

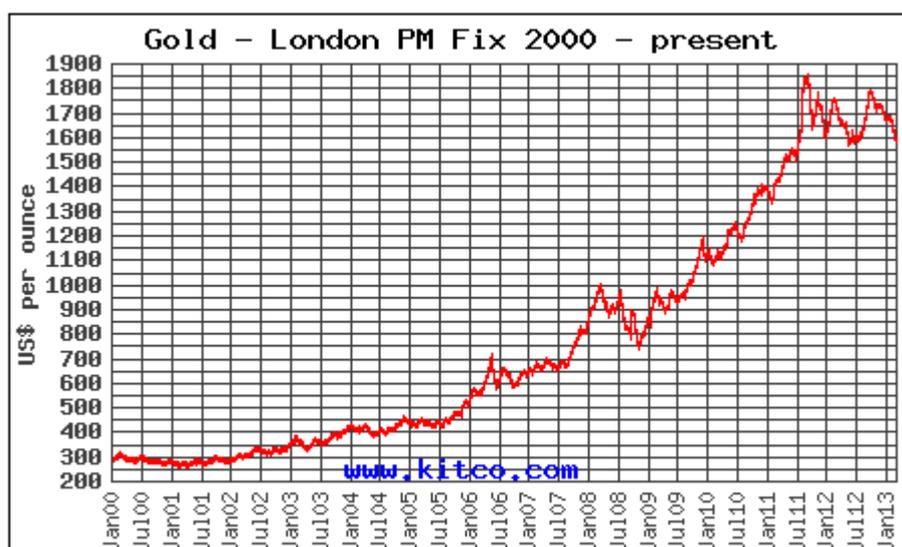
ORO: “La reliquia Bárbara”; QUO VADIS?

El precio del Oro ha subido en cada uno de los últimos 12 años, multiplicando su precio por 6 en ese lapso.

Desde el 2008 el ascenso ha sido vertiginoso.

En los últimos tiempos, sin embargo el alza parece haberse detenido.

A principios de Marzo la cotización del metal precioso era algo superior a los u\$s 1.500 la onza troy, alrededor de un 15% por debajo de los valores que tenía a fines del año pasado y muy lejos de los U\$S 1.880.70 que alcanzó en Agosto del 2011.



La baja del precio del Oro se agrega a un cambio en el comportamiento del mercado que parece más profundo.

En el año 2012 el oro presentaba las siguientes correlaciones: EUR/USD : 75% , S&P 500: 60%

Un estudio de Barclays de mediados de febrero de este año muestra un cambio en las correlaciones del precio del Oro vs el de otros activos.

Gold 3-month correlation:	Current	1-year average	5-year average
EUR/USD	9%	51%	37%
TWI USD	-30%	-42%	-37%
S&P 500	25%	32%	14%
US CPI	72%	64%	33%
Inflation expectations	-13%	26%	15%
Fed funds effective rate	-11%	35%	16%
Spain and Italy CDS	9%	-17%	7%
US 10y treasury	-77%	10%	-8%

Note: Inflation expectations refer to the difference between yields on 10y US government bonds and 10y inflation-linked bonds. Source: EcoWin, Bloomberg, Barclays Research

Luego de llegar al 75% en el año 2010 y caer al 51% para el promedio de año la correlación del precio del Oro con la cotización del Euro en término de dólares ha caído al 10%. La correlación con el S&P, luego de exceder el 60% en el 2012, ha caído al 25% en la actualidad. Inversamente la correlación con los Treasuries americanos a 10 años se ha hecho muy importante (-77%)

Estos cambios en las correlaciones denotan cambios profundos en el mercado.

Cuáles son los factores que determinan la demanda del Oro?

Además de las tradicionales aplicaciones industriales y de joyería, el Oro ha tenido desde tiempos inmemoriales las cualidades de una moneda, es decir: unidad de cuenta, medio de cambio, reserva de valor.

Hasta la Primera Guerra Mundial su imperio fue absoluto, luego las conflagraciones mundiales y la depresión económica, llevaron a un progresivo debilitamiento que terminó con la imposición a nivel mundial del papel moneda, luego que los Estados Unidos abandonaran definitivamente la convertibilidad en los años 70.

Relegado a un segundo plano, habiendo perdido sus funciones de unidad de cuenta y medio de cambio, el Oro, ha conservado su función de reserva de valor.

En tiempos de turbulencia, los inversores siguen confiando en lo que Keynes llamó “reliquia bárbara”.

Quiénes demandan Oro como reserva de valor?

- Particulares
- Banco Centrales

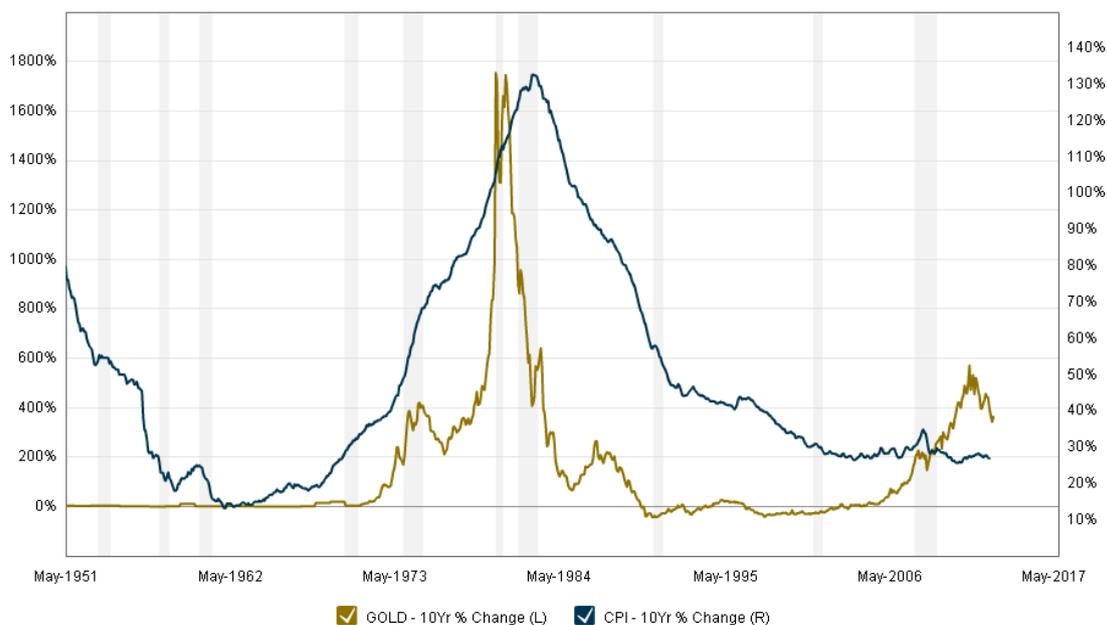
Qué miedos buscan los inversores mitigar con la tenencia de Oro?

- Miedo a la inflación.
- Miedo a que los mercados financieros colapsen.
- Miedo a que los gobiernos no puedan pagar sus deudas.
- Miedo a que los Bancos Centrales dejen de confiar en la moneda emitida por otros Bancos Centrales y conviertan sus divisas en Oro.

El Oro como cobertura ante la inflación.

Normalmente se asocia al Oro como un valor que protege a los inversores de la desvalorización de la moneda.

Si bien en el corto y hasta en el mediano plazo esto tiene serias limitaciones, en el largo plazo se observa cierta estabilidad de los precios del en términos de poder de compra.



Puede observarse que en el largo plazo el precio del Oro en términos de poder de compra ha sido relativamente estable.

Por otro lado se observa que en los últimos tiempos el Oro se ha valorizado en términos reales. Es decir que su precio ha aumentado por encima de la inflación.

El Oro como protección ante la incertidumbre. Crisis Hipotecaria en EE.UU, crisis del EURO y QE

Desde que se inició la crisis hipotecaria en EE.UU. en el 2008 el mundo financiero se ha visto sacudido por diferentes episodios que han generado enorme ansiedad entre los inversores.

Basta recordar el colapso de Lehman Brothers, el salvataje de AIG, Merrill Lynch, Wachovia, y otros, los problemas generados por los manejos de Jerome de Kerviel en el banco Société Générale, el escándalo de Madoff, la crisis en Grecia, las violentas reducciones de las tasas de interés de los Bancos Centrales, las medidas de los gobiernos para evitar una repetición de la depresión de los años 30, etc.etc. La lista de eventos de “cisne negro” es interminable.

No es de extrañar que en este entorno el precio del Oro se haya disparado.

Otro aspecto importante a destacar ha sido el comportamiento de la Reserva Federal americana inicialmente con la agresiva baja de las tasas de interés y luego con los sucesivos QEs han menoscabado la fortaleza del dólar y puesto en duda su naturaleza de moneda de reserva.

Ya antes de desencadenarse la crisis, el actual presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke era conocido como “Helicopter Ben” por sus comentarios en relación a que en caso de contracción económica, antes que reeditar una depresión como la de los años 30, él mismo subiría a un helicóptero para arrojar desde el aire paquetes de dólares y reflotar la economía.

Los Bancos Centrales, en especial de varios países emergentes superavitarios, ante este escenario han mostrado su inquietud por la posible desvalorización de sus tenencias de divisas extranjeras.

Hasta la crisis del 2008, los Bancos Centrales eran vendedores netos de Oro. En los 15 años previos a la crisis la venta promedio anual fue de 400 a 500 toneladas del metal precioso. En los últimos 4 años, por el contrario, el promedio ha sido de compras por 500 toneladas anuales. Anualmente se tranzan 4.400 toneladas de oro, un cambio de 900 toneladas resulta más que significativo.

El Oro surge entonces en forma natural como la mejor alternativa para conservar el valor.

No es de extrañar que los inversores hayan incrementado su demanda en los últimos tiempos.

Qué ha estado sucediendo en los últimos meses?

Los problemas financieros internacionales parecen lejos de resolverse, sin embargo un colapso general del sistema financiero y del Euro parecen haberse alejado.

Simultáneamente los recientes comentarios de algunos miembros de la Reserva Federal parecen indicar que el Banco Central Americano tendrá especial cuidado en no embarcarse en una expansión monetaria que pudiera poner en juego al valor de la moneda. Parece cada vez menos probable que se produzca una pérdida completa del valor del papel moneda como ocurrió en algunos episodios de hiperinflación tales como los de la Alemania de los años 20.

Todo esto se ha ido reflejando en una constante caída del VIX, índice que de alguna forma refleja el miedo de los operadores del mercado financiero.



Qué podemos esperar?

Las perspectivas del valor del Oro resultan inciertas.

Su precio en los últimos tiempos ha avanzado por encima de la inflación empujado por la ansiedad de los agentes económicos.

Últimamente, la mayor calma en los mercados, parece empezar a afectar en forma negativa el precio del Oro.

Qué sucederá en el futuro? Imposible saberlo, dependerá de un cúmulo de acontecimientos que nadie puede anticipar. Lo que sí parece claro es que el Oro, esa “reliquia bárbara” como la llamaba Keynes, seguirá siendo por mucho tiempo refugio de valor y un barómetro de la situación general del mercado financiero.

Cómo lograr exposición al Oro?

Además de la tradicional compra de lingotes y monedas de Oro, el mercado financiero ofrece en la actualidad una multiplicidad de instrumentos financieros que permiten especular tanto al alza como a la baja en la cotización del Oro.

Además de la posibilidad de operar en Futuros y opciones, el inversor particular puede acceder a diferentes activos (ETF) que permiten ganar exposición sobre el Oro.

ETFs que siguen el **valor de la onza troy**:

GLD – Long Gold x 1

DGP- Long Gold x2

DGZ – Short Gold

DZZ – Short Gold x 2

ETFs que siguen el **valor de empresas mineras**:

GDX – Long Gold Miners x 1

NUGT – Long Gold Miners x 3

DUST – Short Gold Miners x 3