



Strategy Insight

# El caso de inversión del oro

Noviembre 2022

## 2 Strategy Insight

El objetivo de este informe es proporcionar a los inversores una mejor comprensión de los beneficios y los riesgos potenciales de poseer oro en una cartera de inversión. Analizaremos sus características clave, explicaremos cómo los inversores pueden obtener exposición al oro, y también nos adentraremos en la estructura de los productos cotizados (ETPs).

### El viaje del oro en convertirse en una clase de activo establecida

Durante miles de años, el oro ha sido considerado un objeto de belleza, una moneda, una mercancía y una inversión. En el pasado, el atractivo del metal ha motivado a sociedades enteras, determinado el destino de los reyes, llevado a los exploradores a extremos extraordinarios para obtenerlo e inspirado algunos de los mayores logros de la humanidad. Sin embargo, a medida que los mercados financieros se desarrollaron rápidamente a fines del siglo XX, el oro pasó a un segundo plano, y muchos inversores perdieron el contacto con el metal precioso. Entre 1933 y 1974, estuvo prohibido que los ciudadanos estadounidenses poseyeran oro en forma de lingotes. Del mismo modo, en China desde 1950, la propiedad privada de lingotes estuvo prohibida hasta que una serie de reformas comenzaron a tener lugar en la década de 1990. El acceso al metal como inversión era muy restringido para muchas personas en todo el mundo. Hoy, sin embargo, la inversión en lingotes está ampliamente democratizada. Un catalizador clave para esto ha sido el desarrollo en 2003 de los productos cotizados (ETPs), creados por ETF Securities (ahora WisdomTree). Los activos bajo gestión de los ETPs con respaldo físico ascienden actualmente a cerca de \$162 mil millones<sup>1</sup> -desde los \$0 de 2003-.

Durante los diversos estándares de oro y los regímenes monetarios de Bretton Woods<sup>2</sup>, el comportamiento natural del metal estuvo restringido por el armamento monetario y, por lo tanto, tenemos menos datos sobre su comportamiento en un entorno sin restricciones como el que disponemos hoy en día para las acciones y los bonos. Rara vez los puntos de acceso y liquidez, han sido tantos como lo son hoy. Además, sigue siendo una inversión relativamente específica y como tal, sus características son poco conocidas por los inversores en general. En este informe exploraremos algunos de los rasgos de inversión del oro y veremos cómo puede encajar en la cartera de un inversor.

### ¿Materia prima o divisa?

Un factor que separa al oro de los otros metales preciosos es la existencia de grandes depósitos por encima de la superficie que pueden ser movilizados fácilmente. Como un resultado su liquidez, el oro suele actuar más como una divisa que como una materia prima. Pero a diferencia de la mayoría de las divisas de reserva<sup>3</sup>, su oferta no puede ser incrementada haciendo clic en unos pocos botones luego de una reunión de política monetaria. Como tal, tiene un estatus de “súper-refugio” histórico. Aunque los bancos centrales puedan expandir su base monetaria de cara a una turbulencia económica, el oro no puede ser devaluado del mismo modo. Esto hace que el oro sea típicamente una cobertura excelente contra las turbulencias financieras y geopolíticas.

### Preservación de riqueza

Uno de los atractivos fundamentales del oro es que se lo considera una excelente “reserva de valor”. Durante gran parte de la historia registrada, el metal precioso ha sido visto en todo el mundo como un activo con un valor real inherente debido al hecho de que es físicamente atractivo, duradero, fácilmente intercambiable, aunque bastante escaso también. Hoy, su legado como reserva de valor sigue vivo.

Este atractivo de reserva de valor en el oro se ha vuelto particularmente relevante a raíz de la Crisis Financiera Global de 2008, a partir de que los bancos centrales fueron ampliando sustancialmente sus hojas de balance, generando preocupaciones con respecto a la depreciación que las monedas “de reserva” comenzaban a tener. Asimismo, su atractivo de reserva de valor aumentó una vez más a raíz de la pandemia de la COVID-19 en 2020, cuando los balances de los bancos centrales comenzaron a crecer a tasas nunca vistas. En estas crisis, muchos inversores recurrieron al oro para protegerse contra la depreciación de la moneda y preservar su poder adquisitivo a lo largo del tiempo. Mientras que los bancos centrales pueden aumentar la moneda fiduciaria a voluntad, el oro nuevo sólo puede crearse a partir de la actividad minera, lo que significa que no puede degradarse ni manipularse de la misma manera que divisas como el dólar, el euro o el yen.

<sup>1</sup> Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Al 10 de octubre de 2022, basado en los 96,8 millones de onzas troy de oro colocadas en ETPs sobre oro y el precio spot del metal a U\$S 1660/oz.

<sup>2</sup> Los regímenes monetarios, hacen referencia a cuando el valor de las monedas se fijó en base al precio del oro. El Sistema Bretton Woods comenzó a deshacerse en 1971.

<sup>3</sup> Una moneda fiduciaria o de referencia es aquella que un gobierno ha declarado moneda de curso legal, pero que no está respaldada por una materia prima física.

Sin embargo, la expansión de la hoja de balance de los bancos centrales no ha logrado mantener por sí sola los altos los precios del oro. En la Crisis Financiera Global, la inflación nunca alcanzó niveles significativamente elevados (ver la sección de Inflación más adelante). En cambio, en el período posterior a la COVID-19, si bien la inflación aumentó, el oro se ha enfrentado a otros obstáculos que dificultaron que la hoja de balance tuviese un efecto permanente sobre el oro.

## Estatus de activo refugio

El oro también es visto como un “activo refugio”, lo que significa que, durante períodos de incertidumbre económica o riesgo geopolítico elevado, los inversores históricamente han recurrido al metal precioso para protegerse, presionando su precio al alza. Como tal, el oro puede actuar como una forma de “seguro de cartera” y ayudar a proporcionar una protección bajista durante los períodos de estrés de mercado. Nuestro análisis muestra que cuando el riesgo geopolítico (Índice GPR) subió 2 desviaciones estándares por encima de su media histórica (indicando tensiones geopolíticas elevadas), el oro se apreció un 6,1% en promedio, mientras que el Índice de Renta Variable S&P 500 cayó un 7,4% en dichos meses<sup>4</sup>. El Gráfico 1 muestra cómo ha sido la rentabilidad del oro después de una serie de eventos financieros y geopolíticos clave.

Gráfico 1: la rentabilidad del oro después de eventos financieros y geopolíticos clave



	Fecha del evento	Variación del precio del oro un año en después	Variación de los precios de la renta variable un año después	Rentabilidad superior relativa del oro
Anuncio del déficit del gobierno griego	20/10/2009	26.5%	4.4%	22.1%
Crisis financiera global	15/09/2008	31.6%	-12.7%	44.3%
Ataques terroristas del 11/9	11/09/2001	16.9%	-15.1%	32.0%
Burbuja de las Dotcom	11/03/2000	-6.0%	-17.5%	11.5%
Tormenta del desierto (Primera Guerra del Golfo)	02/08/1990	-3.5%	-2.9%	-0.5%
Desplome de los bonos Junk	13/10/1989	6.9%	-16.0%	22.9%
Lunes negro	19/10/1987	-11.6%	-0.7%	-10.8%
La renuncia de Nixon	09/08/1974	14.9%	4.4%	10.5%
La guerra Yom Kippur	06/10/1973	47.4%	-42.0%	89.4%
	Promedio	13.7%	-10.9%	24.6%

Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Enero de 1971 - octubre de 2022. Los datos del oro están basados en los precios spot de Bloomberg y los de la renta variable en el S&P 500 Index. **La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Los choques que hacen que los precios de renta variable caigan pueden provocar generalmente un incremento del precio del oro, a medida que los inversores se apresuran a comprar el aspecto de refugio del metal. Por ejemplo, durante la Crisis Financiera Global, el precio del oro alcanzó su mayor valor en treinta años mientras que la renta variable se desplomó. Asimismo, muchos meses después de que comenzara la pandemia de la Covid-19, el oro alcanzó un nuevo máximo superando los U\$S 2.000/oz por primera vez el 5 de agosto de 2020 (fuente: Bloomberg). Como tal, el oro es generalmente considerado como un “activo defensivo”, y típicamente es utilizado por los inversores como una cobertura contra el riesgo del sistema financiero, los eventos extremos y las turbulencias de mercado.

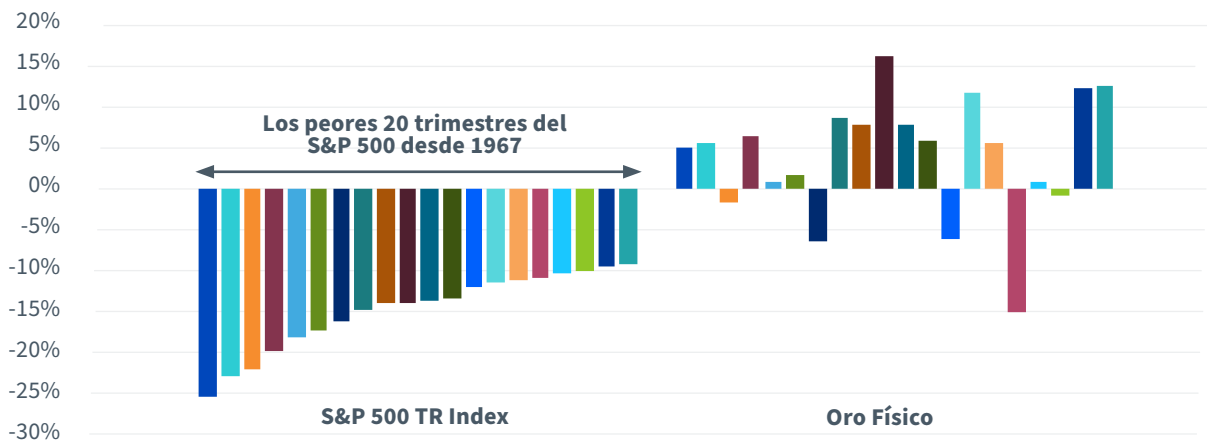
Si miramos a los 20 peores trimestres de rendimiento de la renta variable desde 1968, vemos que el oro ha obtenido una rentabilidad superior a la de las acciones en 19 de ellos. Asimismo, el oro ha tenido rentabilidades positivas en 15 de dichos trimestres. De hecho, en promedio, la rentabilidad del oro ha sido superior a la de la renta variable en un 18,5% durante esos 20 trimestres.

<sup>4</sup>Basado en los datos de crecimiento anual del período que va desde enero de 1986 a septiembre de 2022. El valor del oro está basado en los precios spot de Bloomberg, así como los datos del S&P 500. El Riesgo Geopolítico (Índice GPR) es extraído de: <https://www.matteiacoviello.com/gpr.htm>

## 4 Strategy Insight

Gráfico 2: el oro obtuvo una rentabilidad positiva en 15 de los 20 peores trimestres del S&P 500

- Q3 1974 ● Q4 1987 ● Q4 2008 ● Q1 2020 ● Q2 1970 ● Q3 2002 ● Q2 2002 ● Q3 2001 ● Q3 2011 ● Q3 1990
- Q4 2018 ● Q2 2002 ● Q1 2001 ● Q2 2010 ● Q1 2009 ● Q3 1975 ● Q3 1981 ● Q3 1998 ● Q1 2008 ● Q3 1973

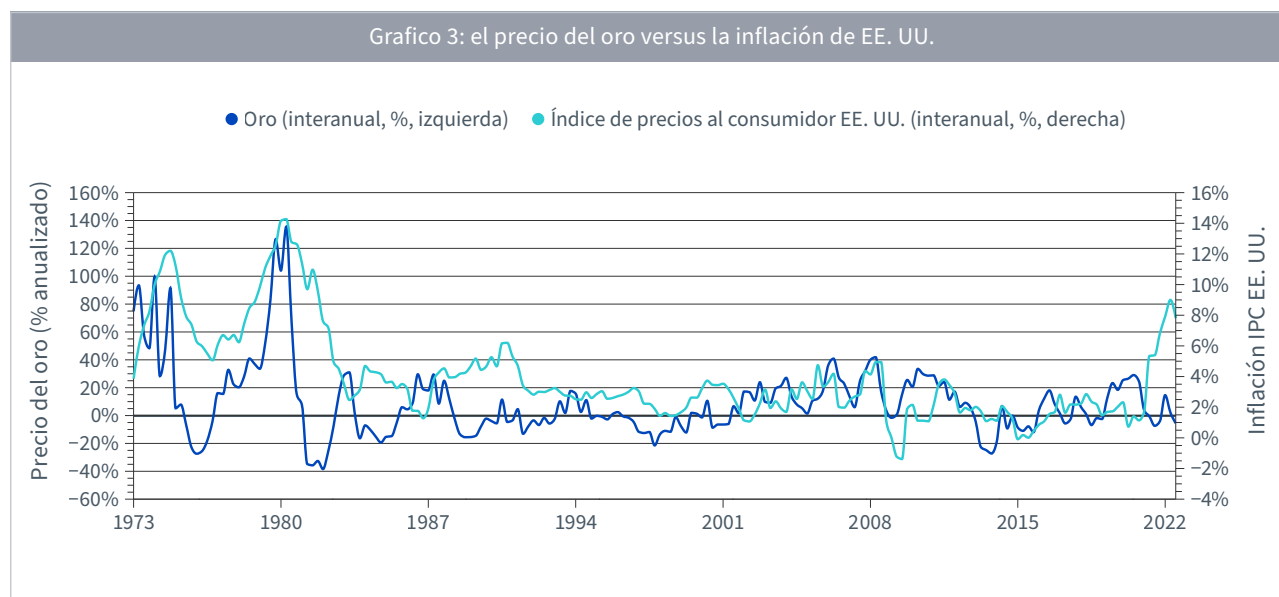


	S&P 500 TR Index	Oro físico	Diferencia
Q3 1974	-25,16%	4,85%	30,0%
Q4 1987	-22,53%	5,35%	27,9%
Q4 2008	-21,94%	-1,67%	20,3%
Q1 2020	-19,60%	6,22%	25,8%
Q2 1970	-18,03%	0,59%	18,6%
Q3 2002	-17,28%	1,63%	18,9%
Q2 2022	-16,11%	-6,44%	9,7%
Q3 2001	-14,68%	8,31%	23,0%
Q3 2011	-13,87%	7,61%	21,5%
Q3 1990	-13,76%	15,96%	29,7%
Q4 2018	-13,5%	7,7%	21,3%
Q2 2002	-13,4%	5,7%	19,1%
Q1 2001	-11,9%	-6,1%	5,8%
Q2 2010	-11,4%	11,5%	22,9%
Q1 2009	-11,0%	5,4%	16,4%
Q3 1975	-11,0%	-15,0%	-4,1%
Q3 1981	-10,2%	0,6%	10,9%
Q3 1998	-9,9%	-0,8%	9,1%
Q1 2008	-9,4%	12,0%	21,4%
Q4 1973	-9,2%	12,3%	21,4%

Fuente: WisdomTree, Bloomberg. En USD. Desde diciembre de 1967 a septiembre de 2022 utilizando datos trimestrales. El oro está representado por el LBMA Gold Price PM Index y el S&P 500 por el S&P 500 Gross Total Return Index. **La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## Cobertura contra la inflación

Tal como hemos aludido precedentemente, el oro tiende a apreciarse con la inflación. A veces, la inflación se genera a través de un impulso monetario en reacción a un choque económico negativo. Otras, la inflación simplemente se crea a través de una fuerte demanda de bienes y servicios que ocurre en un período de fortaleza económica. Por lo tanto, el oro no es sólo un “activo del fin del mundo”: en tiempos de fortaleza económica cuando se genera inflación, al oro puede irle bien. Por lo tanto, el oro no tiene por qué ser un lastre para una cartera en los “buenos tiempos”. Si bien la incorporación de oro en una cartera puede ser de gran ayuda durante los “malos tiempos”, no tiene por qué ser costoso en los “buenos tiempos”. Cuando la inflación es alta y el poder adquisitivo del dinero comienza a erosionarse, los inversores tienden a buscar “activos duros” como el oro para protegerse, ya que se considera que este tipo de activos tienen un valor intrínseco debido a su oferta finita. Como tal, los precios del oro suelen subir cuando aumenta la inflación, tal como se muestra en el Gráfico 3. Hay momentos en que la inflación aumenta debido a los choques provenientes del lado de la oferta, como la crisis energética de 2022. No obstante, aquí las cosas se vuelven menos claras. Los bancos centrales que intentan luchar contra la inflación con una política monetaria más restrictiva pueden aumentar los rendimientos reales de los bonos, lo que actúa como un gran obstáculo para que los precios del oro suban (ver sección de Política monetaria y Tipos de interés a continuación). De ahí el aparente desacoplamiento de la inflación y el oro en 2022.



Fuente: Bloomberg, WisdomTree. Enero de 1971 – septiembre de 2022. El valor del oro está basado en los precios spot de Bloomberg y la inflación en el Índice de Precios al Consumo de EE. UU. **La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

### Diversificación de cartera

Otro atractivo clave del oro desde una perspectiva de inversión es que el activo tiene una baja correlación con otras clases de activo, como la renta variable, la renta fija y las propiedades. Como tal, puede proporcionar beneficios de diversificación y, potencialmente, mejorar los perfiles de riesgo-beneficio de las carteras de los inversores. El Gráfico 4 muestra cómo su rentabilidad tiende a diferir de las de otras clases de activo. Hay muchos años en los que el oro se comporta con fuerza a medida que la renta variable cae (2001, 2002, 2008, 2011). En 2008, cuando las acciones, los bonos y las propiedades cayeron significativamente durante la Crisis Financiera Global, el oro generó una rentabilidad positiva. En 2020, el oro superó a otros activos, incluida la renta variable, gracias a que la demanda de activos refugio lo ayudó durante la pandemia de la COVID-19. Durante el período de 20 años (2001 a 2021), el oro ha sido la clase de activo de mayor rendimiento, pese a que su rentabilidad pudo haber variado en años específicos.

## 6 Strategy Insight

Gráfico 4: la rentabilidad de la clase de activo desde 2001 a septiembre de 2022

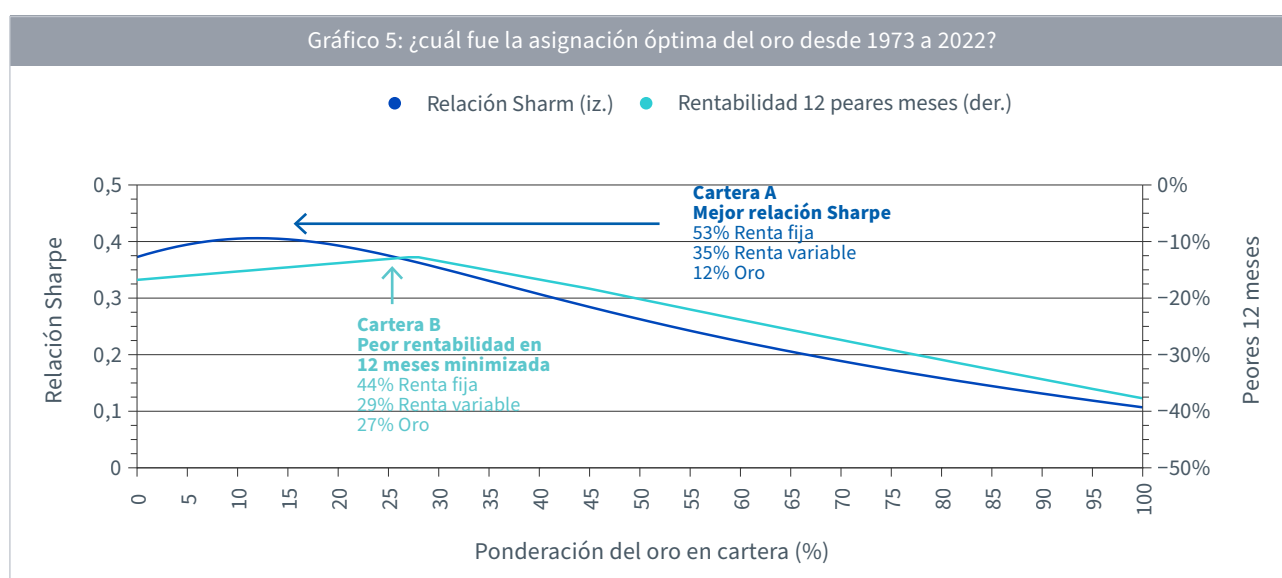
Ranking	1	2	3	4	5
2001	Bonos 5,5%	Cash 2,7%	Oro 2,5%	Inmobiliario -3,8%	Renta variable -17,3%
2002	Oro 24,7%	Bonos 16,5%	Inmobiliario 2,8%	Cash 1,3%	Renta variable -20,5%
2003	Inmobiliario 40,7%	Renta variable 31,6%	Oro 19,3%	Bonos 10,9%	Cash 0,9%
2004	Inmobiliario 38,0%	Renta variable 13,3%	Bonos 8,7%	Oro 5,5%	Cash 1,2%
2005	Oro 18,0%	Inmobiliario 15,4%	Renta variable 8,8%	Cash 2,6%	Bonos -0,4%
2006	Inmobiliario 42,4%	Oro 23,0%	Renta variable 18,8%	Bonos 6,8%	Cash 3,8%
2007	Oro 31,0%	Renta variable 9,6%	Bonos 9,6%	Cash 3,9%	Inmobiliario -7,0%
2008	Oro 5,1%	Cash 2,1%	Bonos -1,9%	Renta variable -43,5%	Inmobiliario -47,7%
2009	Inmobiliario 38,3%	Renta variable 31,5%	Oro 25,5%	Bonos 13,5%	Cash 0,5%
2010	Oro 29,4%	Inmobiliario 20,4%	Renta variable 10,4%	Bonos 4,9%	Cash 0,2%
2011	Oro 10,1%	Bonos 4,5%	Cash 0,2%	Inmobiliario -5,8%	Renta variable -9,4%
2012	Inmobiliario 28,7%	Renta variable 13,4%	Bonos 13,4%	Oro 7,1%	Cash 0,3%
2013	Renta variable 20,3%	Inmobiliario 4,4%	Cash 0,2%	Bonos -4,0%	Oro -28,1%
2014	Inmobiliario 15,9%	Bonos 5,6%	Renta variable 2,1%	Cash 0,2%	Oro -1,4%
2015	Cash 0,2%	Inmobiliario 0,1%	Bonos -2,8%	Renta variable -4,3%	Oro -10,6%
2016	Oro 8,0%	Renta variable 5,6%	Inmobiliario 5,0%	Bonos 3,6%	Cash 0,5%
2017	Renta variable 21,6%	Oro 13,5%	Inmobiliario 11,4%	Bonos 10,3%	Cash 0,9%
2018	Cash 1,7%	Oro -1,6%	Bonos -2,4%	Inmobiliario -4,7%	Renta variable -11,2%
2019	Renta variable 24,0%	Inmobiliario 23,1%	Oro 18,8%	Bonos 13,6%	Cash 1,7%
2020	Oro 24,4%	Renta variable 14,3%	Bonos 10,3%	Cash 0,5%	Inmobiliario -8,2%
2021	Inmobiliario 27,2%	Renta variable 16,8%	Cash 0,1%	Oro -3,4%	Bonos -3,5%
2020 YTD	Cash 0,9%	Oro -9,2%	Bonos -26,1%	Renta variable -26,7%	Inmobiliario -29,4%
20 años	Oro 20,7%	Inmobiliario 20,1%	Renta variable 12,1%	Bonos 11,6%	Cash 2,3%

Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Los datos van hasta el septiembre de 2022. Todas las rentabilidades están en USD; las rentabilidades YTD están comprendidas entre el 31 de diciembre de 2019 y el 30 de septiembre de 2022; las rentabilidades del período de 20 años están anualizadas desde el 31 de diciembre de 2000 al 31 de diciembre de 2021. Datos: **Renta variable** - MSCI World Index -, **Bonos** - Bloomberg Barclays Agg Sovereign Total Return Index Unhedged -, **Sector inmobiliario** - FTSE EPRA/NAREIT Developed Total Return Index -, **Efectivo** - ICE LIBOR USD 3-month Index. **La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## El caso estratégico del oro en números

Las crisis financieras o geopolíticas son difíciles de predecir. La rentabilidad impulsada por el coronavirus que ayudó al oro a alcanzar un valor récord en agosto de 2020<sup>5</sup> no pudo haber sido predicha. Esto significa que es difícil mantener una inversión en el oro durante una crisis sin hacerlo sobre una base a largo plazo.

Para resaltar las ventajas y desventajas de una asignación de activos estratégica al oro, consideramos en el Gráfico 5, una cartera hipotética de renta fija/variable de 60/40 (“la Cartera 60/40”). Nuestro objetivo es monitorear la variación de la relación Sharpe, es decir, la rentabilidad promedio ganada en exceso de la tasa libre de riesgo por unidad de volatilidad, así como la variación de los peores 12 meses de rentabilidad, es decir, la rentabilidad de la cartera durante los peores 12 meses del período. Como un punto de inicio, modelamos una inversión hipotética de un 60% en renta fija (bonos del Tesoro de EE. UU.) y un 40% en renta variable (renta variable global desarrollada). Esto puede ser leído en el gráfico en la parte que dice oro = 0 sobre el eje horizontal, donde la relación Sharpe a largo plazo (desde enero de 1973 a septiembre de 2022) es de 0.37 y la rentabilidad de los peores 12 meses es de -17%. A continuación, estudiamos el efecto de incorporar el oro sobre la relación Sharpe a largo plazo y la rentabilidad de los peores 12 meses. Cuando el oro se incorpora a la cartera, la renta variable y los bonos se reducen de un modo que quede la relación bonos/acciones en 60:40.



	Cartera 60/40	Cartera A	Cartera B
Rentabilidad	7,2%	7,4%	7,5%
Volatilidad	6,9%	6,8%	8,0%
Relación Sharpe	37,3%	40,6%	36,7%
Pérdida máxima	-32,9%	-33,3%	-33,9%
Peores 12 meses	-16,8%	-15,0%	-12,8%

Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Período de análisis: enero de 1973- septiembre de 2022. Los cálculos están realizados en base a las rentabilidades mensuales en USD. La cartera se reajusta semi-anualmente. La renta variable está representada por el MSCI World Gross Total Return Index y la renta fija por el Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Index. **Las cifras precedentes incluyen datos simulados. Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

<sup>5</sup> Al 6 de agosto de 2020; Fuente: precio spot de Bloomberg.

## 8 Strategy Insight

En el Gráfico 5, la línea azul oscura nos muestra que la incorporación del oro beneficia a la relación Sharpe (al mejorar la rentabilidad de la cartera) hasta un 12% de asignación al oro (la “Cartera A”). La relación Sharpe se incrementa del 0.37 al 0.41. Al aumentar al oro en más de un 12%, la relación Sharpe comienza a caer. Esto reconoce que el oro no es por sí solo un activo de baja volatilidad. Simplemente se comporta de manera diferente a otros activos y, por lo tanto, complementa a una cartera. Mirando la rentabilidad de los 12 peores meses (línea celeste) por cada cartera, está claro que la incorporación del oro reduce significativamente el riesgo bajista de la cartera. El agregar un 12% de oro a la cartera conservadora atenúa la rentabilidad de los 12 peores meses desde un -17% al -15%. Cuando se lleva la exposición del oro a un 27% (la “Cartera B”), los malos momentos se amortiguan mejor, al punto que la rentabilidad de los peores 12 meses se acota al -13%.

Volviendo al tema del oro como una cobertura, anteriormente mencionamos que, si bien el metal tiende a amortiguar las pérdidas de la renta variable en las crisis financieras o en los choques geopolíticos, dicho uso táctico es muy tramposo debido a la incertidumbre que se genera en torno al momento de ocurrencia de semejantes eventos. Las carteras hipotéticas A y B ilustran muy claramente que una inversión estratégica en oro no provocó de hecho un lastre en la rentabilidad de la cartera. Al contrario, mejoró incluso las variables de rentabilidad y riesgo. Esto significa que, durante los últimos 48 años, los inversores podrían haber mantenido sus coberturas (en este caso con el oro) sin tener que haber pagado ninguna prima por ellas; es más, de hecho, se hubiesen beneficiado financieramente de dicha cobertura a largo plazo. Por ejemplo, en 2008, la Cartera A hubiese perdido un 7,9% en comparación al 9,2% de la cartera 60/40, lo que resalta los beneficios del oro como una protección bajista. Pero increíblemente en 2009, la Cartera A también obtuvo una rentabilidad superior a la de la Cartera 60/40 (11,1% versus 9,6%). Esto significa que, incluso en uno de los años iniciales de recuperación/rebote, el oro no generó un lastre en la cartera.

Semejante impacto en una cartera puede ser explicado por el comportamiento diversificador del oro. En el Gráfico 6, al mirar las correlaciones a largo plazo, observamos que el oro no está correlacionado con la renta variable (aquí a través del MSCI World TR Index), así como tampoco lo está tan correlacionado con la renta fija (a través de los bonos del Tesoro de EE. UU.). Estas correlaciones explican bastante claro por qué existen varias ventajas al incorporar el oro de manera estratégica a una cartera, buscando apalancar el comportamiento no correlacionado del metal como un activo.

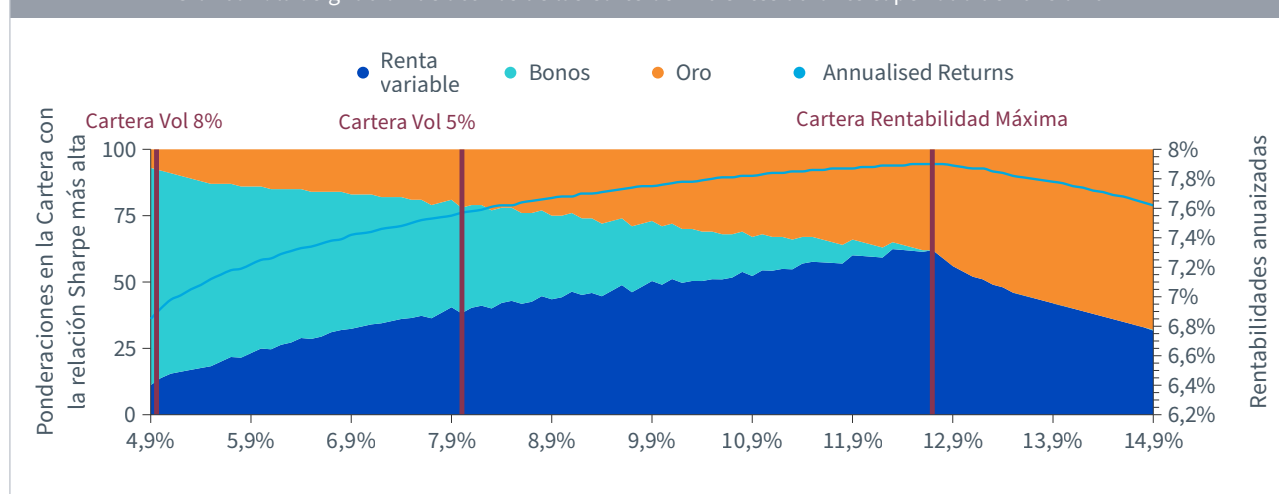
Gráfico 6: las correlaciones de las rentabilidades desde 1973 y 2022

	MSCI World TR Index	Bloomberg Barclays US Treasury TR Index	Oro
MSCI World TR Index	100,0%	4,7%	11,3%
Bloomberg Barclays US Treasury TR Index		100,0%	6,4%
Oro			100,0%

Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Período de análisis: enero de 1973 - septiembre de 2022. Los cálculos están realizados en base a las rentabilidades mensuales en USD. La cartera se reajusta semi-anualmente. La renta variable está representada por el MSCI World Gross Total Return Index y la renta fija por el Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Index. Las cifras precedentes incluyen datos simulados. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Al seguir mirando el impacto a largo plazo de las inversiones estratégicas en oro, observamos las carteras con las rentabilidades históricas más elevadas para cada nivel de volatilidad dada, es decir, todas las Carteras Eficientes. En el Gráfico 7 observamos que el oro es mantenido estratégicamente por todas esas Carteras Eficientes. Esto significa que, para cualquier nivel de volatilidad, las carteras sin ninguna asignación al oro hubiesen generado una rentabilidad inferior a la de una cartera con oro. Las Carteras Eficientes con una volatilidad de aproximadamente un 5%, mantuvieron alrededor de un 7% en oro. Por ejemplo, la “Cartera 5% Vol.,” es decir, la cartera con un 5% de volatilidad que obtuvo la mejor rentabilidad del período, mantuvo una inversión de un 8% en oro (con un 14% en renta variable y un 78% en renta fija). Las Carteras Eficientes con volatilidad más alta invirtieron incluso una proporción de oro mayor. La Cartera Vol. 8%, por ejemplo, hubiese mantenido un 22% en oro. De hecho, retrospectiva, la cartera que hubiese generado las mayores rentabilidades durante 45 años (la “Cartera de Rentabilidad Máx.”) hubiese estado compuesta de un 62% en acciones y un 38% en oro.

Gráfico 7: la asignación de activos de las Carteras Eficientes durante el período de 1973 a 2022



	Cartera Vol. 5%	Cartera Vol. 8%	Cartera Rentabilidad Max.
Rentabilidad	6,8%	7,6%	7,9%
Volatilidad	5,0%	8,0%	12,7%

Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Período de análisis: enero de 1973 - septiembre de 2022. Los cálculos están realizados en base a las rentabilidades mensuales en USD. La cartera se reajusta semi-anualmente. La renta variable está representada por el MSCI World Gross Total Return Index y la renta fija por el Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Index. Las cifras precedentes incluyen datos simulados. **Usted no puede invertir directamente en un índice. La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Los Gráficos 5, 6 y 7 realmente resaltan el caso estratégico de mantener en la cartera el oro en un horizonte a largo plazo. A fin de cuentas, es un fuerte activo diversificador que puede generar una buena rentabilidad tanto en momentos “malos” como “buenos”. Históricamente, su incorporación claramente se traduce en un mejor perfil de riesgo/beneficio proporcionando un valor defensivo en las crisis financieras y geopolíticas.

## ¿Cuáles son las desventajas de invertir en oro?

Aunque el oro puede ofrecer a los inversores una serie de beneficios, existen varias desventajas al momento de invertir en el metal precioso debido a la existencia de varias clases de activo. A continuación, examinamos algunas de las desventajas de invertir en él.

- + **Sin flujos de efectivo:** Una desventaja muy conocida del oro es que el activo no genera ningún flujo de efectivo. Por lo tanto, a diferencia de otras clases de activo como la renta variable, los bonos y las propiedades, no les pagan a los inversores ninguna renta. Esto significa que para que los inversores obtengan plusvalías con el oro, su precio debe aumentar. Sin embargo, en una época en la que otros activos defensivos como los bonos gubernamentales están ofreciendo rendimientos negativos al vencimiento, el rendimiento nulo del oro luce bastante atractivo.
- + **Difícil de valorar:** El hecho de que el oro carezca de flujos de efectivo también significa que es difícil de establecer un valor intrínseco sobre el precio del metal precioso. Mientras que otros activos pueden ser valorados basados en el valor presente de todos sus flujos de efectivo a futuro, el oro no puede ser valorado de esta manera. Aunque en el oro no se cuente con las técnicas de valoración tradicionales, WisdomTree ha desarrollado modelos que caracterizan su comportamiento y proporcionan una guía sobre cómo el oro evolucionará en diferentes entornos macroeconómicos.
- + **La volatilidad de precios y las rentabilidades negativas:** El oro puede ser volátil. Es un gran diversificador en una carera debido a que se comporta de manera tan diferente a la renta variable y los bonos, pero no porque tiene una volatilidad reducida. En algunos años, el metal ha registrado apreciaciones cercanas al 30% (2010), mientras que en otros ha registrado pérdidas cercanas a un 30% (2013).

Como siempre, los inversores deberían asegurarse entender y estar cómodos con los riesgos de un activo antes de invertir.

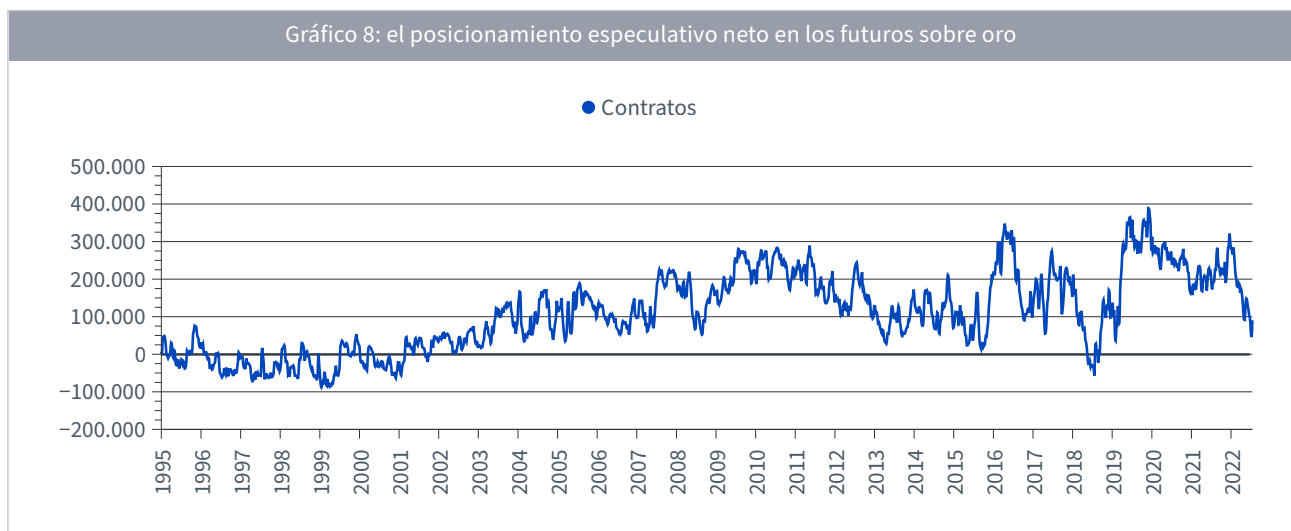
## ¿Qué influencia a los precios del oro?

El oro es una clase de activo única y su precio puede verse afectado por un número de factores, incluyendo el sentimiento de los inversores, las políticas monetarias, la inflación y la demanda de los bancos centrales. A continuación, exploramos en más detalle algunos factores que influyen a los precios del oro. Para una descripción detallada de cómo WisdomTree proyecta los precios del oro y echarle un vistazo a nuestro marco del oro, por favor diríjase al informe titulado [“Oro: cómo valoramos al metal precioso”](#).

### Sentimiento inversor

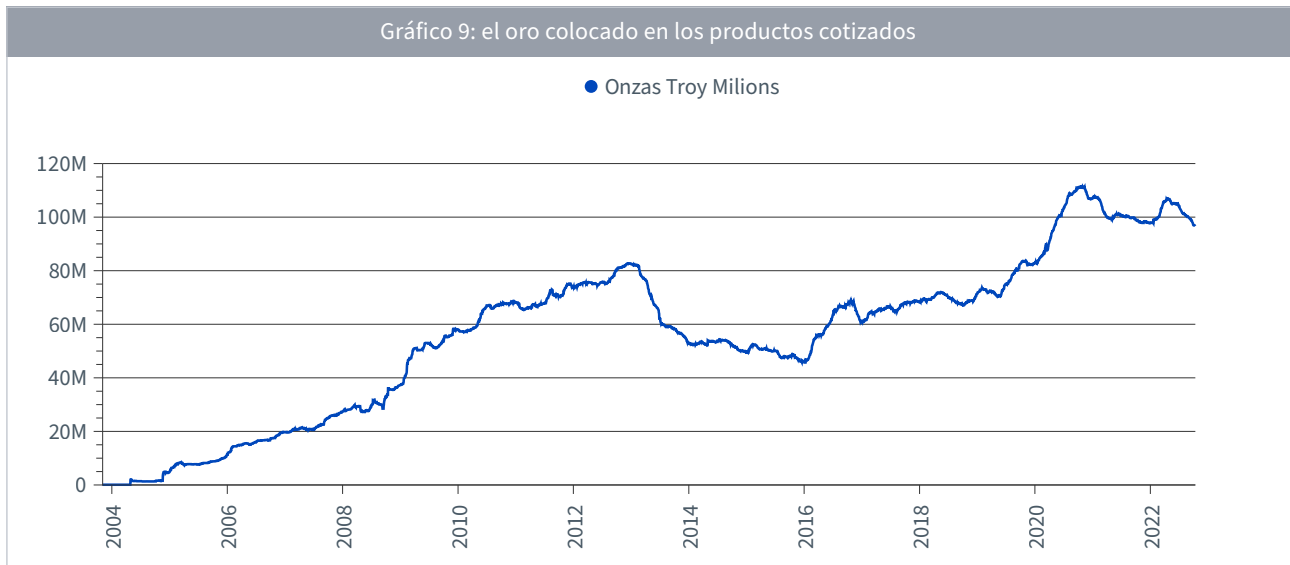
Uno de los principales impulsores de los precios del oro es el sentimiento de los inversores. Debido a que el oro es visto como un activo refugio, generalmente obtiene una buena rentabilidad en períodos de incertidumbre. Si los inversores tienen preocupaciones con respecto a los riesgos sistémicos, los conflictos políticos o la volatilidad de los mercados bursátiles, recurrirán seguido al oro, y esto puede presionar su precio al alza.

Un modo de medir el sentimiento de los inversores hacia el oro es analizando el posicionamiento especulativo en los futuros sobre oro. Esta variable pegó un salto fuerte durante la pandemia de la Covid-19 (Gráfico 8). También vimos incrementos significativos durante la Crisis Financiera Global y la consecuente crisis de deuda soberana, así como otro salto brusco en momentos cercanos a la votación del Reino Unido para abandonar la Unión Europea.



Fuente: Bloomberg, WisdomTree. De enero de 1995 a octubre de 2022. **La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Sin embargo, el hecho de que el posicionamiento sobre futuros cayera cuando el oro se dirigía a marcar un récord de precio en agosto de 2020, indica que los mercados de futuros por sí solos no reflejan el sentimiento de los inversores hacia el oro. Los mayores flujos colocados en los productos cotizados sobre oro son una medida útil (Gráfico 9). Aquí también, los reembolsos desde el pico de 2020 indican un menor entusiasmo por el metal. Los flujos se incrementaron un poco cuando la guerra en Ucrania irrumpió (febrero de 2022), pero esto también se ha evaporado.



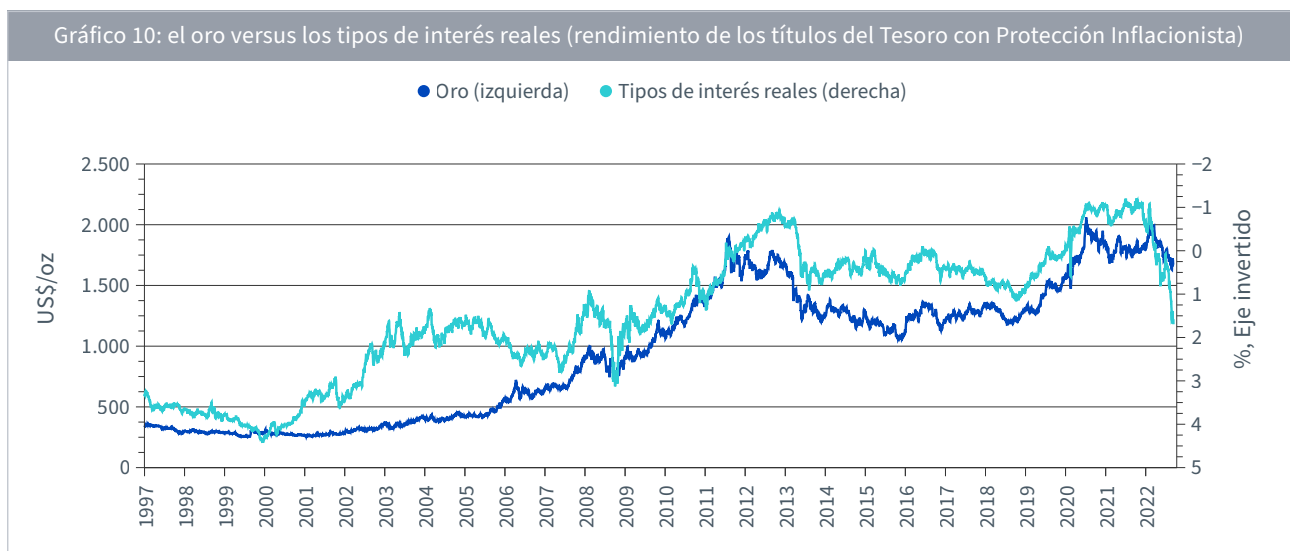
Fuente: Bloomberg, WisdomTree. De enero de 2004 a octubre de 2022. **La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

### La política monetaria y los tipos de interés

Mucha gente considera al oro como un activo monetario, en vez de una materia prima, ya que por varios milenios ha jugado un rol bajo la forma de una divisa. Por lo tanto, no sorprende que el oro esté altamente influenciado por los factores monetarios, y estas características pesan fuertemente en nuestro marco de modelo.

Siendo el resto todo igual, el precio del oro y los tipos de interés tienden a marcar una relación inversa, lo que significa que el precio del oro generalmente sube cuando los tipos de interés están bajando, y cae cuando los tipos de interés están subiendo. El Gráfico 10 muestra a continuación la relación entre el oro y los tipos de interés reales (medidos por el rendimiento de los bonos a 10 años del Tesoro de EE. UU. con protección inflacionista). Al utilizar los tipos de interés reales, representamos dos de las variables del marco de WisdomTree (los intereses nominales y la inflación).

La reciente separación aquí, en donde los rendimientos de los bonos se han incrementado más de lo que los precios del oro han caído, es un espejo de la imagen de la inflación. Aunque el oro no se ha mantenido tan equiparado con la inflación, está resistiendo increíblemente bien los obstáculos de los bonos.



Fuente: Bloomberg, WisdomTree. De enero de 1997 a octubre de 2022. **La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## 12 Strategy Insight

Esta relación inversa a largo plazo existe por un número de motivos.

Primero, muchos inversores mantienen un ojo sobre el Índice de Comercio Ponderado del Dólar, que mide el poder de compra del billete verde, dado que la fortaleza del dólar tiene un impacto significativo en los mercados financieros a nivel global. Si el dólar se deprecia por la laxitud de su política monetaria (tipos de interés más bajos), el precio del oro tiende a subir a medida que los inversores recurren al metal precioso como una divisa alternativa.

Segundo, a medida que caen los tipos de interés, el “coste de oportunidad” de renunciar a activos que pagan interés es menor, y la idea de poseer oro puede ser más atractiva. De manera similar, cuando los tipos de interés suben y los rendimientos más altos son obtenibles de los activos que pagan intereses, el oro pierde algo de su atractivo ya que no ofrece ningún rendimiento.

Tercero, los períodos de tipos de interés reducidos pueden ser asociados a fallas financieras sistémicas. Por lo tanto, la relación inversa entre los precios del oro y los tipos de interés puede estar relacionada al estatus de refugio del oro y a la protección que le puede ofrecer a los inversores.

Vale la pena observar que los datos económicos, como el crecimiento del PIB, los datos del sector manufacturero, los informes del mercado laboral y las estadísticas de los niveles salariales también pueden influir en el precio del oro a corto plazo, ya que estos datos tienden a jugar un rol en las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal.

### Inflación

La inflación también puede impactar en el precio del oro. El oro históricamente ha sido una cobertura contra el incremento de los precios y, por lo tanto, tiende a responder positivamente a la inflación del IPC<sup>6</sup> (ver la sección precedente de la Cobertura contra la inflación). Por otro lado, en un entorno deflacionista, el oro a veces pierde su valor.

*“Los incrementos significativos de la inflación provocarán en última instancia una subida en el precio del oro. Invertir en el oro ahora es un seguro.”*

– Dr. Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal de EE. UU. (1987 – 2006)

### La demanda de los bancos centrales

La demanda de los bancos centrales es otro factor que puede afectar a las dinámicas del mercado del oro y, en los últimos años, la demanda de los bancos centrales se ha incrementado. Por ejemplo, de acuerdo con lo publicado por el Consejo Mundial del Oro<sup>7</sup>, los bancos centrales de todo el mundo vendieron 7.857 toneladas de oro entre 1987 y 2009, mientras que entre 2010 y 2021 compraron 5.692 toneladas a raíz de los cambios de actitud que hubo con respecto al metal precioso a partir de la Crisis Financiera Global. Los bancos centrales emergentes en particular han estado comprando oro para diversificar sus reservas internacionales del dólar, el euro y el yen, especialmente a medida que los bancos centrales de las divisas de los mercados desarrollados expandieron sus hojas de balance (lo cual se aceleró con la pandemia de la COVID-19).

### La demanda de joyería

Y, por último, la demanda de joyas es otro factor que puede influenciar los precios del oro. Según el Consejo Mundial del Oro, la joyería en oro representa la mayor fuente de demanda de metal, siendo aproximadamente un 50% de la demanda total<sup>8</sup>. En términos de volumen, China e India son los mercados demandantes de oro más grandes, cuyas demandas están impulsadas por una afinidad cultural por el metal precioso, así como por el crecimiento económico y el incremento de la riqueza. Al igual que con cualquier materia prima, el incremento de la demanda con una oferta restringida puede conducir a precios más elevados en el oro.

## Cómo invertir en oro

En una cartera hay varias formas de incorporar una exposición al oro, y cada enfoque tiene sus ventajas y desventajas. A continuación, analizamos tres de las formas más populares de invertir en oro.

<sup>6</sup> Índice de precios al consumo

<sup>7</sup> <https://www.gold.org/about-gold/gold-demand/sectors-of-demand>

<sup>8</sup> Promedio del 50.3% entre 2010 y 2021

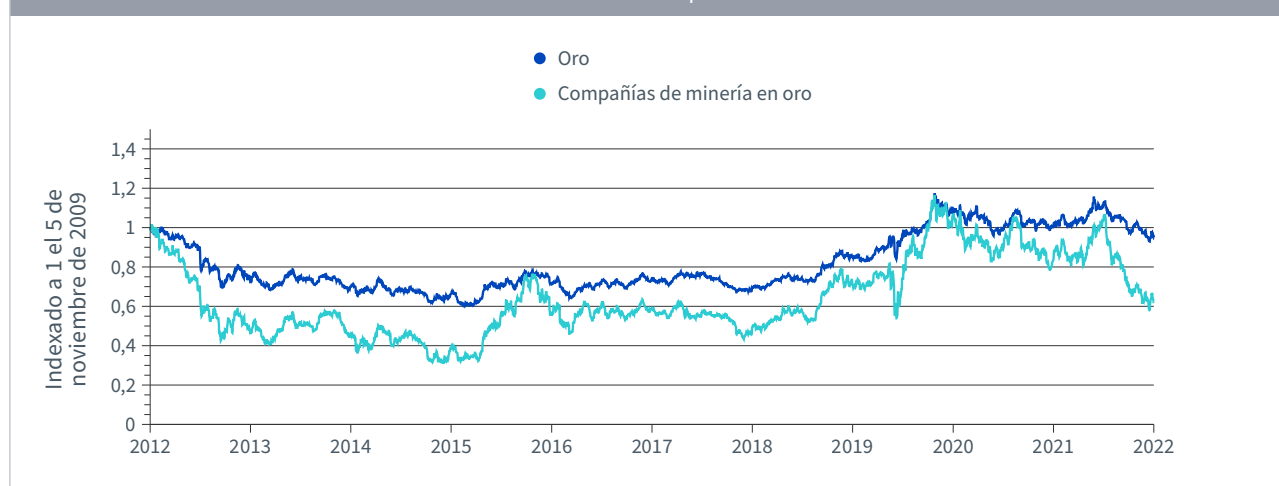
## Oro físico

Una forma de invertir en oro es comprar el oro físico a un comerciante de oro en forma de lingotes de oro o monedas de oro. La ventaja de este enfoque es que los inversores pueden tomar posesión física de su oro y almacenarlo fuera del sistema financiero, lo que reduce el riesgo de terceros. Sin embargo, la desventaja de este enfoque es que los lingotes de oro a menudo se venden con una prima sobre el precio al contado, lo que significa que existen altos costes de transacción involucrados en la adquisición del oro físico. Además, dado que el oro físico debe almacenarse de manera segura y contar con un seguro, los costes pueden ser significativos.

## Acciones en compañías de minería en oro

Un enfoque alternativo a la inversión en oro es la compra de acciones de compañías de minería en oro. Una ventaja de este enfoque es que cuando el precio del oro está subiendo, los valores de las compañías de minería en oro pueden subir más rápido que el precio del oro, ya que esencialmente son una jugada apalancada sobre el precio del oro. Sin embargo, la desventaja de este enfoque es que las acciones de las compañías de minería en oro pueden ser a veces bastante volátiles, y cuando el precio del oro está cayendo, estas acciones pueden caer más que el precio del metal. Las compañías de minería también están expuestas a una serie de factores que pueden afectar al precio de sus acciones y, por lo tanto, las rentabilidades de las acciones de las compañías de minería en oro pueden no reflejar las variaciones del precio del oro. Como el Gráfico 11 muestra a continuación, las mineras de oro han tenido en promedio una rentabilidad peor que la del oro durante la década pasada y en 2022 sobre todo.

Gráfico 11: el oro versus las compañías de minería en oro



	Oro	Compañías de minería en oro
Desviación estándar	15%	33%
Rentabilidad promedio	-0.5%	-4.6%

Fuente: Bloomberg, WisdomTree. Del 12/10/2012 al 12/10/2022. El valor del oro está representado por su precio spot y el de las compañías mineras de oro por el DAXglobal Gold Miners Equity Index. **La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## Los productos cotizados sobre oro (ETPs)

La tercera forma de invertir en oro es a través de los productos cotizados sobre oro. Estos son instrumentos financieros diseñados para seguir el precio del oro y proporcionar a los inversores una exposición a la rentabilidad de precio de los lingotes de oro al contado. Los ETPs sobre oro ofrecen una forma conveniente de invertir en oro porque están listados en las bolsas de valores y, por lo tanto, pueden comprarse y venderse como los valores normales. La ventaja clave de los ETPs sobre oro, es que no tienen muchos de los problemas asociados con la compra de lingotes de oro, como, por ejemplo, los altos costes de transacción y almacenamiento. Los ETPs sobre oro han demostrado ser populares entre los inversores, ya que ofrecen una manera redituable de ganar exposición al metal, sin tener que ser realizada su entrega física en sí. Como se muestra en el Gráfico 9, hay más de 96 millones de onzas troy de oro colocadas en ETPs sobre oro con respaldo físico a nivel global.

## Los ETPs sobre oro con respaldo físico versus los ETPs sobre oro sintéticos

Aquellos interesados en invertir en oro a través de un ETP deben ser conscientes de que los ETPs sobre oro pueden adoptar dos modalidades distintas, que son: los ETPs con respaldo físico y los ETPs sintéticos. A continuación, echaremos un breve vistazo a las diferencias entre los dos tipos de productos cotizados.

### **Los ETPs sobre oro con respaldo físico**

La característica clave de los ETPs sobre oro con respaldo físico, es que cuentan con una cierta cantidad de lingotes de oro en una bóveda segura en nombre de los inversores. La ventaja de este tipo de ETPs, es que los inversores pueden estar seguros de que cada ETP está respaldado por el derecho a la posesión de un metal físico de alta calidad y almacenado de forma segura. En términos de rentabilidad, los ETPs con respaldo físico generalmente intentan proporcionar a los inversores un rendimiento equivalente a las variaciones del precio spot del oro, menos las tasas de gestión y almacenaje.

### **Los ETPs sobre oro sintético**

Los ETPs sobre oro sintético son diferentes a los ETPs con respaldo físico en el hecho de que no poseen oro físico. En este caso se realiza una inversión sintética en el oro a través de futuros, opciones y contratos de swaps. La ventaja de los ETPs sobre oro sintético es que a veces pueden ser más baratos que los ETPs sobre oro con respaldo físico, ya que no tienen que pagar los costes asociados con el almacenamiento del oro físico. La desventaja de los ETPs sintéticos es que son más complejos que los ETPs con respaldo físico y conllevan un nivel adicional de riesgo debido a su ingeniería financiera y al uso de derivados. Las rentabilidades también pueden diferir de los movimientos del precio del oro spot debido a la forma en que se construyen estos ETPs. Estos riesgos se vieron más de manifiesto durante la pandemia de la COVID-19, en donde los precios del oro en los instrumentos derivados como los futuros y las opciones difirieron ampliamente del precio de mercado spot.

## La oferta de ETPs sobre oro de WisdomTree

En WisdomTree, ofrecemos una amplia gama de ETPs sobre oro que incluyen los respaldados físicamente, los sintéticos, los de cobertura, los cortos y los apalancados.

### ETPs sobre oro – Con respaldo físico

Los valores están respaldados por lingotes físicos y en el caso de los ETCs sobre oro físico de ETF Securities, los lingotes son almacenados por el custodio dentro de una bóveda segura que es inspeccionada dos veces al año por una entidad independiente.

Producto	Características clave	Cobertura cambiaria	Tasa de gastos totales
<a href="#">WisdomTree Core Physical Gold</a>	Respaldado por el oro físico depositado en el HSBC Bank plc (el custodio) de Londres. Los inversores tienen la opción de reembolsar directamente los valores por oro físico a través de Metalor.	No	0.12%
<a href="#">WisdomTree Physical Swiss Gold</a>	Respaldado por el oro físico depositado en el JPMorgan Bank, N.A. (el custodio) de Zúrich, Suiza. Los inversores tienen la opción de reembolsar directamente los valores por el oro físico a través de Metalor.  Está estructurado de un modo en que los inversores que no cuentan con restricciones impositivas en Alemania y compraron el producto el 28/12/2017 o después, deberían beneficiarse de la exención de impuestos (Kapitalertragsteuer) siempre y cuando lo hayan mantenido por al menos doce meses desde la fecha de compra.	No	0.15%
<a href="#">WisdomTree Physical Gold</a>	Respaldado por el oro físico depositado en el HSBC Bank plc (el custodio) de Londres.	No	0.39%
<a href="#">WisdomTree EUR Daily Hedged Physical Gold*</a>	Respaldado por el oro físico depositado en el JP Morgan Chase Bank, N.A. (el custodio) de Londres. Permite a los inversores con exposición a los activos denominados en EUR adquirir exposición al precio spot del oro con una cobertura cambiaria diaria contra la cotización del EURUSD.	Sí	0.15%
<a href="#">WisdomTree GBP Daily Hedged Physical Gold*</a>	Respaldado por el oro físico depositado en el JP Morgan Chase Bank, N.A. (el custodio) de Londres. Permite a los inversores con exposición a los activos denominados en GBP adquirir exposición al precio spot del oro con una cobertura cambiaria diaria contra la cotización del GBPUSD.	Sí	0.15%
<a href="#">Gold Bullion Securities</a>	Respaldado por el oro físico depositado en el HSBC Bank plc (el custodio) de Londres. Los inversores tienen la opción de reembolsar directamente los valores por oro físico, bajo la modalidad de oro no asignado. Los inversores también le pueden solicitar al emisor que entregue los lingotes con respecto al reembolso de valores a la Royal Mint y solicitarle a la Royal Mint que se los proporcionen directamente en monedas de oro (Britannias o Soberanos).	No	0.40%

**ETPs sobre oro – Colateralizados**

Los ETPs sintéticos sobre oro no poseen los activos subyacentes (oro) para los que los ETPs están diseñados para seguir. En cambio, el emisor realiza un acuerdo de swap con una contraparte que contrata para proporcionar la rentabilidad del activo subyacente.

Producto	Características clave	Cobertura cambiaria	Tasa de gastos totales
<b>Gama Delta-one</b>			
<a href="#">WisdomTree Gold</a>	Diseñado para seguir el Bloomberg Gold Subindex y proporcionar un rendimiento colateral.	No	0.49%
<a href="#">WisdomTree EUR Daily Hedged Gold*</a>	Diseñado para seguir el Bloomberg Gold Subindex Euro Hedged Daily y proporcionar un rendimiento colateral.	Sí	0.49%
<b>Gama corta y apalancada**</b>			
<a href="#">WisdomTree Gold 1x Daily Short</a>	Diseñado para permitir a los inversores acceder a una exposición “corta” en una inversión de rentabilidad total en contratos de futuros sobre oro al seguir la exposición del Bloomberg Gold Subindex y proporcionar un rendimiento colateral.	No	0.98%
<a href="#">WisdomTree Gold 2x Daily Leveraged</a>	Diseñado para permitir a los inversores acceder a una exposición “apalancada” en una inversión de rentabilidad total en contratos de futuros sobre oro al seguir la exposición del Bloomberg Gold Subindex y proporcionar un rendimiento colateral.	No	0.98%
<a href="#">WisdomTree Gold 3x Daily Leveraged</a>	Diseñado para proporcionar una rentabilidad total compuesta del triple de la rentabilidad diaria del NASDAQ Commodity Gold ER Index, más un rendimiento colateral.	No	0.99%
<a href="#">WisdomTree Gold 3x Daily Short</a>	Diseñado para proporcionar una rentabilidad total compuesta del triple de la rentabilidad diaria inversa del NASDAQ Commodity Gold ER Index, más un rendimiento colateral.	No	0.99%

\* Los ETCs sobre oro físico con cobertura cambiaria permiten a los inversores con exposición a los activos denominados en GBP o EUR, adquirir exposición al precio spot del oro con una cobertura cambiaria diaria contra la cotización del GBP/USD o el EUR/USD. Dichos productos pueden ser de interés para aquellos inversores preocupados por la exposición al tipo de cambio, la cual a menudo deberá ser tenida en cuenta en los ETCs sobre materias primas ya que en general están denominados en USD.

\*\* Los productos cotizados Cortos y/o Apalancados están solamente destinados a inversores que comprenden bien los riesgos asociados a la inversión en un producto con exposición corta/apalancada y que buscan invertir sobre una base de corto plazo. Las pérdidas potenciales de los productos cotizados cortos y apalancados pueden ser magnificadas en comparación a los productos que proporcionan una exposición no apalancada. Consulte la sección titulada “Factores de riesgo” en el folleto correspondiente para obtener más detalles sobre estos y otros riesgos. Los ETP cortos y apalancados (ETPs C&A) son instrumentos complejos y conllevan un alto riesgo. Este riesgo es mayor durante los períodos de mayor volatilidad del mercado, y los inversores enfrentan un mayor riesgo de perder toda su inversión o sustancialmente más de lo que esperaban. Debido a la naturaleza global de los mercados, la pérdida también puede ocurrir fuera del horario de operativa europeo, cuando los ETPs C&A de WisdomTree no son operables.

La información de productos está actualizada a octubre de 2022. Para más información sobre nuestra amplia gama de ETPs sobre oro, por favor visite nuestro sitio web.

## Referencias

<https://www.gold.org/about-gold/gold-demand/sectors-of-demand>

## Información Importante

**Comunicaciones de marketing emitidas en el Espacio Económico Europeo («EEE»):** Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree Ireland Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda.

**Comunicaciones de marketing emitidas en jurisdicciones fuera del EEE:** Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree UK Limited, sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

WisdomTree Ireland Limited y WisdomTree UK Limited se denominan cada una de ellas «WisdomTree» (según corresponda). Nuestra Política e Inventario de conflictos de interés están disponibles previa solicitud.

**Exclusivamente para clientes profesionales. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Cualquier rentabilidad pasada incluida en este documento se puede basar en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en el proceso de evaluar una estrategia de inversión aplicándola a los datos históricos para simular la posible rentabilidad de dicha estrategia. Sin embargo, la rentabilidad basada en estas pruebas es puramente hipotética y se proporciona en este documento únicamente con fines informativos. Los datos derivados de pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de la rentabilidad real o futura. El valor de cualquier inversión puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Cualquier decisión de inversión debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente, tras haber solicitado asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscal y jurídico. Estos productos pueden no estar disponibles en su mercado o no ser apropiados para usted. El contenido de este documento no constituye un consejo de inversión, una oferta de venta ni una solicitud para comprar un producto o realizar una inversión.**

Una inversión en productos negociados en bolsa (ETP) depende de la rentabilidad del índice subyacente, una vez deducidos los costes, pero no se prevé que coincida exactamente con dicha rentabilidad. Los ETP conllevan numerosos riesgos, entre los que se incluyen los riesgos generales de mercado relacionados con el índice subyacente pertinente, los riesgos de crédito del proveedor de los swaps sobre índices utilizados en los ETP, los riesgos de tipo de cambio, los riesgos de tipos de interés, los riesgos inflacionistas, los riesgos de liquidez y los riesgos legales y regulatorios.

La información contenida en este documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país, en los que ninguno de los emisores o sus productos estén autorizados o registrados para su distribución y en los que no se haya presentado ningún folleto informativo sobre ninguno de los emisores ante ninguna comisión de valores o autoridad reguladora. Ningún texto o información que aparezca en este documento deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos. Ninguno de los emisores, ni de los valores emitidos por ellos, ha sido ni será registrado con arreglo a la Ley de valores de Estados Unidos de 1933 o la Ley de sociedades de inversión de 1940, ni se registrará al amparo de ninguna ley aplicable de ningún estado.

Este documento puede incluir comentarios de mercado independientes elaborados por WisdomTree sobre la base de información disponible al público. Aunque WisdomTree se esfuerza por verificar la exactitud del contenido del presente documento, no ofrece garantía alguna sobre su exactitud o integridad. Ningún tercer proveedor de datos externo a quien se haya recurrido para obtener la información contenida en este documento ofrece ninguna garantía ni realiza manifestación alguna en relación con dichos datos. Las opiniones expresadas por WisdomTree en relación con el producto o la actividad del mercado, pueden variar. Ni WisdomTree, ni ninguna filial, ni ninguno de sus respectivos directivos, consejeros, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que se derive del uso de este documento o de su contenido.

El presente documento podrá incluir declaraciones a futuro, incluyendo aseveraciones basadas en nuestras opiniones, expectativas y previsiones actuales con respecto al rendimiento de ciertas clases de activos y/o sectores. Las declaraciones a futuro están sujetas a determinados riesgos, incertidumbres e hipótesis. No es posible garantizar que dichas declaraciones sean exactas y los resultados reales podrían diferir sustancialmente de los anticipados en dichas declaraciones. WisdomTree le recomienda encarecidamente que no confíe excesivamente en estas declaraciones a futuro.

**Las inversiones en Acciones que proporcionan exposición corta y/o apalancada sólo son adecuadas para inversores sofisticados, profesionales e institucionales que entienden el funcionamiento de las rentabilidades apalancadas y compuestas diarias, y que están dispuestos a aceptar grandes pérdidas potenciales en comparación con inversiones que no incorporan estas estrategias. En periodos de más de un día, las inversiones con exposición corta y/o apalancada no proporcionan necesariamente a los inversores una rentabilidad equivalente a la rentabilidad de las inversiones largas o cortas no apalancadas multiplicada por el factor de apalancamiento correspondiente. Consulte el apartado de «Factores de riesgo» del folleto correspondiente para obtener más información sobre estos y otros riesgos relacionados con una inversión en productos cotizados apalancados y/o cortos.**

Los productos mencionados en este documento son emitidos por WisdomTree Metal Securities Limited, WisdomTree Hedged Metal Securities Limited, WisdomTree Hedged Commodity Securities Limited (el «Emisor»). El Emisor está sujeto a la supervisión de la Jersey Financial Services Commission. Para obtener información sobre los riesgos inherentes a una inversión en los valores emitidos por el Emisor, los inversores deben consultar la sección de «Factores de riesgo» del folleto correspondiente.

#### **WisdomTree Metal Securities Limited**

Los valores emitidos por el Emisor son obligaciones directas con derecho limitado a reclamación del Emisor únicamente y no son obligaciones de HSBC Bank plc ni de JP Morgan Chase Bank, N.A. o sus filiales, o de otra entidad o sus filiales, ni están garantizados por estas entidades. HSBC Bank plc y JP Morgan Chase Bank, N.A. renuncian expresamente a cualquier responsabilidad, ya se funde en un contrato o acto ilícito, o en cualquier otra causa que pudiera tener respecto a este documento o su contenido o en relación con los mismos.

#### **WisdomTree Commodity Securities Limited**

Los títulos emitidos por el Emisor son obligaciones directas con derecho limitado a reclamación del Emisor relevante únicamente y no son obligaciones de Citigroup Global Markets Limited («CGML»), Citigroup Global Markets Holdings Inc. («CGMH»), Merrill Lynch International («MLI»), Bank of America Corporation («BAC») ni de ninguna de sus filiales, ni están garantizados por ninguna de las mencionadas entidades. Cada una de las entidades CGML, CGMH, MLI y BAC renuncia expresamente a cualquier responsabilidad, ya se funde en un contrato, acto ilícito o cualquier otra causa, que pudiera tener respecto a este documento o su contenido o en relación con los mismos.

"Bloomberg®" y la familia de índices Bloomberg Commodity SM a los que se hace referencia en el presente documento son marcas de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus empresas asociadas, entre las que se incluye Bloomberg Index Services Limited ("BISL"), la administradora de los índices (en conjunto, "Bloomberg"), y WisdomTree UK Limited y sus empresas asociadas autorizadas, incluidas WisdomTree Commodity Securities Limited (en conjunto, "WisdomTree"), permiten su uso con fines determinados. Bloomberg no está asociada con WisdomTree y no aprueba, respalda, revisa ni recomienda los productos negociables a los que se hace referencia en el presente documento. Bloomberg no garantiza la puntualidad, exactitud ni integridad de los datos o la información relativa a los índices.

#### **WisdomTree Hedged Metal Securities Limited**

Los títulos emitidos por el Emisor son obligaciones directas con derecho limitado a reclamación del Emisor únicamente y no son obligaciones de Morgan Stanley & Co International plc, Morgan Stanley & Co. LLC y JP Morgan Chase Bank, N.A., ni de ninguna de sus filiales, ni de ninguna otra entidad ni ninguna de sus filiales, ni están garantizados por ninguna de las mencionadas entidades. Cada una de las entidades Morgan Stanley & Co International plc, Morgan Stanley & Co. LLC y JP Morgan Chase Bank, N.A. renuncia expresamente a cualquier responsabilidad, ya se funde en un contrato, acto ilícito o cualquier otra causa, que pudiera tener respecto a este documento o su contenido o en relación con los mismos.

Los índices Morgan Stanley son propiedad exclusiva de Morgan Stanley & Co. LLC («Morgan Stanley»). Morgan Stanley y los nombres de los índices Morgan Stanley son marcas de servicio de Morgan Stanley o sus filiales y WisdomTree Management Jersey Limited ha obtenido una licencia para su uso con ciertos fines respecto a los valores emitidos por el Emisor. Morgan Stanley no patrocina, refrenda ni promociona los títulos emitidos por el Emisor y no asume responsabilidad alguna con respecto a ninguno de dichos títulos financieros. El folleto del Emisor recoge una descripción más detallada de la relación limitada que Morgan Stanley tiene con el Emisor y con cualesquiera títulos financieros relacionados con este último. Ningún comprador, vendedor o tenedor de títulos emitidos por el Emisor, ni ninguna otra persona o entidad, debe utilizar o referirse a ninguna denominación comercial, marca comercial o marca de servicio de Morgan Stanley para patrocinar, refrendar, comercializar o promocionar este producto sin contactar primero con Morgan Stanley para determinar si se requiere su autorización. Bajo ninguna circunstancia podrá ninguna persona o entidad afirmar tener ninguna afiliación con Morgan Stanley sin el permiso previo por escrito de Morgan Stanley.