

COMUNICADO DE PRENSA: Schaan / Viena, 24 de mayo de 2023

## **En el oro confiamos Informe 2023 "Enfrentamiento"**

El 24 de mayo de 2023 se presentó en una conferencia de prensa internacional retransmitida en directo por Internet el *Informe In Gold We Trust* de este año, el decimoséptimo. Los autores del informe son los dos gestores de fondos Ronald-Peter Stöferle y Mark J. Valek, de la gestora de activos [Incrementum AG](#), con sede en Liechtenstein.

El informe *In Gold We Trust*, de más de 400 páginas, goza de fama mundial y ha sido calificado por el *Wall Street Journal* como el "**patrón oro de todos los estudios sobre el oro**". La edición del año pasado se descargó y compartió más de 2 millones de veces en total. Esto convierte al informe *In Gold We Trust* en el estudio sobre el oro más leído del mundo. Además de las versiones en alemán e inglés, la publicación anual también se edita en chino y español desde hace varios años.



### **[In Gold We Trust report 2023 \(Ingles\)](#)**

**[In Gold We Trust report 2023 -- Versión abreviada](#)**

**[Vídeo con los mensajes clave \(Ingles\)](#)**

**[Retransmisión en directo o grabación de la rueda de prensa](#)**

**[Presentación, fotos de prensa e infografía](#)**

### **El Informe In Gold We Trust 2023 abarca temas como:**

- ▶ Status quo del oro: evolución del precio en los últimos 12 meses, factores de influencia más importantes y tendencias en el mercado del oro, incl. a.o.:
  - Status quo de la dinámica de la deuda
  - Situación de la tendencia de la inflación
- ▶ Leitmotiv del enfrentamiento
  - El enfrentamiento de la política monetaria
  - Desdolarización: ¿el enfrentamiento final?
  - Enfrentamiento en el campo del sound money
  - La creciente importancia de los mercados del oro en Oriente: el inminente enfrentamiento con Occidente
- ▶ ¿La época dorada de la plata?
- ▶ Acciones mineras - situación fundamental y técnica
  - El componente social de ESG
- ▶ Previsión actualizada del precio del oro

### **El informe también incluye entrevistas sobre los siguientes temas:**

- ▶ Entrevista con el analista estrella Zoltan Pozsar sobre "Multipolarización del sistema monetario internacional, estatus de moneda de reserva e inflación".
- ▶ Conversación con el estratega de mercado e historiador Russell Napier sobre la deuda soberana, la politización de los bancos comerciales y la presión financiera.



## Los mensajes clave del Informe In Gold We Trust 2023

### Los efectos del endurecimiento monetario aún no se han dejado sentir

El factor tiempo se subestima considerablemente en cuanto al impacto de las subidas de los tipos de interés. En vista de la precaria situación de la deuda en muchos países industrializados y del rápido endurecimiento de la política monetaria, especialmente en EE.UU., los autores prevén una recesión y un enfrentamiento de la política monetaria en los próximos 12 meses.

### Se acerca el enfrentamiento de la política monetaria

Debido a la creciente fragilidad de los bancos, la economía real y los mercados financieros, se producirá un enfrentamiento de la política monetaria en vista del debilitamiento de la economía y de que las tasas de inflación subyacente siguen siendo significativamente demasiado elevadas. Un abandono de la política monetaria restrictiva tendría consecuencias de gran alcance para la inflación, la confianza de los bancos centrales, que ya está siendo atacada, y el precio del oro.

### Las tasas de inflación caen a corto plazo, vuelven a subir a medio plazo

Aunque las tasas de inflación en EE.UU. y la zona euro han bajado recientemente, los autores dan por hecho que seguirá otra oleada de inflación y que nos acompañará el entorno de la "estanflación 2.0". Argumentos como la demografía, la mayor atención prestada a la política fiscal, la "greenflation", la desglobalización y el rearme mundial hablan en favor de un entorno estructuralmente inflacionista -y no meramente temporal- con una elevada volatilidad de las tasas de inflación y posiblemente varias oleadas de inflación.

### Desdolarización: Manifestación monetaria del enfrentamiento geopolítico

Ya en el Informe *In Gold We Trust* del año pasado, se sugirió con insistencia que la congelación de las reservas de divisas de Rusia en febrero de 2022 pasaría a la historia como un momento histórico en la historia monetaria internacional. La demanda récord de oro por parte de los bancos centrales en 2022 fue una de las respuestas. El aumento estructural de la demanda de oro por parte de los bancos centrales actuará como motor clave del mercado alcista del oro.

### Cambios en la demanda de oro:

Juntos, India y China han importado oficialmente entre 34.000 y 36.000 toneladas de oro en los últimos 20 años. China e India también son cada vez más importantes en términos de demanda de consumo. Ambos países representan ya el 48% de la demanda de los consumidores.

### ESG: El componente social de ESG

Por cuarta vez, el informe examina específicamente las cuestiones ASG en el sector de la renta variable minera. Este año, la atención se centra en el aspecto social de los ASG.

### Análisis técnico

El precio del oro volvió a "coquetear" con un nuevo máximo histórico en USD en el primer semestre del año, pero no lo consiguió a corto plazo. Aunque los indicadores a largo plazo, como el indicador Coppock, siguen siendo claramente alcistas, los modelos a más corto plazo, como el "Midas Touch Gold Model"™ y los patrones estacionales sugieren actualmente una perspectiva temporalmente más prudente, que podría dar lugar a atractivas oportunidades de compra.

### Se confirma el objetivo de precio a largo plazo para el precio del oro de 4.800 USD.

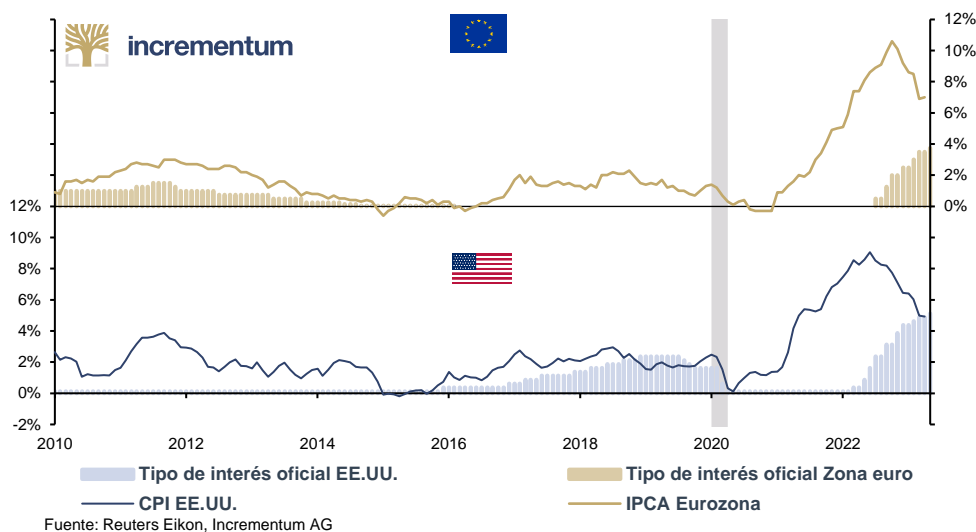
Partiendo del supuesto de que se producirá una recesión, los autores consideran probables nuevos máximos históricos del precio del oro en dólares estadounidenses y precios de 2.300-2.400 USD en un plazo de 12 meses. Siguen manteniendo el objetivo de precio de 4.800 USD para la década en el contexto de la situación monetaria, geopolítica y fiscal.

### El freno de la política monetaria de emergencia y sus consecuencias

La muy tardía toma de conciencia por parte de los banqueros centrales de que la inflación no es pasajera condujo a un freno de emergencia de la política monetaria, sobre todo en Estados Unidos. "Con la ralentización económica ya en marcha y unas tasas de inflación todavía demasiado altas, el trilema de la política monetaria -estabilidad de precios vs. apoyo económico vs. estabilidad del mercado financiero- del que advertimos se está haciendo inminente", explica Stöferle.

**A pesar del endurecimiento radical de la política monetaria, la inflación se muestra extremadamente obstinada.** Hasta hace poco, la Reserva Federal había señalado que estaba dispuesta a hacer todo lo que estuviera en su mano para volver a controlar la inflación.

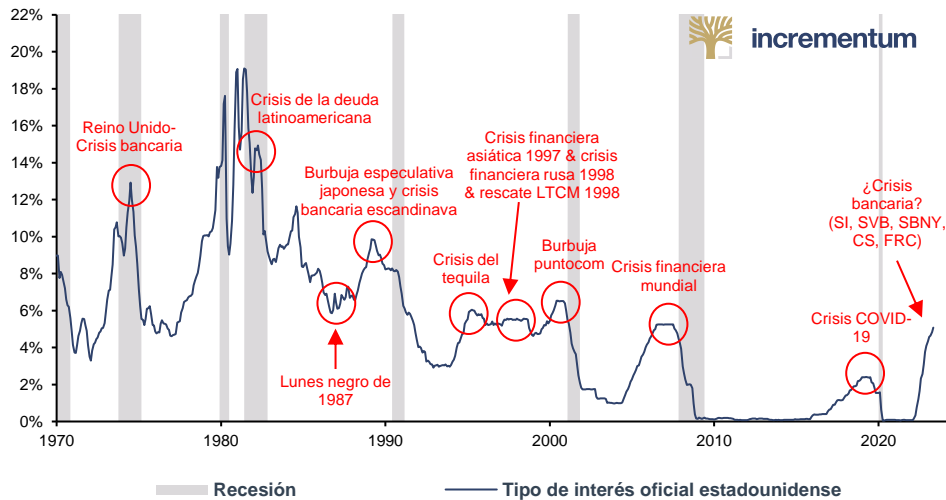
Tipo de interés oficial e IPC/IPCA, EE.UU. (izda.) y zona del euro (dcha.), 01/2010-05/2023



**En la zona euro, los frenos monetarios se están aplicando mucho más lentamente.** En consecuencia, las elevadas tasas de inflación están resultando más persistentes, aunque actualmente están disminuyendo a ambos lados del Atlántico. Hay que señalar que los precios al consumo siguen subiendo, pero a un ritmo algo más lento, la última vez al 7,0% según el IPCA de la zona euro.

**Tras una década y media de avalancha de liquidez y bajos tipos de interés, los síntomas de abstinencia económica aparecen cada vez más tras la brusca retirada de la era de los tipos de interés cero.** Ronald Stöferle está convencido de que "las subidas de tipos de interés más fuertes y rápidas de los países industrializados desde hace más de 40 años ya se han cobrado sus primeras víctimas". La debacle de los fondos de pensiones en Gran Bretaña, el cierre del "Blackstone Real Estate Income Trust", diversas calamidades en el sector de las criptomonedas -sobre todo la espectacular quiebra de FTX- son sólo algunos ejemplos de las consecuencias del brusco giro de los tipos de interés.

Tipo de los fondos federales estadounidenses, 01/1970-05/2023



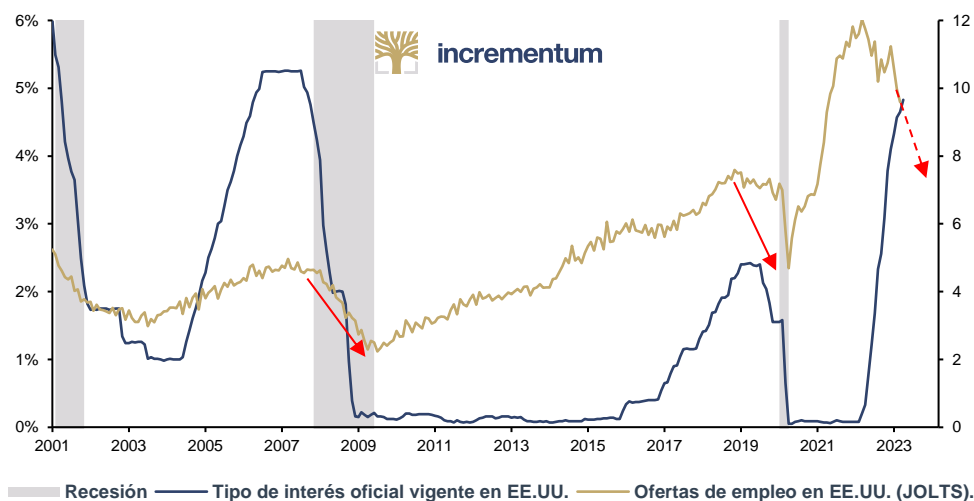
Fuente: Reuters Eikon, Incrementum AG

Probablemente, las drásticas subidas de los tipos de interés fueron también responsables en gran medida de las quiebras bancarias en Estados Unidos. En **total, más de 500.000 millones de dólares han tenido que ser amortizados desde principios de marzo**. Se trata de una clara señal de advertencia de que el sistema financiero es mucho más frágil de lo que generalmente se supone. Para los conocedores de la teoría austriaca del ciclo económico, fundada por Ludwig von Mises y Friedrich A. von Hayek, era previsible que el giro radical de los tipos de interés desencadenaría graves dislocaciones. Mark Valek señala: "La historia financiera ofrece una impresionante confirmación empírica de esta teoría. Los auges artificiales son regularmente el resultado de tipos de interés bajos e inundaciones de liquidez, y las subsiguientes subidas de tipos provocan quiebras, recesiones y, a menudo, las correspondientes caídas de precios."

**Se acerca el enfrentamiento de la política monetaria**

**Según Valek, la pregunta más importante es la siguiente:** "¿Puede la Reserva Federal continuar con su política monetaria restrictiva y volver a situar la inflación en el 2% sin desencadenar una grave recesión u otra crisis financiera?". Para Valek, un escenario plausible es el siguiente: "Los bancos centrales tendrán que volver a rescatar el sistema con medidas expansivas y estimuladoras, pero al hacerlo se arriesgarán a otra oleada de inflación. Tendrán que poner las cartas sobre la mesa a más tardar cuando el dolor en los bancos, en los mercados de capitales o en la economía real sea demasiado grande." Stöferle añade: "Los indicios de una recesión inminente en EE.UU. ya están aumentando". Y continúa: "La curva de rendimientos fuertemente invertida, un mercado laboral que se debilita lentamente, el indicador económico adelantado (LEI)... todos estos indicadores dejan poco margen para el optimismo económico."

Tipo efectivo de los fondos federales de Estados Unidos (izda.), y ofertas de empleo en Estados Unidos, en millones (dcha.), 01/2001-04/2023



Fuente: BofA Global Investment Strategy, Reuters Eikon, Incrementum AG

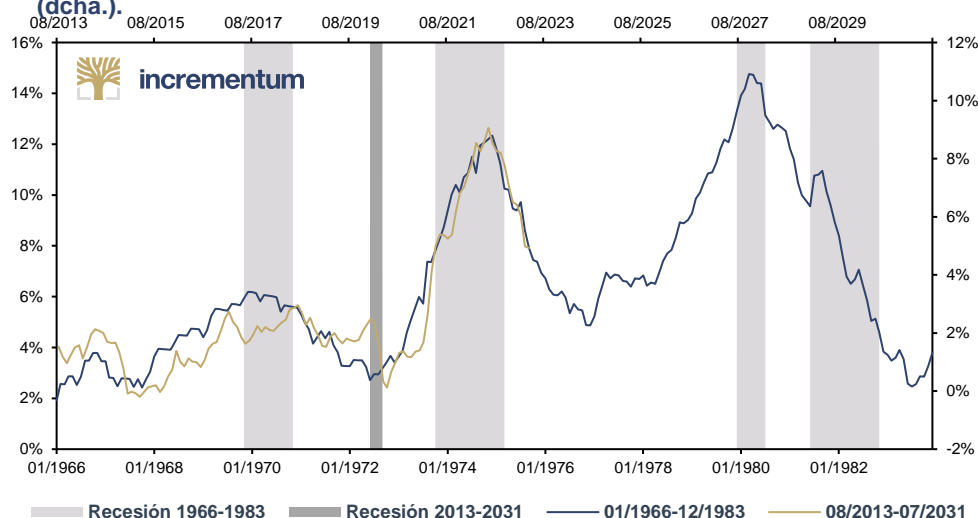
### Otros argumentos a favor de un entorno de inflación estructuralmente elevada con olas de inflación

Los banqueros centrales temen que se repita la historia de Arthur Burns en los años setenta. "Nuestro escenario de referencia apunta a una inflación estructuralmente más alta con una mayor volatilidad de las tasas de inflación", señala Valek. Algunos de los acontecimientos que abogan por una inflación a más largo plazo son:

- ▶ Desglobalización y deslocalización
- ▶ Déficit presupuestario crónico y creciente dominio fiscal
- ▶ Desdolarización
- ▶ Programas de mitigación del precio de la energía
- ▶ Transición energética, descarbonización
- ▶ Rearme y economía de guerra
- ▶ Aumento de las barreras comerciales, tanto por motivos medioambientales como (geo)políticos.
- ▶ Sanciones de socios comerciales desagradables
- ▶ La tendencia a la nacionalización de los productores de materias primas

Como también ha demostrado el pasado, durante un entorno de elevadas tasas de inflación, la volatilidad de las mismas también aumenta. La comparación de la actual oleada de inflación con las de los años setenta es interesante en este contexto. Cabe señalar que esta comparación, que ya hicimos exactamente de esta forma el año pasado, sigue siendo sorprendentemente acertada 12 meses después, aunque hay que señalar que la escala no es exactamente la misma.

IPC estadounidense, interanual, 01/1966-12/1983 (izda.), y 08/2013-07/2031 (dcha.).

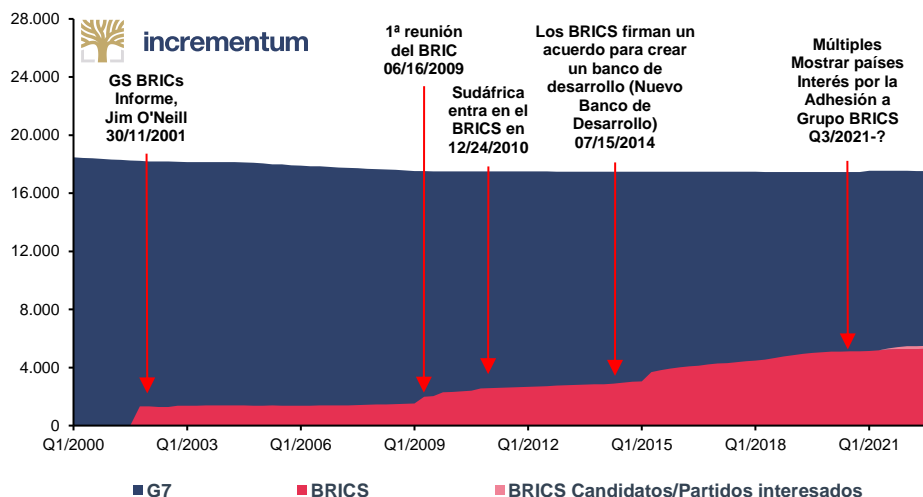


Fuente: Andreas Steno, Reuters Eikon, Incrementum AG

### El enfrentamiento geopolítico

En primera línea del enfrentamiento geopolítico se encuentra el "Occidente colectivo", con Estados Unidos como potencia líder indiscutible por un lado y China, Rusia y el bloque que se forma en torno a estos dos pesos pesados por otro. Un número considerable de otras economías emergentes se asocian a esta última, incluso formalmente a través de organizaciones que desafían directa o indirectamente el orden mundial centrado en Estados Unidos. "Un ejemplo clave de este tipo de asociación son los países BRICS, a los que otros 19 Estados de Asia, África y Sudamérica pretenden unirse", explica Valek. "Y son precisamente estos Estados los que han ido aumentando sus tenencias de oro y reduciendo sus reservas de dólares estadounidenses desde 2008", añade Stöferle.

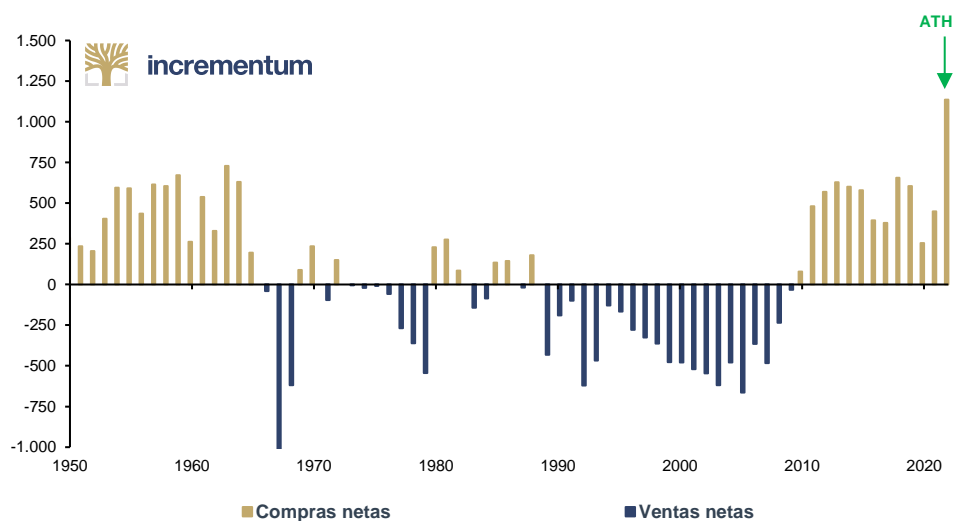
Reservas mundiales de oro, G7 (izda.), y BRICS + candidatos BRICS. /Partes interesadas (dcha.), en toneladas, T1/2000-Q4/2022



Fuente: Consejo Mundial del Oro, Incrementum AG

Esta tendencia se ha acelerado una vez más como consecuencia de las sanciones contra Rusia, como ya se preveía en el Informe In Gold We Trust 2022. Las economías emergentes han tomado buena nota de la "militarización del dinero" y ahora tratan de reducir aún más su dependencia del dólar estadounidense. "Una de las pocas monedas de reserva neutrales y líquidas en este entorno político sigue siendo el oro", explica Stöferle. Las compras de los bancos centrales fueron mayores en 2022 que en muchas décadas, y gran parte de ellas se registraron en la segunda mitad del año, tras la congelación de las reservas de divisas de Rusia.

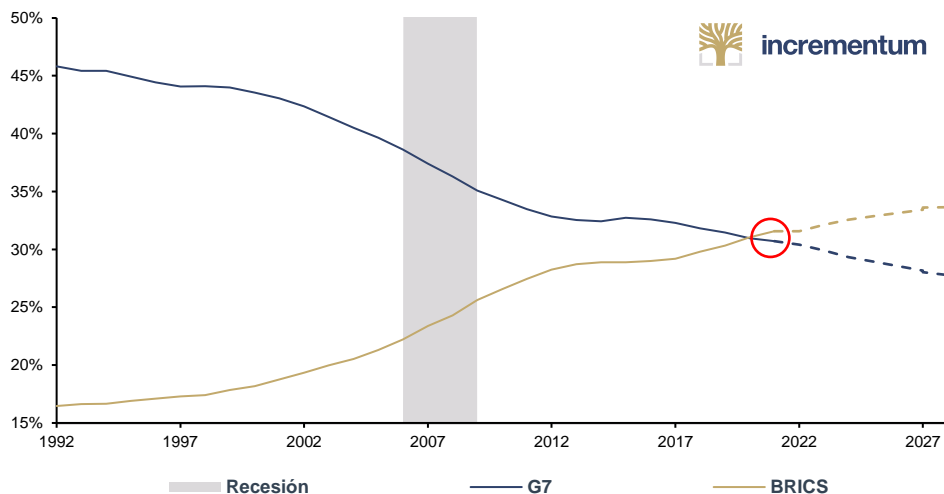
Compras de oro de los bancos centrales mundiales, en toneladas, 1950-2022



Fuente: Consejo Mundial del Oro, Incrementum AG

**La creciente autoconfianza política de los países BRICS es una consecuencia lógica de su creciente importancia económica.** "Medidos en términos de paridad de poder adquisitivo, estos países tienen desde 2021 un PIB agregado superior al de los países del G7", afirma Valek al abordar esta comparación. Con la excepción de China, la situación demográfica también aboga por un potencial de crecimiento a largo plazo significativamente mayor en los países BRICS que en Occidente.

Porcentaje del PIB mundial (PPA), G7 y BRICS, 1992-2027e



Fuente: Acorn MC Ltd, Perspectivas de la economía mundial, Reuters Eikon, Incrementum AG

**Consecuencias de una recesión para la inversión**

"Dado que partimos de la hipótesis de una desaceleración económica significativa, este año hemos analizado con especial detenimiento el comportamiento de las distintas clases de activos durante una recesión. Para ello, hemos dividido las recesiones en 5 fases incluyendo una fase de aumento y una fase de recuperación y las hemos analizado en consecuencia", explica Stöferle, y continúa: **"La evaluación para el oro, la plata, la renta variable, las materias primas y las acciones mineras muestra que el oro es el más adecuado como cobertura contra la recesión en general, con un rendimiento medio del 10,6% a lo largo de la recesión."** Sin embargo, existen diferencias significativas en el rendimiento del oro durante las distintas fases de la recesión.



### Rendimiento medio de los activos en el modelo de fase de recesión incremental

Activo	Recesión	Fase 1	Fase 2	Fase 3	Fase 4	Fase 5
Oro	10,6%	10,9%	5,7%	2,9%	2,7%	2,6%
Plata	-9,0%	31,5%	0,8%	-10,9%	3,5%	17,4%
Acciones	-5,3%	-2,8%	-6,0%	-13,2%	12,6%	8,6%
Materias primas	-6,3%	6,4%	0,2%	-6,5%	-0,2%	5,0%
Acciones mineras	5,4%	8,9%	8,5%	-11,7%	8,3%	24,3%

Mientras que en las fases 1 y 2 el rendimiento del oro sigue siendo muy positivo, con un 10,9% y un 5,7% respectivamente, especialmente en comparación con el rendimiento de los demás activos, es mucho más débil en las fases posteriores (3-5), con sólo un 2,9%, un 2,7% y un 2,6%. La plata no es una cobertura fiable contra la recesión, con un rendimiento medio del -9,0% a lo largo de la recesión. Esto se debe probablemente a que la plata se percibe mucho más como un metal industrial cíclicamente sensible que como un metal monetario en plena recesión. Sin embargo, en los meses anteriores y posteriores a la recesión (fases 1 y 5), el rendimiento de la plata es superior a la media en comparación.

### Outlook

**Los dos gestores de fondos también aventuran una previsión del precio del oro para este año.** "Confirmamos nuestro objetivo de precio del oro a largo plazo calculado en el informe In Gold We Trust 2020, basado en nuestro modelo propio de precio del oro. Se trata de 4.800 USD en el escenario base al final de la década. Para ponerlo en contexto, esto equivale a una rentabilidad anualizada de algo más del 12% anual hasta diciembre de 2030. En comparación, en la década de 2000, la rentabilidad anualizada fue ligeramente inferior al 14,5%, y en la década de 2010, de rentabilidad comparativamente baja para el oro, la cifra fue del 3,3%", explica Valek.

Previsión provisional del precio del oro hasta 2030: precio real y previsto del oro, en USD, 01/1970-12/2030



Fuente: Reuters Eikon, Incrementum AG

"El hecho de que actualmente nos encontremos por detrás de la trayectoria estadística de la apreciación prevista para la década puede explicarse bien fundamentalmente por las fuertes subidas de los tipos de interés. Siempre que el próximo enfrentamiento en la política monetaria y geopolítica que hemos descrito se manifieste en consecuencia y se supere también el máximo histórico en dólares estadounidenses, esperamos una apreciación acelerada del precio del oro en los próximos años", añade Stöferle.



### Acerca del informe *In Gold We Trust*

Ronald-Peter Stöferle lleva 17 años redactando el estudio anual sobre el oro, diez de ellos junto con Mark Valek. Ofrece una evaluación "holística" del sector del oro y de los factores de influencia más importantes, como la evolución de los tipos de interés reales, los costes de oportunidad, la deuda, la política monetaria, etc. El estudio se considera una obra de referencia internacional para los valores de oro, plata y minería. Además de las versiones alemana e inglesa, la versión abreviada del *Informe In Gold We Trust* se publicará en español por segunda vez este año. La versión china se publicará por quinta vez en otoño.

Las siguientes empresas de renombre internacional han sido seleccionadas como "Socios Premium" para el *Informe In Gold We Trust 2023*: **Agnico Eagle, Asante Gold, Aurion Resources, Caledonia Mining, Dakota Gold, EMX Royalty, Endeavour Mining, Endeavour Silver, Hecla Mining, Karora Resources, Matterhorn Asset Management, Minera Álamos, Austrian Mint, New Zealand Bullion Depository, philoro EDELMETALLE, Reyna Gold, Solit Management, Sprott Asset Management, Tudor Gold, Victoria Gold y Ximen Mining.**

### El *Informe In Gold We Trust 2023* se publicará en las siguientes ediciones:

[Inglés](#)

[Alemán](#)

[Chino](#) (Se publicará por quinta vez en otoño de 2023).

[Versión corta -- Inglés](#)

[Versión corta -- Alemán](#)

[Versión corta -- Español](#)

[Vídeo de presentación del Informe \*In Gold We Trust 2023\* -- Inglés](#)

[Vídeo de presentación del Informe \*In Gold We Trust 2023\* -- Alemán](#)

Puede consultar todos los números anteriores del *Informe In Gold We Trust* en nuestro [archivo](#).



## Los autores

### **Ronald-Peter Stöferle es socio director y gestor de fondos de Incrementum AG.**



Antes de eso, pasó siete años en el equipo de investigación de Erste Group en Viena. Ya en 2007, comenzó a publicar su *informe* anual *In Gold We Trust*, que ha adquirido renombre internacional a lo largo de los años.

Stöferle es profesor en el "Scholarium" de Viena y en la Academia de la Bolsa de Viena. Junto con Rahim Taghizadegan y Mark Valek, publicó el bestseller "[Escuela austriaca para inversores](#)". En 2019, publicó "[La trampa del interés](#) cero" como coautor. Es "Miembro del Consejo" de "Tudor Gold" así como de "Goldstorm Metals" y desde 2020 Asesor de "Matterhorn Asset Management".

### **Mark Valek es socio y gestor de fondos de Incrementum AG.**



Anteriormente, trabajó para Raiffeisen Capital Management durante más de diez años, la última vez como gestor de fondos en el departamento de Estrategias Multiactivos. Como parte de este puesto, fue responsable de estrategias de cobertura de la inflación e inversiones alternativas y gestionó carteras con un volumen de varios cientos de millones de euros.

Valek es profesor en el "Scholarium" de Viena y en la Academia de la Bolsa de Viena. Junto con Rahim Taghizadegan y Ronald Stöferle ha publicado el libro "[Österreichische Schule für Anleger](#)". Ya ha ejercido varias veces como empresario, por ejemplo fue cofundador de "philor Edelmetalle GmbH".

## **Incrementum AG**

**Incrementum AG es una sociedad independiente de inversión y gestión de activos con sede en el Principado de Liechtenstein.** La empresa se fundó en 2013. Independencia, fiabilidad y autonomía son las piedras angulares de la filosofía de la empresa. La empresa es propiedad al 100 % de los cinco socios.

### **Contacto:**

Incrementum AG  
Im alten Riet 102  
FL-9494 Schaan  
Liechtenstein

[www.incrementum.li](http://www.incrementum.li)  
[www.ingoldwetrust.li](http://www.ingoldwetrust.li)

### **Correo electrónico:**

Ronald-Peter Stöferle: [rps@incrementum.li](mailto:rps@incrementum.li)  
Mark Valek: [mjv@incrementum.li](mailto:mjv@incrementum.li)

**Información para la prensa** (fotos, comunicado de prensa): [ingoldwetrust.report/press/](http://ingoldwetrust.report/press/)

### **Descargo de responsabilidad:**

Esta publicación tiene únicamente fines informativos y no constituye ni un consejo de inversión, ni un análisis de inversión, ni una invitación a comprar o vender instrumentos financieros. En concreto, el documento no sustituye al asesoramiento individual en materia de inversión o de otro tipo. Las afirmaciones contenidas en esta publicación se basan en los conocimientos existentes en el momento de su elaboración y están sujetas a cambios en cualquier momento sin previo aviso.

Los autores han ejercido el mayor cuidado posible en la selección de las fuentes de información empleadas, sin embargo, no aceptan ninguna responsabilidad (y tampoco lo hace Incrementum AG) por la exactitud, integridad o actualidad de la información, respectivamente las fuentes de información, puestas a disposición, así como cualquier responsabilidad o daño, independientemente de su naturaleza, que pueda resultar de ello (incluyendo daños consecuentes o indirectos, pérdida de beneficios futuros o la exactitud de las previsiones preparadas).

**Copyright: 2023 Incrementum AG. Todos los derechos reservados.**

