



Mayo 2023

## Market Insight

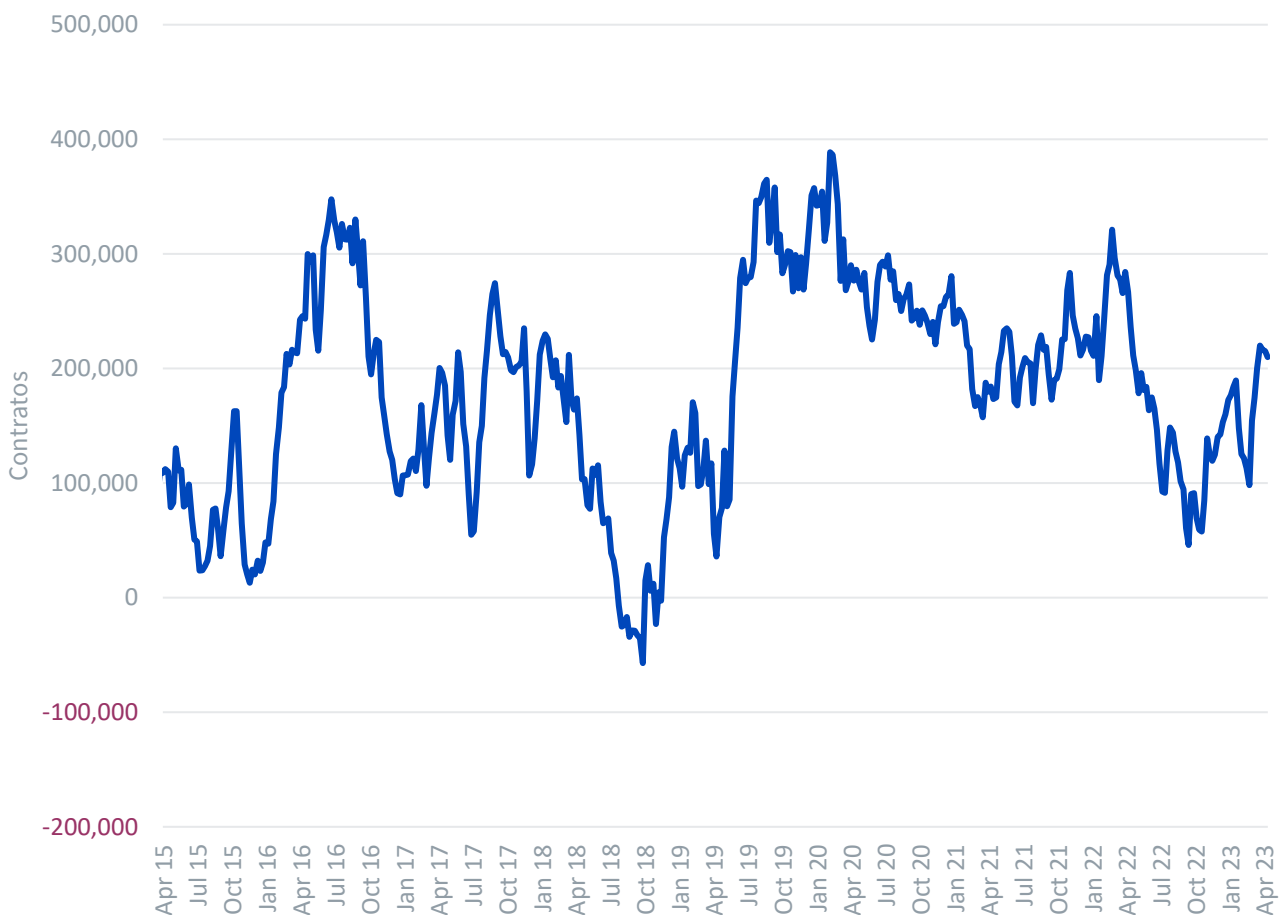
Perspectivas del oro hasta el primer trimestre del año 2024: La demanda de activos refugio y los pivotes monetarios para impulsar el oro a nuevos máximos

El oro entró en el segundo trimestre del año 2023 con gran fuerza. Impulsado por los problemas del sector bancario y la preocupación por las consecuencias del incumplimiento del techo de la deuda estadounidense, el oro ha coqueteado con máximos históricos. De hecho, esperamos que el oro alcance un nuevo máximo histórico (nominal) a finales de año.

### Cobertura con oro para los inversores

El posicionamiento especulativo neto en futuros del oro ha aumentado considerablemente en 2023, especialmente tras el colapso del Silicon Valley Bank. Antes de los problemas bancarios, el posicionamiento en los futuros del oro (una medida del sentimiento de los inversores hacia el oro) parecía bastante débil.

Posicionamiento neto especulativo en futuros del oro



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. De abril de 2015 a abril de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Con cierto retraso, los flujos hacia productos cotizados en bolsa (ETP) de oro han aumentado, pero no en la misma medida que hemos observado en el mercado de futuros. Si los inversores en ETPs regresan con fuerza, el precio del oro podría seguir subiendo.

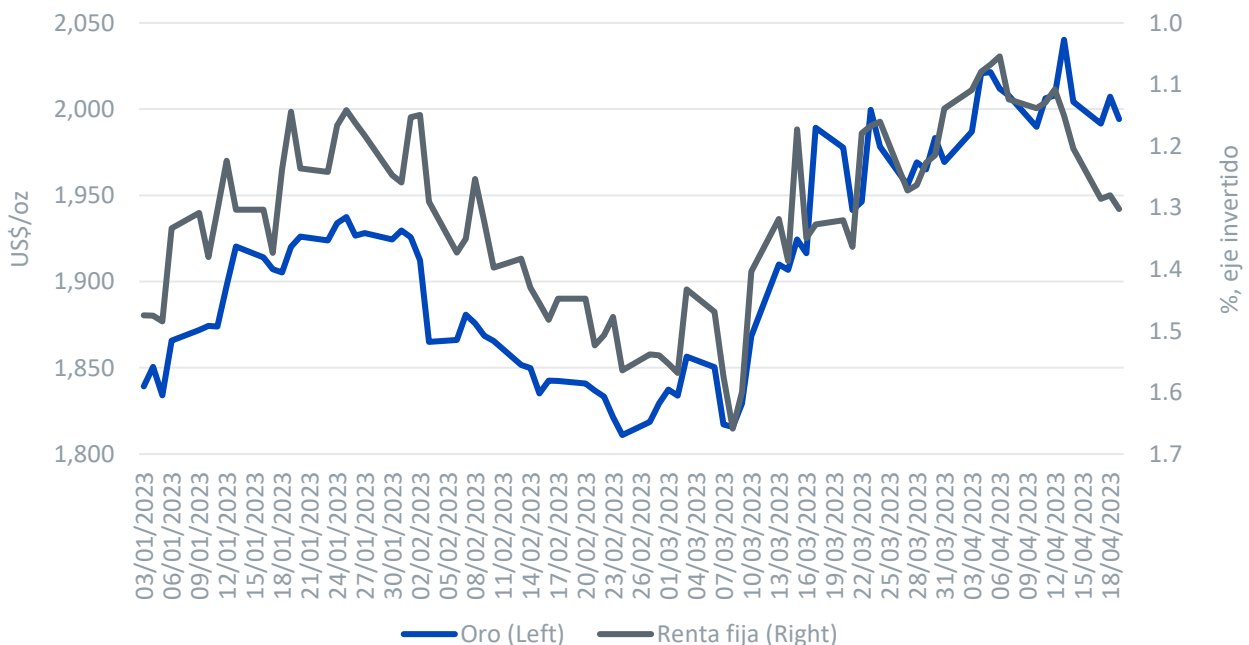
### Oro en productos cotizados



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. De enero de 2015 a mayo de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

El oro está superando al mercado de renta fija. Mientras que los rendimientos reales de la renta fija han estado subiendo durante la mayor parte de abril (lo que normalmente sería negativo para el precio del oro), los precios del oro han subido.

### Oro frente a tipos reales (rendimiento de los valores del Tesoro protegidos contra la inflación)



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. De enero de 2023 a abril de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

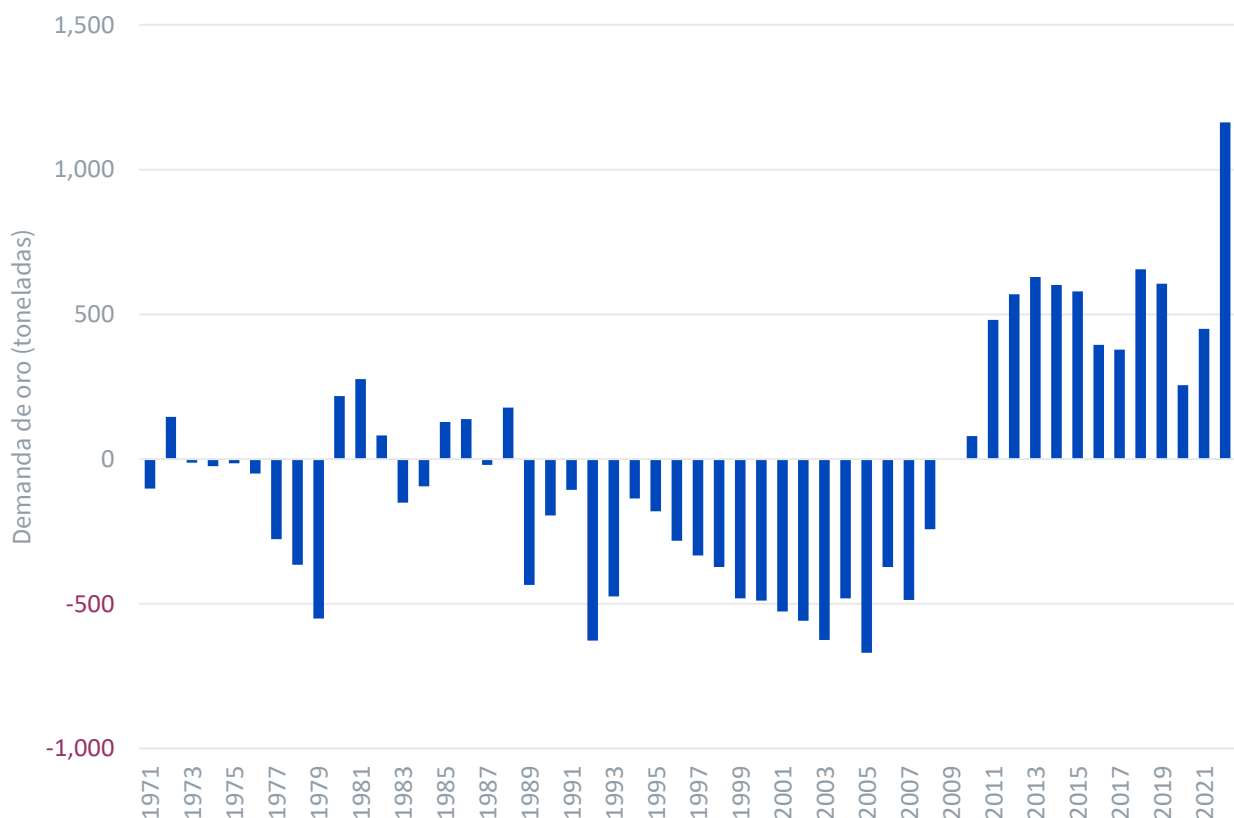
## El oro como diversificador de divisas para los bancos centrales

En el año 2022, los bancos centrales compraron volúmenes récord de oro. Eso fue claramente antes del inicio de los problemas del sector bancario y, por lo tanto, es poco probable que esté relacionado. Principalmente los bancos centrales de los países en desarrollo han sido los principales compradores de oro en la última década. En general, desean diversificarse y alejarse del dólar estadounidense. La motivación es evitar "importar" la política monetaria estadounidense. Pasarse a cualquier otra moneda fiduciaria (como el euro o el yen), conlleva los mismos problemas que mantener el dólar estadounidense, pero con una liquidez potencialmente menor. El oro, como pseudodivisa, que ha desempeñado un papel, formal e informal, como instrumento monetario durante varios milenios, ha vuelto a estar de moda entre muchos bancos centrales.

Una de las razones de las fuertes compras de oro de los bancos centrales el año pasado fue que las sanciones impuestas a Rusia han asustado a los bancos centrales de todo el mundo. La invasión rusa de Ucrania en febrero de 2022 desencadenó una oleada de sanciones financieras contra Moscú lideradas por Estados Unidos. Las dos más contundentes han sido la decisión de los gobiernos occidentales de congelar casi la mitad (300.000 millones de dólares) de las reservas de divisas de Rusia y la retirada de los principales bancos rusos de SWIFT, un servicio de mensajería interbancaria que facilita los pagos internacionales. El paso al oro (la pseudodivisa que no controla ningún banco central) se ha considerado la alternativa más adecuada.

Rusia ha presentado recientemente información no comunicada anteriormente que se remonta a febrero de 2022, con compras que ascienden a 28 toneladas en el año.

Demanda de oro de los bancos centrales



Fuente: WisdomTree, Consejo Mundial del Oro, Metal Focus, GFMS. 1971 - 2022. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

La compra de oro por parte de los bancos centrales no cesa en el año 2023. Las reservas mundiales de oro aumentaron en 114 toneladas en el primer trimestre del año 2023. Se trata del comienzo de año más fuerte en términos de compras de oro por parte de los bancos centrales desde 2010. Mantener ese impulso después del año 2022 es todo un logro. China lleva cinco meses consecutivos declarando compras de oro.

### **El oro llega a rincones hasta ahora vírgenes**

Sorprendentemente, la Autoridad Monetaria de Singapur añadió casi 69 toneladas de oro a sus reservas en el primer trimestre del año 2023, marcando sus primeras compras desde 2021 y aumentando sus tenencias de oro en un 45 % en relación con finales del año 2022. En términos netos, Singapur ha sido el mayor comprador de oro en lo que va de año. Así pues, la historia no se limita a los bancos centrales de los países en desarrollo. Aunque Singapur no ha ofrecido ningún comentario en torno a sus compras, estas podrían estar motivadas por la elevada preocupación sobre las condiciones financieras mundiales. Singapur, al ser una nación pequeña y centrada en el exterior, podría estar más expuesta que otras naciones a los trastornos mundiales y, por tanto, actuar con esas precauciones.

### **La siguiente preocupación: Techo de deuda de EE. UU.**

Mientras que la preocupación por el sector bancario ha impulsado este primer tramo de interés por el oro entre los inversores y la diversificación de divisas para el oro entre los banqueros centrales, el próximo catalizador del interés por el oro podría estar en el techo de deuda estadounidense. El techo de la deuda es el límite autoimpuesto a la cantidad de dinero que el gobierno estadounidense puede pedir prestado para pagar servicios como la seguridad social, Medicare y el ejército.

El Congreso es el encargado de fijar el límite de la deuda, que actualmente se sitúa en 31,4 billones de dólares. El techo de la deuda se ha elevado 78 veces desde 1960, tanto bajo presidentes demócratas como republicanos. En ocasiones, el techo se suspendía brevemente y luego se restablecía con un límite más alto, lo que suponía esencialmente un aumento retroactivo del techo de la deuda.

Hace más de tres meses, el Tesoro advirtió de que el Gobierno estadounidense había alcanzado su límite de endeudamiento, también conocido como techo de la deuda. Desde entonces, el Tesoro estadounidense ha estado tomando "medidas extraordinarias" para garantizar que el Gobierno pueda seguir pagando sus facturas.

El 1 de mayo de 2023, Janet Yellen, secretaria del Tesoro estadounidense, advirtió de que el Gobierno iba a agotar sus reservas de efectivo y quedarse sin trucos presupuestarios ("medidas extraordinarias") tan pronto como el 1 de junio de 2023. En este punto, Estados Unidos podría enfrentarse a un impago soberano o a severos recortes del gasto. Ninguno de los dos resultados sería deseable y echaría por tierra todas las esperanzas de un aterrizaje suave. Así pues, corresponderá al Congreso actuar con rapidez para evitar un desastre económico. Incluso un acuerdo en el último momento puede resultar muy perjudicial, ya que los inversores, nerviosos, pueden retraerse del riesgo por temor a un accidente.

En consecuencia, esperamos que siga aumentando la demanda de oro como cobertura.

### **Perspectivas del oro según el modelo de previsiones de WisdomTree**

Utilizando el modelo cuantitativo de WisdomTree<sup>1</sup>, presentamos varias situaciones hipotéticas para el oro.

1. Consulte nuestro modelo descrito en [Oro: cómo valoramos el metal precioso](#).

## Consenso

Nuestra situación hipotética de consenso toma las opiniones medias de la Encuesta Bloomberg de Economistas Profesionales sobre las previsiones de inflación, dólar estadounidense y rendimiento del Tesoro. El consenso apunta a que la inflación seguirá bajando (aunque por encima de los objetivos de los bancos centrales), el dólar estadounidense se depreciará y los rendimientos de la renta fija seguirán cayendo.

Sin una previsión de consenso sobre el sentimiento del oro, reducimos el posicionamiento especulativo a un conservador 124.000, que se acerca a la media a largo plazo, desde el elevado nivel de más de 200.000 de finales de abril de 2023. El riesgo es claramente al alza este año si se materializa una recesión o un trastorno financiero. El oro es un activo muy codiciado en épocas de tensión económica y financiera, por lo que una recesión podría impulsar aún más el sentimiento por el metal.

En la situación de consenso, el oro alcanza los 2.285 USD/onza en el primer trimestre de 2024, superando los máximos nominales históricos (2.061 USD/onza el 7 de agosto de 2020) en el cuarto trimestre de 2023, con 2.260 USD/onza. Sin embargo, en términos reales, no alcanza el máximo histórico, que se alcanzó en enero de 1980. De hecho, estaría un 33 % por debajo de ese nivel. Y, en términos reales, sigue estando un 10 % por debajo del máximo de 2020.

## Caso alcista

En esta situación, la Reserva Federal (Fed) presta atención a las señales de alarma de los mercados financieros y acelera el giro de su política monetaria. Si el banco central estadounidense comienza la expansión monetaria antes del verano de 2023, los rendimientos de la renta fija caerán y, suponiendo que se mueva antes que el Banco Central Europeo y otros grandes bancos centrales, podríamos ver cómo el dólar estadounidense se deprecia a un ritmo más rápido. Suponemos que la inflación seguirá siendo elevada, ya que la suavización de la postura de la Reserva Federal no logrará generar la deflación de los precios de los bienes necesaria para reducir la inflación general en la situación de consenso. Suponiendo que los temores financieros a los que responde la Fed sean reales, esperamos que el posicionamiento en los futuros del oro siga siendo elevado.

En esta situación, el oro podría alcanzar los 2.517 USD/onza. Esto supondría un 22 % más que el máximo nominal histórico (alcanzado en agosto de 2020) y un 1 % más que ese nivel en términos nominales. Sin embargo, sería un 28 % inferior al máximo real histórico alcanzado en 1980.

## Caso bajista

En el caso bajista, la inflación del IPC cae al 1,8 %, es decir, por debajo del objetivo de la Reserva Federal. En esencia, la Fed comete un error de política al exagerar el endurecimiento. Los rendimientos de la renta fija suben y el dólar estadounidense se aprecia a medida que una Reserva Federal demasiado entusiasta supera a otros bancos centrales. Aunque reconocemos que tal situación aumenta el riesgo de recesión, y por lo tanto podría ser positivo para el oro atrayendo a más inversores hacia el metal amarillo como cobertura, por el bien de la creación de situaciones hipotéticas, reducimos el posicionamiento especulativo en futuros del oro a 50.000.

En esta situación, el oro podría alcanzar los 1.725 \$/onza, retrocediendo los precios hasta los niveles de noviembre de 2022.

## Previsión de los precios del oro



Fuente: Previsiones del modelo WisdomTree, datos históricos de Bloomberg, datos disponibles al cierre de abril de 2023. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

	Consenso			
	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024
Previsión de inflación	4,3 %	3,6 %	3,2 %	2,9 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	3,62 %	3,55 %	3,44 %	3,38 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	101,4	100	98,6	98,1
Previsión de posicionamiento especulativo	180.000	180.000	150.000	125.000
Previsión de los precios del oro.	2.042 USD\$/onza	2.008 USD\$/onza	2.260 USD\$/onza	2.285 USD\$/onza

Fuente: WisdomTree. Encuesta Bloomberg a economistas profesionales, abril de 2023. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

	Alcista			
	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024
Previsión de inflación	5,0 %	4,5 %	4,0 %	3,5 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	3,50 %	3,30 %	3,20 %	3,00 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	100	98	96	94
Previsión de posicionamiento especulativo	200.000	200.000	200.000	200.000
Previsión de los precios del oro.	2.130 USD\$/onza	2.120 USD\$/onza	2.420 USD\$/onza	2.517 USD\$/onza

Fuente: WisdomTree, mayo de 2023. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

	Bajista			
	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024
Previsión de inflación	3,0 %	2,8 %	2,4 %	1,8 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	4,10 %	4,25 %	4,20 %	4,10 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	104	106	108	110
Previsión de posicionamiento especulativo	90.000	80.000	75.000	50.000
Previsión de los precios del oro.	1.775 USD\$/onza	1.735 USD\$/onza	1.730 USD\$/onza	1.725 USD\$/onza

Fuente: WisdomTree, mayo de 2023. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

# INFORMACIÓN IMPORTANTE

**Comunicaciones de marketing 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 de marketing 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.