

La incertidumbre en los mercados financieros acerca del futuro del euro, el impacto que pueda tener una posible caída de Italia y el fantasma de la recesión económica, ha hecho que los inversores vuelvan su mirada hacia las materias primas con el oro y la plata a la cabeza como una tabla de salvación. Estos activos saltan a primera

línea con la etiqueta de valor refugio renovada después de las caídas sufridas en los últimos meses y hacen caso omiso de las alertas de riesgo de burbuja y de su posible pinchazo, tras los precios alcanzados en verano. En el otro lado de la balanza, el crudo y las *commodities* agrícolas pasan a un segundo plano y siguen contrayéndose.

El oro acapara el 68% de las inversiones totales

Las materias primas, un valor refugio

■ M. N.

La inversión en materias primas a través de productos cotizados ha sido uno de los segmentos de más rápido crecimiento con un volumen de inversión de 191.000 millones de dólares en octubre.

A la cabeza de la demanda está el oro con el 68% del total, mientras que el resto de metales preciosos, fundamentalmente la plata, captan el 13%. Por el contrario, los metales industriales cayeron hasta el 1%. Y continúa la sangría de desinversiones en energía y agricultura que se sitúan en el 4%.

La volatilidad del mercado ha motivado que los inversores busquen activos defensivos y apuesten por el oro como un activo defensivo, sobre todo el oro con respaldo físico. Los fondos cotizados sobre oro registran su quinta semana consecutiva de flujos de entrada, según los gestores de ETF Securities.

El riesgo soberano europeo y el continuo debilitamiento de los indicadores de crecimiento mundial han provocado una fuerte corrección en muchas materias primas y otros activos cíclicos durante el tercer trimestre. Los flujos de entrada en oro cayeron en agosto y septiembre debido a la toma de beneficios por parte de los inversores, según ETF Securities, después de que el oro alcanzase un máximo histórico de 1.910 dólares la onza. Según estos gestores, "los fondos se usaron para cubrir las pérdidas en otro tipo de activos".

El contexto actual de debilitamiento del crecimiento económico y aumento de los niveles de deuda en las economías desarrolladas, y la probabilidad de que continúen durante algún tiempo los bajos tipos de interés real y el riesgo soberano, favorecerá al precio del oro", dicen los gestores de ETF Securities.

Tendencia al alza

La tendencia es claramente al alza según Raphael Dubois, gestor de Commodities de Edmond de Rothschild AM. El principal factor a favor del precio del oro hoy es la existencia de un ambiente de tipos de interés reales bajos e incluso negativos tanto en Europa como en Estados Unidos", señala el gestor. En su opinión, "es poco probable que los tipos de interés aumenten dado el excesivo nivel de deuda gubernamental. Cualquier subida haría que, para muchos países, fuese imposible hacer frente a su deuda".

La incorporación a este mercado de los bancos centrales, como compradores netos de oro, y la entrada en escena de nuevos protagonistas ha inflado aún más la demanda. Rusia, China e India junto con México, Corea del Sur y Tailandia, lideran esta lista. Además, "es poco probable que disminuya el potencial de nuevas entradas pues China tiene solo el 2% de sus reservas en oro", según Raphael Dubois.

También hay que tener en cuenta que "los buenos fundamentales



La incorporación de los bancos centrales como compradores netos de oro y la entrada en escena de nuevos protagonistas ha inflado aún más la demanda de este metal.

del oro siguen todavía vigentes". Las materias primas son una de las mejores soluciones de inversión en la actual situación, por lo que "los inversores deberían aprovechar cualquier corrección en el corto

plazo para abrir nuevas posiciones o para reforzar su exposición existente", según el gestor de Edmond de Rothschild.

Entre sus principales argumentos, está "la tendencia secular al

alza en la demanda de *commodities*, debida al actual proceso de urbanización e industrialización en China y a los futuros procesos de estas características que tendrán lugar en India. También, por el hecho de que el mundo solo tiene una oferta limitada de recursos naturales".

El gestor de Rothschild recomienda la exposición indirecta a las *commodities*, a través de compañías que estén envueltas en procesos de producción o exploración más que una exposición directa, tanto física como vía futuros. "Las acciones de los productores de *commodities* ofrecen más apalancamiento en los precios de las *commodities*, sobre todo cuando las empresas son capaces de incrementar sus recursos y su producción", apunta. "Las fusiones y adquisiciones también son importantes en el sector y ayudan a fortalecer el rendimiento".

Edmond de Rothschild recomienda tener un 5-10% de oro en las carteras, dependiendo de los factores de la demanda estacional y la aversión al riesgo. La exposición a otras *commodities* debería estar por encima del 10%, según estos gestores. El comportamiento relativo de las acciones en minas de oro en relación con el precio del oro ha variado ampliamente a lo largo del tiempo, dependiendo del entorno del mercado, el apetito por el riesgo. Las acciones de las minas de oro suelen tener una fuerte correlación con el precio del oro, sin embargo suelen tener también una alta correlación con el comportamiento del mercado de renta variable, en general. También influyen otros factores fundamentales como eventos políticos o regulatorios, desarrollos específicos de las compañías y macroeconómicos.

Recientemente, las acciones en minas de oro se han visto afectadas de forma negativa al igual que el resto del mercado de renta variable debido al aumento de la preocupación por el riesgo de impago de la deuda en la zona euro, depreciación de las divisas y debilidad en el crecimiento global que han aumentado la aversión al riesgo.

Cae el petróleo

En el otro lado de la balanza, los ETCs sobre petróleo experimentan su octava semana consecutiva de retiradas netas. Las perspectivas económicas negativas con datos decepcionantes del índice industrial PMI para las dos mayores economías de la UE- Alemania y Francia- y el menor crecimiento de

"Los inversores deberían aprovechar cualquier corrección del oro en el corto plazo para abrir nuevas posiciones o reforzar la existente"

los EE.UU. durante el tercer trimestre con la consiguiente caída en los precios del Brent y el WTI, ha llevado a los inversores al desapalancamiento en activos de riesgo.

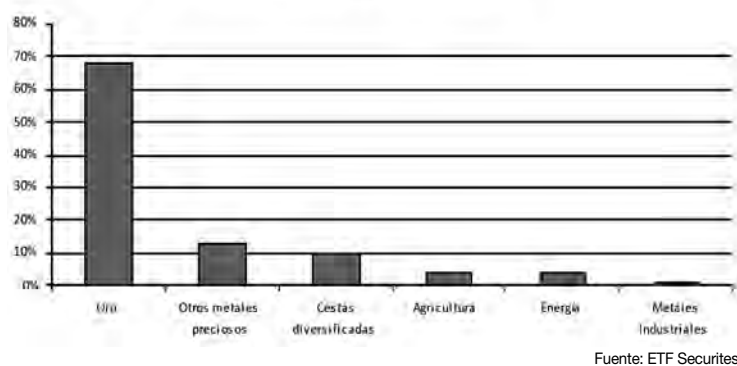
Además, se espera una mayor presión a la baja sobre los precios a medida que Libia reanude paulatinamente la producción. Actualmente supone un 50% de los niveles previos a la guerra.

El actual precio del petróleo sigue siendo alto, señala el gestor de *commodities* de EdRAM. En su opinión, algunos países como Arabia Saudita necesitan un precio del petróleo relativamente alto (cerca de 90 dólares) para equilibrar sus presupuestos. "Ellos y otros países de la OPEP no se lo pensarán dos veces antes de intervenir si el precio baja. Esto significa que, excepto que se produzca un "double dip" global, factores como el comienzo del invierno, la existencia de inventarios bajos y la extensión de la primavera árabe, siguen vigentes para que los precios de petróleo sigan subiendo por encima de los 100 dólares".

Hoy en día, el riesgo estriba en que la primavera árabe podría durar algún tiempo e impactar en otros países productores como Argelia, Siria y Yemen, dice el gestor, mientras que la producción de países maduros como Noruega, México y el Reino Unido sigue bajando. En teoría la OPEP tiene una capacidad disponible de 5,3 millones de barriles diarios. Sin embargo, si excluyésemos la capacidad disponible de Irán, Nigeria y Libia, esta cifra caería hasta los 3 millones comparados con los 3,6 millones en mayo de 2011. También los ETCs agrícolas observan sus mayores flujos de salida en ocho semanas.

EVOLUCIÓN BURSÁTIL

Activos globales en ETPs de materias primas



La burbuja del oro

■ El fantasma de una posible burbuja merodea sobre este mercado. Sobre todo después de alcanzar máximos de 1900 dólares la onza este verano.

ETF Securities, considera que "hasta la fecha, el precio del oro no ha experimentado el típico crecimiento exponencial que se suele observar antes del estallido de anteriores burbujas en

el precio de los activos. Según estos expertos, "el precio del oro continúa por debajo de los máximos históricos ajustados a la inflación".

Saxo Bank, sitúa el precio objetivo de la onza de oro para 2012 entre 1.800-1.900 dólares onza. Los analistas de UBS fijaron su precio medio para el oro en 2012 en los 2.075 dólares onza. Actualmente su cotización ha repuntado

hasta 1.714 dólares la onza.

La demanda de oro se ha disparado en el último año, y no solo a través de inversores institucionales o particulares. Los bancos centrales han pasado de ser vendedores netos durante los últimos 10 años a compradores desde el segundo trimestre de 2009. Y "es muy probable que continúe en un futuro inmediato", según las previsiones de Saxo Bank. Los bancos centrales siguen siendo

unos compradores muy activos en el mercado físico y a través de ETFs.

Esta tendencia se ha acelerado en los últimos trimestres después que los mercados emergentes incrementaran notablemente sus compras. En el primer semestre de 2011, han comprado más oro que en todo 2010. En noviembre Rusia anunció que esperaba comprar 100 nuevas toneladas para 2011 y ya ha llegado a las 90 en lo que va de año.