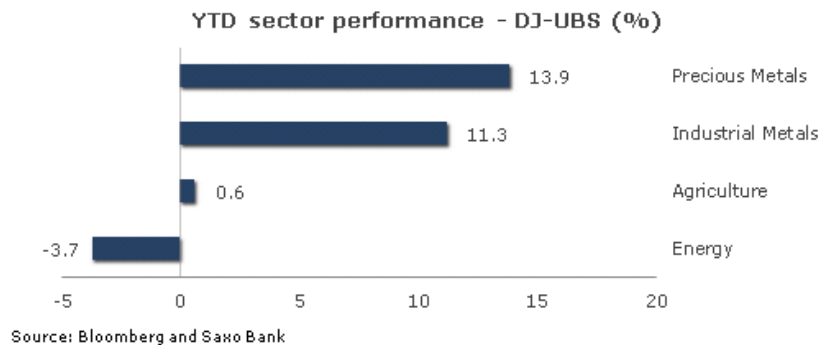


## El oro y la plata deslumbran, el gas natural flaquea

Ole S. Hansen, Estratega Sénior de Materias Primas

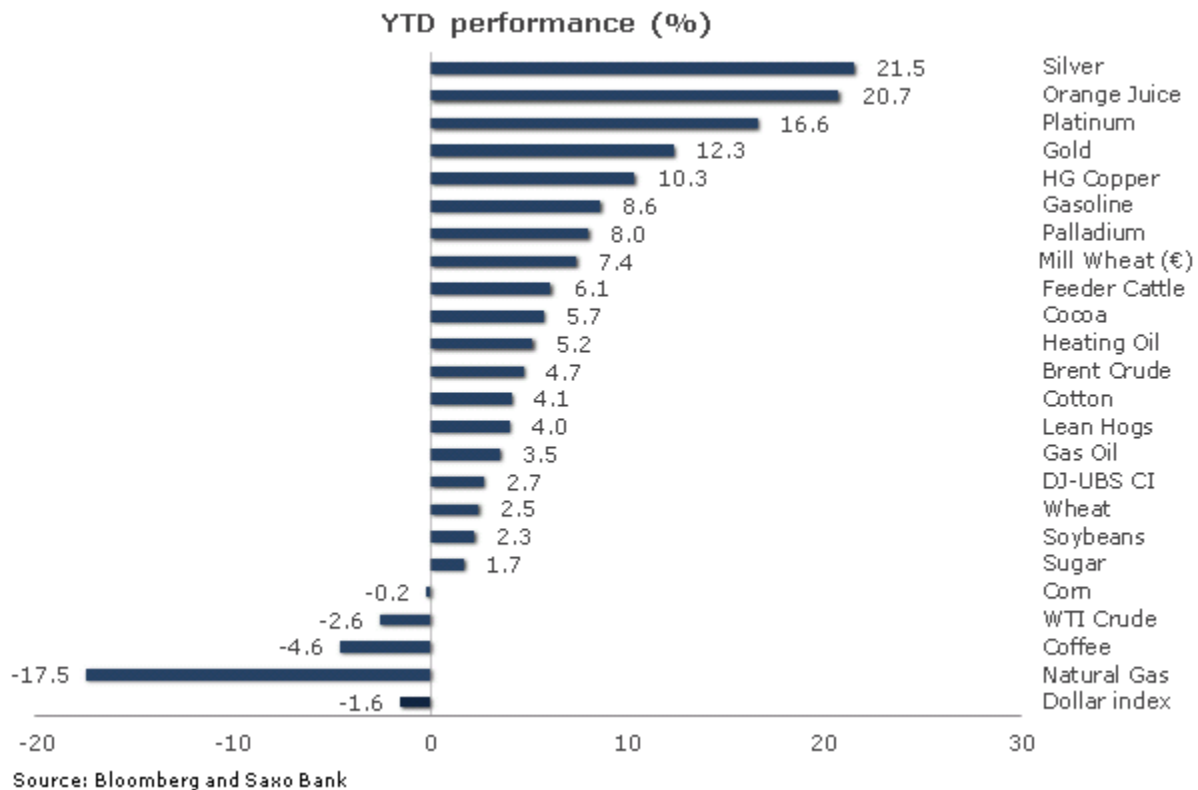
Si analizamos la rentabilidad de las diferentes clases de activos en lo que va de año, cabría pensar que estamos ante una revisión semestral y no mensual. Son muchas las diferentes clases de activos que han hecho gala de un fuerte rendimiento; de hecho, algunas han vivido el mejor arranque de año en décadas. Durante el mes de enero, el sentimiento negativo que reinó en los mercados a finales de 2011 ha desaparecido y los inversores, muchos de los cuales han planteado estrategias defensivas, se han visto obligados a seguir la estela del mercado (al alza).

Los mercados de valores de todo el mundo han repuntado; en concreto, los mercados emergentes han hecho gala de una fuerte recuperación. El MSCI de mercados emergentes ha ofrecido un retorno del 11,4%. Al menos con carácter pasajero, el dólar ha dicho adiós a la obtención de favores tras ser objeto de sobrecompra, en particular frente al euro y a algunas divisas de los países emergentes. Durante el mes de enero, las acciones cíclicas se han hecho con los mejores resultados, algo que también se ha reflejado en las materias primas. El cuadro que figura más abajo muestra cómo en el mes de enero la rentabilidad de las materias primas ha ido de la mano de los metales.



Durante el mes de enero, los metales preciosos e industriales se han situado por las nubes, algo que en este último caso ha sorprendido a muchos inversores, con lo que las posiciones cortas han pasado a ser largas proporcionando al repunte un impulso añadido. El sector agrícola ha mostrado un rendimiento plano. Entretanto, sorprendentemente, ha sido un mes malo para el sector energético a pesar del actual conflicto geopolítico. Unos tipos excepcionalmente bajos en EE.UU. junto con las medidas de relajación cuantitativa en Europa han traído a la memoria del último repunte de las materias primas de finales de 2010, que se desencadenó de la mano de la segunda ronda de alivio cuantitativa que ese año se implantó en Estados Unidos.

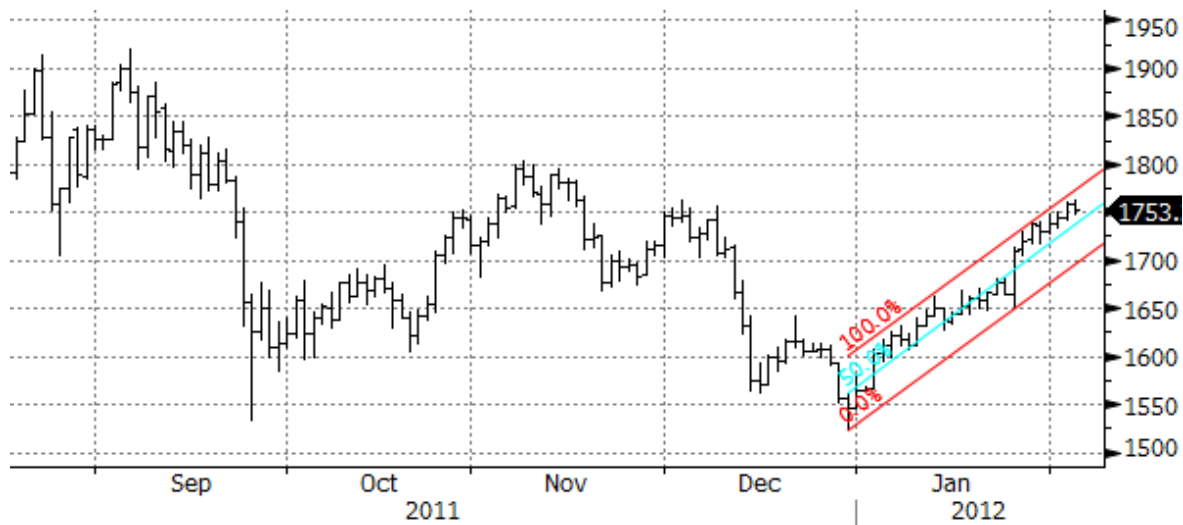
Si analizamos una por una las materias primas, no resulta sorprendente que la plata, el oro y el cobre se sitúen entre las cinco con mejor rendimiento. Por su parte, una vez más, el gas natural cierra la tabla debido al exceso de oferta. El crudo WTI también ha bajado. Una vez más, el descuento respecto al crudo Brent se ha incrementado drásticamente debido a que las perspectivas sobre crudo en EE.UU. son diferentes a las del resto del mundo.



El dólar se ha debilitado respecto de la subida de mediados de enero, lo que en general ha servido de ayuda a las materias primas. No obstante, durante la corrección, los fondos de cobertura han continuado sumando posiciones largas record, en concreto frente al euro, lo que apunta a una sólida confianza en un pronto refortalecimiento. Sin embargo, cabría asimismo argumentar que el debilitamiento progresivo del dólar podría desencadenar un límite de pérdidas en la venta de dólares, lo que en adelante contribuiría al rendimiento de las materias primas.

La plata ha sido la estrella indiscutible del mes de enero, una situación a la que al menos ha contribuido el hecho de que comenzase el año en niveles muy bajos tras caer en desgracia en la recta final de 2011. En términos relativos respecto del el oro, ha superado su rendimiento con creces. Una vez más, el ratio se ha aproximado a las 50 onzas de plata por 1 onza de oro desde la última subida en 57,4. Técnicamente, va a encontrar resistencia en torno a los 36,50 dólares por onza, techo del rango actual con arreglo a la línea de tendencia respecto de la subida de 2011. El soporte se sitúa en el suelo del área de consolidación de esta última época en 33 dólares.

El precio del oro ha subido por quinta semana consecutiva. Los inversores han recuperado parte de la confianza perdida en la última venta masiva. El repunte se ha intensificado tras anunciar la Reserva Federal que muy probablemente, los tipos se mantendrían en niveles bajísimos al menos durante un año más de lo que el mercado había previsto. Si a todo ello sumamos que el BCE ha inyectado miles de millones de euros al sistema financiero, concluiremos que estamos ante el empujón que el oro necesitaba para reanudar el repunte. Técnicamente, en la actualidad, se ha desplazado a territorio de sobrecompra, con lo que aumenta el riesgo de repliegue o al menos de que observemos una cierta consolidación. El canal de negociación actual proporciona resistencia en los 1.770 dólares por onza, mientras que el soporte se sitúa en los 1.735, nivel previo a los 1.700.



Oro spot – Fuente: Bloomberg

Los fondos de cobertura iniciaron 2011 con una perspectiva negativa por cuanto respecta al cobre ya que la previsión económica se vio empañada por la incertidumbre, habida cuenta de la crisis de la deuda en Europa y del riesgo de “aterrizaje forzoso” en China, el principal consumidor a escala mundial. Un mínimo cambio en las previsiones junto con la progresión de los datos económicos en EE.UU. condujeron a un punto de inflexión en el que el cobre repuntó una quinta parte respecto de las bajadas del mes de diciembre, recuperando durante el proceso la mitad de las pérdidas arrojadas en la venta masiva de 2011. Todo ello nos lleva a plantearnos si el mercado se ha anticipado; además, ahora que las posiciones se han reajustado, es necesario que la economía global arroje en adelante noticias positivas, algo que llegados a este punto podría resultar un tanto ilusorio.

El precio del crudo WTI ha fluctuado a la baja en esta última época ante la creciente incertidumbre de los operadores en relación con el movimiento siguiente. Las muestras de que el consumo global sigue ralentizándose, si es que no contrayéndose claramente, se ha compensado por el riesgo de repunte de precios ante las diversas amenazas geopolíticas, y en concreto, ante el pulso en torno a intenciones nucleares que mantienen Irán y Europa.

Los fondos de cobertura han continuado incrementado su exposición larga al crudo WTI, que en la actualidad se sitúa en los 248 millones de barriles, en una época en la que en realidad el precio ha bajado. Todo ello ha aumentado el riesgo de liquidación de posiciones largas, algo que ya hemos observado esta semana al darse a conocer nuevos datos sobre la caída de la demanda en Estados Unidos. Con arreglo a la Agencia estadounidense de Información sobre Energía, la demanda de petróleo en EE.UU. ha caído hasta situarse en los 18 millones de barriles al día, debido en gran parte a la drástica reducción del consumo de gasolina.

Todo ello ha supuesto que la presión que sufre el precio del crudo WTI sea mayor a la que afecta al crudo Brent. El descuento se ha incrementado hasta los 16 dólares, el nivel máximo en casi seis meses. La dislocación sirve asimismo para expresar la prima de riesgo geopolítico, que en primera instancia beneficia al crudo Brent, dado su actual estatus de referencia global. A todo ello debemos sumar la estancamiento que se observa en Europa, donde la demanda del crudo Brent sigue siendo elevada, habida cuenta, en especial, de que varios países han tenido que buscar nuevos proveedores ante el embargo en el mes de julio de petróleo iraní.



Crudo WTI mes spot – Fuente: Bloomberg

Técnicamente, el crudo Brent se ha estancado a mitad de rango entre los 115 y los 109 mientras que, una vez más, el crudo WTI ha optado por tantear el soporte, debido a su menor rendimiento relativo, tal y como hemos mencionado. En la actualidad, una ruptura por debajo de los 95 dólares conlleva el riesgo de se produzca una drástica liquidación de posiciones largas que podría no tardar en situar el precio en torno a los 90 dólares.

## INVESTIGACIÓN SOBRE INVERSIÓN NO INDEPENDIENTE

La presente investigación de inversión no se ha elaborado de conformidad con las exigencias legales previstas para fomentar la independencia de las investigaciones de mercados. Asimismo, no está sujeta a cualesquiera prohibiciones relativas a la divulgación de investigaciones de inversión. Saxo Bank, sus filiales o su personal podrán realizar servicios, solicitar operaciones, mantener posiciones largas o cortas, o mantener cualquier tipo de interés en la inversión (incluidos los derivados), de cualesquiera entidades mencionadas en el presente.

La información incluida en el presente documento no se interpretará como una oferta (ni una solicitud de oferta) de compra o venta de cualesquiera divisas, productos o instrumentos financieros, para realizar cualesquiera inversiones o participar en cualesquiera estrategias de negociación. El presente material se ha elaborado con fines únicamente de marketing y/o informativos y Saxo Bank A/S y sus propietarios y filiales, tanto directas como indirectas o a través de sucursales ("Saxo Bank") no asumirán cualesquiera garantías o responsabilidades por la exactitud o la integridad de la información contenida en el presente documento. Al publicar el presente material, Saxo Bank no ha tomado en cuenta ningún objetivo de inversión concreto del receptor, ningún objetivo especial de inversión, su situación financiera ni las necesidades y demandas específicas, y nada de lo contenido en el presente documento constituirá una recomendación para cualesquiera receptores de invertir o despojarse de cualquier modo de activos, y Saxo Bank no asumirá ninguna responsabilidad respecto de cualesquiera receptores por las pérdidas en que pudieren incurrir por causa de una negociación de conformidad con una recomendación recibida. Toda inversión conlleva un riesgo y podría resultar tanto en ganancias como en pérdidas. En especial, las inversiones en productos con apalancamiento, a título enunciativo divisas, derivados y materias primas, puede ser muy especulativos y las ganancias y pérdidas pueden fluctuar de forma abrupta y rápida. La negociación especulativa no es adecuada para todos los inversores y todos los receptores deberían considerar detenidamente su situación financiera y consultar con un/unos asesor/es financiero/s para comprender los riesgos que conlleva y asegurarse de la idoneidad de su situación antes de realizar cualquier inversión, desinversión o de iniciar cualquier transacción. Cualquier mención del presente documento, si la hubiere, de cualquier riesgo no debería ser y no será considerada como una información integral sobre riesgos ni como una descripción integral de dichos riesgos. Cualquier opinión vertida podrá ser la opinión personal de su autor y no necesariamente reflejará la opinión de Saxo Bank y toda opinión estará sujeta a cambio sin aviso (previo ni posterior al cambio).

Los contratos de **futuros** se negocian con garantía o margen, lo que le permite apalancar un depósito de garantía pequeño y lograr un efecto en el mercado mucho mayor. Se le pedirá que deposite una garantía inicial para abrir una posición. Asimismo, deberá respetar siempre las Garantías de Mantenimiento establecidas por contrato en su cuenta. Si los fondos de una cuenta caen por debajo de dicha garantía, los clientes recibirán una llamada de margen con vistas a que depositen más fondos y cubran sus posiciones o cierren sus posiciones. Normalmente, esta situación le será notificada a través de nuestra plataforma de negociación y por correo electrónico. Si no lleva a cabo cuanto se le solicita, se procederá al cierre o liquidación de su posición.

Saxo Bank no realiza entrega física del valor subyacente en la fecha de vencimiento del contrato de futuros. Deberá asegurarse de que conoce la fecha de vencimiento así como las fechas de notificación inicial (en inglés, "**FND**") de cualesquiera contratos de futuros y de que los cierra en la fecha convenida. Si las FND son anteriores a la fecha de vencimiento, las posiciones habrán de cerrarse el día antes de la FND. Si la fecha de vencimiento es anterior, las posiciones de FND habrán de cerrarse a más tardar en la fecha de vencimiento. Si las posiciones de futuros no se cierran antes de la fecha relevante, Saxo Bank cerrará la posición en su nombre tan pronto como hubiere una posibilidad a disposición al tipo de mercado en vigor. Correrá con los gastos, ganancias y pérdidas que se deriven. Nuestros futuros no conceden derecho alguno sobre los instrumentos subyacentes. En algunos casos nuestros futuros son instrumentos de negociación over-the-counter (en inglés, **OTC**). Cada negociación de futuro que inicie en nuestro servicio de negociación supone la celebración de un contrato con nosotros; para liquidar tales contratos solo podrá dirigirse a nosotros. No son transferibles a terceros.

Todo ello significa que puede que se exponga al riesgo de que nosotros incumplamos nuestra obligación de pago. En el caso de que dicha situación, que es improbable, se produjera, formamos parte del Programa de Compensación de los Servicios Financieros Daneses.

Los siguientes riesgos son aplicables a cualquier inversión de este producto:

- Puede que el mercado o el índice que subyace a la inversión fluctúe de forma significativa, lo que podría dar lugar a pérdidas;
- La inversión va a conllevar la exposición a los tipos de cambio del mercado de divisas, que podrían oscilar de forma no favorable y dar lugar a pérdidas;
- La inversión se fundamenta en un valor subyacente [instrumento / índice / mercado / etc.] que puede ser volátil y cuya evolución puede que no sea previsible.
- Puede que se produzca un cambio repentino en el precio de un valor subyacente y que pase de un nivel a otro, y que, de los movimientos de dicho activo subyacente, se deriven pérdidas considerables.
- Al establecer los precios y los términos contractuales, tenemos en cuenta el mercado o los mercados de los instrumentos subyacentes relevantes. Las condiciones de mercado pueden cambiar rápidamente en un periodo

de tiempo corto, por lo que si quiere liquidar un contrato, puede que no podamos proceder en los términos pactados.

- Al considerar el posible beneficio vinculado con cualquier inversión, debería tener en cuenta los gastos y los costes aplicables al producto, que pueden reducir su rentabilidad.

La presente publicación hace referencia a resultados pasados. Los resultados pasados no son un indicador fiable de los futuros. La indicación de resultados publicados en la presente publicación no se repetirá necesariamente en el futuro. No se garantiza que cualesquiera inversiones alcanzarán los beneficios o las pérdidas que alcanzaron en el pasado, ni que se evitarán pérdidas significativas.

Las declaraciones incluidas en la presente publicación que constituyan hechos históricos y que pudieren simular resultados pasados o datos futuros se basan en las expectativas, estimaciones, proyecciones, opiniones y ponderaciones actuales del Grupo Saxo Bank. Dichas declaraciones incluirán riesgos ciertos e inciertos, incertidumbres y cualesquiera otros factores, y no se les deberá conferir una confianza indebida. Asimismo, la presente publicación podrá contener "declaraciones relativas a hechos futuros". Los hechos o resultados reales o los resultados actuales podrán diferir materialmente de los reflejados o contemplados en dichas declaraciones relativas a hechos futuros.

El material es confidencial y no se podrá copiar, distribuir, publicar o reproducir en su totalidad en parte, ni sus receptores lo podrán comunicar a cualesquiera otras personas.

Cualesquiera informaciones u opiniones incluidas en el presente material no podrán distribuirse ni usarse por parte de cualesquiera personas en aquellas jurisdicciones o países en los que dicha distribución o uso sería ilegal. La información incluida en el presente documento no está destinada o prevista para "particulares estadounidenses", en los términos de la Ley de Valores de Estados Unidos de 1993, en su versión modificada y en la Ley de Cambio de Divisas de Estados Unidos de 1934, en su versión modificada.

La presente exención de responsabilidad está sujeta a la Exención completa de Saxo Bank, disponible en [www.saxobank.com/disclaimer](http://www.saxobank.com/disclaimer).