

MARKET INSIGHT

“Vale más actuar exponiéndose a arrepentirse de ello, que arrepentirse de no haber hecho nada.”

-GIOVANNI BOCCACCIO

Durante el presente año, el precio del oro superó su máximo histórico y el rally parece que recién empieza. Sin embargo, el oro es una materia prima única en el planeta y, por ende, su valor para los agentes en el mercado no necesariamente sea el mismo respecto del resto de metales. Por ello, antes de identificar si el oro se encuentra subvaluado o sobrevaluado, es necesario preguntarnos ¿Cómo se valoriza este activo? La respuesta está en el presente Market InSight.

¿CÓMO SE VALORIZA EL ORO?

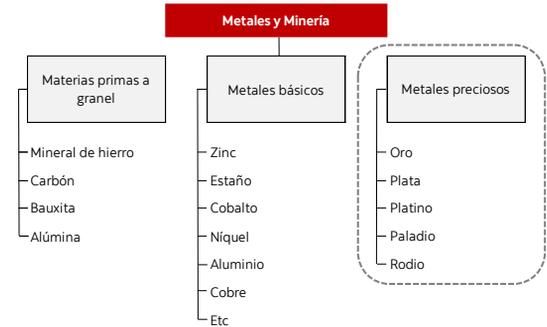
Primero debemos entender las propiedades que hacen único al oro. La industria minera clasifica las materias primas en tres principales categorías: materias primas a granel, metales básicos y metales preciosos (ver Gráfico 1). Las dos primeras categorías son utilizadas para fines industriales, sin embargo, los metales preciosos son más relacionados a símbolos de estatus. La razón de ello es que son más escasos, tienen poca utilidad y son costosos (ver Gráfico 2). Además, el oro tiene propiedades que lo hacen aún más especial: no se deprecia y es resistente a la corrosión; es decir, cada onza extraída todavía existe en algún lugar de la superficie terrestre. Si a ello, le añadimos que la producción anual crece a una baja tasa de un dígito, podríamos concluir que la demanda es el principal driver del precio (ver Gráfico 3).

¿QUÉ ESTÁ DETRÁS DE LA DEMANDA?

El oro es conocido como una reserva de valor, es decir, su poder adquisitivo debería ser el mismo a lo largo del tiempo. Por ejemplo, en 1920 un ciudadano estadounidense podía comprar una casa con 250 onzas de oro; hoy, también puede hacerlo (ver Gráfico 4). Asimismo, el oro también suele ser visto como protección ante la devaluación del dólar. Esto puede observarse en la relación estrecha entre el oro y la oferta monetaria (ver Gráfico 5).

Minería: Principales categorías de materias primas

(Gráfico 1)



Fuente: Equipo de Estrategia de Scotia WM. Información al 29 de marzo del 2024.

Precio por tonelada y ley media de los principales minerales

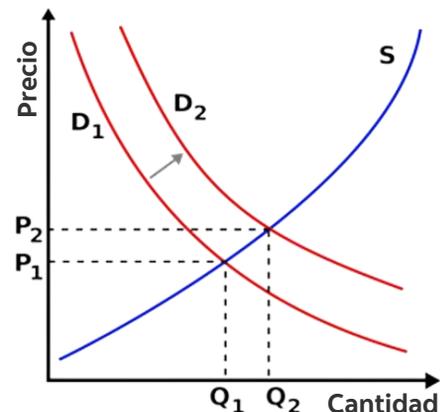
(Gráfico 2)

	Precio (Tonelada)	Ley media del mineral
Oro	\$ 70,464,000.00	0.00045%
Plata	\$ 791,620.00	0.00225%
Estaño	\$ 27,410.00	1.25000%
Níquel	\$ 16,565.00	2.00000%
Cobre	\$ 8,764.00	1.25000%

Fuente: KME. Información al 27 de marzo del 2024.

Oferta y demanda del oro

(Gráfico 3)



Fuente: Elaboración propia. Información al 27 de marzo del 2024.

MARKET INSIGHT

Cabe resaltar, si bien su comportamiento muestra ciclos de muy largo plazo, en el interín, el precio suele variar. Hagamos el siguiente ejercicio, imaginemos que la inflación en el largo plazo será de 5% anual, por ende, compraríamos oro con un rendimiento esperado de 5%. Pasado un tiempo, las tasas de interés suben ofreciéndote 10%. Los inversores venderían su oro y rentabilizarían sus dólares a la tasa de interés. Ahora bien, si las tasas cayeran a 0%, los inversores se rehusarían a tener dólares y comprarían oro nuevamente impulsando su precio. En pocas palabras, cuando las tasas de interés reales caen, el oro sube, y viceversa; al menos esta relación se ha mantenido hasta el 2021 (ver Gráfico 6). O visto desde otra perspectiva, cuando el dólar cae, el oro sube, y viceversa (ver Gráfico 7). Como dato adicional, el oro también suele ser visto como protección en escenarios de extrema volatilidad (ver Gráfico 8).

¡OJO! A MAYOR RETORNO, MAYOR RIESGO

Los activos alternativos (o no tradicionales), tienen como objetivo principal en un portafolio diversificado el de reducir su volatilidad sin reducir su retorno esperado. Esto se puede lograr ya sea seleccionando un alternativo de menor volatilidad y/o de baja correlación con el resto del portafolio. El oro, a pesar de presentar una baja correlación, tiene una volatilidad similar a la renta variable. Un estudio de PIMCO, uno de los gestores de inversiones más importantes del mundo, concluye que el oro se comporta como un bono con una duración real de 22 años. Es decir, un alza de la tasa de interés real en 1% conduce a una caída en 22% del precio del oro. En pocas palabras, estarías comprando un bono de muy larga duración.

Oro: Reserva de valor

(Gráfico 4)



Fuente: Reddit, Kirk Borne. Información al 29 de marzo del 2024.

Gráfico histórico: Precio del oro y la oferta monetaria

(Gráfico 5)



Fuente: Bloomberg. Información al 29 de marzo del 2024.

Gráfico histórico: Precio del oro y las tasas de interés reales

(Gráfico 6)



Fuente: Bloomberg. Información al 01 de abril del 2022.

MARKET INSIGHT

Gráfico histórico: Precio del oro frente al precio del dólar

(Gráfico 7)



Fuente: Bloomberg. Información al 29 de diciembre del 2023.

Rendimientos del oro y el S&P 500 en periodos de extrema volatilidad

(Gráfico 8)

Gold vs. SPX	T+30	T+60	T+90	T+180
Nixon Gold Shock				
Gold	4%	3%	4%	12%
SPX	4%	3%	-4%	10%
Oil Shock - Yom Kippur				
Gold	-3%	-8%	4%	64%
SPX	-4%	-16%	-10%	-14%
9/11 Attack				
Gold	-1%	1%	9%	11%
SPX	4%	4%	-3%	-3%
Lehman Bankruptcy				
Gold	11%	-3%	7%	21%
SPX	-27%	-30%	-30%	-40%
Covid-19				
Gold	5%	5%	4%	17%
SPX	0%	-9%	-20%	-5%
Ukraine War				
Gold	3%	-1%	-3%	-8%
SPX	8%	2%	-6%	-2%
SVB Collapse				
Gold	10%	11%	7%	5%
SPX	5%	5%	10%	14%

Note: Return is measured from T-1 closing price (i.e., one day prior to the event).

Fuente: Bernstein. Información al 29 de marzo del 2024.

MARKET INSIGHT

Estrategia de Wealth Management

Carranza Meneses, Victor Andres | Analista Senior de Estrategia de Inversiones
victor.carranza@scotiabank.com.pe

Contreras Manturano, Erika Zully | Analista de Estrategia de Inversiones
erika.contreras@scotiabank.com.pe

Desmé Mallma, Konrad Luis | Analista de Estrategia de Inversiones
konrad.desme@scotiabank.com.pe

Millasaky Aviles, Jose Sebastián | Analista de Inversiones Scotia Bolsa
jose.millasaky@scotiabank.com.pe

Para consultas por mail por favor copiar a todos los representantes autorizados antes mencionados.



Disclaimer

Este reporte ha sido preparado por Scotiabank Peru S.A.A. (el “Banco”) solo para propósitos informativos. La información contenida en el presente documento ha sido recolectada u obtenida de fuentes reconocidas como confiables, incluyendo y no limitado a fuentes públicas de información, pero no se brinda ninguna declaración o garantía, expresa o tácita, respecto a su veracidad o precisión y la información no debería ser tomada como una representación por medio de la cual el Banco o cualquiera de sus afiliadas o trabajadores asumen responsabilidad alguna. El Banco o sus afiliadas no aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas generadas por el uso de este reporte o su contenido. Usted deberá analizar la manera en que se utiliza la información de este reporte, ya que podría estar expuesto a riesgos significativos y debería de considerar cautelosamente su habilidad para soportar cualquier riesgo a través de consultas con sus propios asesores legales, contables, tributarios y otros especialistas. Este reporte no puede ser reproducido enteramente o de forma parcial, o referido de ninguna manera, así como la información contenida en él no puede ser referida sin el consentimiento expreso de Scotiabank Peru S.A.A.™ marca de The Bank of Nova Scotia usada bajo la licencia, donde sea aplicable. Scotia Wealth Management® marca registrada de The Bank of Nova Scotia utilizada bajo licencia ™ marca de The Bank of Nova Scotia utilizada bajo licencia, Scotia Wealth Management ™ integra los servicios de banca privada internacional ofrecidos en el Perú por Scotiabank Perú S.A.A. una entidad supervisada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de la República del Perú.