

# PERSPECTIVAS DEL ORO PARA EL 4T DE 2020: LAS TURBULENCIAS COMERCIALES Y LAS TENSIONES EN MEDIO ORIENTE AÚN DOMINARÁN LA ESCENA

Enero de 2020

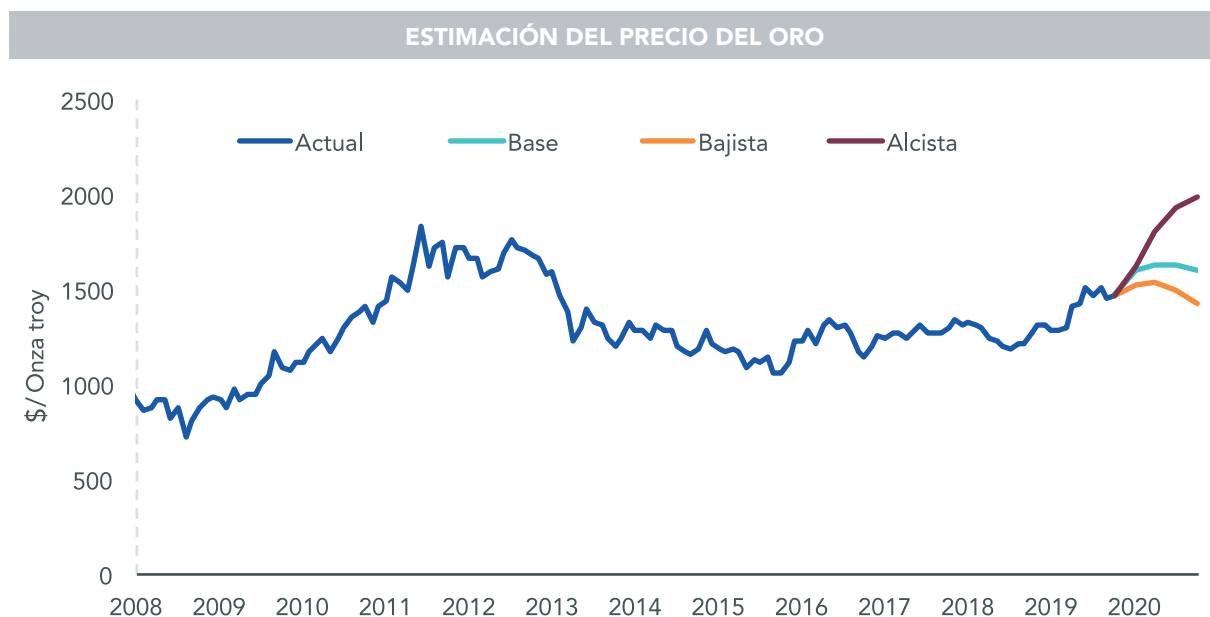
Hemos culminado 2019 habiendo evitado una crisis: los aranceles que se suponía que iban a imponerse entre EE.UU y China el 15 de diciembre, fueron cancelados después de que las dos naciones alcanzaran la "fase uno" del acuerdo comercial. Sin embargo, cuando 2019 llegó a su fin y comenzó 2020, surgió una crisis que se había estado gestando durante un tiempo en segundo plano: el recrudecimiento de las tensiones entre EE.UU e Irán a niveles no vistos desde 1979. El oro se mantuvo firme cuando en el mercado predominaban los temores comerciales y posteriormente cedió para después repuntar con fuerza tras el inicio de la crisis con Irán. Es así que el 7 de enero de 2020, la onza subió a los \$1593, un nivel muy por encima de los \$1461 registrados el 9 de diciembre de 2019.

Creemos que las tensiones en el Medio Oriente y las fricciones comerciales, continuarán respaldando a los precios del oro durante 2020. Los riesgos que hemos destacado en nuestro informe de análisis titulado "40 años de fuertes tensiones entre Estados Unidos e Irán en el Golfo Pérsico", se están materializando. Dado que la fase uno del acuerdo comercial entre EE.UU y China se ha basado en un grupo reducido de temas que no tratan realmente los reclamos de fondo que el primero plantea, no es sorprendente que los inversores mantengan la cautela en el mercado del oro con respecto a la posibilidad de que se realice un mayor progreso comercial. De hecho, en un acuerdo que por el momento puede lucir lo suficientemente bien, su progreso podría estancarse en las fases progresivas hasta después de las elecciones presidenciales de EE.UU (en noviembre de 2020). Peor aún, sería una administración Trump vindicada, que de declarar una victoria prematura sobre China (tras ya haber declarado victorias comerciales frente a México, Canadá y un grupo de países asiáticos), podría acentuar en 2020 su foco sobre el déficit comercial que EE.UU mantiene con Europa, acentuando así los riesgos de una desaceleración económica en 2020. En nuestras **Perspectivas macro globales: ¿Tregua o Armagedón comercial?**, hemos mencionado que la dirección del precio del oro y de otros activos, dependerá fuertemente de cómo se lleven adelante las negociaciones comerciales. Éste sigue siendo el caso: a pesar de que sabemos que se ha dado marcha atrás con la imposición de algunos aranceles, en la ausencia de la firma de un amplio acuerdo comercial, las medidas de proteccionismo podrían acentuarse o disminuir mientras prosigan las negociaciones comerciales.

En nuestro modelo de análisis in-house, vemos que los precios del oro están expuestos a una subida en 2020. Podrían finalizar el año en el entorno de los \$1640/oz. Para este escenario base tomamos en cuenta el consenso de estimaciones sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro, la cesta del Dólar, la inflación y las proyecciones conservadoras sobre el posicionamiento especulativo en los futuros sobre oro. Sin embargo, si terminamos en un mundo donde persisten las tensiones en Medio Oriente o el proteccionismo comercial se descontrola y las

autoridades monetarias se ven obligadas a recurrir a la utilización de herramientas radicalmente nuevas, el valor del oro podría superar los \$2000/oz. Por el contrario, en un mundo donde las fricciones comerciales se resuelven amigablemente, el oro podría terminar 2020 en torno a los \$1470/oz.

En el informe titulado **“Oro: cómo valoramos al metal precioso”**, explicamos cómo analizamos el comportamiento de los precios del oro en el pasado y si se comporta de manera consistente en el futuro, para así poder proyectar su trayectoria futura en caso de tener una perspectiva clara sobre las variables clave que afectan a su valor. A continuación presentamos nuestros diferentes escenarios de proyección:



Fuente: Bloomberg, WisdomTree. Los datos actuales corresponden al 31 de diciembre de 2019. **Las proyecciones no son un indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

SUPOSICIONES:			
4T de 2020	Base	Alcista	Bajista
Proyección de la política de la Fed	Se mantiene*	Expansiva	Restrictiva
Estimación de la inflación	2,0%*	2,5%	1,7%
Estimación de los rendimientos nominales de los bonos a 10 años	2,00%*	1,00%	2,75%
Estimación del USD (DXY)	94*	103	94
Estimación del posicionamiento especulativo	120 mil	350 mil	50 mil
Estimación del precio del oro	US\$1640/oz	US\$2030/oz	US\$1470/oz

Fuente: Bloomberg, WisdomTree. **Las proyecciones no son un indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.** \*Basado en el consenso de estimaciones recabado por Bloomberg en diciembre de 2019.

## RESUMEN DE LAS PROYECCIONES: EN LA ENCRUCIJADA

Tal como hemos mencionado en nuestras **Perspectivas macro globales: "¿Tregua o Armagedón comercial?"**, la economía mundial está en una encrucijada. Desde que elaboramos el informe, sabemos que hemos alcanzado la "fase uno" del acuerdo comercial entre EE.UU y China, el cual removió el riesgo inmediato de una escalada en la imposición arancelaria en el muy corto plazo. De todos modos este riesgo, ha sido reemplazado por la amenaza de un conflicto militar entre EE.UU e Irán, lo cual provocó el mes pasado una subida en el precio del oro. En caso de que las fricciones comerciales se resuelvan de un modo amigable, podría continuar la recuperación en toda una gama de activos cíclicos. Típicamente, un entorno de mercado propicio para la demanda de activos de riesgo, no favorece al oro. Este sería nuestro escenario bajista en el metal. En caso contrario, si las tensiones comerciales volviesen a escalar, posiblemente reflejando la incapacidad de avanzar más allá de la primera fase, volverían a imponerse todos los temores de un estancamiento de la economía. De esta forma, podríamos llegar a constatar el anuncio de un fuerte paquete de medidas por parte de los bancos centrales ante la preocupación de que una recesión en el sector manufacturero, afecte a un sector mucho más generalizado de la economía global. Dado que las políticas monetarias actuales tienen un margen de maniobra acotado, es probable que se utilicen nuevas herramientas monetarias e implementen medidas de política fiscal más amplias. Es probable que esto asuste a los inversores, provocando una demanda de activos refugio como el oro. Asimismo, si las tensiones en Medio Oriente persisten, la ansiedad de los inversores se exacerbaría. Éste es nuestro escenario alcista planteado. Sin embargo, no sabemos cómo se desarrollarán los hechos. En un año de elecciones presidenciales en EE.UU, aunque creamos que sea probable que EE.UU busque seguir adelante con las negociaciones comerciales con China para evitar que su economía caiga en recesión, no está garantizado. Además, las promesas anteriores de Trump de mantener a EE.UU fuera de conflictos militares innecesarios, podrían conducir a una disminución de la tensión a medida que se acerquen las elecciones. A este punto, no sabemos en qué consistirán las eventuales fases posteriores del acuerdo comercial y por lo tanto, no podemos descartar un descarrilamiento de las negociaciones. Los comentarios del presidente de EE.UU antes de que se alcanzara la fase uno del acuerdo, sugieren que él está dispuesto a esperar hasta después de los comicios para firmar un acuerdo completo. Como escenario base, tomamos el consenso de todas las estimaciones en nuestro modelo y después reducimos el posicionamiento especulativo a 120.000 contratos (siendo un nivel mucho menor al elevado que hay actualmente, pero apenas por encima del nivel medio histórico). Esto refleja las preocupaciones actuales sobre las tensiones iraníes y un apaciguamiento de las disputas comerciales en el mundo.

### Escenario bajista

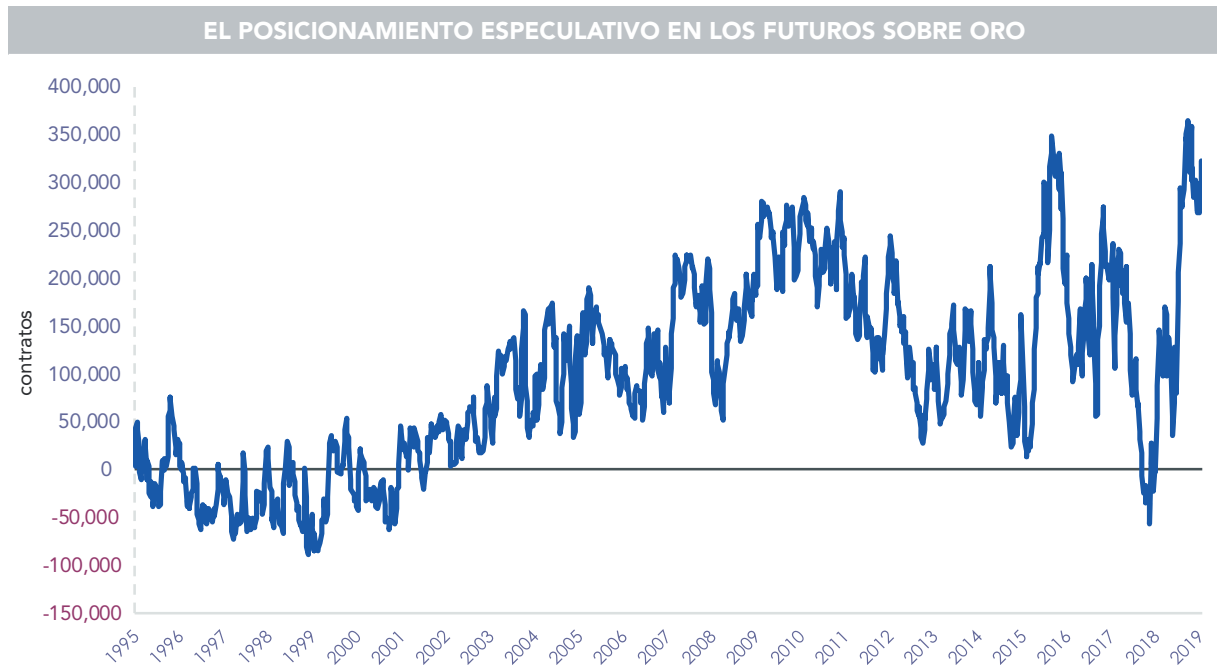
En el escenario bajista, la Reserva Federal aumenta los tipos de interés al evitarse una crisis económica, revirtiendo así los recortes de 2019. Asimismo suben los rendimientos de los bonos a medida que nos encaminamos sobre una normalización de tipos. La inflación cede a medida que se restringe la política monetaria y los aranceles se reducen (de ser de otro modo, estos aranceles incrementarían el coste de los bienes en la cesta de consumo). El posicionamiento especulativo en el oro se reduce considerablemente, a medida que se evitan los experimentos de política monetaria y el valor del dólar cede al disiparse la demanda de activos refugio.

### Escenario alcista

En el escenario alcista, la Reserva Federal relaja su política monetaria como respuesta a los temores de recesión, presionando a la baja a los rendimientos de los bonos del Tesoro. La inflación aumenta ante un incremento de los aranceles que conlleva a un aumento del coste de los bienes importados de la cesta de consumo. Además, los temores de inflación a futuro por parte de los mercados, podrían acentuarse bastante en respuesta a la implementación de medidas de política monetaria no convencionales. El billete verde se aprecia junto con otros activos refugio como el oro. El posicionamiento especulativo en el oro se mantiene elevado como lo estuvo en septiembre de 2019, reflejando la ansiedad generalizada y los temores de un nuevo paradigma económico y monetario, así como las tensiones actuales en Irán.

### ¿Por qué el posicionamiento especulativo se mantiene actualmente elevado? ¿Durará?

Una de las diferencias clave entre nuestros escenarios base, bajista y alcista, es el sentimiento que los inversores mantienen hacia el oro. Actualmente, el posicionamiento en los futuros sobre oro es elevado tras haber registrado un récord histórico en septiembre de 2019. Esto nos lleva a preguntarnos por qué el sentimiento hacia el oro es tan elevado y qué podría mantenerlo así.



Fuente: Bloomberg, WisdomTree. Los datos actuales corresponden al 31 de diciembre de 2019. **Las proyecciones no son un indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

El nivel de posicionamiento en el mercado de futuros sobre oro, se ha mantenido por veintiocho semanas por encima de los 250.000 contratos, lo que representa el período de tiempo más prolongado (previamente en 2016, el volumen se mantuvo por encima de dicho nivel por veintiún semanas). La cifra publicada más recientemente de 351.088 contratos netos largos (al 31 de diciembre de 2019), es la cuarta mayor de la historia. Asimismo los otros tres niveles máximos de posicionamiento precedentes, se remontan a agosto y septiembre de 2019 –en el pico de las tensiones comerciales entre EE.UU y China. Claramente, los mercados están ansiosos con respecto a las tensiones actuales en Medio Oriente. Es así que entre la incertidumbre comercial y los temores de un conflicto militar entre EE.UU e Irán, los inversores regresan al oro con estrategias de cobertura a pesar de que les está yendo bien a los activos cíclicos como la renta variable. Si bien el conflicto militar es lo que explica el aumento reciente de los niveles de posicionamiento, es improbable que este año las incertidumbres comerciales se disipen fácilmente por más de que las tensiones militares den un respiro. Asimismo sobre el sentimiento de los inversores, está sopesando la imprevisibilidad pura de las decisiones de los bancos centrales y las implicancias extremas de las apuestas políticas fallidas. Esto no quiere decir que los inversores contemplen un escenario base en donde las cosas vayan mal, pero el riesgo es elevado y las consecuencias podrían llegar a ser desoladoras, por lo que hace razonable el desarrollo de estrategias de cobertura. Poniendo algo más de color sobre esto: ¿qué pasaría si las guerras comerciales se salieran de control y los bancos centrales se vieran obligados a actuar? Sabemos que las políticas monetarias tradicionales han sido llevadas a límites y por lo tanto, más medidas de política monetaria no convencionales deben ser tomadas. ¿Qué tipo y forma podrían adoptar éstas? ¿Acentuarían los desequilibrios evidentes que ya hay en la economía o

los resolvería? ¿Podrían las tan necesitadas reformas estructurales para combatir el envejecimiento poblacional y las desaceleraciones económicas, ponerse a un costado a medida que los proyectos listos para ejecución acaparan todo el accionar de las políticas y los presupuestos? El Banco Central Europeo y la Comisión Europea están comandados actualmente por nuevos líderes. Con esto podría venir un período de pensamiento creativo en las instituciones políticas de Europa. El Banco Central Europeo (BCE) está llevando a cabo una revisión estratégica y algunos especulan que podrían adoptarse herramientas más creativas al final del proceso. Si bien esto haría que las nuevas herramientas ni siquiera sean necesarias en caso de que la economía lograra repuntar, al igual que en la Gran Crisis Financiera de 2008, las nuevas herramientas podrían generar sospecha. El oro es a menudo el primer puesto de parada en tiempos de estrés de mercado.

Desafortunadamente, la respuesta respecto a por cuánto tiempo el posicionamiento especulativo se mantendrá en niveles elevados, está relacionada a por cuánto tiempo durará el período de incertidumbre comercial y los temores por los conflictos militares (así como otros riesgos geopolíticos). Pese que para ello no tenemos una respuesta clara, esperamos que nuestros escenarios sean lo suficientemente constructivos para ver lo que le podría pasar al valor del oro si su posicionamiento fuera a reducirse o permanecer elevado.

## 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.