram um leve aumento no Arábica e uma queda no Conilon até o fechamento do dia 28/08.**

Outro fator que pode indicar uma possível redução na demanda pelo Conilon brasileiro é o estreitamento dos preços entre Robusta/Conilon na Europa. Embora o Brasil continue sendo a origem mais barata em termos de preço e volume, a Costa do Marfim já oferece preços mais competitivos. Além disso, a diferença de preço entre o Brasil e o Vietnã, **que chegou a ser de € 800 portonelada, agora está em cerca de € 400.**

Data	Origem	Tipo	Preço
30/08/2024	Costa do Marfim	Robusta tipo 2	4351.12
30/08/2024	Brasil	Robusta tipo 3	4414.27
30/08/2024	Camarões	Robusta	4468.4
30/08/2024	Costa do Marfim	Robusta tipo 1	4675.00
30/08/2024	Uganda	Robusta	4811.22
30/08/2024	Vietnã	Robusta tipo 2	4811.22
30/08/2024	Indonésia	Robusta tipo 1	4811.22

Fonte: Relatórios Agro

Atualmente, **observamos uma melhora nos estoques na Europa, especialmente para o Robusta**, tanto na European Coffee Association (ECA) quanto na ICE Londres. No entanto, esse movimento parece estar mais relacionado ao mercado tentando acumular estoques antes da implementação da Lei Antidesmatamento (EUDR) do que a fatores de competitividade ou preços compensatórios.



Fonte: ECA

Em relação aos estoques, observamos que os estoques da Japan Coffee Association não apresentaram oscilações relevantes até julho de 2024, indicando que estão mantendo um estoque relativamente baixo, "**comprando da mão para a boca**".

Os estoques certificados da ICE Londres, que incluem o Robusta, estão distantes da média dos últimos 5 anos, com cerca de 938 mil sacas armazenadas, em comparação com uma mínima de 374 mil. Na ICE NY, **os estoques estão se aproximando da média dos últimos 5 anos, atualmente com 848 mil sacas, após uma mínima de 256 mil sacas em janeiro de 2024**. A média dos últimos 5 anos foi significativamente afetada pela baixa nos estoques desde 2022, e atualmente está em torno de 1,2 milhão de sacas.

Em resumo, os estoques certificados, especialmente para o Arábica, mostraram uma boa recomposição. Se a demanda maior, como discutido anteriormente, estiver voltada para o Arábica, seria esperado que os estoques de Arábica começassem a diminuir com mais força a partir de agora. **Com a chegada da oferta de Robusta do Vietnã a partir de novembro, os estoques de Robusta devem se estabilizar ou apresentar leves aumentos.**

Momento do preço

Estamos enfrentando uma série de distorções no mercado de café: o Conilon está mais caro que o Arábica no Brasil, a representatividade dos futuros de Robusta em relação ao Arábica alcançou níveis recordes, e o basis está na maior abertura da história. Além disso, no início do ano, observamos o maior diferencial histórico para o Robusta de origem asiática. **É provável que muitos desses fatores não teriam ocorrido sem a influência dos especuladores.**

Abaixo, podemos observar que tanto os futuros de Arábica quanto de Robusta apresentam grandes posições compradas por especuladores, **com o volume de posições compradas para o Arábica atingindo recentemente um recorde histórico.**



Fonte: SpreadCharts



Fonte: SpreadCharts

Nesse contexto, a ampliação dos diferenciais e do basis é em parte atribuída à especulação nos derivativos, com grandes posições compradas. Portanto, **é provável que, em algum momento, ocorra um desmonte dessas posições**, especialmente se surgir a necessidade de aumento de liquidez ou realização de lucros.

Conclusão

O mercado está se “regulando” através da entrada das ofertas do café no Brasil. Já no Vietnã, o maior volume de Robusta será apenas a partir de dezembro de 2024. Portanto, **poderemos ter um balanço mais folgado para o Robusta/Conilon do que para o Arábica.**

Outro fator que exerce pressão adicional sobre os futuros de Robusta e o mercado físico do Conilon é o clima adverso para o café Arábica, que está afetando uma parte significativa da oferta global. Devido aos altos preços do Robusta, o Arábica está sendo utilizado em maior volume para compensar essa escassez, **intensificando a pressão sobre os mercados de Robusta e Conilon.**

Riscos contra a tese

Caso o Vietnã enfrente uma safra frustrada na temporada 24/25, os preços do Robusta, incluindo seus diferenciais, **tendem a se manter mais estáveis**, enquanto o café Arábica poderia até subir. No entanto, devido a um balanço mais equilibrado e às margens já apertadas das torrefações, o aumento do Arábica pode ser menos expressivo do que o do Robusta.

Além disso, um risco macroeconômico relevante é a maior exposição especulativa nas posições compradas de Arábica em comparação com o Robusta. **Em um cenário de aversão ao risco, o Arábica pode sofrer uma queda mais acentuada do que o Robusta.**

Estratégia

Essa estratégia busca aproveitar a abertura do spread em um ponto mais alinhado com o balanço do café, **considerando que não é apenas o Conilon que está com um balanço apertado**. A indústria já reduziu o uso de café Robusta em seus blends, diminuindo a demanda por Robusta/Conilon. Isso deve limitar novas altas devido à redução no consumo.

O objetivo não é necessariamente que o preço do café Robusta caia ou que o Arábica suba, **mas sim reduzir a representatividade do Robusta em relação ao Arábica**. Mesmo que o Arábica possa cair, espera-se que o Robusta tenha uma queda ainda maior.

Estrutura

Como os contratos têm tamanhos diferentes, estamos utilizando um ratio de 3:5. Isso significa que três contratos de café Arábica, que totalizam 51 toneladas, serão combinados com cinco contratos de Robusta, que somam 50 toneladas. Esse ratio visa manter uma posição mais neutra. No entanto, dado que os contratos são grandes e têm tamanhos distintos, nossa exposição será ligeiramente maior às movimentações do Arábica.

- Compra de 3 contratos futuros KCH2025;
- Venda de 5 contratos futuros RCF2025.

Entrada: US\$ 38.000 por estrutura.

Stop: US\$ 29.000 (US\$ 9.000 por estrutura).

Ganho máximo: Devido a uma operação de spread, não há limite de ganho.

Alvo: Parcial em US\$ 60.000 (US\$ 22.000 por estrutura) e saída final em US\$ 75.000 (US\$ 37.000) por estrutura.

Observe que a posição é significativa devido ao tamanho dos contratos, portanto, é essencial que essa operação represente uma baixa exposição em relação à carteira total. Sugerimos limitar essa posição a no máximo 10% da carteira total.

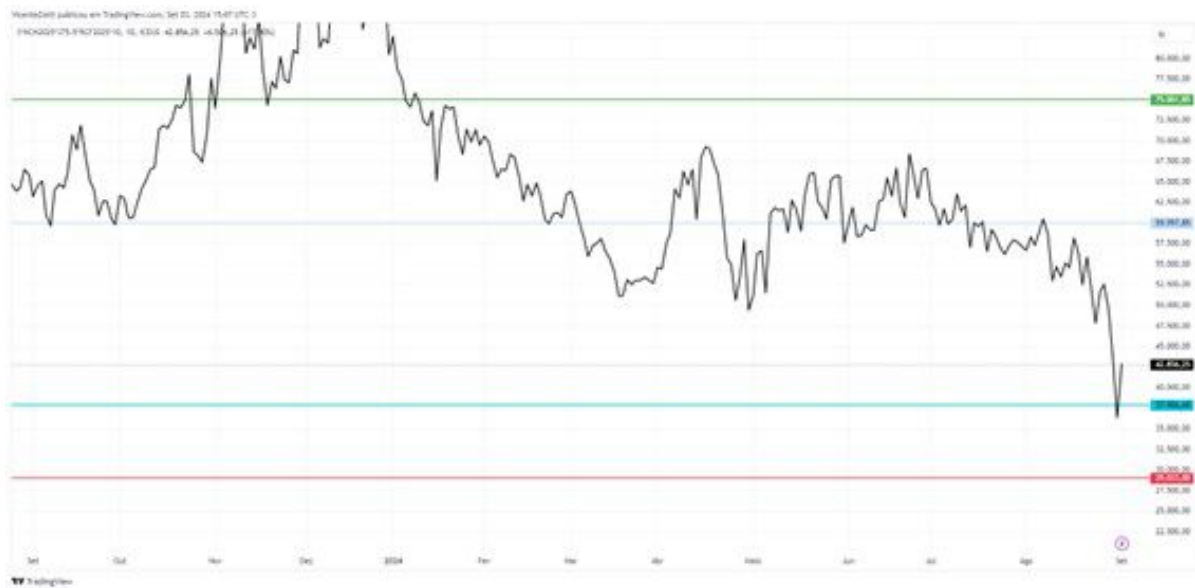
Outro detalhe é que, por se tratar de um spread entre contratos com tamanhos e precificações diferentes (KC: 37.500 libras e RC: 10 toneladas; KC: centavos de dólar por libra-peso e RC: dólares por tonelada), recomenda-se utilizar as seguintes fórmulas de conversão para acompanhar a evolução da operação:

Para o gráfico em centavos de dólar por lb já com o ratio proposto:
 $(3 * ICEUS:KCH2025) - (5 * ICEUR:RCF2025 / 16.66 / 1.323)$

Para o gráfico em proporção monetária:
 $(3 * ICEUS_DLY:KCH2025 * 375) - (5 * ICEUR:RCF2025 * 10)$

Como estamos lidando com um ratio, caso haja um descolamento na proporção — por exemplo, se o café Conilon passar a representar ainda mais sobre o Arábica — haverá uma divergência entre o gráfico da representatividade e o retorno monetário. Portanto, será crucial monitorar ambos os movimentos em relação aos alvos estabelecidos.

Gráfico atual do spread



Fonte: TradingView

INSIDE

RESEARCH

www.insideapp.com.br

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT | corp
INSIDE

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br