



Market Insight

Perspectivas del oro para el tercer trimestre del año 2024: Impulsado por la geopolítica

Noviembre 2023

En el momento de publicar estas perspectivas, el oro se ha visto claramente favorecido por la tensión geopolítica. La guerra entre Israel y Gaza ha llevado a muchos a buscar activos refugio, y el oro es uno de los principales candidatos.

Sin embargo, en las semanas previas a esta publicación, el oro se vio afectado por la apreciación del dólar estadounidense y la venta masiva de bonos. El oro aguantó relativamente bien esas presiones, pero empezó a marchitarse, con la cotización de la media móvil de 50 días (MMD-50) cayendo por debajo de la MMD-200 hacia finales de septiembre. Es lo que los analistas técnicos llaman una "cruz de la muerte". Sin embargo, a pesar de su nombre ominoso, ese marcador técnico suele significar una nueva base y el oro ha repuntado significativamente, a pesar de la intensificación de los vientos en contra de los bonos y las divisas.

Aunque no sabemos lo prolongada o grave que será la guerra, la desestabilización de Oriente Medio sirve para recordar que las tensiones geopolíticas, financieras o económicas pueden estallar en cualquier momento y que el mejor momento para disponer de un "activo asegurador" es antes de que se produzca el suceso. El oro es, por tanto, un valioso activo estratégico.

Mientras que la demanda institucional de este metal se ha moderado durante meses, la demanda minorista, especialmente en China y Turquía, es muy fuerte. Los bancos centrales también se han mostrado muy activos en los mercados del oro este año, y no esperamos que esa tendencia disminuya. Aunque la demanda en esos focos pueda parecer una reacción a preocupaciones localizadas, creemos que, a escala mundial, es probable que los inversores institucionales estén cada vez más preocupados por los riesgos globales (geopolíticos y financieros) y busquen más herramientas de cobertura.

Reconocemos que la lucha por captar la atención de los inversores institucionales va a ser difícil cuando activos defensivos como los bonos del Tesoro estadounidense ofrecen un rendimiento (a vencimiento) superior al 5 % a 2 años y cercano al 5 % a 10 años, frente al activo de rendimiento cero que es el oro. Sin embargo, el oro ha demostrado ser una cobertura muy eficaz contra los riesgos financieros, geopolíticos e inflacionistas. Aunque hace unas semanas muchos pensaban que los riesgos inflacionistas estaban bajo control, el repunte de los precios de la energía ha llevado a muchos a cuestionar esa suposición (y una vez más debería respaldar la demanda de instrumentos de cobertura).

Geopolítica y oro

El oro también se considera un activo de "refugio", lo que significa que en periodos de incertidumbre económica o de mayor riesgo geopolítico, los inversores han recurrido históricamente al metal precioso en busca de protección, impulsando su precio al alza. Como tal, el oro puede actuar como una forma de seguro de cartera y ayudar a proporcionar protección a la baja durante las turbulencias del mercado. Nuestro análisis muestra que cuando el Índice de Riesgo Geopolítico (GPR) ha subido 1 desviación típica por encima de su media histórica (lo que indica un aumento de la tensión geopolítica), el oro ha subido un 9 % interanual de media, mientras que el índice bursátil S&P 500 ha caído un 8,6 % interanual en esos meses¹. La Figura 1 muestra el comportamiento del oro tras una serie de acontecimientos financieros y geopolíticos clave.

Figura 1: Evolución del oro tras los acontecimientos financieros y geopolíticos

	Fecha del suceso	Variación del precio del oro a 1 año	Variación de precios de la renta variable mundial a 1 año vista	Rendimiento relativo superior del oro
Anuncio de déficit público en Grecia	20/10/2009	26,5 %	4,4 %	22,1 %
Crisis financiera mundial	15/09/2008	31,6 %	-12,7 %	44,3 %
Atentado terrorista del 11-S	11/09/2001	16,9 %	-15,1 %	32,0 %
Burbuja puntocom	11/03/2000	-6,0 %	-17,5 %	11,5 %
Tormenta del Desierto (Primera Guerra del Golfo)	02/08/1990	-3,5 %	-2,9 %	-0,5 %
Caída de los bonos basura	13/10/1989	6,9 %	-16,0 %	22,9 %
Lunes negro	19/10/1987	-11,6 %	-0,7 %	-10,8 %
La dimisión de Nixon	09/08/1974	14,9 %	4,4 %	10,5 %
Guerra del Yom Kippur	06/10/1973	47,4 %	-42,0 %	89,4 %

Fuente: Bloomberg, WisdomTree. De enero de 1971 a octubre de 2023. El oro se basa en los precios al contado de Bloomberg y la renta variable en el índice S&P 500. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Insistimos en que no sabemos cuánto durarán ni cuán graves serán las actuales turbulencias en Oriente Próximo, pero históricamente el oro ha servido de valiosa herramienta de cobertura.

Mercados de renta fija y oro

Los mercados esperan que los tipos de interés oficiales de la Reserva Federal (Fed) sean "más altos durante más tiempo". A diferencia de la mayoría de los ciclos de tipos, en los que los recortes empiezan a producirse poco después de la última subida, los mercados de renta fija esperan una larga pausa en la parte alta. Esto ha llevado los rendimientos nominales del Tesoro a 10 años a su nivel más alto desde 2007 y los rendimientos reales a su nivel más alto desde 2008.

El oro, sin embargo, resiste, y el metal amarillo sigue desafiando las relaciones históricas entre rendimiento real y oro.

1. Basado en datos de crecimiento anual desde enero de 1986 hasta septiembre de 2023. Oro basado en precios al contado de Bloomberg, datos del S&P 500 de Bloomberg y Riesgo Geopolítico (Índice GPR) de <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>

Figura 2: Oro frente a tipos reales (rendimiento de los valores del Tesoro protegidos contra la inflación)



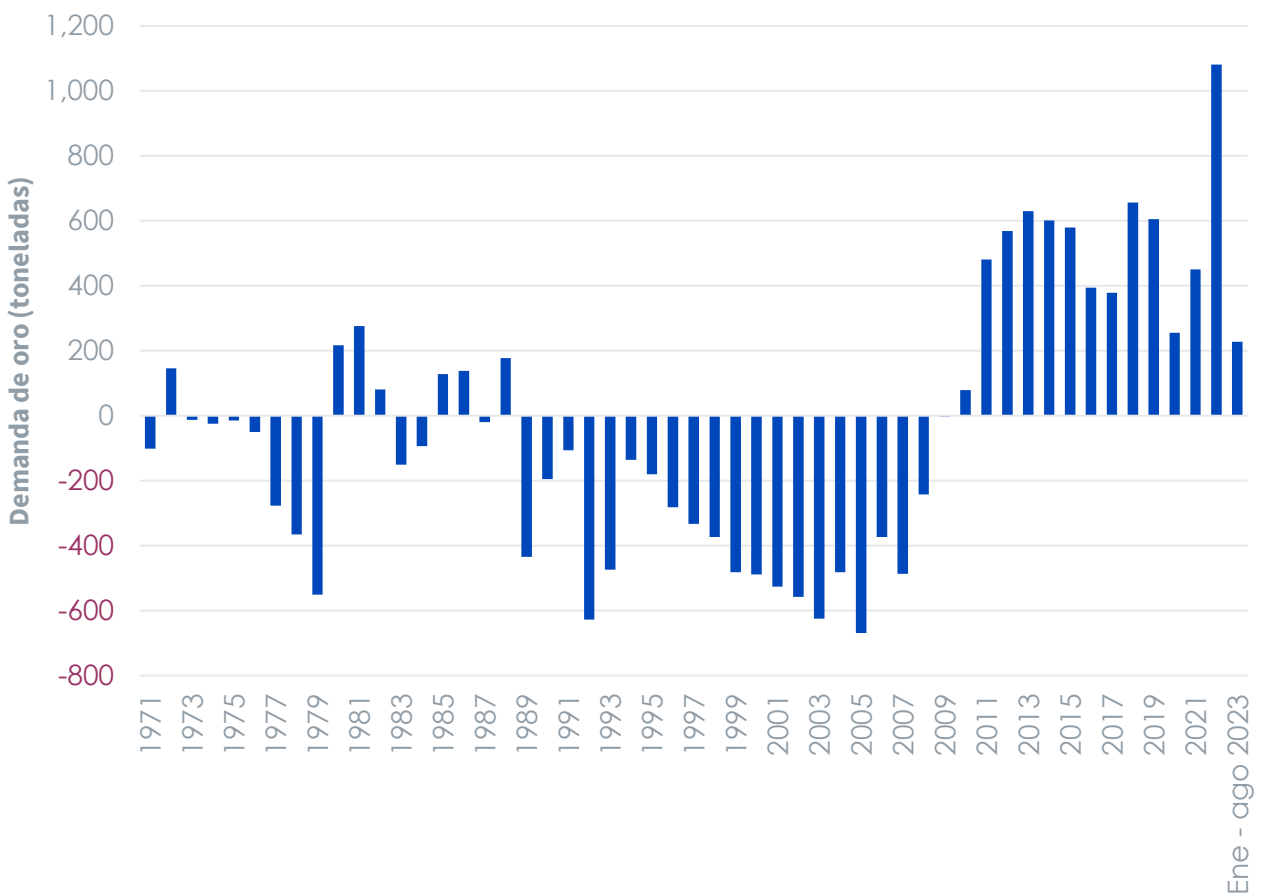
Fuente: Bloomberg, WisdomTree. 30/01/1997 - 24/10/2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

En ediciones anteriores de nuestras Perspectivas del oro, hemos comentado las inversiones de la curva de rendimientos de la renta fija (rendimientos a 10 años por debajo de los rendimientos a 2 años) y su poder predictivo de las recesiones. El oro suele obtener buenos resultados en las recesiones. El desfase entre una inversión y una recesión puede ser largo, normalmente de más de un año. Llevamos al menos 15 meses de inversión y aún no estamos en recesión. Sin embargo, los mercados están nerviosos y expresan ansiedad por lo que está por venir. En las últimas semanas, la curva de rendimientos se ha vuelto menos invertida. Sin embargo, esto no debe interpretarse como una señal positiva para la economía. En primer lugar, históricamente hemos visto que la inversión de la curva de rendimientos suele deshacerse en torno al momento en que comienza una recesión. En segundo lugar, en el pasado, la mayoría de las desinversiones se han producido como resultado de la caída de los rendimientos a más corto plazo (rendimientos a 2 años), en un acontecimiento denominado "bull-steepening" (inclinación pronunciada de la curva al alza). En estos momentos, estamos asistiendo a la desinversión debido al aumento de los rendimientos a más largo plazo (rendimientos a 10 años). Este "bear steepening" (inclinación pronunciada de la curva a la baja) de una curva invertida no es muy común. Los escasos ejemplos del pasado no nos ofrecen una buena perspectiva de lo que eso significa para la economía o el oro.

La demanda de oro de los bancos centrales

Tras alcanzar un máximo histórico en 2022, la demanda de oro por parte de los bancos centrales ha mantenido un fuerte impulso. La Figura 3 muestra las compras anuales de oro del sector oficial desde 1971 y las compras acumuladas en los ocho primeros meses de 2023. Entre marzo y mayo de 2023, el banco central de Turquía estuvo vendiendo oro en los mercados públicos nacionales para satisfacer la fuerte demanda de lingotes, monedas y joyas tras una prohibición parcial temporal de las importaciones de lingotes de oro. Esa prohibición se estableció para suavizar el golpe económico del terremoto de febrero de 2023. Desde la revocación de la prohibición de importación, el banco central turco ha reanudado un fuerte programa de compras y llevamos tres meses consecutivos de compras (compras de 43 toneladas entre junio y agosto de 2023). Sin embargo, debido a las ventas, los flujos acumulados del sector oficial turco fueron negativos (ventas de 70,5 toneladas entre enero y agosto de 2023). Sospechamos que Turquía se mostrará muy activa en la reposición de sus reservas. El Banco Popular de China ha informado de 10 meses consecutivos de compras de oro, por un total de 217 toneladas, entre noviembre de 2022 y agosto de 2023. Antes de este periodo, China no había comunicado ninguna compra desde 2019.

Figura 3: Demanda de oro de los bancos centrales

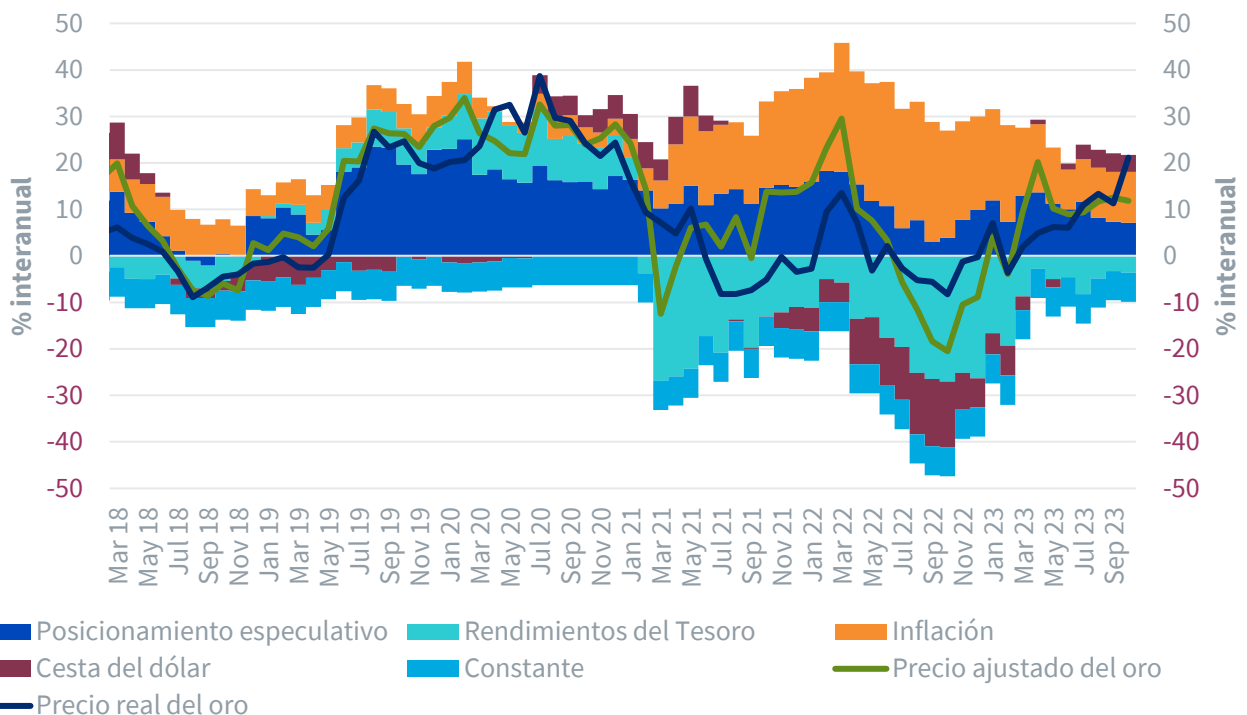


Fuente: WisdomTree, Consejo Mundial del Oro, Metal Focus, GFMS. De enero de 1971 a agosto de 2023. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Mirada retrospectiva acerca del oro

Si nos fijamos en el modelo cuantitativo del oro de WisdomTree² para ver lo que ha estado impulsando los precios del oro recientemente, podemos ver que a pesar de la venta masiva de bonos, la inflación positiva y el dólar estadounidense que sigue siendo más débil que hace un año (aunque apreciándose en los últimos meses) han ayudado al oro. Con una retrospectiva perfecta, como conocer todos los datos macroeconómicos para septiembre de 2023, el modelo había fijado con precisión los precios del oro en ese mes. Sin embargo, a partir del 20 de octubre de 2023, vemos que los precios del oro parecen más fuertes de lo que predice nuestro modelo. Hemos supuesto una inflación en octubre del 3,7 % y hemos utilizado los precios al contado del oro, los bonos del Tesoro estadounidense y el índice del dólar estadounidense (DXY) a 20 de octubre y los últimos datos disponibles de posicionamiento de futuros (17 de octubre). Consideramos que la mayor parte de la discrepancia se debe a unos datos de posicionamiento de futuros relativamente bajos. Normalmente, en estos periodos de incertidumbre geopolítica, cabría esperar que el posicionamiento del oro fuera mayor, pero la última lectura muestra un posicionamiento en la media a largo plazo de 111.000³. De hecho, hay múltiples signos de fortaleza del mercado físico, pero falta demanda institucional. Tal vez sea el atractivo de los rendimientos positivos de los bonos lo que distorsiona el interés de los inversores institucionales por el oro. Además, los datos sobre posicionamiento solo están disponibles semanalmente y con varios días de retraso, por lo que pueden no reflejar el posicionamiento real en el momento de la lectura del precio.

Figura 4: El impacto de cada variable: atribución de los resultados ajustados frente al precio real



Fuente: Bloomberg, modelo de precios WisdomTree, datos a 20 de octubre de 2023. El precio del oro ajustado es el precio que el modelo habría previsto. La constante no tiene significado económico, pero se utiliza en la modelización econométrica para captar otros términos. Puede pensarse en cuánto cambiaría el precio del oro si todas las demás variables se fijaran en cero (aunque eso sería poco realista). **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

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

3. El último dato de posicionamiento especulativo neto a 17 de octubre de 2023, era uno largo neto de 111.000, lo que coincide con la media a largo plazo desde 1995.

Perspectivas del oro según el modelo de previsiones de WisdomTree

Utilizando el mismo modelo, podemos elaborar previsiones para el oro coherentes con varios escenarios macroeconómicos (Figura 5).

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 se mantendrá por encima de los objetivos de los bancos centrales), el dólar se depreciará y la rentabilidad de la renta fija caerá desde uno de los niveles más elevados observados desde 2007.

Sin una previsión de consenso sobre el sentimiento del oro, reducimos el posicionamiento especulativo a un conservador 75.000, que se acerca a la media a largo plazo, desde el elevado nivel de más de 111.000 en de 1995. El riesgo es claramente alcista este año si se materializa una recesión, un trastorno financiero o se intensifican las tensiones geopolíticas. El oro es un activo muy codiciado en épocas de tensión económica, financiera y geopolítico y estos desencadenantes podrían impulsar aún más el sentimiento por el metal.

En el escenario de consenso, el oro alcanza los 2.090 USD/onza en el tercer trimestre de 2024, superando los máximos nominales históricos (2.061 USD/onza el 7 de agosto de 2020). Sin embargo, en términos reales no alcanza el máximo histórico, que se alcanzó en enero de 1980. De hecho, estaría un 40 % por debajo de ese nivel, lo que, en términos reales, sigue estando un 17 % por debajo del máximo de 2020.

Caso alcista

En este escenario, la Reserva Federal reacciona ante las señales de alarma de la recesión y se aleja de su mantra de "más alto por más tiempo". Si el banco central estadounidense señala que comenzará la expansión monetaria en 2024 para finales de 2023, los rendimientos de la renta fija caerán y suponiendo que se mueva antes que el Banco Central Europeo y otros bancos centrales importantes, podríamos ver al dólar estadounidense depreciarse a un ritmo más rápido. Si la recesión se materializa, esperamos que la inflación caiga por debajo de los niveles objetivo. Suponiendo que los temores de recesión a los que responde la Reserva Federal sean reales, esperamos que el posicionamiento en los futuros del oro siga siendo elevado.

En este escenario, el oro podría alcanzar los 2.300 USD/onza. Esto supondría un 12 % más que el máximo nominal histórico alcanzado en agosto de 2020, y un 7 % inferior en términos reales. Sin embargo, sería un 33 % inferior al máximo real histórico alcanzado en 1980.

Caso bajista

En el caso bajista mantenemos un escenario de inflación en línea con el consenso, pero mantenemos los rendimientos de la renta fija significativamente más altos durante más tiempo. Los rendimientos de la renta fija han sorprendido al alza este año y este escenario es un experimento mental sobre lo que le ocurriría al oro si se mantuvieran elevados. 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 un escenario negativo, reducimos el posicionamiento especulativo en futuros del oro a 50.000.

En este escenario, el oro podría alcanzar los 1.670 USD/onza, retrocediendo los precios hasta los niveles de noviembre de 2022.

Figura 5: Previsión de los precios del oro



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

	Consenso			
	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024
Previsión de inflación	3,4 %	3,1 %	2,9 %	2,6 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	4,50 %	4,33 %	4,10 %	3,90 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	104,5	103,1	101,3	100,0
Previsión de posicionamiento especulativo	75.000	75.000	75.000	75.000
Previsión de los precios del oro.	1.920 USD\$/onza	2.050 USD\$/onza	2.060 USD\$/onza	2.090 USD\$/onza

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

	Alcista			
	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024
Previsión de inflación	2,0 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	3,60 %	3,40 %	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.	2.120 USD\$/onza	2.190 USD\$/onza	2.255 USD\$/onza	2.300 USD\$/onza

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

	Bajista			
	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024
Previsión de inflación	3,4 %	3,1 %	2,9 %	2,6 %
Previsión de rendimientos nominales a 10 años	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
Previsión del tipo de cambio del dólar estadounidense (DXY)	106	107	108	110
Previsión de posicionamiento especulativo	50.000	50.000	50.000	50.000
Previsión de los precios del oro.	1.825 USD\$/onza	1.760 USD\$/onza	1.700 USD\$/onza	1.670 USD\$/onza

Fuente: WisdomTree, octubre 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 necesariamente 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.

La aplicación de la normativa y las leyes fiscales puede dar lugar a menudo a diversas interpretaciones. Cualquier punto de vista u opinión expresados en esta comunicación representan las opiniones de WisdomTree y no deben interpretarse como asesoramiento normativo, fiscal o jurídico. WisdomTree no garantiza la exactitud de ninguno de los puntos de vista u opiniones expresados en esta comunicación. Toda decisión de invertir debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente y después de buscar asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscalidad 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.

Aunque WisdomTree se esfuerza por asegurar la exactitud del contenido de este documento, WisdomTree no asegura ni garantiza su exactitud o corrección. En los casos en que WisdomTree haya expresado sus propias opiniones relacionadas con la actividad de productos o mercados, estas opiniones pueden cambiar. Ni WisdomTree, ni ninguna de sus filiales, ni ninguno de sus respectivos dirigentes, directores, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o consecuente derivada del uso de este documento o de su contenido.