



¿Mantenemos la posición en oro a pesar de tener unos bancos centrales que empiezan a retirar sus medidas de estímulo?

En 2020 vimos una perfecta confluencia de factores que llevaron al oro a máximos históricos. Debido en gran parte a la pandemia de COVID-19, la creciente incertidumbre económica, un aumento sin precedentes de los niveles de flexibilización monetaria y estímulos fiscales, combinados con dudas sobre la actitud defensiva de los bonos gubernamentales, que llevaron a impulsar el precio del oro hasta US \$ 2000/oz.

La aparición de las vacunas y la normalización de las economías han provocado una fuerte caída de la volatilidad, una recuperación de las bolsas y una reducción de los diferenciales de crédito... lo que ha reducido el apetito del oro como valor refugio.

Sin embargo, ahora tenemos un mundo mucho más endeudado (con niveles no vistos desde la II Guerra Mundial), unas valoraciones muy exigentes en muchos activos, unos tipos que siguen en mínimos y un progresivo aumento de la inflación, algo que nos hace pensar que es recomendable mantener e incorporar oro físico y/o mineras de oro a las carteras.

Los beneficios de este tipo de activo son particularmente evidentes en períodos de corrección de los mercados, especialmente en entornos de tipos de interés negativos o muy bajos, con una devaluación significativa del dólar y una elevada incertidumbre financiera y política. Adicionalmente sirve de cobertura natural contra la pérdida de poder adquisitivo por la inflación y muestra correlaciones bajas con una amplia gama de activos,

lo que significa que una asignación de oro tiene la capacidad de mejorar el rendimiento ajustado al riesgo de una cartera tradicional a largo plazo.

Si bien el oro físico tiene una menor volatilidad y riesgo, consideramos que hoy en día se produce una **oportunidad adicional en las mineras de oro** para aquellos inversores que puedan asumir un mayor riesgo (2,5x el movimiento del oro físico) basada en:

- **El sector ha experimentado una mejora en los equipos de gestión y su estrategia.** Después de un período desafiante para las compañías mineras, con una década de precios al alza del oro y de aumento de la inversión seguida de una repentina caída de los precios del oro durante 2011-2015, es fácil creer que el sector está plagado de mala gestión y malas rentabilidades. Sin embargo, con muchas empresas agobiadas por altas deudas, estructuras de costes infladas y grandes compromisos de capital, la industria se vio obligada a reestructurarse significativamente. El impacto de estas iniciativas, junto con los mayores precios del oro, ha restaurado la salud de las grandes mineras de oro, evidenciado por unos flujos de caja más sólidos, estructuras de costes más reducidas y balances desapalancados, así como un aumento de los márgenes de beneficios.
- **Las empresas están en una posición mucho más fuerte hoy que hace cinco años;** han pagado su deuda, han vuelto a la retribución a

sus accionistas y los planes de crecimiento han vuelto a las agendas de sus directivos.

- Creemos que las mineras de oro no solo tienen el potencial de continuar proporcionando un apalancamiento positivo por el aumento del precio del oro, sino también a **proteger su valor en un entorno de precios menos favorables** porque su disciplina de años anteriores les permite competir con precios más bajos y seguir contando con márgenes positivos.
- En este entorno, las mineras de oro, que en muchos casos están operando con márgenes récord, brindan a los inversores una gran oportunidad de **invertir en compañías que están aumentando sus dividendos y rentabilidades** para sus accionistas, y cuyos perfiles de rentabilidad tienen **una baja correlación** con otras acciones.
- En un sector tan volátil como el de las mineras de oro, preferimos invertir en compañías que produzcan flujos de caja atractivos y sostenibles, con una **clara historia de crecimiento detrás**.
- Pese a la subida de la cotización del oro físico, las valoraciones de las mineras se han quedado rezagadas ofreciendo un **potencial crecimiento a futuro** para el inversor paciente.

Las mineras de oro y el oro son un componente importante de una cartera equilibrada a largo plazo

Si bien está demostrado que el oro físico ha permitido mantener el poder adquisitivo durante el último siglo, observamos que también las mineras de oro después de un período desafiante han confirmado que en los últimos 20 años (2000-2020) sus rentabilidades han estado en línea con el mercado general. Todo ello nos hace estar cómodos en este activo en el entorno actual. ■



Carlos Farrás Fernández

Socio director y CIO,
DPM Finanzas



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI), sin ánimo de lucro, cuyos fines son:

- Representar los intereses de las ESIS, autorizadas por la CNMV, cuyo plan de actividades incluya el asesoramiento financiero.
- Coordinación en beneficio de todas las empresas de servicios de inversión, integradas en la asociación.
- Establecer y fomentar relaciones con otras empresas, españolas o extranjeras, que favorezcan los intereses generales de los asociados.