

PERSPECTIVAS DEL ORO HASTA EL T1 DE 2020: ES PROBABLE QUE LOS PRECIOS AUMENTEN A MEDIDA QUE EL CICLO DE SUBIDAS DE TIPOS SE ACERCA A SU FINAL

Abril de 2019

Desde nuestras últimas perspectivas del oro publicadas en enero de 2019, mucho ha cambiado. La Reserva Federal (Fed) ha modificado sus directrices de política monetaria a futuro para 2019, a través de su ya bastante conocido "gráfico de puntos", eliminando las dos subidas de tipos de interés planteadas a los mercados en diciembre de 2018. Asimismo ha culminado el cierre del gobierno federal de EE.UU. De todos modos, más importante aún, es que ahora tenemos claridad por parte de la Commodity Futures Trading Commission, respecto al posicionamiento de los inversores en el mercado de futuros sobre oro. Desde los niveles deprimidos constatados durante el cuarto trimestre de 2018, el posicionamiento ha repuntado fuertemente. Por su parte los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU a 10 años, han caído sustancialmente. Esto disipa el pesimismo que recaía sobre las perspectivas de crecimiento a largo plazo de EE.UU, generadas a partir de la disminución del efecto de los recortes impositivos de 2018. Con todos estos cambios, en febrero de 2019 el oro pegó un salto bastante pronunciado, desde los \$1280/oz a fines de 2018, a los \$1350/oz. Sin embargo, en el primer trimestre de 2019, el valor de la onza se retrajo a los \$1290, ante un entorno propicio para la demanda de activos de riesgo. Esto último parecería ser un momento déjà vu, ya que durante el año pasado, hemos atravesado varias veces esta situación. Antes de las caídas de los mercados de renta variable de febrero de 2018 y diciembre de 2018, los precios del oro estaban débiles. De todos modos, los inversores han seguido recurriendo a los aspectos defensivos del metal precioso, ante la continuación de la volatilidad de mercado. Una diferencia más notoria, es que el posicionamiento especulativo en los futuros sobre oro, dista mucho de los niveles de pesimismo del cuarto trimestre de 2018, lo cual indica las perspectivas positivas que muchos inversores mantienen sobre él. Asimismo los reembolsos en los fondos cotizados sobre oro (ETFs), han mermado considerablemente, sugiriendo que los inversores no están dispuestos a tomar beneficios a corto plazo. De esta forma mantienen sus posiciones por motivos defensivos y los riesgos latentes.

EL ORO CON MIRAS DE VALORIZARSE SOBRE FINALES DEL CICLO DE SUBIDAS DE TIPOS

Hemos actualizado nuestras proyecciones hasta el primer trimestre de 2020, utilizando el modelo presentado en el informe titulado: **“Oro: cómo valoramos al metal precioso”**. La sombra de hoy de los precios del oro débiles, nos lleva a establecer una estimación relativamente conservadora de \$1385/oz para el final del período establecido (desde los \$1290 al momento de confección de este informe). Creemos que el metal precioso está más propenso a subir, dado que es probable que los bancos centrales hayan culminado los ciclos de políticas restrictivas. Con muy poco margen para realizar recortes de tipos a pesar de esto último, es probable que a los bancos centrales los veamos recurrir a herramientas más creativas en caso de que enfrenten otro shock económico. Dado los efectos distributivos adversos de las medidas de flexibilización cuantitativa - las cuales parecen favorecer un redescuento de los activos financieros, ayudando a “Wall Street” más que a “Main Street”-, sospechamos que los bancos centrales estarán bajo presión cuando a futuro les toque reconsiderar las herramientas de flexibilización. Es probable que dichos experimentos sean positivos para el precio del oro. Asimismo el metal tiende a beneficiarse en momentos de incertidumbre.



Fuente: modelo de estimación de WisdomTree, con los datos históricos de Bloomberg y los datos disponibles al cierre del 31 de marzo de 2019. **Las estimaciones no son ningún indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

EL FIN DE CICLO DE SUBIDA DE TIPOS, YA ESTÁ DESCONTADO EN LOS RENDIMIENTOS DE LAS TREASURIES

En octubre de 2018, el rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU a 10 años, ya había caído desde más del 3.1%, hasta el 2.4%, apenas culminada la más reciente reunión del Comité FOMC (situándose cerca del 2.5% al momento de confección de este informe). El tramo más corto de la curva de rendimiento de las Treasuries, no ha llegado a caer tanto, al punto de dar lugar a una inversión de la curva de rendimiento (entre los 3 meses y 10 años). Esto indica que el mercado está más preocupado por el crecimiento a largo plazo, que por el simple descuento de un entorno tipos de interés más bajos. Debido a la inversión de la curva, muchos colegas analistas avizoran una recesión económica. Cabe observar que en los siguientes períodos de inversión, las recesiones tardan más de un año en materializarse. No obstante, no hay nada que garantice una recesión. De hecho, por el contrario, el Instituto Manufacturero para la Gestión de Suministros (ISM) de EE.UU y los Índices de Gestores de Compra (PMIs) globales, parecen mostrar indicios adelantados de una estabilización. Creemos que de cara al primer trimestre de 2020, los rendimientos podrían aumentar del 2.5% actual, al 2.75%, a medida que atravesamos este punto bajo de crecimiento. Esto genera una presión negativa sobre el oro.

ESTIMACIÓN DEL RENDIMIENTO NOMINAL DEL BONO DE EE.UU A 10 AÑOS

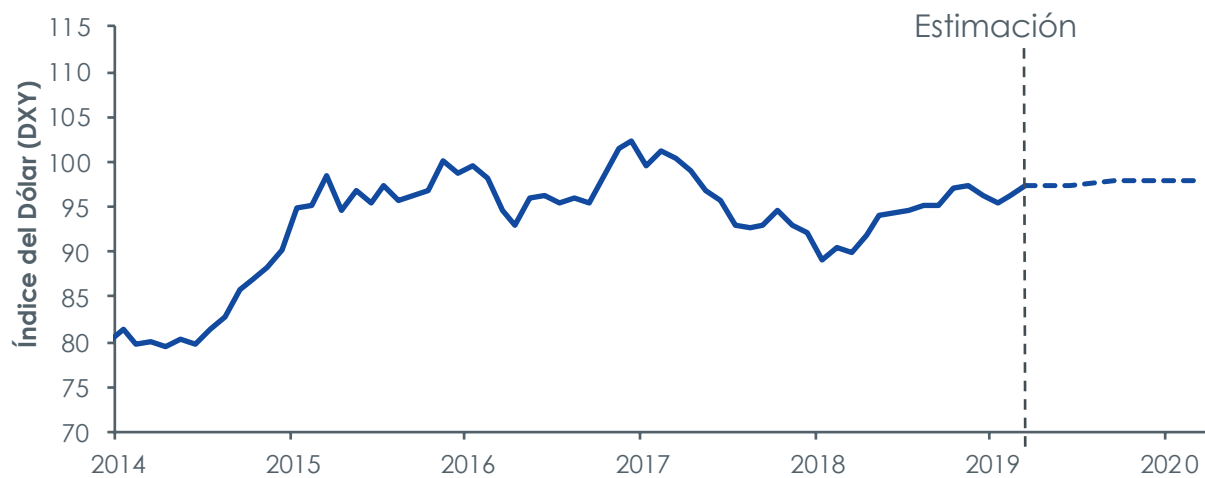


Fuente: WisdomTree, con los datos disponibles al cierre del 31 de marzo de 2019. **Las estimaciones no son ningún indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

LA APRECIACIÓN DEL DÓLAR CON MIRAS DE ABATIRSE

Tras la reciente reunión de la Fed, el dólar se ha apreciado a pesar de la caída que han marcado los rendimientos de las Treasuries. Esto indica que el mercado cree que los diferenciales de tipos de interés entre EE.UU y otros países, se mantendrán amplios, a pesar de que EE.UU termine prematuramente su ciclo de subida de tipos. Aunque creamos que Europa, Japón y China estén sujetos a eventos de riesgo, dudamos que sean más significativos que los de EE.UU. Por lo tanto, dudamos que el dólar vaya a seguir apreciándose significativamente frente a sus principales contrapartes comerciales.

ESTIMACIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL ÍNDICE DEL DÓLAR



Fuente: WisdomTree, con los datos disponibles al cierre del 31 de marzo de 2019. **Las estimaciones no son ningún indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

LA INFLACIÓN CON PERSPECTIVAS DE RECUPERARSE HACIA EL NIVEL BÁSICO

A pesar de que no estamos esperando un salto inflacionario impulsado por una fuerte demanda, notamos que es probable que la recuperación en los precios del sector energético, provoque un incremento de la inflación al nivel básico, por no decir al nivel núcleo. Durante buena parte del año, esperamos que los precios del crudo y otros tipos de energía, sigan aumentando, ya que la Organización de Países Exportadores de Crudo mantiene ajustados los niveles de oferta, a pesar de que continúa creciendo la producción de crudo y gas de EE.UU.

ESTIMACIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO



Fuente: WisdomTree, con los datos disponibles al cierre del 31 de marzo de 2019. **Las estimaciones no son ningún indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

EL POSICIONAMIENTO ESPECULATIVO EN UN PATRÓN DE ESPERA

El posicionamiento en los futuros sobre oro ha repuntado fuertemente desde los niveles deprimidos del comienzo del cuarto trimestre de 2018. Sin embargo, ante la ausencia de shocks y los activos cíclicos marcando un buen rendimiento, el posicionamiento sobre oro no ha logrado obtener un mayor momentum. De hecho, mirando hacia el tramo final de nuestro horizonte temporal de proyecciones, mantenemos nuestra estimación sobre el posicionamiento en el metal, apenas por encima de los 120.000 contratos netos largos actuales. Esto refleja nuestra posición neutral, mientras no tenemos en mente ningún shock específico que genere un aumento de la demanda. No obstante, al mismo tiempo, podemos nombrar muchos riesgos a los cuales los inversores querrían estar protegidos. En este sentido, es probable que mantengan su exposición a los activos defensivos, a pesar de que lo peor de los indicadores cíclicos, parecería ya haber pasado –por ejemplo, en los PMIs globales, los Payrolls en EE.UU y las órdenes de bienes duraderos-. Están preocupados por el crecimiento de los niveles de endeudamiento, las inversiones de la curva de rendimiento y el futuro de la UE, así como un proceso de Brexit caótico. Por su parte el Fondo Monetario Internacional, se hizo eco en sus actualizaciones de perspectivas del pasado 14 de abril, de algunas de estas preocupaciones que contradicen el actual optimismo que los inversores mantienen sobre los activos cíclicos.

ESCENARIOS ALTERNATIVOS

También hemos desarrollado escenarios alternativos para el precio del oro, los cuales los resumimos a continuación. En el caso bajista, nos planteamos la posibilidad de que durante el primer trimestre de 2020, la Reserva Federal concrete la subida de tipos de interés marcada en el gráfico de puntos, a pesar de la moderación de la inflación. Esto presionaría al alza a los rendimientos de los bonos y al valor del dólar, a medida que se amplían los diferenciales de interés entre EE.UU y otros países. En este escenario bajista, el oro podría llegar caer hasta los \$1195/oz.

En el escenario alcista en cambio, una retórica laxa de la Fed podría llevar a los inversores a anticipar una fase de una política monetaria flexible. De esta forma es probable que caigan los rendimientos de las Treasuries, así como el valor del dólar en caso de que EE.UU sea el único país en plantear preocupaciones de carácter laxo. En este escenario alcista, proyectamos un aumento del posicionamiento especulativo neto largo sobre oro, a los 200.000 contratos, los cuales son niveles alcanzados hace un año atrás. Asimismo esto podría reflejar las preocupaciones de los inversores respecto a la experimentación de una nueva fase monetaria. Planteado este escenario, el oro podría apreciarse a los \$1557/oz.

T1 2020	Base	Bajista	Alcista
Proyección de la política de la Fed	Se mantienen los tipos	Se realiza 1 incremento de tipos	Se mantienen los tipos, pero se adopta una retórica laxa de cara al futuro
Inflación estimada	2.4%	1.8%	2.5%
Estimación de los rendimientos nominales de los bonos a 10 años	2.75%	3.20%	2.32%
Estimación del Índice del Dólar (DXY)	98	103	93
Estimación del posicionamiento especulativo	120k	50k	200K
Estimación del precio del oro	US\$1385/oz	US\$1195/oz	US\$1557/oz

Fuente: WisdomTree. **Las estimaciones no son ningún indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

Dado la volatilidad constatada el año pasado en el posicionamiento especulativo, le asignamos a esta variable un cierto grado de sensibilidad, así como a la cotización del dólar. Entonces, por ejemplo, si mantuviéramos el escenario base sobre la cesta del dólar en 98 para fines de nuestro lapso temporal de estimaciones, pero aumentamos la proyección a 200.000 contratos netos largos, tal cual lo marcado en nuestro escenario alcista, el oro podría llegar a valorizarse al entorno de los \$1460/oz.

US EXCHANGE RATE (DXY) NIVEL		87	90	92	95	97	98	101	103	106
Posicionamiento Especulativo	-50000	1301	1274	1255	1228	1210	1192	1164	1146	1119
	-25000	1328	1300	1282	1255	1237	1218	1191	1173	1146
	0	1354	1327	1309	1282	1263	1245	1218	1200	1172
	25000	1381	1354	1336	1308	1290	1272	1244	1226	1199
	50000	1408	1380	1362	1335	1317	1299	1271	1253	1226
	75000	1435	1407	1389	1362	1343	1325	1298	1280	1252
	100000	1461	1434	1416	1388	1370	1352	1325	1306	1279
	125000	1488	1461	1442	1415	1397	1379	1351	1333	1306
	150000	1515	1487	1469	1442	1424	1405	1378	1360	1332
	175000	1541	1514	1496	1468	1450	1432	1405	1386	1359
	200000	1568	1541	1522	1495	1477	1459	1431	1413	1386
	225000	1595	1567	1549	1522	1504	1485	1458	1440	1413
	250000	1621	1594	1576	1549	1530	1512	1485	1467	1439
	275000	1648	1621	1603	1575	1557	1539	1511	1493	1466
	300000	1675	1647	1629	1602	1584	1566	1538	1520	1493
325000	1702	1674	1656	1629	1610	1592	1565	1547	1519	

Fuente: WisdomTree. Las estimaciones no son ningún indicativo de rentabilidad futura y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.

Ante la ausencia de una política que haga prever mayores aumentos en los tipos de interés, es de esperar que los precios del oro se incrementen. Es probable que el valor de la onza se vea beneficiado por una mejora del sentimiento de los inversores hacia el metal y una inflación levemente mayor. Para fin del primer trimestre de 2020, esperamos que el precio de la onza de oro se sitúe en el entorno de los \$1385. Creemos que su valor está más expuesto a un escenario alcista que bajista, después de la prolongada fase alcista que los activos cíclicos han atravesado.

Las fuentes para todos los datos de este informe: WisdomTree y Bloomberg, al 31 de marzo de 2019.

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.