



EL CUENTO DE LOS ACTIVOS REFUGIO

## ¿Posible ventaja en la situación actual de la Plata?

El mercado de plata todos sabemos que está muy débil, que se supone que es un metal que te ayuda contra la inflación, que es un activo refugio, todas las teorías del mundo, que si las minas, que si no hay plata, que si hay plata. Lo único que sé de forma cierta es lo que se ve en el Gráfico 1 que no deja de bajar. Está en tendencia bajista y parece que no hay quien la salve.



### Greg 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](mailto:gregory@gpasetm.com)

Nos estamos acercando a la zona de precios del año 2017-2019, años donde poco se hablaba de inflación, mejor dicho ni se sabía lo que era. Por aquel entonces, las narrativas solo hablaban de si se hacía el Quantitative Easing (o Expansión Cuantitativa), es decir de regalar dinero, y la situación sería insostenible y los activos refugio como la plata y el oro nos ayudarían. Parece que esto ya no es así, ya que se ve claramente que el precio está en una espiral bajista. De nuevo las narrativas de los



### G1 Futuro Plata continuo.



Se puede observar la tendencia bajista de la plata de los últimos meses, muy penalizada por la subida de los tipos de interés.

Fuente: Thinkorswim.

gurús de Bolsa y los visionarios para poco nos han servido. Escribí hace tiempo un artículo que podéis leer en mi blog sobre el porque el Oro no sirve para diversificar carteras, en el que hablaba de que por desgracia los metales preciosos si los metemos en una cartera poco aportan, es decir aportan volatilidad, nada más.

### La rentabilidad de la renta fija no ayuda a la plata.

Es entendible que hoy, con la renta fija americana ofreciendo rentabilidades por encima del 3% (para ser más exactos un 3.315%), muchos la prefieren a los metales preciosos. Inclusive si miramos a más tiempo,

### G2 Datos rentabilidad de los bonos Americanos por años

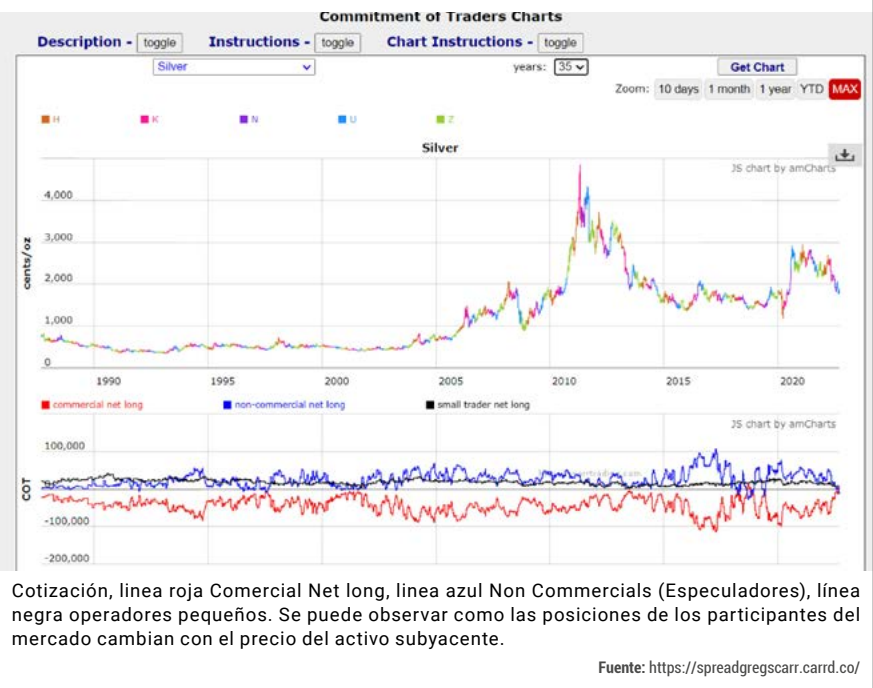
Name :	Yield	Prev.	High	Low	Chg. :	Chg. % :	Time :
U.S. 1M	2.5322	2.5520	2.5322	2.5322	+0.0198	+0.78%	09/09
U.S. 3M	3.0639	3.0410	3.0639	3.0639	+0.0229	+0.75%	09/09
U.S. 6M	3.5508	3.5460	3.5508	3.5508	+0.0048	+0.14%	09/09
U.S. 1Y	3.6660	3.6630	3.6660	3.6660	+0.0030	+0.08%	09/09
U.S. 2Y	3.5627	3.5710	3.5627	3.5627	+0.0083	+0.23%	09/09
U.S. 3Y	3.6013	3.6100	3.6013	3.6013	+0.0087	+0.24%	09/09
U.S. 5Y	3.4370	3.4460	3.4370	3.4370	+0.0090	+0.26%	09/09
U.S. 7Y	3.4041	3.4140	3.4041	3.4041	+0.0099	+0.29%	09/09
U.S. 10Y	3.315	3.321	3.315	3.315	+0.006	+0.17%	09/09
U.S. 20Y	3.7029	3.7070	3.7029	3.7029	+0.0041	+0.11%	09/09
U.S. 30Y	3.449	3.456	3.449	3.449	+0.007	+0.20%	09/09

La renta fija atrae a muchos inversores ya que la rentabilidad está subiendo, los inversores prefieren renta fija que metales preciosos.

Fuente: Investing.com

**Es entendible que hoy, con la renta fija americana ofreciendo rentabilidades por encima del 3%, muchos la prefieren a los metales preciosos**

**G3 COT y gráfico Futuros sobre la Plata.**



a 20-30 años cercanos al 4%. Podéis consultar la rentabilidad de estos bonos en el Gráfico 2. Es entendible que la gente prefiera algo que no sea tan volátil (como los metales preciosos) y que dé una rentabilidad segura (esto de segura podríamos discutirlo, pero no es el tema de hoy).

**Un análisis un poco diferente.**

En nuestra academia hace tiempo seguimos la plata, y los alumnos nos preguntan si se podría hacer algo; con esta idea vamos a ver como analizamos nosotros la plata, ya que hoy en día hay un factor singular que podemos determinar, o mejor dicho, que pocas veces ha pasado en la historia y posiblemente indique que el mercado puede estar ante un gran cambio.

En la parte superior del Gráfico 3 sobre el informe COT (Commitment Of Traders) de la Plata, podemos ver los últimos 35 años de la cotización de la plata, en parte inferior del gráfico vemos los datos más importante de los participantes del mercado. Estos son datos referidos a cada martes de cada semana, publicados el viernes (con retraso), y allí se recoge el posicionamiento de cada uno de los que operan en el mercado. Estos datos son públicos y gratuitos y se encuentran en la página de CFTC.

Los participantes del mercado, de modo simplificado, los podemos diferenciar como los comerciales (Commercials), agentes que

**G4 COT y gráfico Futuros sobre la Plata.**



Cotización, línea roja comercial net long, línea azul non commercials, línea negra operadores pequeños. Se observa que las posiciones llegan a un extremo con los comerciales muy cerca de cero.

## La sonrisa (smile) de la volatilidad de la plata es normal para una materia prima

acuden al mercado con un riesgo, son productores (minas) o industriales (fábricas), para reducir este riesgo, es decir hacer una cobertura (Hedgers) y los especuladores (Non Commercial) que asumen un riesgo con el fin de obtener un beneficio. En el Gráfico 3 la línea roja son los comerciales y la línea azul son los no comerciales, los especuladores, y luego están los pequeños inversores, pero claro a ellos los ponen allí pero poco pintan. Vemos así a primera vista que con la evolución del precio, estas posiciones varían. Lo que más me ha sorprendido a mí también es que en el "Gran Boom" del 2020 la posición total de estos agentes no era más grande que el año 2017.

### La posición de los comerciales es lo que más nos interesa.

Pero el factor que más me interesa es la posición de los Comerciales, mirad que cosa mas curiosa: la línea roja, muy pocas veces se acerca a 0 o la supera, muy pocas veces. Es decir, la posición de los comerciales nunca pasa a ser positiva, lo que es lo mismo que casi no tengan posición, o que esta sea invertida, más grande que cero.

Solo ha pasado en Julio de 1997 con una posición Commercial Net de -4770 contratos. Se puede observar que enseguida, menos de medio año, ha pasado de \$4.37 (437) a \$7.00+ (700)

Otro periodo similar es el Noviembre del 2020: Commercial Net -1820.

El precio \$4.62 baja hasta \$4,03 en noviembre del 2021(Mirad Gráfico 5) , es decir un año después, para

### G5 COT y gráfico Futuros sobre la Plata.



### G6 COT y gráfico Futuros sobre la Plata.



### T1 Datos Opciones Sobre Futuros de la Plata CME

Charts		EXPIRATION	FUTURE		VOLUME				OPEN INTEREST											
SYMBOL	DTE	CALL	PUT	CALL	DELTA	PUT	CALL	VEGA	PUT	PUT/CALL RATIO	CALL	PUT	CALL	DELTA	PUT	CALL	VEGA	PUT	PUT/CALL RATIO	
<b>Silver (SO/SI) Totals :</b>					5,281	1,896	1,977	-441	77	30	0.32	73,262	25,291	8,209	-9,162	791	435	1,136		0.56
M2SUZ	9/12/2022	36	32	10	11	-7	0	0	0	0.89	91	139	54	-10	0	0			1.53	
W2SUZ	9/14/2022	4	5	2	-1	0	0	0	0	1.25	6	130	4	-3	0	0			21.67	
S03U2	9/16/2022	151	99	53	-21	1	1			0.86	474	334	148	-39	3	1			0.79	
M3SUZ	9/19/2022	10	0	5	0	0	0	0	0	0.90	25	77	14	-12	0	0			3.08	
W3SUZ	9/21/2022	2	0	0	0	0	0	0	0	0.90	45	244	31	-24	0	1			5.42	
S04U2	9/23/2022	26	8	10	-2	0	0	0	0	0.31	158	37	80	-4	2	0			0.23	
M4SUZ	9/26/2022	0	0	0	0	0	0	0	0	1.00	27	11	11	-6	0	0			0.41	
S0V2	9/27/2022	1,053	399	283	-124	11	5			0.38	12,773	9,022	2,654	-3,068	82	80			0.71	
W4SUZ	9/28/2022	0	0	0	0	0	0	0	0	1.00	1	9	0	-1	0	0			9.06	
S0SU2	9/30/2022	16	5	5	-2	0	0	0	0	0.31	16	5	5	-2	0	0			0.31	
M1SV2	10/3/2022	12	0	5	3	0	0	0	0	0.90	19	9	7	-1	0	0			0.47	
S0X2	10/04/2022	1,308	451	338	-111	23	0			0.34	5,726	2,997	1,246	-1,026	79	54			0.62	
S0Z2	11/02/2022	2,467	608	312	-149	35	13			0.26	48,784	8,978	2,395	-3,758	272	169			0.22	
S0F3	12/07/2022	57	29	4	-2	1	0			0.51	4,593	343	240	-70	30	8			0.87	
S0G3	10/06/2023	27	5	10	-1	1	0			0.19	204	74	53	-20	6	2			0.38	

Aquí podemos ver las deltas de las opciones call/put así como el número y la posición de las mismas. Estos datos son gratuitos.

Fuente: www.cme.com.

después en 2004 hacer un máximo en la zona de \$8.00. Esta no ha sido rápida, pero sí que ha sido de nuevo un cambio de tendencia significativo. Más coincidencias podemos encontrar en Junio del 2013: Commercial Net - 4093. El precio pasa de \$19,45 a unos \$24.00 en unos meses, es verdad que luego empieza a bajar y hace nuevos mínimos. En Junio del 2014 de nuevo se acerca a -9000 los comerciales y el precio sube. Y en Agosto del 2015 algo muy similar. Commercial Net Long -13.750. El precio se queda plano durante casi un año pero luego de nuevo sube y no poco.

Las siguientes fechas en que los comerciales pasan o se acercan a positivo son en Abril del 2018 con Comercial Net long -2637 (Precio \$16,25 Septiembre 2018 con +14361 (Precio \$14.11) Mayo 2019 +1115 (14.63). Para entender mejor ver Gráfico 6. Esta última es la época que se queda muy plana la plata, incluso baja un poco, pero en una zona bastante lateral y controlable, por supuesto luego aparece el susto del Covid donde la plata pasa de cerca de \$18 a \$12 para su nueva subida, que con la ayuda de los Reditt que intentan un Call Squeeze, llegue casi a \$30.

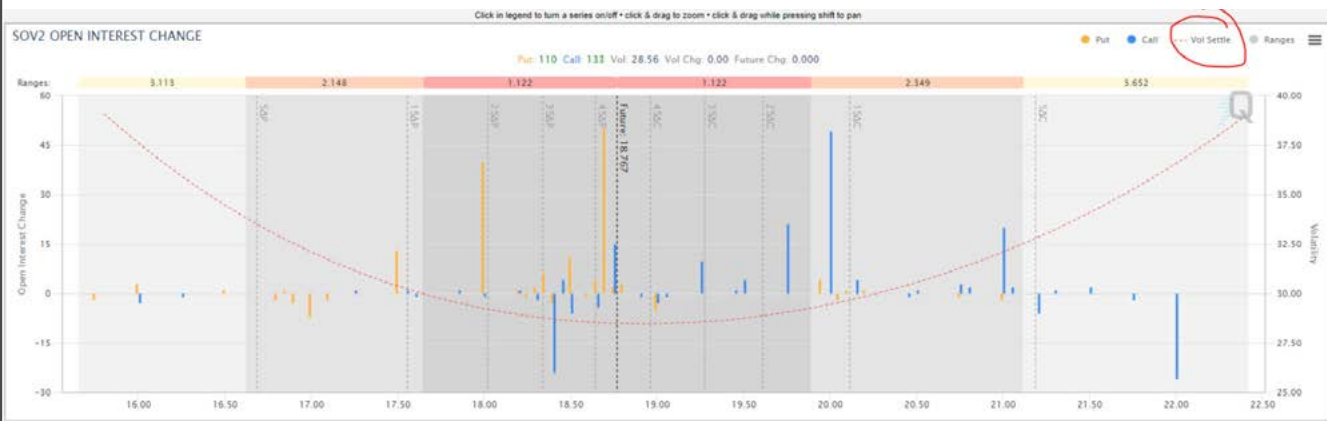
### T2 Datos Opciones Sobre Futuros de la Plata CME, semana anterior.

Charts		EXPIRATION	FUTURE		VOLUME				OPEN INTEREST											
SYMBOL	DTE	CALL	PUT	CALL	DELTA	PUT	CALL	VEGA	PUT	PUT/CALL RATIO	CALL	PUT	CALL	DELTA	PUT	CALL	VEGA	PUT	PUT/CALL RATIO	
<b>Silver (SO/SI) Open Interest as Greeks:</b>					5,107	2,879	1,959	-1,055	77	47	0.56	69,441	25,005	5,429	-6,443	544	456	1,000		0.56
W1SUZ	9/7/2022	16	231	3	-53	-57	0	0	0	14.44	150	280	44	-78	-122	0	0		1.87	
S02U2	9/9/2022	435	166	89	-65	2	1			0.38	888	500	193	-147	3	2			0.56	
M2SUZ	9/12/2022	7	6	2	0	-3	0	0	0	0.86	17	69	1	-22	0	0			4.06	
W2SUZ	9/14/2022	3	7	1	1	0	0	0	0	2.33	3	29	1	-6	-7	0	0		9.67	
S03U2	9/16/2022	36	31	10	-3	-14	0	0	0	0.86	243	138	39	6	-34	1	1		0.57	
M3SUZ	9/19/2022	0	22	0	-12	0	0	0	0	1.00	15	70	5	-30	0	1			4.67	
W3SUZ	9/21/2022	9	0	2	0	0	0	0	0	0.90	39	268	15	-66	-71	1	3		5.33	
S04U2	9/23/2022	24	7	8	-4	-4	0	0	0	0.29	52	11	16	13	-2	1	0		0.21	
M4SUZ	9/24/2022	16	0	3	0	0	0	0	0	0.90	34	11	7	-1	-8	0	0		0.32	
S0V2	9/27/2022	3,637	1,331	1,587	-589	53	20			0.37	12,196	8,926	1,533	-4,410	68	96			0.73	
W4SUZ	9/28/2022	0	9	0	-3	-3	0	0	0	1.00	0	9	0	-3	-3	0	0		1.00	
S0SU2	9/30/2022	1	0	0	0	0	0	0	0	0.90	1	0	0	0	0	0			0.00	
M1SV2	10/3/2022	6	6	1	1	0	0	0	0	1.00	13	7	3	2	-1	0	0		0.54	
S0X2	10/04/2022	350	551	99	-40	17	10			1.54	4,581	2,497	682	-1,192	52	49			0.55	
S0Z2	11/02/2022	414	437	107	-28	-135	9	12		1.06	30,251	8,929	1,533	-4,472	192	178			0.23	

Si se compara con la Tabla 1, se observa como el delta cambió, ya no hay tanto interes bajistas se salen los cortos o entran largos y todo esto en una semana.

Fuente: www.cme.com.

## G7 Skew de Volatilidad sobre Futuros de la Plata CME.



Línea roja, se observa que la distribución de la volatilidad es típica de mercado de metales preciosos, sonrisa igualada en la parte izquierda y derecha, es decir si el mercado sube o baja la volatilidad sube.

Fuente: www.cme.com.

## G8 Volatilidad ATM Opciones.



Plata línea gris y cotización futuros plata línea azul. Aquí vemos la volatilidad en el dinero pero en el tiempo, se ven claros los picos de volatilidad durante la gran caída de la plata en el pánico del Covid, y después vemos el intento de los MEMES de hacer una call squeeze en la plata. Se olvidaron de que todo Wall Street estaban largos en plata.

Fuente: www.cme.com.

### Como la historia se repite

A la hora de escribir este artículo, los comerciales de nuevo están en positivo. ¿Qué podemos deducir del pasado? Que no solo pasa pocas veces en la historia, sino que cuando lo hace, suele cambiar la tendencia en el precio y este se revaloriza y no poco, aunque no siempre enseguida, ya que es anómalo que los comerciales no estén cubiertos. Si puede bajar en esta situación, y puede estar tiempo por debajo del precio inicial, en ocasiones cuando la plata valía mucho menos, incluso esta bajada fue sustancial, de \$4.62 a \$4.03 (15% a groso modo), pero luego esta situación se normaliza y los precios suben y no poco.

Pero tenemos los magníficos productos de derivados que nos permiten hacer estrategias laterales-alcistas que podemos ajustar con el tiempo para poder aprovechar este tipo de movimientos de mercado. Vamos a ver un poco como esta desde el punto de vista de las Opciones el mercado de Plata.

### Open Interest en la Griegas

Nos gusta mirar mucho cómo está el mercado de opciones, básicamente de forma sencilla (y después de analizar el COT) y para eso miramos las deltas de las opciones. En la Tabla 1 se pueden ver todos los vencimientos Call, Put, volúmenes, y lo más importante, deltas y vegas por cada vencimiento (hay más datos por supuesto pero ya es demasiado)

Solo por curiosidad mirad como cambió todo respecto a la semana pasada (Tabla 2) comparando deltas de la Tabla 1 con las de 2. Veis cómo hemos pasado de una delta negativa, es decir más (deltas) puts que calls, a una delta más neutra. Es decir, parece que el mercado está deshaciendo posiciones cortas.

### La Volatilidad

Siempre decimos que es muy importante revisar cómo está la volatilidad de la plata y su forma. Podemos observar que la sonrisa (smile) en el gráfico 7 de la plata es normal

## Vemos una situación que pocas veces se da, los comerciales tienen una posición muy corta o incluso positiva en la Plata

### G9 Estacionalidad Linked relative, futuros de plata 20 años.



Se observa claramente que hay una estacionalidad alcista, línea negra, desde octubre a finales de año.

Fuente: <https://spreadregscarr.carrd.co/>

para una materia prima, veis que la volatilidad implícita sube, skew pendiente tanto si la plata sube como si la plata baja. Esto es normal en una materia prima (os pongo un deber, compararla con la de una acción o de un índice). Podemos decir que la distribución es normal, no hay ni miedo ni euforia en el mercado y para esto también nos podemos basar si comparamos la volatilidad histórica. La línea negra en el gráfico 9 corresponde a la estacionalidad de la plata de los últimos 20 años en "link relative", es decir medido en base porcentual. Vemos que está en una estacionalidad lateral bajista mientras de cara a final del año, la estacionalidad es alcista y podemos ver un cambio en la dirección de la plata. En cuanto a las posiciones de los comerciales podemos observar en el gráfico 10, que han pasado a positivo con más de 5000 contratos. Cosa muy extraña y podría decir casi histórica.

### Conclusiones

Resumiendo, vemos una situación que pocas veces se da, los comerciales tienen una posición muy corta o incluso positiva en la Plata. Esta anomalía casi siempre indica que el mercado se puede girar al alza, hemos visto que puede tardar mucho tiempo en pasar o puede ser cuestión de semanas. Lo que sí sabemos es que en el mercado de derivados tenemos la posibilidad de tomar posiciones laterales alcistas con riesgo limitado que se benefician de estas situaciones.

### G10 COT y Gráfico Futuros Plata.



Cotización, línea roja comercial net long, línea azul non comerciales, línea negra operadores pequeños. Actualizando vemos que los comerciales están en positivo. cosa muy atípica e histórica. Como todo el comportamiento de los mercados de hoy.

Fuente: <https://spreadregscarr.carrd.co/>