

PERSPECTIVAS DEL ORO T3 2021: CON MIRAS DE RECUPERAR EL TERRENO PERDIDO Y ALCANZAR NUEVOS MÁXIMOS

OCTUBRE DE 2020

Tras haber alcanzado nuevos máximos el 6 de agosto de 2020, por encima de los \$2070 intradiarios, los precios del oro han caído cerca de un 10% al 24 de septiembre de 2020. De todos modos, en lo que va del año, el metal precioso aún acumula una subida de más de un 22% y más importante todavía, es el hecho de que es uno de los pocos activos en haberse apreciado durante la peor parte de la crisis causada por la COVID-19. La reciente caída del metal precioso se da en un momento curioso cuando están creciendo las expectativas inflacionarias, el dólar se debilita y sin haber realmente quedado atrás la incertidumbre económica generada por la pandemia. Las caídas de mercado cíclicas que hemos atestiguado el mes pasado, pueden estar generando una presión bajista sobre el valor de activos defensivos como el oro y los bonos del Tesoro de EE.UU, tal como vimos en marzo de este año. En dicho mes, los inversores liquidaban activos líquidos -valga la redundancia- debido a las presiones que se generaban con otros activos de sus carteras. Si el oro fuese solamente visto como un activo defensivo, entonces su valor podría ser afectado por una recuperación cíclica. Sin embargo, históricamente, el oro no ha sido solamente un activo defensivo. Su precio tiende a aumentar a la par de la inflación, la cual es generada durante períodos de crecimiento económico más sólido. Siempre y cuando la recuperación se dé sin una política monetaria restrictiva agresiva, es probable que al oro le vaya bien.

Nuestras estimaciones in-house que hemos realizado para el precio del oro, nos muestran que su reciente caída ha planteado un punto de entrada atractivo, sobre todo si la incertidumbre económica persiste.

ESCENARIOS UTILIZANDO EL MARCO DEL MODELO DE WISDOMTREE

Utilizando nuestro marco de modelo explicado en nuestro blog titulado "[Oro: el modo en que valoramos al metal precioso](#)", proponemos algunos escenarios para los precios del oro hasta el tercer trimestre de 2021.

- + El de consenso; basado en el promedio de estimaciones de mercado de todas las variables macroeconómicas de nuestro modelo y suponiendo que el sentimiento de los inversores hacia el oro se mantiene sobre los niveles actuales sin variaciones.
- + El de incertidumbre económica continuada; una mayor intervención monetaria, posiblemente a través del control de la curva de rendimientos, mantendría acotados a los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU y el dólar continuaría debilitándose. En paralelo, es de esperar que se fortalezca el sentimiento de los inversores hacia el oro.
- + Una Fed restrictiva. A pesar de haber ajustado su objetivo de inflación, la Reserva Federal (Fed) mantiene una posición restrictiva y los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU suben considerablemente, el dólar recupera los niveles de mayo de 2020 y la inflación se mantiene por debajo de la meta. A medida que ceden los temores por una depreciación profunda del dólar, se reduce el posicionamiento en los futuros sobre oro.

GRÁFICO 1: LAS PROYECCIONES DEL PRECIO DEL ORO



Fuente: las estimaciones del modelo de WisdomTree y los datos históricos de Bloomberg disponibles al cierre del 23 de septiembre de 2020. **Usted no puede invertir directamente en un índice. Las estimaciones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

EL ESCENARIO DE CONSENSO

El consenso de mercado ha ajustado sus expectativas al nuevo régimen de objetivos inflacionarios de la Reserva Federal, en donde el banco central busca una inflación promedio y la deja además incrementarse por encima del 2% para compensar los períodos en los cuales se haya situado por debajo. El consenso contempla que los tipos de interés se mantengan en sus niveles actuales para el año entrante. De hecho, el gráfico de puntos de la Fed indica que la política de tipos no variará hasta 2023.

En el escenario de consenso se espera que la inflación aumente sustancialmente por encima del 2%, alcanzado el 2.4% a mediados de 2021. En parte esto refleja el encarecimiento de los costes energéticos tras la fuerte caída que tuvieron más temprano este año. Inclusive se prevé que la inflación núcleo (PCE) se incremente del 1.3% actual, al 1.7% en el segundo trimestre de 2021, lo que indica una subida de precios más generalizada.

Durante el horizonte temporal trazado, el mercado espera que los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años se dupliquen al menos desde el mínimo del 0.50% alcanzado en agosto de 2020. Esto refleja de algún modo el creciente endeudamiento del gobierno estadounidense. Por otra parte, no parece que el consenso esté descontando aquí ningún Control de la Curva de Rendimientos. El rendimiento sobre los bonos del Tesoro atados a la inflación (TIPS), se mantiene negativo y en un muy bajo nivel de -0.93%. Asimismo, la ampliación del diferencial entre los rendimientos reales y nominales de los bonos del Tesoro, indican unas expectativas inflacionarias mayores.

A pesar de que en el consenso se espera un aumento de los rendimientos de los títulos del Tesoro en un mercado de tipos de interés planos, se contempla que la depreciación del dólar continúe. Esta divergencia entre el dólar y los bonos del Tesoro es consistente con las preocupaciones en torno al creciente nivel de endeudamiento.

En el escenario de consenso, mantenemos el nivel de posicionamiento de los futuros sobre oro, prácticamente donde se sitúa actualmente (en 250 mil contratos netos largo) y por lo tanto, no descontamos un mayor avance del metal en este escenario. Más temprano en el año, el posicionamiento marcó el pico de casi 400 mil contratos netos largos.

El oro asimismo podría subir a los \$2075/oz, además de superar sus recientes máximos (aunque marginalmente por encima del máximo previo de agosto de 2020).

	CONSENSUS			
	T4 2020	T1 2021	T2 2021	T3 2021
Proyección de la inflación	1,0%	1,3%	2,4%	1,9%
Proyección de los rendimientos nominales a 10 años	0,76%	0,88%	0,97%	1,05%
Estimación del valor del USD (DXY)	93,0	92,9	92,0	90,5
Estimación del posicionamiento especulativo	250 mil	250 mil	250 mil	250 mil
Go Estimación del precio del oro Id price forecast	US\$1920/oz	US\$1820/oz	US\$2065/oz	US\$2075/oz

Fuente: WisdomTree, con los datos disponibles al cierre del 24 de septiembre de 2020. **Usted no puede invertir directamente en un índice. Las estimaciones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

EL ESCENARIO DE INCERTIDUMBRE ECONÓMICA CONTINUADA

La perspectiva de consenso parece estar descontando un escenario de mayor estabilidad económica y una continuación de la recuperación que hemos estado viendo en los últimos meses. Sin embargo, dado el incremento de los casos de COVID-19 y la imposibilidad de dismantelar completamente las reglas de distanciamiento físico hasta que se haya logrado una vacuna, la Fed podría tener que flexibilizar aún más su política monetaria, además del estímulo fiscal esperado. Un posible camino para la Fed, es que emprenda el Control de la Curva de Rendimientos. Esto es probable que mantenga acotados a los rendimientos de los bonos del Tesoro (en relación a lo que el consenso está esperando).

La inflación podría alcanzar un pico apenas por debajo del 3% a medida que el accionar de la Fed genera más demanda económica mientras la oferta se mantiene restringida debido a los problemas en la cadena de suministro generados por la COVID.

La política monetaria más laxa también podría debilitar al dólar aún más que en el escenario de consenso.

A medida que el banco central realiza nuevos experimentos con las nuevas herramientas de política monetaria y el dólar se deprecia, el sentimiento de los inversores hacia el oro mejora y el posicionamiento en los futuros sobre el metal aumenta a 350 mil contratos netos largo. Cuanto más negativos sean los rendimientos reales, mayor será el atractivo del oro.

En este escenario, el oro podría apreciarse a los \$2410/oz, lo que equivaldría a una subida del 30% desde los niveles de septiembre de 2020.

	INCERTIDUMBRE ECONÓMICA CONTINUADA			
	T4 2020	T1 2021	T2 2021	T3 2021
Proyección de la inflación	1,3%	1,6%	2,9%	2,7%
Proyección de los rendimientos nominales a 10 años	0,73%	0,76%	0,79%	0,82%
Estimación del valor del USD (DXY)	92	91	90	89
Estimación del posicionamiento especulativo	300 mil	300 mil	350 mil	350mil
Estimación del precio del oro	US\$2015/oz	US\$1975/oz	US\$2350/oz	US\$2410/oz

Fuente: WisdomTree, con los datos disponibles al cierre del 24 de septiembre de 2020. **Usted no puede invertir directamente en un índice. Las estimaciones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

EL ESCENARIO DE LA FED RESTRICTIVA

En este escenario, jugamos al abogado del diablo: ¿qué sucedería si mejoran las condiciones económicas y la Fed se muestra proclive a mantener la inflación por debajo del 2% para anclar las expectativas a largo plazo? Dado que el central estadounidense recientemente cambió su régimen inflacionario, este escenario es el menos probable. No obstante, igual vale la pena analizar sus implicancias.

En primer lugar, la inflación se mantendría por debajo del 2% para el horizonte temporal trazado. El incremento de los tipos podría llevar al rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años a subir por encima del 2% (es decir, cuatro veces más de lo que estaban en agosto de 2020).

El dólar también se podría apreciar en caso de que la Fed aumente los tipos de interés de manera más agresiva que otros bancos centrales. Asimismo, los temores de una depreciación del dólar profunda disminuirían.

Asumiendo que hay una mejora genuina en las condiciones económicas que no tienen efectos inflacionarios y el mercado no crea que la Fed esté cometiendo un error de política monetaria, entonces el posicionamiento en el mercado de futuros sobre oro podría caer niveles cercanos a su media histórica.

En este escenario, el oro podría depreciarse a los \$1325/oz, volviendo así a niveles no vistos desde el primer semestre de 2019.

	UNA FED ADOPTANDO UNA POSICIÓN RESTRICTIVA			
	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021
Proyección de la inflación	0.5%	0.8%	1.9%	1.4%
Proyección de los rendimientos nominales a 10 años	0.90%	1.00%	1.50%	2.00%
Estimación del valor del USD (DXY)	95	96	97	98
Estimación del posicionamiento especulativo	120 mil	120 mil	120 mil	120 mil
Estimación del precio del oro	US\$1690/oz	US\$1540/oz	US\$1550/oz	US\$1325/oz

Fuente: WisdomTree, con los datos disponibles al cierre del 24 de septiembre de 2020. **Usted no puede invertir directamente en un índice. Las estimaciones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

En general, creemos que la incertidumbre económica persistirá durante esta crisis pandémica inusual que aún no está del todo resuelta. Aunque el escenario de consenso genera un camino para que el oro recupere el terreno perdido, pensamos que podría apreciarse muchísimo más en el escenario de incertidumbre económica. Si bien tampoco podemos descartar un escenario en donde la economía mejora considerablemente, somos escépticos a que la Fed adopte una posición muy restrictiva. Es por ello que a esto último le asignamos una probabilidad de ocurrencia muy reducida.

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.