

EL ORO: ALTERNATIVA, MEGATENDENCIA Y PROTECCIÓN PARA EL INVERSOR

Maddalena Liccione

El oro es un valor refugio ante las crisis desde tiempo inmemorial y en el contexto complicado de hoy hay muchas razones para invertir en él.

Se vuelve a hablar del oro, pero en realidad el metal precioso siempre ha estado ahí como un activo de rentabilidad segura. «El oro se empezó a utilizar en el cuarto milenio a.C. Pasó a ser patrón monetario en Inglaterra en 1717 y dejó de usarse en EEUU en 1971. Aunque se eliminó la convertibilidad, sigue siendo un instrumento de acumulación de riqueza que ha tomado especial relevancia con las políticas monetarias de tipos cero y la compra de bonos por parte de los principales bancos centrales», explica Rafael López de Novales, gestor de fondos de fondos en Imanía Capital.

«Es la megatendencia más antigua de la historia de la humanidad, protege las carteras en situaciones complicadas en los mercados y es una alternativa a los activos refugio, máxime cuando muchos de ellos ofrecen rentabilidades negativas».

Para Marta Escribano, socia y analista de Salmón Mundi Capital, hoy estamos precisamente en un entorno complicado a nivel global. «Cada vez hay más deuda: prácticamente un 365% sobre PIB. Los bancos centrales, para estimular una economía real cada vez más debilitada, necesitan seguir inyectando liquidez con riesgo de que, si dejan de hacerlo, se rompa la aparente estabilidad en la que nos encontramos».

«El problema es que estos estímulos han provocado burbujas en muchas clases de activos. Creemos que, dentro de este entorno, el oro

es una buena oportunidad. Históricamente ha tenido un buen comportamiento en épocas de incertidumbre y ha permitido mantener el poder adquisitivo durante miles de años. En este contexto, donde las monedas fiduciarias a nivel global han perdido aproximadamente un 80% de su poder adquisitivo desde el año 2000 y los bancos centrales no tienen cortapisas para devaluarlas, creemos que el oro tiene especial relevancia».

Protección contra la devaluación monetaria

También para Ignacio Fuentes, director de inversiones de Rentamarkets, «el oro sigue siendo un activo refugio, sobre todo porque ofrece protección contra la devaluación monetaria. Y cuando tan sólo el último año se ha creado más del 25% de la masa monetaria en EEUU, el oro ha protegido precisamente ante ese efecto. A pesar de esto, el oro tiene un efecto limitado ante esta devaluación, ya que al ser un activo muy extendido y popular en las carteras —lo normal es que la gente tenga entre un 5% y un 10%—, no hay grandes flujos de entrada que permitan que se revalorice a las tasas que está teniendo la plata, por ejemplo, o incluso el bitcoin».

«La capacidad del oro de preservar el poder adquisitivo es mucho mayor», apunta Escribano, y añade: «El oro, además, tiene poca correlación con los activos tradicionales, donde actualmente existe una sobrevaloración general. Así que puede ser una buena alternativa para diversificar una cartera».

Según Kevin Koh, responsable de asignación de activos de Finizen, «la inclusión de oro físico en carteras incrementa su diversificación, ya no solo por su capacidad de generar rendimientos con una menor correlación frente a activos tradicionales —acciones y bonos— sino también por sus cualidades como bien físico, que protegen al inversor frente a periodos de incertidumbre bursátil o inflacionistas. Los más de cuarenta mil millones de dólares de flujos netos que recibieron los instrumentos de inversión respaldados por oro físico, como las ETF, durante la primera mitad de 2020, evidencian que es el activo refugio por excelencia».

Escribano apunta que «los niveles de deuda son muy elevados y los déficits van a alcanzar niveles que no se conocían en épocas de paz. El déficit sobre gastos de EEUU se sitúa en el 50%. Niveles similares fueron condición necesaria para las inflaciones fuertes del siglo XX. Según un informe del Consejo Mundial del Oro, en épocas de inflación superiores al 3%, el oro subió de media un 15%. Históricamente, el oro protege frente a correcciones bruscas de mercado y se comporta especialmente bien cuando la inflación se acelera».

El oro y los criterios ASG

Las expectativas actuales de los inversores implican que el metal amarillo, al igual que el resto de los activos, debe satisfacer criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). La London Bullion Metals Association, que maneja la mayor parte del comercio mundial del oro, desarrolló en 2012 una serie de estándares de calidad, comercio ético y sostenibilidad para todos sus miembros. Según Nitesh Shah, director de análisis de

Activos por clase

WisdomTree, «las principales áreas que se abordaron al principio fueron los derechos humanos, los conflictos y la gobernanza. Los estándares garantizaban el cumplimiento de diligencia debida, con el fin de evitar abusos graves de los derechos humanos vinculados a la extracción, el transporte y el comercio del oro. Respecto a la gobernanza, los estándares fijan procedimientos para prevenir el soborno, el fraude y el blanqueo de capitales», explica.

Catalizadores del precio del oro

El precio del oro varía en función de una serie de factores, entre los que destaca su fuerte correlación con los tipos reales. Cuando están en negativo, y actualmente en EEUU están en -1,02%, componen un escenario excelente para

el oro. En consecuencia, los inversores han comprado más ETF. En 2020 hubo entradas netas récord en ETF de oro, pasando los activos bajo gestión globales a 228.200 millones de dólares desde los 141.000 millones de dólares de 2019.

«Actualmente, los países asiáticos pesan menos del 5% dentro de la demanda de estos ETF. Sin embargo, creemos que esto podría cambiar, ya que, por ejemplo, en 2020 India casi dobló la compra de ETF de oro y China creó siete nuevos ETF respaldados por el metal. Si los países asiáticos compraran estos productos a niveles similares que los americanos o europeos, la demanda podría crecer exponencialmente», explican desde Salmón Mundi.

«Al ser un activo que por sí mismo no ofrece rentabilidad alguna, en forma de cupón

o dividendo, su rentabilidad depende de la evolución de su precio», afirma López de Novales. «Este puede permanecer mucho tiempo adormecida, pero despierta cuando aparecen dificultades económicas y se dispara cuando estallan los problemas. Por eso el inversor debe tener un horizonte temporal largo. En 2020 cerró con un alza del 25%, llegando a subir un 36% en el momento álgido de la pandemia. Siempre sucede igual: cuanto más pánico hay, más sube su precio. En 2021 ha tenido una caída de un 2,6% porque la situación pandémica y financiera han mejorado mucho, lo que se traduce en una menor búsqueda de activos refugio.

«El oro va a ser muy sensible a la evolución de la pandemia y a lo que hagan los bancos centrales. Lo que parece claro es que la situación del covid 19

va a mejorar con la vacunación, pero los bancos centrales deberán mantener sus políticas monetarias ultraexpansivas para evitar una recaída de la economía. Hay factores que lo impulsan, como el incremento de la masa monetaria, y otros que juegan en contra, como el fin de la pandemia y la recuperación de la actividad económica», afirma Novales.

Volátil con posibilidades de modesta subida

El mercado del oro representa actualmente en torno a once billones de dólares, siendo la inversión privada prácticamente 2,8 billones de dólares, frente a los 200 billones de dólares de bonos y acciones. El oro tiene posibilidad de representar un porcentaje mayor de los activos financieros teniendo en cuenta que, a día de hoy, supone aproximadamente un 0,5% frente al 5% que representó en los años 60. «Durante 2019, un excelente año para gran parte de los mercados financieros donde la toma de riesgo se premió con altas rentabilidades, el oro generó un +20%, demostrando que también puede aportar rentabilidad durante periodos alcistas, más allá de la elevada demanda que experimenta durante momentos de gran incertidumbre», explica Koh.

«Recientemente, el precio del oro ha tendido a seguir una relación inversa a los tipos reales de bonos una vez descontada la inflación, por lo que la continuación de las políticas monetarias expansivas seguidas tanto por la FED como por el BCE, junto con las expectativas generalizadas de que los tipos de interés se mantengan a los niveles actuales cercanos al 0% durante los próximos años, son elementos esenciales que explican su comportamiento», concluye el experto de Finizen.

CORRELACIÓN ENTRE ACTIVOS FINANCIEROS TRADICIONALES Y ORO 2001-2019

Fuente: Spratt



Fondo Gestor(es)	2020 Flujo total	Retorno total en euros (%)		
		A 5 años	A 3 años	A 1 año
DWS Invest Gold and Prec Met Eqs LC Scott Kuss	+ 33.787.684	+ 132,57	+ 66,86	+ 13,05
Franklin Gold & Prec Met AllocUSD Fred Fromm / Stephen Land	+ 638.478	+ 109,39	+ 62,51	+ 20,60
Merian Gold & Silver I USD Acc Ned Najjar-Leyland	+ 148.352.367	-	+ 60,75	+ 29,87
Ninety One GSF Gb Gold A Inc USD George Cheveley	+ 93.549.311	+ 115,31	+ 57,02	+ 8,48
Schroder ISF Global Gold A Acc USD Mark Lacey / James Luke	+ 56.085.559	-	+ 54,00	+ 11,32
IO Funds World Gold Expts USD PA Joe Foster	+ 29.946.067	+ 125,79	+ 42,85	+ 12,86
CM AM Global Gold ER Charlotte Peuron	+ 69.394.049	-	+ 46,36	+ 12,87
CPR Invest Global Gold Mines A USD Acc*	+ 317.583.333	+ 83,21	+ 43,18	+ 6,65
BGF World Gold A2 Evg Hambro / Tom Holt	+ 534.068.559	+ 89,82	+ 41,92	+ 12,29
EdR Goldsphere A Christophe Foliot	+ 1.229.007	+ 91,02	+ 41,50	+ 5,73
Invesco Gold & Special Mkts A USD Acc Shanquan Li	+ 11.808.545	+ 91,16	+ 35,52	+ 14,66
DJE - Gold & Resources PA (EUR) Stefan Breintner	+ 13.019.973	+ 82,66	+ 33,49	+ 13,76

LOS MEJORES FONDOS A TRES AÑOS QUE INVIERTEN EN ORO

Renta variable oro y metales preciosos es un sector de Citywire, no de Morningstar.

Datos ordenados por retorno de gestor a tres años.

Datos de rentabilidad en euros, actualizados a 31 de enero de 2021, para fondos disponibles a la venta en España.

* Este fondo solo presentó datos parciales de flujo.

Fuente: Morningstar Direct.

Manuel Maleki, economista de Edmond de Rothschild, opina que «los anuncios de las vacunas contra la covid-19, la expectativa de una vuelta a la normalidad en 2021, el apetito por los activos de mayor riesgo, la relajación de la tendencia a la baja del dólar y de los tipos de interés reales y, por último, el posicionamiento algo excesivo del mercado, están empujando el escenario alcista del oro. No obstante, la volatilidad sigue siendo la clave para 2021 y los aspectos relacionados con la afluencia de liquidez y la

necesidad de diversificación seguirán estando presentes. Se espera que la corrección del oro se mantenga contenida por encima de los 1600 dólares antes de recuperarse hacia el nivel psicológico y técnico de los 2000 dólares.

En tiempos difíciles, más asignación

Para Fuentes, «sin duda, tener activos que protejan contra la devaluación monetaria tiene mucho sentido. No solo hay que buscar activos que tengan esas

características, sino que además tengan un efecto "apalancado" cuando se produzcan esos flujos de compra. Es por ello que activos como la plata o el bitcoin, que son menos populares en las carteras, se ven favorecidos con menores entradas de capital.

Este complicado entorno justifica una mayor asignación al oro, pero con matices, según López de Novales. «El entorno en el que nos encontramos tiene difícil solución. El endeudamiento masivo de los gobiernos occidentales hace

que una normalización de las políticas monetarias sea remota. Para mantener el sistema, los bancos centrales no tienen más opción que mantener los tipos muy bajos y seguir comprando deuda pública. Es una cuestión de oferta y demanda. Hay mucha oferta monetaria y, en el oro, una oferta limitada y a la baja».