



# ¿ES HORA DE LANZARSE AL REFUGIO DORADO?



Alicia Miguel Serrano

Los inversores están acudiendo al oro, tanto a ETFs como a fondos que invierten en compañías relacionadas con el metal precioso, para refugiarse de la volatilidad en un momento en el que las caídas del crudo y el freno de la Fed podrían impulsar el precio de la onza. Pero no todos lo ven como la estrategia más adecuada, y ven alternativas antes de lanzarse hacia la piscina más defensiva.

**L**os mercados parecen indomables y el nerviosismo de los inversores ha quedado patente en los últimos meses, en los que ningún activo se ha librado de las turbulencias. Es cierto que hay productos que sirven para beneficiarse y sacar partido de un escenario de este tipo, como los fondos que invierten en volatilidad, pero si el perfil de riesgo aguanta pocas complejidades, siempre hay una opción conservadora a la que acudir: el oro.

Precisamente, a este refugio dorado han acudido los inversores con especial fuerza en las últimas semanas, lo que hace que las perspectivas sobre su precio empiecen a dispararse. Tanto los fondos que invierten en compañías relacionadas con el metal precioso como los ETFs que replican su evolución están recibiendo nuevos capitales. Según los últimos datos de Morningstar, que contemplan la evolución de fondos que invierten en acciones de compañías relacionadas con el metal, de gestoras como Amundi, BlackRock, Deutsche AWM, Edmond de Rothschild, Franklin Templeton o Invesco, las carteras han ofrecido rentabilidades positivas en el mes de enero, altamente volátil (con pocas excepciones) y los fondos han visto suscripciones netas en la mayoría de los casos (ver cuadro).

Y es que el actual escenario macroeconómico, marcado por altos ni-

veles de deuda en el mundo, tipos de interés cero en la mayoría de economías de los países desarrollados, desaceleración económica en China y caída en los precios de petróleo –que pone a las fuerzas deflacionistas en primer plano–, favorece a activos como el bono estadounidense a 10 años o el metal precioso. «Creo que veremos más compras de oro como refugio a medida que vaya transcurriendo el año», comenta Alfonso Roa, presidente del Comité de Acreditación y Certificación de EFPA España. Entre otras cosas porque los estudios académicos

demuestran que mantener un 4 por ciento de la cartera en oro físico (ETFs) sirve para minimizar su varianza.

«Las fuertes turbulencias que estamos viendo en la renta variable y el mercado de petróleo desde comienzos de 2016 están apoyando la recuperación del oro. La lucha del sector del crudo y el gas en Estados Unidos ha sido un contribuyente importante a la desaceleración del crecimiento durante el último trimestre de 2015, que ahora está dando lugar a un cambio entre los políticos de la Reserva Federal», comenta Ole Hansen, jefe de estrategia en materias primas de Saxo Bank, convencido de que la Fed este año hará dos o tres subidas de tipos, y no más. Y esa actitud están ayudando «a que el oro se dirija hacia los máximos de tres meses antes de que encuentre resistencia en su media móvil de 200 sesiones en niveles de 1.131 dólares por onza, con el siguiente nivel interesante siendo 1.136 dólares», dice. El inversor deberá fijarse en el siguiente nivel de 1.200 dólares, dice Roa, y, en el caso de que lo supere, «podríamos decir que estaríamos en el principio de un mercado alcista del oro».

«Si prevalece la aversión al riesgo en los mercados financieros, debería beneficiar al oro a corto plazo, si bien a largo plazo solo habrá revalorización en caso de una mayor crisis global», comenta Warren Kreyzig, analista de

## LA OPINIÓN DE LOS EXPERTOS



**Ole Hansen**, Saxo Bank

«Con la perspectiva del petróleo apuntando hacia mínimos durante más tiempo, el oro sigue siendo una buena alternativa»



**Alfonso Roa**, EFPA España

«Veremos más compras de oro. Mantener un 4% de la cartera en oro físico minimiza sus variaciones»



**Névine Pollini**, UBP

«Aunque no ha jugado un papel como cobertura frente a las turbulencias geopolíticas, podría hacerlo si la situación empeora»



## Los fondos de acciones relacionadas con el oro triunfan ahora

| Nombre                                   | Rent. Enero 16 (%) | Flujos (€) Ago. 15 - Ene. 16 |
|--|--------------------|------------------------------|
| Amundi Fds Eq Global Gold Mines AE-C     | <b>2,179</b>       | 6.818.811                    |
| BGF World Gold A2                        | <b>0,495</b>       | -35.821.094                  |
| Deutsche Invest I Gold and PM Eqs FC     | <b>3,657</b>       | 6.812.181                    |
| EdR Goldsphere A                         | <b>2,446</b>       | 135.619                      |
| Franklin Gold & PM A Acc EUR             | <b>1,366</b>       | 7.419.738                    |
| Invesco Gold & Precious Mtls A           | <b>-2,800</b>      | 3.417.323                    |
| Investec GSF Gbl Gold A Acc USD          | <b>6,447</b>       | 63.864.663                   |
| LO Funds - World Gold Expertise (USD) IA | <b>-2,653</b>      | -3.917.383                   |
| Share Gold EUR                           | <b>0,482</b>       | 649.793                      |
| STABILITAS G ourcen I                    | <b>-1,587</b>      | -61.450                      |

Fuente: elaboración propia con los datos de Morningstar.



## ¿Cómo invertir?

A la hora de apostar por el activo, los inversores pueden plantearse hacerlo comprando oro físico o de forma indirecta, a través de fondos que inviertan por ejemplo en compañías mineras, u otras relacionadas con la producción o distribución del metal. «Es mejor invertir en ETFs de oro físico que en acciones de mineras de oro, ya que las segundas están más expuestas al riesgo de mercado bursátil y son una apuesta más apalancada», dice Roa. Coincide con McQuaker: «La forma más segura y predecible de invertir en oro es a

través de ETFs de oro, que espero capturen los argumentos antes explicados». En su opinión, las acciones relacionadas con el oro son más volátiles y su comportamiento no sólo refleja el precio del metal precioso, sino también el apalancamiento de estas compañías y otros riesgos financieros, además del sentimiento con respecto a las bolsas. «Los inversores que busquen una exposición similar al oro, teniendo más riesgo de pérdidas pero también de ganancias si tienen razón, pueden considerar la ruta de invertir vía acciones», dice.

## ¿Cuestión de correlaciones?

Pero, ¿qué o quién determinará de ahora en adelante el precio del oro? El petróleo y la Fed serán claves. «El oro se encuentra actualmente en correlación negativa con el crudo, ya que la caída de los precios energéticos aumenta el estrés en el sistema, mientras reduce las perspectivas de crecimiento de los productores, muchos de los cuales son países de mercados emergentes. A pesar de su impacto deflacionario, unos precios de crudo más bajos se traducen en mayores precios del oro y, con la perspectiva para el petróleo actualmente apuntando hacia mínimos durante más tiempo, el oro sigue siendo una buena alternativa en este mundo de dudas y volatilidad», dicen en Saxo Bank. La Fed también será clave: «El precio del oro está lejos de ser caro. El principal catalizador será el ciclo restrictivo de la Fed y su impacto en el dólar», explica la analista de UBP, recordando que con la subida de tipos de diciembre los precios del oro se desplomaron a mínimos de seis años. Pero el alza de tasas será gradual y prudente: «Creemos que el oro se mantendrá en un rango entre los 1.050 y los 1.350 dólares, con subidas limitadas en los próximos años, y aprovecharemos mientras dure».

materias primas en Julius Baer. Así, ve con buenos ojos que los inversores más conservadores tengan algo de oro en sus carteras como cobertura.

Desde Union Bancaire Privée (UBP), la analista Névine Pollini señala como causas del mayor atractivo actual del oro la amenaza del terrorismo, las mayores tensiones geopolíticas entre Arabia Saudí e Irán, los informes de que Corea del Norte impulsa su arsenal nuclear... «Estos eventos desestabilizadores han llevado a unos inversores preocupados a comprar oro como refugio. Aunque no ha jugado un papel como cobertura frente a estas turbulencias recientemente, creemos que podría hacerlo si la situación empeora», explica, sin olvidar la volatilidad en la renta variable, las preocupaciones sobre el crecimiento mundial (con China a la cabeza) y los riesgos de impago en compañías energéticas como impulsos adicionales.

Bill McQuaker, parte del equipo de gestión multiactivos de Henderson ▶





## ¿Una estrategia acertada?

A pesar de lo que está pasando en los mercados ahora, no todos ven al oro como la estrategia más acertada. NN IP, en un reciente informe de mercado, se pregunta si los inversores deberían abalanzarse sobre activos defensivos como el oro, efectivo o los valores de deuda pública más seguros y la respuesta es que no necesariamente, porque aún hay alternativas antes de recurrir a esos refugios. «Esta clase de estrategia sólo tendría sentido si a la fragilidad de los mercados se uniese un desplome del panorama macroeconómico», algo que no contemplan. En su opinión, el petróleo barato debería ser a medio o largo plazo positivo para el crecimiento global. «Llevándolo a lo extremo, incluso parece más atractivo buscar las alternativas de inversión creadas por el temor de otros», dice en su informe. Tampoco lo ve claro Jaume Puig, director general de GVC Gaesco Gestión, porque, aunque reconoce que es una alternativa en momentos de incertidumbre y que en las últimas semanas ha pasado de 1.050 a 1.193 dólares, su precio caerá. «Estimamos que el precio del oro tendrá un importante

descenso, una vez que la volatilidad en el mercado de renta variable se reduzca», y ve el oro a finales de año en un entorno cercano o inferior a los 1.000 dólares por onza. Desde Andbank las perspectivas apuntan a 900 dólares. «La actual incertidumbre de los mercados responde más a una cuestión de sentimiento de inversores y de ventas forzadas de los países soberanos del petróleo y de los fondos Var, que a causas fundamentales, y creemos que la incertidumbre será pasajera». Puig cree que los argumentos para justificar los descensos bursátiles no son sólidos (el crecimiento chino sigue fuerte y cumpliendo las expectativas del FMI; el descenso del precio del petróleo se debe a un exceso de oferta y no a una falta de demanda, que está, por cierto, en máximos históricos; el crecimiento mundial sigue sólido, con el FMI previendo un crecimiento del PIB del 3,4 por ciento en 2016 y del 3,5 por ciento en 2017; la subida de tipos en EE.UU. es totalmente necesaria...). «La propia existencia de una multiplicidad de hipotéticas causas resalta su escasa solidez», dice.

Emmanuel Painchault, director de Commodities e Infraestructuras en Edmond de Rothschild AM (France), no es tan negativo pero explica que el entorno actual no es necesariamente el más positivo para el oro, pues la inflación se mantiene en niveles bajos y la Fed ha iniciado hace muy poco un ciclo de subidas de tipos. «Las últimas decisiones de los bancos centrales han sido mucho más favorables. El BCE ha apuntado a una posible intervención en marzo —en un intento por impulsar la inflación—, el Banco de Japón ha situado la tasa de depósito en territorio negativo por primera vez en su historia y la Fed ha adoptado una postura más acomodaticia de la esperada en el último comunicado del Comité de Mercado Abierto». También reconoce que el oro se está beneficiando de la aversión al riesgo de los inversores cumpliendo con su reputación de activo refugio descorrelacionado con otras clases de activos y explica que la demanda de oro físico es sólida tanto para joyería, debido al importante volumen de importaciones indias y chinas, como la que procede de los bancos centrales, que adquirieron un total de 362 toneladas en 2015, de las que 104 corresponden solo al Banco de China.

Global Investors, explica que históricamente el oro ha sido una cobertura útil contra los activos de riesgo, como la renta variable, y cree que sus cualidades persistirán en el actual entorno, por lo que es una atractiva oportunidad que añaden a sus carteras multiactivo. «Encaja ahora porque el apetito por el riesgo está bajo presión, aumentando la demanda de buenas coberturas. Además, la política monetaria está en puntos extremos en muchos lugares del mundo y, en algunas circunstancias, podría llevar a los inversores a diversificar con respecto a las mayores divisas. Por último, los mercados empiezan a pensar que quizá estamos cerca del final del actual ciclo alcista de tipos en EE.UU., lo que debilitaría al dólar y eso ayudaría al precio del oro», explica.

Pero cree su precio es muy difícil de predecir, puesto que no hay cash flows que analizar, como ocurre con las acciones. «Su valor hoy es más un acto de fe por parte de los inversores, que han mostrado esa fe durante miles de años, similar a la del papel dinero a pesar de ser simplemente papel. En el febril clima monetario existente, esto no acabará y creo que el oro seguirá

siendo un protector efectivo del poder adquisitivo en los próximos años».

### FLUJOS POSITIVOS

Así, el dinero ha llegado tanto a ETFs que siguen la evolución del oro como a fondos que invierten en empresas relacionadas. «Los inversores también han regresado a los productos negociados en bolsa, y Bloomberg ha registrado un flujo de 1.800 millones en ETPs de oro en lo que va de año», dice

### LA OPINIÓN DE LOS EXPERTOS



**Bill McQuaker**, Henderson GI  
«La forma más segura y predecible de invertir en oro es a través de ETFs»



**Emmanuel Painchault**, EDRAM France  
«El entorno actual no es necesariamente el más positivo para el oro»



**Jaume Puig**, GVC Gaesco Gestión  
«El precio del oro sufrirá un importante descenso una vez que la volatilidad se reduzca»

Saxo Bank. El mayor flujo de entrada ha sido en el SPDR Gold Shares (GLD) con 1.400 millones. Estos flujos se parecen a los que vimos el mismo período del año pasado, cuando las primeras cinco semanas de 2015 arrojaron un repunte de las tenencias totales de 84 toneladas en comparación con 71 toneladas en lo que va de año.

Y también los flujos hacia los fondos que invierten en acciones relacionadas con el oro han sido muy positivos, sobre todo en los últimos meses más volátiles, desde las turbulencias iniciadas en China en el mes de agosto.

«El oro se ha encontrado bajo presión durante y después de la subida de tipos que hizo la Fed en diciembre, pero desde entonces, la perspectiva para las otras clases de activos se ha deteriorado de forma dramática», explican en Saxo Bank. En este contexto, los hedge funds se han visto obligados a modificar la dirección de sus apuestas de futuro: «Después de cuatro semanas consecutivas de compras, la apuesta especulativa en los futuros del oro ha pasado de un récord de cortos a un máximo de tres meses recientemente», explican en Saxo Bank. ■