

LO QUE LOS INVERSORES NECESITAN SABER ANTES DE CAPITALIZAR UNA RECUPERACIÓN DEL CRUDO

Mayo de 2020

Desde principios de año, el crudo, ya sea que Ud. considere el barril de referencia WTI o Brent, viene estando golpeado por un shock combinado de oferta y demanda. Por el lado de la demanda, el Covid-19 y los confinamientos en todo el mundo, han llevado al consumo de crudo a caer a mínimos no vistos en varios años. Por el lado de la oferta, los desacuerdos entre la OPEP+¹ y más en general, entre los países productores de crudo, han generado un exceso de producción que apenas comienza a corregirse. Esta combinación letal ha llevado al crudo a cotizar a mínimos históricos, con un futuro sobre WTI operando a precios negativos por primera vez en su historia² y una volatilidad alcanzando niveles sin precedentes³. En lo que va del año, la volatilidad de una inversión en un futuro vigente sobre WTI es del 162%, significativamente más alta que cualquier otra clase de activo. Sin embargo, muchos inversores ahora se están posicionando para una recuperación económica y un aumento del precio del crudo. Por ejemplo, en los productos cotizados (ETPs) de WisdomTree, se han invertido \$2.700 millones y \$700 millones en los ETPs sobre Brent⁴.

Al posicionarse para esta recuperación del crudo, los inversores se enfrentan a una serie de opciones que afectarán en gran medida la probabilidad de una rentabilidad positiva de su inversión. Deben elegir:

- + Cuándo entrar y cuándo salir de la trade
- + En qué crudo de referencia invertir, sea WTI o Brent^{5,6}
- + En qué futuros invertir, en otras palabras, qué tan lejos posicionarse en la respectiva curva de futuros sobre crudo

Esta tercera opción es una que los inversores a menudo pasan por alto a pesar de su impacto fundamental en la rentabilidad de la inversión en una recuperación. En este blog, nuestro objetivo es realizar una revisión detallada de algunas crisis anteriores del mercado del crudo y sus posteriores recuperaciones para resaltar las ventajas y debilidades de invertir en el tramo corto de la curva de futuros o más adelante en contratos con vencimientos mayores.

Nuestros hallazgos muestran que la elección de un futuro vigente se traduce con mayor frecuencia en:

¹ Organización de los Países Exportadores de Crudo y sus países socios

² Ver el informe titulado [Nymex WTI front month futures trade negative](#), 21 de abril de 2020

³ Ver el informe titulado [An age of unprecedented oil volatility](#), 27 de marzo de 2020

⁴ Período comprendido entre el 1° de enero de 2020 y el 1° de mayo de 2020

⁵ Ver el informe titulado [Brent and WTI – A tale of two benchmarks](#), 4 de mayo de 2020

⁶ Ver el informe titulado [From underdog to champion? Brent could be the favoured oil benchmark](#), 4 de mayo de 2020

- + Una mayor volatilidad
- + Mayores rolos
- + Un mejor rendimiento en una recuperación rápida y aguda del precio spot
- + Una gran pérdida cuando el precio spot disminuye
- + Una gran pérdida cuando el precio Spot es estable pero la curva está en un contango profundo

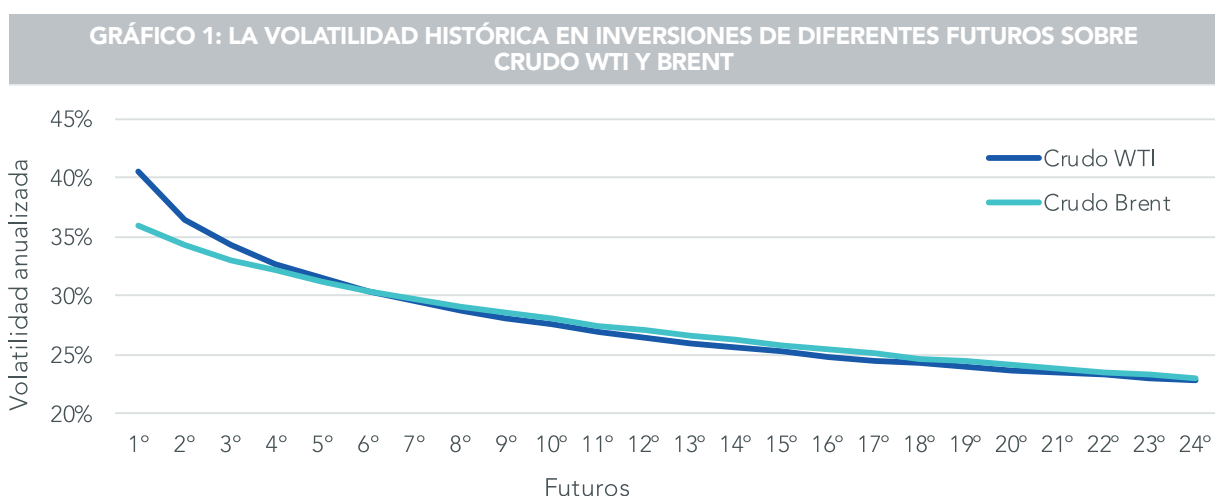
Por el contrario, elegir un futuro más a lo largo de la curva se traduce con mayor frecuencia en

- + Una baja volatilidad
- + Menores costes de rolo
- + Un mejor rendimiento en una recuperación más lenta y gradual del precio spot
- + Una pérdida reducida cuando el precio spot disminuye
- + Una pérdida reducida cuando spot es estable pero la curva está en un contango profundo

Los futuros vigentes exhiben una mayor volatilidad y mayores pérdidas

En el Gráfico 1, consideramos un inversor que invirtió en un contrato determinado (siendo el 1° o el 2° y así sucesivamente) y que renovó su posición cada mes, tres días hábiles antes de que venciera el contrato vigente. El inversor necesitaría mantenerse por lo tanto invertido sobre el mismo punto de la curva. Esto es lo que en general hace un ETP. Un ETP vigente se renovaría regularmente para mantener la posición alrededor del tramo corto de la curva. Un ETP de un vencimiento mayor, también se renovaría regularmente para mantener su posición alejada del tramo corto de la curva.

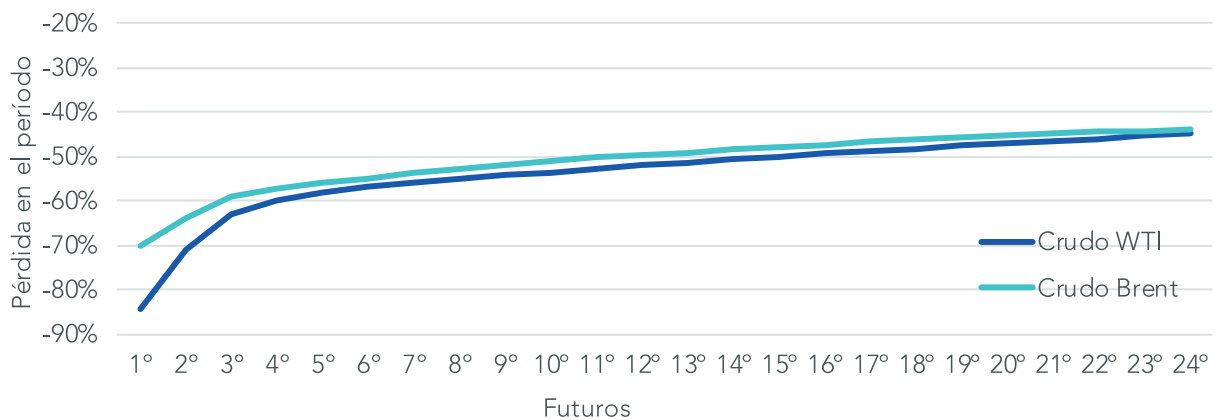
Lo que está claro, es que cuanto más cerca está la inversión del contrato vigente, mayor es la volatilidad de la rentabilidad. La volatilidad histórica de una inversión en un futuro vigente (1°) es del 40.5% en el WTI y del 35.9% en el Brent. Desplazándonos al tercer contrato, esta volatilidad ya se reduce al 34% y 30%, respectivamente. Por su parte el futuro 12°, exhibe una volatilidad histórica del 26.5% y 27%, respectivamente. En otras clases de activo, como la renta variable, las estrategias que disminuyen la volatilidad tienden a ser las deseadas. No obstante, es interesante ver que esto último en el crudo ha sido lo opuesto.



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. En el caso del WTI, el período de análisis está comprendido entre enero de 1996 y mayo de 2020 y para el caso del Brent, el período está comprendido entre febrero de 2005 y mayo de 2020. Los cálculos están realizados sobre las rentabilidades diarias en USD. **Los contratos son renovados sistemáticamente sobre el cierre 1 y 3 días antes del vencimiento. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Lo que es más importante aún, es que la volatilidad se traduce en pérdidas. El Gráfico 2 resalta el peor resultado sobre un período de tres meses que un inversor hubiese atravesado dependiendo de su posición sobre la curva de futuros. De haber invertido en el futuro vigente (1°), hubiese perdido entre un -84.4% (WTI) y -70.3% (Brent) en dicho período. Desplazándonos al tercer contrato, su peor escenario se hubiese atenuado considerablemente al perder “solamente” un -63% y -58.9%, respectivamente.

GRÁFICO 2: EL PEOR RESULTADO EN UN PERÍODO DE INVERSIÓN DE TRES MESES EN LOS DIFERENTES FUTUROS SOBRE WTI Y BRENT



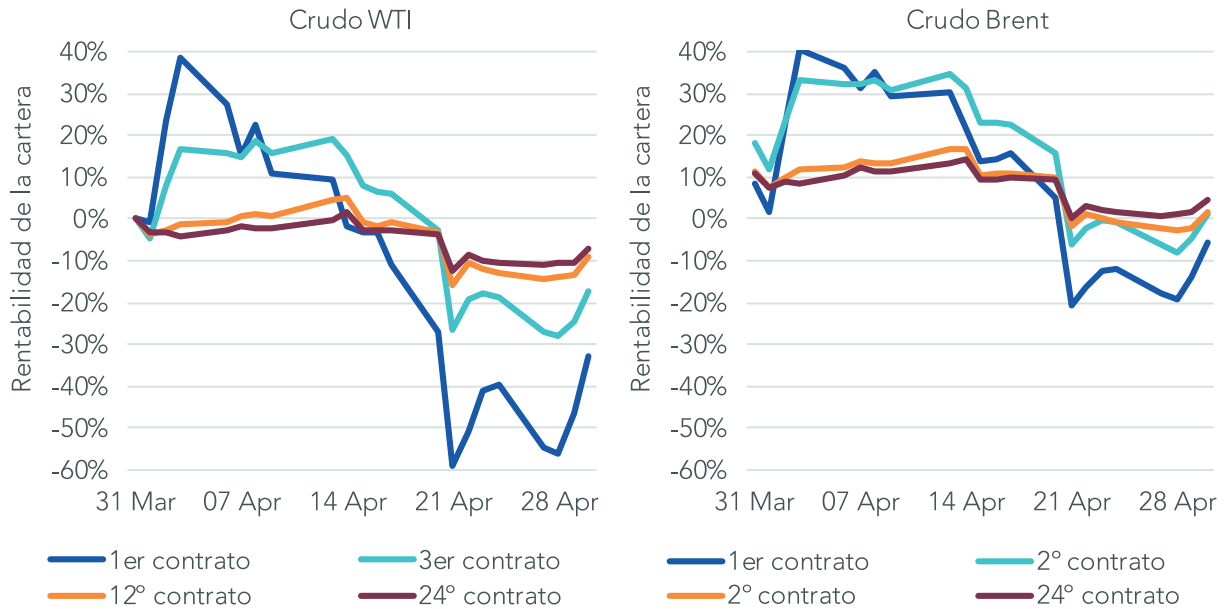
	1er contrato	3er contrato	6° contrato	12° contrato	24° contrato
WTI	-84.4%	-63.0%	-57.1%	-52.0%	-45.0%
Brent	-70.3%	-58.9%	-54.9%	-49.8%	-43.8%

Fuente: WisdomTree, Bloomberg. En el caso del WTI, el período de análisis está comprendido entre enero de 1996 y mayo de 2020 y para el caso del Brent, el período está comprendido entre febrero de 2005 y mayo de 2020. Los cálculos están realizados sobre las rentabilidades diarias en USD. El término 3M hace referencia a 60 días hábiles. Los contratos son renovados sistemáticamente sobre el cierre 1 y 3 días antes del vencimiento. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

El 20 de abril de 2020, el futuro sobre WTI con vencimiento en mayo de 2020 (contrato vigente) pasó a cotizar a precios negativos un día antes de su vencimiento. Esta fue la primera vez que un contrato se transó a un precio negativo⁷. Asumiendo que el inversor en el contrato vigente renovó 3 días antes del vencimiento, tal como hemos asumido desde el principio, entonces no hubiese sido impactado por la caída de precio por debajo de cero. Sin embargo: ¿se hubiese salvado por completo? ¿Hubiese su rendimiento estado a la par con un inversor que invirtió más adelante en la curva de futuros?

⁷ Ver el informe titulado [Nymex WTI front month futures trade negative](#), 21 de abril de 2020

GRÁFICO 3: LA RENTABILIDAD EN ABRIL DE 2020 DE LAS INVERSIONES EN DIFERENTES FUTUROS SOBRE CRUDO WTI Y BRENT



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. En el caso del WTI, el período de análisis está comprendido entre enero de 1996 y mayo de 2020 y para el caso del Brent, el período está comprendido entre febrero de 2005 y mayo de 2020. Los cálculos están realizados sobre las rentabilidades diarias en USD. Los contratos son renovados sistemáticamente sobre el cierre 1 y 3 días antes del vencimiento. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

El Gráfico 3 muestra que el inversor hubiese sufrido mucho más de la volatilidad más alta en este contrato y de su mayor propensión a seguir el precio spot a lo largo del mes. De hecho, existe una diferencia muy marcada entre un inversor de un futuro vigente sobre WTI que hubiese perdido el 60% de su inversión al 21 de abril y uno de un tercer futuro que hubiese perdido “solamente” un 25% a ese momento. Es una propuesta muy diferente pensar en recuperarse de una pérdida del 25% (que requiere un retorno del 33.33%), que en una recuperación de una pérdida del 60% (requiere un retorno acumulativo del 150%).

Vale la pena observar también, que los inversores en el Brent no están sujetos a semejante volatilidad. Aquellos que hubieran invertido en el primer futuro sobre Brent, hubiesen alcanzado una pérdida del -25% en el peor punto del mes. La principal razón de esta diferencia entre el WTI y el Brent, es que los futuros de este último no cotizaron a precios negativos en abril; es más ni siquiera se acercaron a semejantes niveles. Los futuros sobre WTI son establecidos con entrega física, lo que implica que al momento del vencimiento, los barriles cambian de manos y por lo tanto, el titular debe encontrar un centro de almacenaje disponible cerca de Cushing, Oklahoma y esto fue muy difícil en abril. En cambio, en el caso de los contratos sobre Brent, se establecen en efectivo, lo que quiere decir que solamente hay un intercambio de efectivo entre las contrapartes. Tal como describió Nitesh Shah en su blog titulado [“¿De perdedor a campeón? El Brent podría ser el crudo de referencia favorecido”](#), el 4 de mayo de 2020, en los futuros sobre Brent no se genera ningún cuello de botella físico.

Es por ello que los contratos vigentes han sido así de riesgosos, con una volatilidad y pérdidas más acentuadas y tendiendo a ser considerablemente más sensibles a cuestiones relacionadas al mercado físico. Dicho esto, nos preguntamos lo siguiente: ¿se traduce esto en una mejor rentabilidad de cara a las recuperaciones?

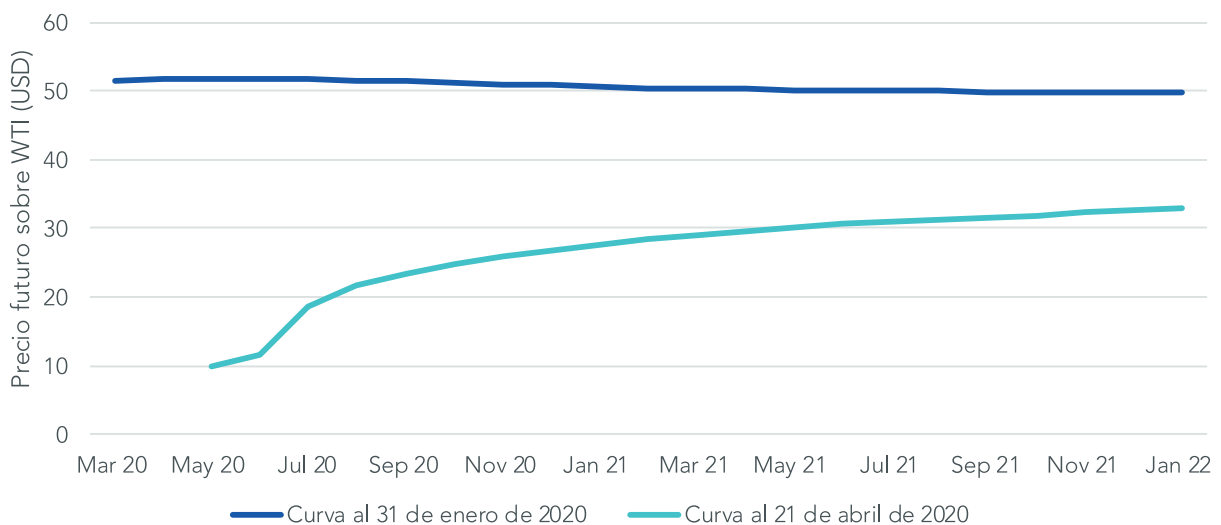
¿Cómo beneficiarse de una recuperación del crudo? Depende de la forma que tome la recuperación

Comprender el comportamiento de las curvas de futuros sobre crudo durante las recuperaciones de precio, a raíz de los desplomes de precio del crudo, puede ser algo muy tramposo. Durante los mismos, los inversores han observado en general dos eventos concomitantes:

- + El precio spot baja
- + La curva se inclina hacia un contango profundo, es decir, la diferencia de precio entre un futuro y el que le precede enseguida en la curva, se amplifica notablemente. Dicho de manera simple, el mercado está asumiendo a través del comportamiento de precio, que los precios futuros del crudo no persistirán en niveles bajos similares. Generalmente, aunque no haya motivo para que la oferta sea percibida demasiado elevada en relación a la demanda a corto plazo, la historia ha mostrado que estas fuerzas han tendido a un mejor equilibrio a medio y largo plazo, permitiéndole a los precios aumentar.

Esto es lo que hemos observado durante el primer trimestre. En enero, la curva estuvo muy aplanada, marcando una diferencia de tan solamente unos pocos dólares entre el 1er y 24º contrato. A mediados de abril, el precio spot había perdido más de 40 dólares y la curva pasaba a estar en un contango profundo, con el futuro vigente estando más de \$20 más barato que el 24º (véase Gráfico 4). Obviamente que en enero debemos recortar que el COVID-19 estaba afectando sólo a China realmente y no al mundo entero como terminó sucediendo a mediados de abril, derivando así todo en un desequilibrio descomunal entre la oferta y la demanda en los mercados petroleros.

GRÁFICO 4: LAS CURVAS DE FUTURO SOBRE WTI ENTRE EL 31 DE ENERO Y EL 21 DE ABRIL DE 2020



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Durante la recuperación, aunque los inversores buscan beneficiarse de las subidas del precio spot, existen dos efectos que disminuyen su rentabilidad potencial:

- + El aplanamiento de la curva: cuando se incrementa el precio spot, la curva del futuro tiende a aplanarse, es decir, la diferencia de precio entre los diferentes futuros se reduce cada vez más. Este aplanamiento significa que el inversor no se beneficia de la subida de precio entera. Por ejemplo: si el inversor espera que la situación se normalice, es decir, que el mercado vuelva al estatus quo de enero, entonces el precio spot subiría de casi \$0 a los \$50, lo que representaría una plusvalía de casi \$50 y la curva se aplanaría (en enero la curva estuvo de hecho muy chata). En este escenario, el primer contrato pasaría de valer \$10 a \$50, es decir se apreciaría \$40 o \$10 menos que el precio spot; el segundo contrato variaría menos aún, yendo desde los \$12 a los \$50, es decir, una valorización de \$38 y el 24º contrato, aumentaría solamente de los \$32 a los \$50, apreciándose solamente \$18.
- + El coste del rolo: cada día que el inversor mantiene un futuro sobre oro en su cartera esperando una recuperación del precio spot, el inversor pierde dinero a causa del coste del rolo. Cuando la curva marca un contango profundo en dichos escenarios, las pérdidas pueden llegar a ser muy grandes.

Para más detalles sobre el impacto del coste del rolo en una inversión de futuros, por favor diríjase al informe titulado ["Los ETPs sobre materias primas están expuestos a los futuros, no al precio spot. ¿Por qué importa esto?"](#).

Cuando estos dos fenómenos se combinan, los inversores de crudo nunca se benefician completamente de un rebote del precio spot, sino de sólo una parte. De alguna manera, sería mejor si no considerásemos el concepto del "precio del crudo" y nos concentráramos en cambio en la rentabilidad específica de la posición en futuros establecida la cartera.

La parte que es tramposa, es que ambos efectos no tienen el mismo alcance para cada contrato de futuro. El aplanamiento de la curva tiende a impactar más fuerte a los futuros de mayor vencimiento. El rolo tiende a impactar más fuerte al tramo corto de la curva. Esto significa que dependiendo de la forma que adopte la recuperación, la mejor inversión diferirá en:

- + Una rápida recuperación, en donde los futuros vigentes obtendrán una mejor rentabilidad porque rebotarán de manera más sólida (el aplanamiento de la curva los impactará menos) y no serán dañados por el coste del rolo por un período prolongado.
- + Una lenta recuperación, en donde los contratos de mayor vencimiento obtendrán una mejor rentabilidad debido a que lo que no habrán perdido con el coste del rolo, lo compensarán más con el incremento aplanado del coste.

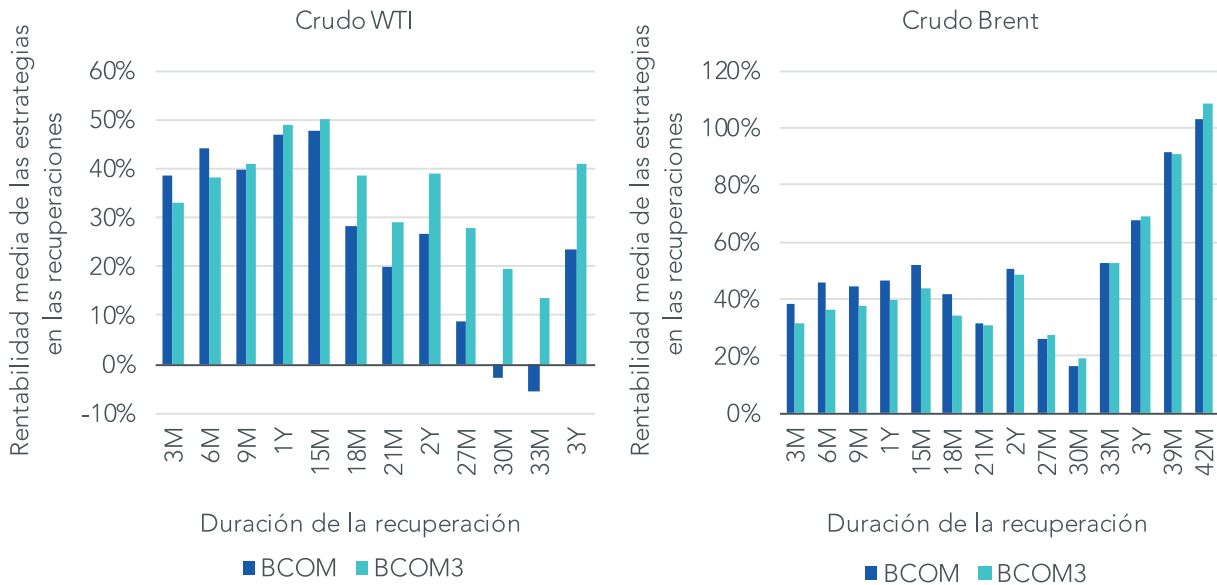
El impacto de la velocidad de la recuperación en diferentes estrategias de inversión

En el gráfico 5, utilizamos la historia como una guía para entender el impacto del aplanamiento de la curva y el coste del rolo sobre la rentabilidad de dos estrategias de inversión diferentes:

- + El BCOM Index (el Bloomberg Commodity Index), que renueva los futuros cerca de los vencimientos (entre el 1er y 2er contrato en general)
- + El BCOM3 Index (el Bloomberg Commodity 3M Forward Index), que renueva los futuros al extenderse más a lo largo de la curva (entre el 4º y 6º contrato en general)

El Gráfico 5 muestra que la rentabilidad media de una recuperación del crudo, para cada una de estas tres estrategias, depende de la duración de la recuperación en sí. Se define un desplome del precio del crudo como una caída del 25% del precio spot (representado por el futuro vigente) en menos de doce meses. La recuperación culmina cuando el precio spot se haya sea duplicado o recuperado a los niveles pre-desplome.

GRÁFICO 5: LA RENTABILIDAD PROMEDIO DE UNA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN DE CRUDO DEPENDIENDO DE LA VELOCIDAD DE RECUPERACIÓN



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. En el caso del WTI, el período de análisis está comprendido entre enero de 1996 y mayo de 2020 y para el caso del Brent, el período está comprendido entre enero de 1995 y mayo de 2020. Los cálculos están realizados sobre las rentabilidades diarias en USD. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Parecería que para las inversiones en crudo WTI, cualquier inversión mayor a seis meses beneficiaría más al BCOM 3M que al BCOM. De hecho, si la recuperación llevase más de dos años y medio, una inversión en el BCOM saldría a pérdida a pesar de que el precio spot se haya más que duplicado durante el período.

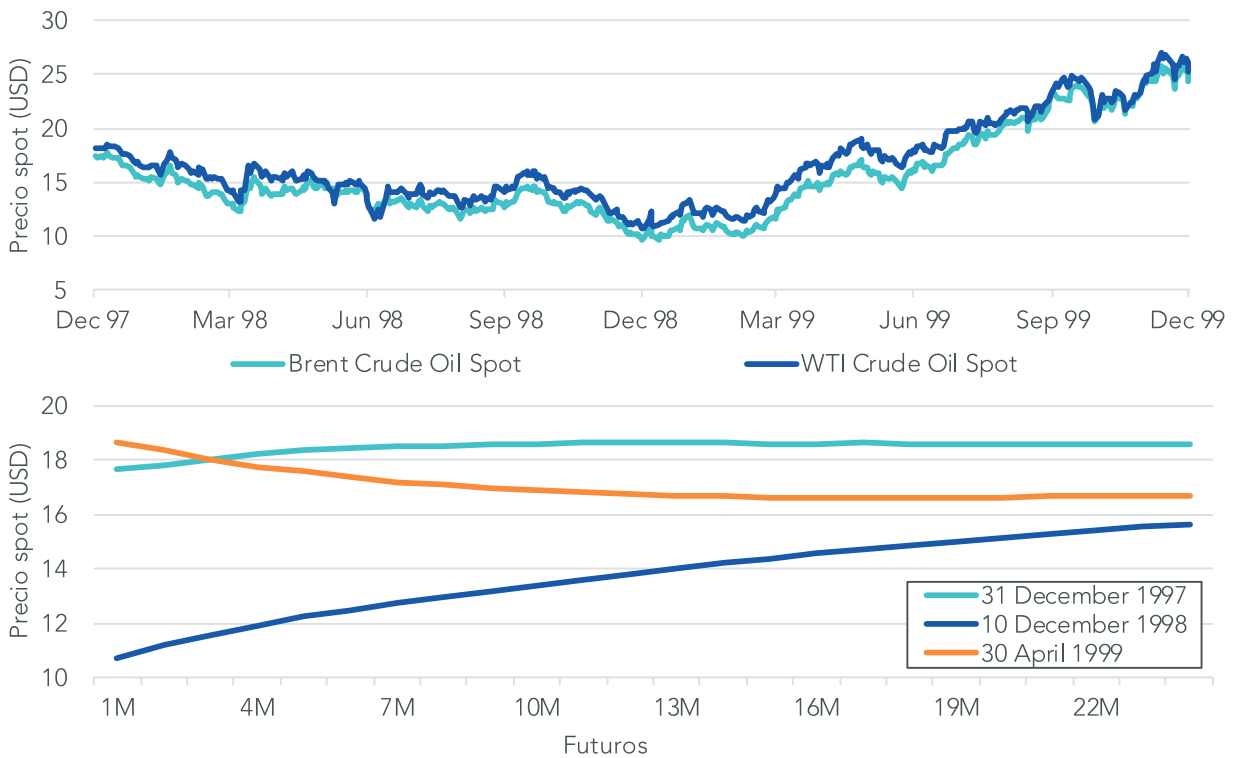
En el crudo Brent, el BCOM es rentable en una recuperación de hasta dos años de duración. La curva del Brent tiende a permanecer menos en contango que la curva del WTI y por lo tanto el tramo corto de la curva tiende a sufrir menos, lo cual explica por qué los resultados son tan diferentes entre el WTI y el Brent.

Esto confirma que cuanto más larga es la recuperación, es más probable que el futuro de vencimiento más extenso sea el más rentable. No obstante, el impacto de los rolos en una inversión de futuros sobre WTI, es muy elevado y dependiendo de la velocidad de la inversión de la recuperación, el tramo corto puede eliminar todos los beneficios obtenidos del incremento del precio spot.

El desplome del crudo del T4 de 1998: una recuperación a velocidad luz

En las crisis económicas de Asia y Rusia de 1997-1998, la demanda de crudo sufrió un shock negativo. Pero incluso antes de eso, el no cumplimiento estricto de las cuotas de producción establecidas por la OPEC, se sumó a un shock de oferta (especialmente cuando Arabia Saudita, que durante mucho tiempo se había resistido al aumento de la producción, respondió a la competencia de otros miembros del cártel aumentando la producción). A fines de 1997, el crudo estaba en un leve contango (línea celeste en el Gráfico 6). Para el 10 de diciembre de 1998, el crudo se había desplomado marcando un mínimo y tal como se esperaba, la curva se empujó a un contango muy profundo (línea azul oscuro en el Gráfico 6). Sin embargo, la recuperación de los precios del crudo fue muy rápida como resultado de las medidas de la OPEC. No solamente la OPEC ajustó las cuotas e hizo más estricto su cumplimiento, sino que por primera vez, aunó esfuerzos con países no pertenecientes al cártel y fortaleció su influencia en el ajuste de la oferta excesiva. Notablemente, en abril de 1999, el precio spot se recuperó y la curva se aplanó a tal punto que se invirtió en backwardation (línea naranja en el Gráfico 6). Recordemos que la backwardation es la condición opuesta al contango y señala que la demanda está actualmente superando a la oferta, por más de que el mercado crea que vaya a haber incrementos de la producción capaces de equilibrar mejor la oferta futura. Esto causaría una caída de precios a medio y largo plazo.

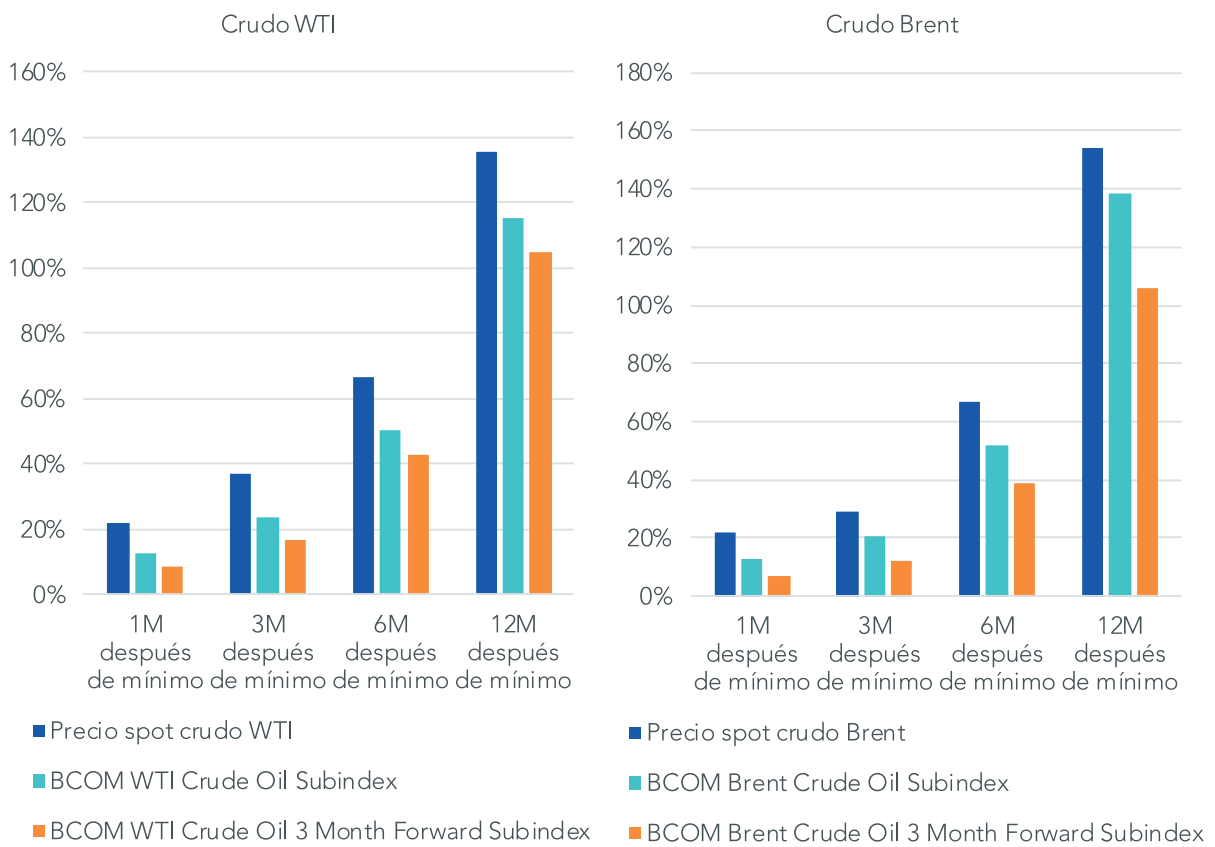
GRÁFICO 6: EL CONTEXTO DEL MERCADO DEL CRUDO: DE DICIEMBRE DE 1997 A DICIEMBRE DE 1999



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. El período de análisis está comprendido entre diciembre de 1997 y diciembre de 1999. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Asumiendo una visión perfecta 20/20, el Gráfico 7 muestra la rentabilidad de las dos estrategias desde el punto mínimo (10 de diciembre de 1998) sobre diferentes horizontes de tiempo. Dado la velocidad de la recuperación en ese entonces, el Gráfico 7 muestra que el BCOM, es decir, una inversión en el tramo corto de la curva, obtuvo una rentabilidad muy fuerte. Esto no significa que el BCOM 3M no haya tenido una rentabilidad muy sólida, ya que de hecho, la duplicó en doce meses. Sin embargo, su rendimiento quedó rezagado al acercarse al tramo corto de la curva. La recuperación, tal como ha sido definida precedentemente, duró cuatro meses y medio y la realidad se alineó perfectamente con los hallazgos analizados previamente.

GRÁFICO 7: LA RENTABILIDAD DE LAS DIFERENTES ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN EN LA RECUPERACIÓN

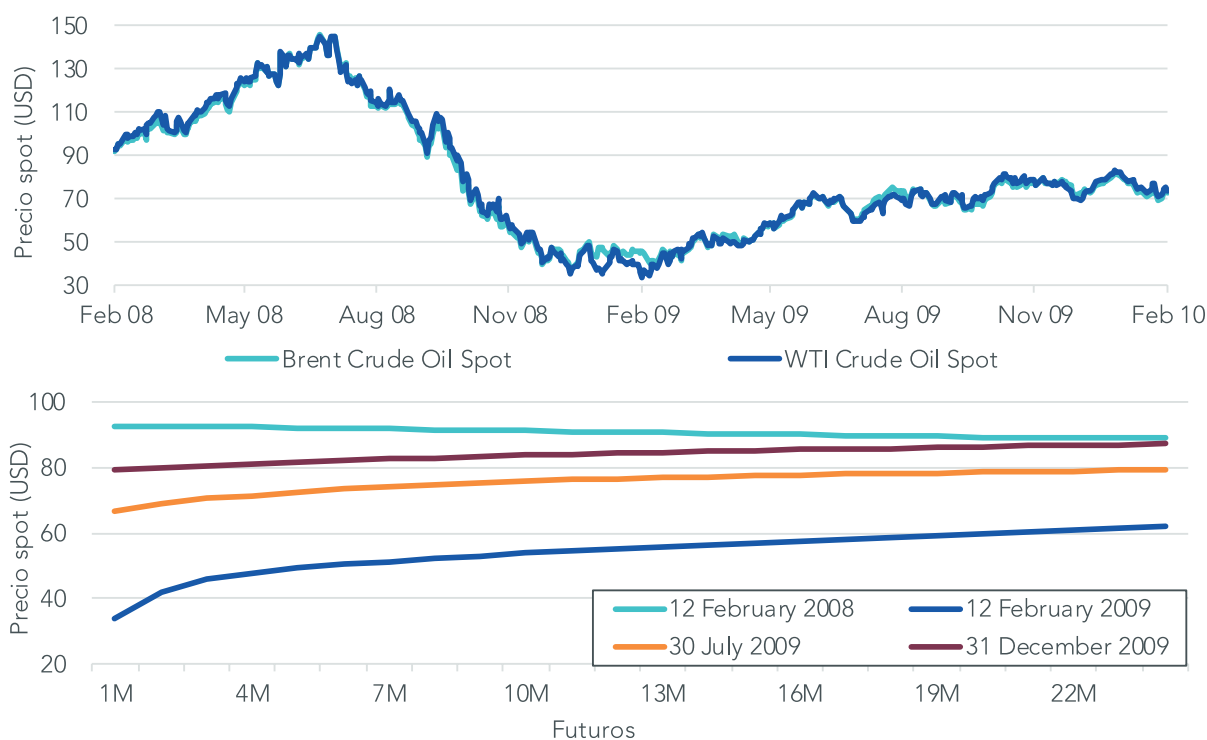


Fuente: WisdomTree, Bloomberg. El período de análisis está comprendido entre diciembre de 1998 y diciembre de 1999. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

El desplome del crudo en la Gran Crisis Financiera: una recuperación lenta y progresiva

En la Gran Crisis Financiera, los precios del crudo comenzaron a caer en el verano de 2008. La economía había comenzado a desacelerarse mucho antes que el colapso de Lehman Brothers de septiembre de 2008. Los precios del crudo registraron un mínimo el 12 de febrero de 2009, con la curva pasando de estar plana a principios de 2007 (línea celeste en el Gráfico 8), a un contango bastante acentuado (azul oscuro en el Gráfico 8). El camino de la recuperación fue lento. Aunque la renta variable, los bonos y otros activos financieros respondieron bien a las medidas de flexibilización monetaria, a la demanda de la economía real le llevó bastante tiempo recomponerse. Es por ello que la demanda de crudo se mantuvo debilitada y solamente le permitió a los precios del crudo incrementarse de manera medida. En julio, unos meses antes de tocar suelo, el precio spot se había recuperado lentamente, aunque la curva estaba en contango (línea naranja en el Gráfico 8). Diez meses después del desplome, el precio spot aún se encontraba en recuperación y la curva en un contango leve solamente (línea roja en el Gráfico 8).

GRÁFICO 8: EL CONTEXTO DEL MERCADO DEL CRUDO: DE FEBRERO DE 2008 A FEBRERO DE 2010



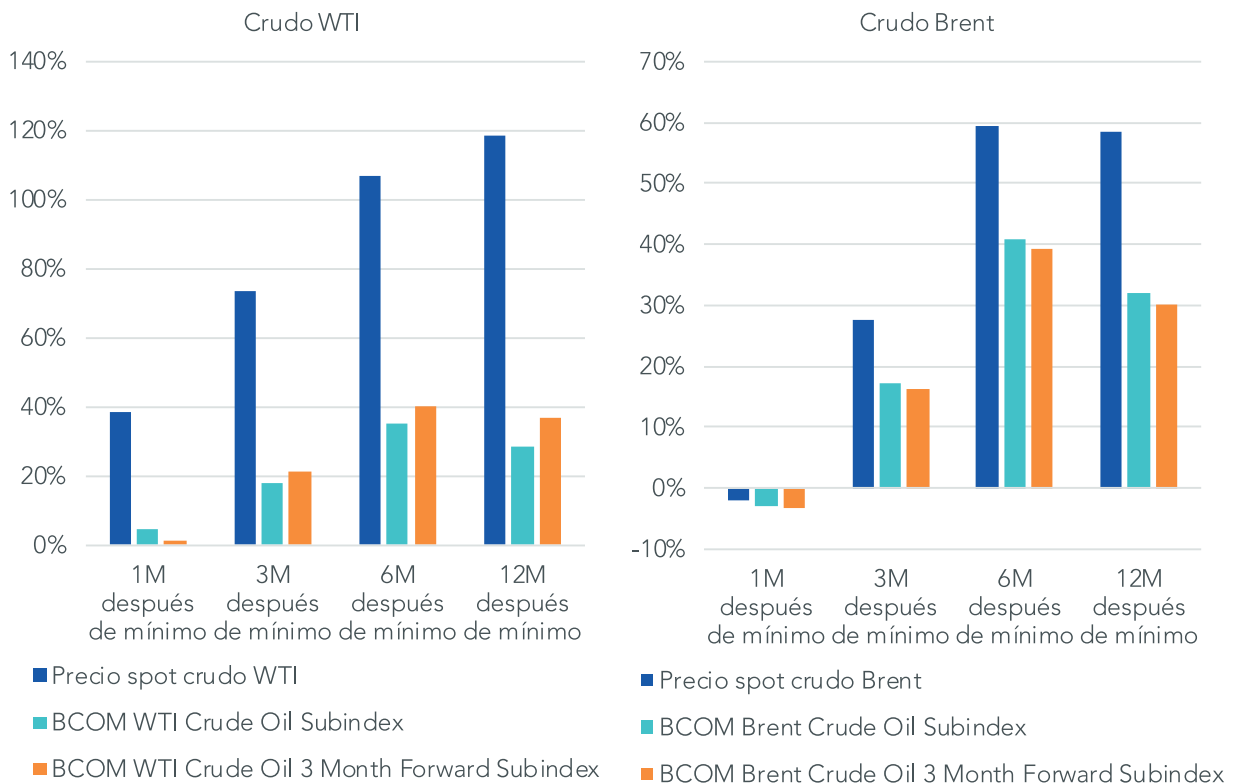
Fuente: WisdomTree, Bloomberg. El período de análisis está comprendido entre febrero de 2008 y febrero de 2010. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Asumiendo nuevamente una visión 20/20 perfecta, el Gráfico 9 muestra la rentabilidad de las dos estrategias desde el punto mínimo (12 de febrero de 2009) sobre diferentes horizontes de tiempo. Dado la relativa lentitud de la recuperación en ese entonces, el Gráfico 9 muestra que para el WTI, la inversión del BCOM, es decir, en el tramo corto de la curva, rindió menos que una inversión a lo largo de la curva en la mayoría de los períodos de inversión. También está claro que ninguna de las estrategias captó el incremento total del precio spot. En 2009, la curva de los futuros se mantuvo en un fuerte contango por un período prolongado de tiempo y por lo tanto, un inversor en el BCOM hubiese terminado pagando mucho más por concepto de rolo que lo ganado por los movimientos del precio spot. Los inversores en el BCOM3 se beneficiaron de un rolo menor y por lo tanto, terminaron obteniendo un mejor resultado.

En el crudo Brent, las rentabilidades del BCOM y el BCOM3 se dieron de manera similar a lo largo de los diferentes períodos de inversión.

La recuperación, tal cual es definida precedentemente, duró casi dos años. Los resultados, en este caso, se alinean también con nuestros hallazgos anteriores, con una recuperación lo suficientemente larga que beneficia al BCOM3 en el WTI, pero no lo suficientemente larga para hacerlo con el Brent.

GRÁFICO 9: LA RENTABILIDAD DE DIFERENTES CONTRATOS A LO LARGO DE LA RECUPERACIÓN



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. El período de análisis está comprendido entre febrero de 2009 y febrero de 2010.

La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

Mirando al futuro de cara a una posible recuperación pos Covid-19

Juzgando por cuán volátiles los precios han sido durante los últimos meses, predecir el próximo movimiento del crudo parece ser una tarea fútil. Sin embargo, ante la ausencia de nuevas medidas de política de producción (de la OPEC+, por ejemplo) o un shock de oferta generado por un ataque terrorista, creemos que el escenario más probable será el de una lenta recuperación. Creemos que las cuotas actuales del OPEC+, a pesar de corresponder a los mayores recortes de producción programados de la historia, no son suficientes para absorber el exceso de oferta de crudo a corto plazo. Por más de que se están desactivando a una tasa bastante rápida las plataformas de producción en EE.UU, es difícil reducir inmediatamente mucha producción en esta era de precios ultra bajos. También es dificultosa la obtención de las tasas de presión y flujo a niveles adecuados cuando se reabran los pozos, ya que además requieren de muchísima nueva inversión y por lo tanto, los productores piensan dos veces antes de cerrarlos. Sin embargo, el acuerdo de la OPEC+ dura hasta 2022 (aunque a una tasa reducida). Asimismo los recortes de producción fuera de las naciones OPEC+, se están dando debido a que no cierran los números de producción. Después de cierto punto, vale la pena sacrificar los costes hundidos mencionados precedentemente para detener las pérdidas actuales. Además, la escasez de gasto de capital hoy dejará a los mercados en una situación de oferta ajustada en el futuro. No obstante, llevará tiempo a que este último aspecto entre en juego.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Comunicaciones emitidas en el Espacio Económico Europeo («EEE»): Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree Ireland Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda.

Comunicaciones emitidas en jurisdicciones fuera del EEE: Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree UK Limited, sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

WisdomTree Ireland Limited y WisdomTree UK Limited se denominan cada una de ellas «WisdomTree» (según corresponda). Nuestra Política e Inventario de conflictos de interés están disponibles previa solicitud.

Exclusivamente para clientes profesionales. La información contenida en este documento se ofrece únicamente para su información general y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de compra de valores o acciones. No se deberá utilizar este documento como base a la hora de adoptar una decisión de inversión. El valor de su inversión puede tanto disminuir como aumentar y es posible pueda perder una parte o la totalidad del importe invertido. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Cualquier decisión de inversión debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente, tras haber solicitado asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscal y jurídico.

El presente documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones o valores en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país. Ni este documento ni ninguna copia del mismo deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos.

Este documento puede incluir comentarios de mercado independientes elaborados por WisdomTree sobre la base de información disponible al público. Aunque WisdomTree se esfuerza por verificar la exactitud del contenido del presente documento, no ofrece garantía alguna sobre su exactitud o integridad. Ningún tercer proveedor de datos externo a quien se haya recurrido para obtener la información contenida en este documento ofrece ninguna garantía ni realiza manifestación alguna en relación con dichos datos. Las opiniones expresadas por WisdomTree en relación con el producto o la actividad del mercado, pueden variar. Ni WisdomTree, ni ninguna filial, ni ninguno de sus respectivos directivos, consejeros, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que se derive del uso de este documento o de su contenido.

El presente documento podrá incluir declaraciones a futuro, incluyendo aseveraciones basadas en nuestras opiniones, expectativas y previsiones actuales con respecto al rendimiento de ciertas clases de activos y/o sectores. Las declaraciones a futuro están sujetas a determinados riesgos, incertidumbres e hipótesis. No es posible garantizar que dichas declaraciones sean exactas y los resultados reales podrían diferir sustancialmente de los anticipados en dichas declaraciones. WisdomTree le recomienda encarecidamente que no confíe excesivamente en estas declaraciones a futuro.

Cualquier rentabilidad pasada incluida en este documento se puede basar en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en el proceso de evaluar una estrategia de inversión aplicándola a los datos históricos para simular la posible rentabilidad de dicha estrategia. Sin embargo, la rentabilidad basada en estas pruebas es puramente hipotética y se proporciona en este documento únicamente con fines informativos. Los datos derivados de pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de la rentabilidad real o futura.

Cualquier rentabilidad pasada incluida en este documento se puede basar en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en el proceso de evaluar una estrategia de inversión aplicándola a los datos históricos para simular la posible rentabilidad de dicha estrategia. Sin embargo, la rentabilidad basada en estas pruebas es puramente hipotética y se proporciona en este documento únicamente con fines informativos. Los datos derivados de pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de la rentabilidad real o futura.