



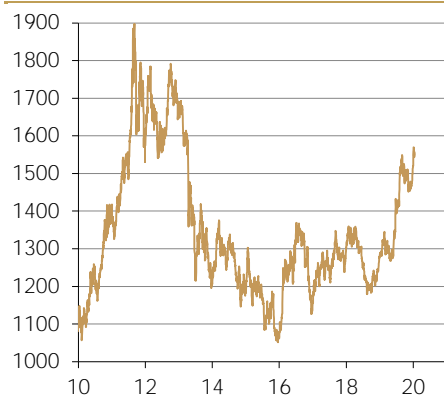
30 de enero de 2020

Economía

Finanzas

Metales preciosos

USD por onza de oro



USD por onza de plata



EURUSD



Fuente: Thomson Financial; gráficos de Degussa.

Precious metals prices				
	Actual (spot)	Change against (in percent):		
		2 W	3 M	12 M
I. In US-dollar				
Gold	1.581.3	1.2	7.4	19.7
Silver	17.7	-2.1	4.3	10.3
Platinum	963.7	-1.5	9.3	17.6
Palladium	2.267.5	7.1	35.4	68.8
II. In euro				
Gold	1.434.9	2.2	6.3	24.3
Silver	16.1	-1.1	3.2	14.9
Platinum	874.5	-0.5	8.1	22.5
Palladium	2.058.0	8.1	34.0	75.3
III. Gold price in other currencies				
JPY	172.088.0	0.6	8.2	19.6
CNY	10.968.2	1.5	4.2	24.0
GBP	1.217.3	1.8	1.7	20.8
INR	113.127.2	1.9	8.8	20.7
RUB	99.633.7	4.5	4.4	15.4

Source: Thomson Financial; calculations by Degussa.

◀ NUESTROS TEMAS DESTACADOS ▶

Este es un breve resumen de nuestro Informe de Mercado Degussa quincenal.

LA ERA DE LAS BURBUJAS NO HA LLEGADO AÚN A SU FIN

En el Foro Económico Mundial de Davos de 2020, Bob Prince, corresponsable de inversión de Bridgewater Associates, atrajo mucha atención al sugerir en una entrevista para una agencia de noticias que el ciclo de las burbujas, tal y como lo hemos conocido durante las últimas décadas, podría haber llegado a su fin. Este punto de vista puede explicarse por el hecho de que la última tendencia alcista (o burbuja) económica dura ya cerca de una década, y no parece que vaya a acabar, según los datos macroeconómicos y microeconómicos que nos llegan.

Sin embargo, ¿acaso no contravendría esto la premisa clave de la teoría austriaca del ciclo económico (ABCT, por sus siglas en inglés) que dice que una burbu-



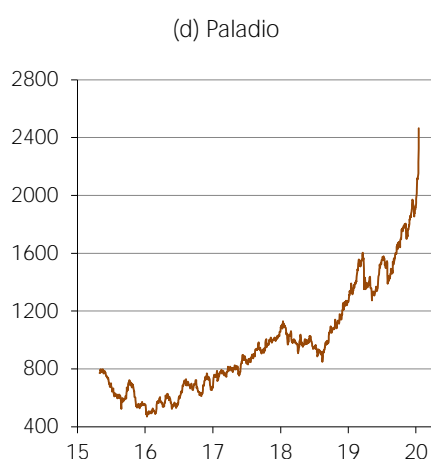
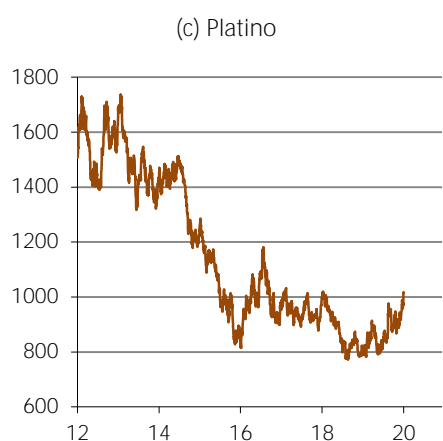
Bridgewater Co-CEO Prince Calls the End of the Boom-Bust Cycle

133.223 Audele - 22.01.2020

10:18 94 TESLEN SPEECHES

ja derivada de tipos de interés del mercado rebajados de forma artificial y de inyecciones de crédito nuevo y capital, creada «de la nada», debe siempre estallar y llegar a su fin? A continuación, quiero recordar el mensaje clave de la ABCT y subrayar las «condiciones especiales» que deben tenerse en cuenta para poder aplicar la ABCT a la interpretación de acontecimientos del mundo real. De esta forma, también podremos formarnos una opinión acerca del aspecto que podría tener la siguiente crisis.

Precio de metales preciosos (USD/oz)
durante los últimos cuatro años



LO QUE DICE LA TEORÍA ABCT

La ABCT es, en realidad, una «teoría de crisis» y explica las consecuencias amplias de que los bancos centrales, en colaboración estrecha con los bancos comerciales, aumenten la cantidad de dinero de la economía a base de una expansión crediticia, es decir, a base de que los bancos presten un dinero que no está respaldado por ahorros reales. En un inicio, el aumento de circulación del suministro de crédito rebaja el tipo de interés del mercado por debajo de su «nivel natural» o del «tipo de interés original», para utilizar el término acuñado por la Austrian School of Economics.

Un tipo de interés del mercado rebajado de forma artificial desincentiva el ahorro e incentiva el consumo y la expansión de la inversión. La economía entra en una fase de burbuja. No obstante, una vez que la primera inyección de crédito nuevo y dinero ha surtido efecto en los precios y en los salarios, la gente comienza a darse cuenta de que la expansión económica fue algo puntual. Los ciudadanos vuelven a su ratio de ahorro-consumo-inversión de antes de la burbuja, lo que significa que el tipo de interés del mercado vuelve al tipo de interés original más elevado. Este proceso representa, en esencia, la explosión de la burbuja.

Para evitar que la burbuja estalle, los bancos centrales toman medidas para reducir aún más el tipo de interés del mercado. No en vano, si el tipo de interés del mercado sigue bajando, la estructura de empleo y producción puede mantenerse y la burbuja puede continuar. En otras palabras: el desarrollo de los tipos de interés del mercado –que es un reflejo de cómo distribuyen los ciudadanos sus ingresos entre ahorro, consumo e inversión– es la piedra angular de una fase de burbuja. Además, los bancos cada vez están atesorando más poder en este punto.

LA CUESTIÓN DEL CONTROL SOBRE EL TIPO DE INTERÉS

Desde la crisis económica y financiera de 2008/2009, los bancos centrales han tomado el control de los tipos de interés del mercado como nunca antes lo habían hecho. Ya no se limitan a establecer tipos de interés a corto plazo con la esperanza de que, al hacerlo, puedan controlar también los tipos de interés con vencimientos más largos. De hecho, los bancos centrales han empezado a establecer tipos de interés a largo plazo también mediante la compra de, por ejemplo, bonos del estado, obligaciones hipotecarias, obligaciones corporativas y bonos bancarios. De esta forma, ejercen una influencia directa sobre los precios de las obligaciones y, por extensión, sobre sus rendimientos, por lo que los tipos de interés del mercado han dejado de establecerse en el «libre mercado».

Los tipos de interés del mercado no solo están distorsionados y se han reducido hasta niveles demasiado bajos como consecuencia de las políticas de los bancos centrales, sino que además se les impide volver a unos niveles prudentes desde el punto de vista económico. Al menos eso es lo que parecen opinar los agentes del mercado financiero: asumen que los bancos centrales continuarán gestionando el mercado crediticio porque saben que, cuando los tipos de interés del mercado suban, la burbuja estallará sin duda, y eso es algo que los bancos centrales quieren evitar a toda costa.

Por otro lado, dado el poder prácticamente ilimitado que tienen los bancos centrales para establecer los precios de obligaciones y, por tanto, sus rendimientos, ningún inversor (en su sano juicio) querrá apostar contra la autoridad moneta-

ría. De hecho, los inversores encuentran un gran incentivo en negociar los precios de obligaciones hacia los niveles que consideran que el banco central que-rrá establecer en el mercado. En otras palabras: si el mercado cree que el banco central no quiere tipos de interés más altos, los tipos de interés seguirán en niveles bajos de forma artificial.

CUIDADO CON LA «RED DE SEGURIDAD»

Al controlar los tipos de interés del mercado, los bancos centrales han colocado una «red de seguridad» bajo las economías y los mercados financieros. Teniendo en cuenta que los bancos centrales han declarado públicamente que se sienten responsables de una economía saludable y, en particular, de velar por la «estabilidad del mercado financiero», los inversores solo tienen que sumar uno más uno: si las economías o mercados financieros llegasen al borde del precipicio, los inversores pueden contar con que los bancos centrales lucharán por evitar una crisis. Esto, a su vez, anima a los inversores a asumir riesgos adicionales, a aumentar sus inversiones y a hacer caso omiso e infravalorar el riesgo.

La «red de seguridad» de los bancos centrales no solo es una herramienta poderosa para mantener la burbuja, sino que además comporta una intervención bastante sutil y sigilosa de los mercados de capital. En la práctica, consigue un mercado financiero totalmente fraudulento: los precios son mayores y los rendimientos son menores de lo que serían con unas fuerzas de mercado no obstaculizadas. La política de redes de seguridad de los bancos centrales equivale a una manipulación del sistema de mercado a la máxima escala posible. En esencia, todos los precios y todos los rendimientos de mercado se han distorsionado, y la economía y los mercados financieros han entrado en un régimen de tipo «galería de espejos» en el que los consumidores y las compañías se encuentran desorientados sin poder evitarlo y toman decisiones inadecuadas.

No obstante, en esas condiciones, la burbuja puede durar mucho más que en un escenario en el que las fuerzas de mercado libres pudiesen hacer su trabajo, es decir, establecer los precios de activos financieros y también de las primas de inflación, crédito y liquidez en función de las circunstancias del mundo real. Sea como fuere, la situación actual es muy distinta: los bancos centrales, en un intento por evitar que la burbuja vuelva a estallar, han corrompido de forma efectiva las funciones cruciales que los mercados financieros y los tipos de interés del mercado deberían desempeñar en un sistema de mercado libre.

LA FUNCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS ORIGINAL

Sería un error concluir que una burbuja puede continuar de forma indefinida siempre que los bancos centrales lleven el tipo de interés del mercado a cero o incluso lo adentren en territorio negativo. De hecho, sin un tipo de interés del mercado positivo (en términos reales), la economía moderna, que se basa en la división del trabajo y en procesos complejos de producción indirecta, no podría existir. Esta es una conclusión derivada de la teoría austriaca de la preferencia temporal de los tipos de interés. En pocas palabras, la preferencia temporal significa que la persona actuante valora la satisfacción temprana de una demanda por encima de la satisfacción de esa misma demanda más adelante.

La manifestación de esa preferencia temporal es el «tipo de interés original». Esta teoría denota la reducción del valor que un bien que estará disponible en un futuro adolece frente a ese mismo bien que está disponible en este momento. La preferencia temporal del actuante y, por lo tanto, su tipo de interés origi-

nal siempre serán positivos, por motivos obvios, en cualquier momento y en cualquier lugar. Tal vez se acerquen al cero, pero nunca pueden llegar al cero, ni mucho menos alcanzar valores negativos. Este es un dato importante, dado que nos explica qué ocurriría si el tipo de interés del mercado llegase al cero: la economía de mercado moderna se desintegraría.

La explicación de este fenómeno sería el siguiente: toda persona actuante lleva, por así decirlo, un tipo de interés original positivo dentro. De este modo, si el tipo de interés del mercado fuese cero, todo el mundo dejaría de invertir sus ahorros en procesos de producción que conllevan tiempo. La gente no estaría dispuesta a ofrecer sus ahorros a cambio de inversiones de sustitución y de inversiones nuevas. Sencillamente acumularían sus ahorros «debajo del colchón». El consumo de capital se impondría, es decir, al reducir el tipo de interés del mercado hasta cero, los bancos centrales destruirían de forma efectiva la economía de mercado con su división del trabajo, tal y como la conocemos hoy.

LA FASE FINAL

En los últimos años, la mayoría de los bancos centrales se han centrado en políticas destinadas a reducir determinados tipos de rendimientos del mercado, sobre todo aquellos de los mercados de deuda pública, de deuda hipotecaria y de deuda bancaria. No obstante, las consecuencias de estas acciones cada vez se están notando más en otros mercados de activos. En un intento por conseguir un rendimiento, los inversores cada vez utilizan más sus fondos para adquirir, por ejemplo, acciones y bienes inmuebles. En consecuencia, los precios de esos activos suben y, con ello, sus rendimientos futuros se reducen. En otras palabras: la política de tipos de interés cero de los bancos centrales acaba, en esencia, con todos los tipos de rendimientos. Esta situación podría prolongarse durante algún tiempo.

Sin embargo, una vez que todos los tipos de interés del mercado lleguen a cero, comenzarán los problemas de verdad y la burbuja estallará. Los mercados de crédito cerrarán, los prestatarios ya no podrán refinanciar su deuda próxima al vencimiento y ningún inversor estará dispuesto a prestar fondos nuevos. Para evitar los impagos de crédito y que la pirámide de deuda se derrumbe, los bancos centrales seguramente tendrán que entrar en juego como «prestadores de último recurso», refinanciando básicamente a todo tipo de prestatarios en apuros. Esto pondría en marcha una política de inflación pura y dura. A pesar de ello, el consumo de capital y la regresión económica se asentarán. El nivel de vida de los ciudadanos caerá en picado y muchos se hundirán directamente en la miseria.

Si aplicamos la teoría ABCT a los acontecimientos del mundo real, inferimos lo siguiente: los bancos centrales no han hecho nada para poner fin a la burbuja. Al contrario, sus intervenciones carentes de escrúpulos en los mercados de crédito han contribuido a alimentar la burbuja. No obstante, sería erróneo asumir que llevando los tipos de interés del mercado a cero se pueda crear una burbuja perpetua. Una política de este tipo resulta contraproducente: una vez que todos los tipos de interés del mercado hayan llegado al cero, el sistema económico capitalista se derrumbará. Y en ese momento, al fin, la burbuja estallará.

Precious metals prices

In US-Dollar per ounce

	Gold		Silver		Platinum		Palladium	
I. Actual	1581.5		17.7		963.4		2265.8	
II. Gliding averages								
10 days	1554.8		18.0		990.4		2259.0	
20 days	1541.3		18.0		976.4		2097.9	
50 days	1498.4		17.4		935.3		1945.4	
100 days	1497.9		17.6		926.6		1817.4	
200 days	1439.9		16.6		885.0		1629.0	
III. Estimates, end 2020	1695		25		1256		1536	
⁽¹⁾	7		40		30		-32	
<i>Band width</i>	<i>Low</i>	<i>High</i>	<i>Low</i>	<i>High</i>	<i>Low</i>	<i>High</i>	<i>Low</i>	<i>High</i>
	1459	1931	19.8	28.8	1020	1492	1300	1772
⁽¹⁾	-8	22	12	62	6	55	-43	-22
V. Annual averages								
2017	1253		17.1		947		857	
2018	1268		15.8		880		1019	
2019	1382		16.1		862		1511	

In Euro per ounce

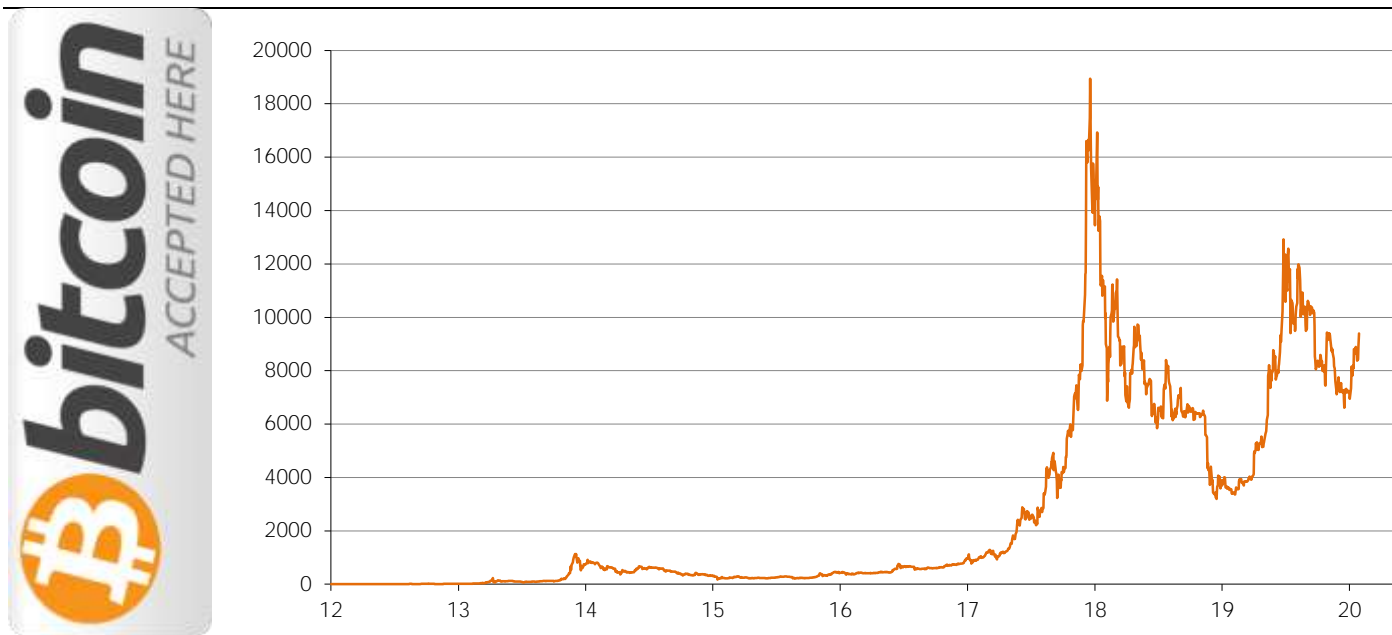
	Gold		Silver		Platinum		Palladium	
I. Actual	1435.7		16.1		874.6		2056.8	
II. Gliding averages								
10 days	1398.7		16.2		891.0		2032.4	
20 days	1383.3		16.1		876.3		1883.1	
50 days	1349.8		15.7		842.5		1752.3	
100 days	1353.0		15.9		836.9		1641.1	
200 days	1293.6		14.9		795.1		1463.7	
III. Estimates, end 2020	1610		24		1190		1460	
⁽¹⁾	12		47		36		-29	
<i>Band width</i>	<i>Low</i>	<i>High</i>	<i>Low</i>	<i>High</i>	<i>Low</i>	<i>High</i>	<i>Low</i>	<i>High</i>
	1390	1840	18.9	27.5	970	1420	1240	1690
⁽¹⁾	-3	28	17	71	11	62	-40	-18
V. Annual averages								
2017	1116		15		844		760	
2018	1072		13		743		863	
2019	1235		14		770		1350	

Source: Thomson Financial; calculations and estimates Degussa. Numbers are rounded.

⁽¹⁾ On the basis of actual prices.

Bitcoin, performance of various asset classes

Bitcoin in US dollars

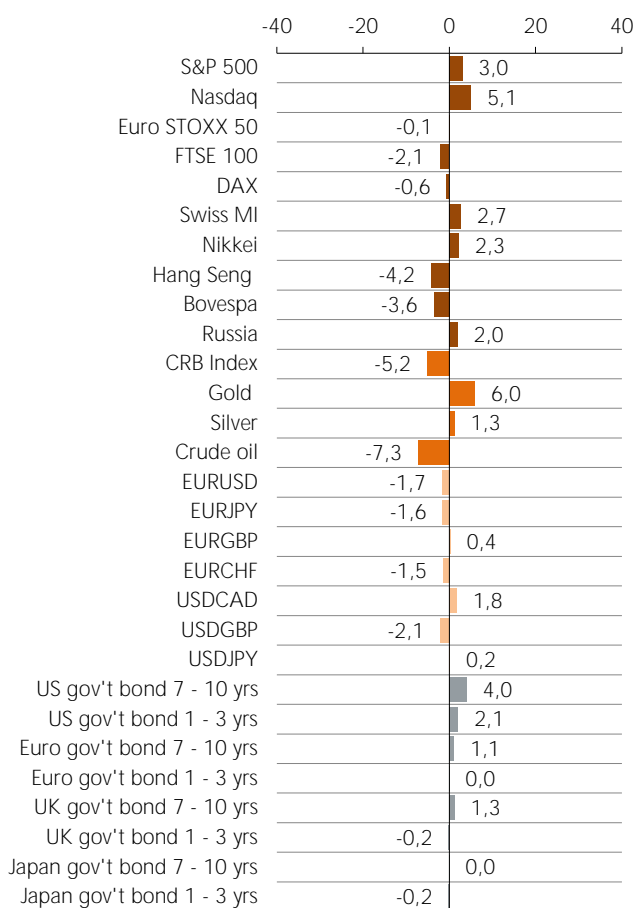
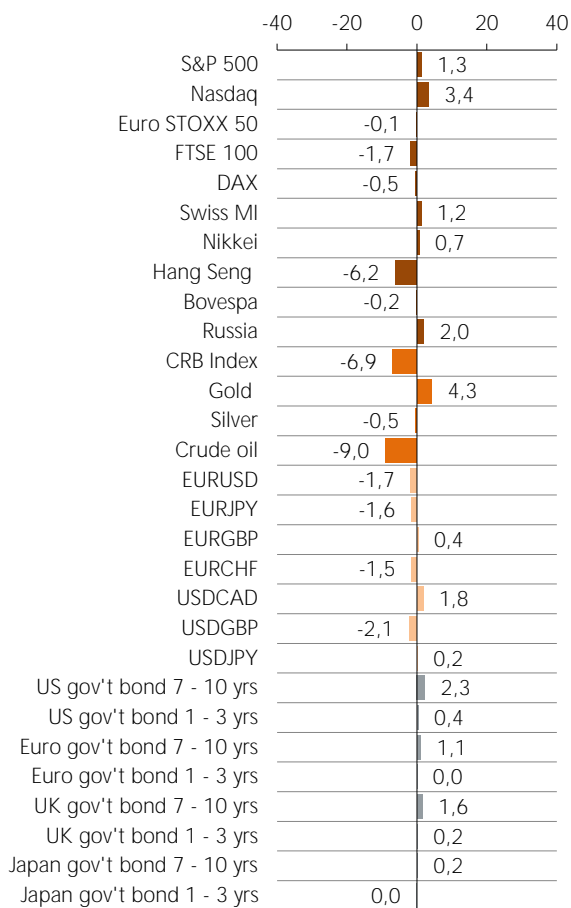


Source: Thomson Financial; graph by Degussa.

Performance of stocks, commodities, FX and bonds

(a) In national currencies

(b) In euro



Source: Thomson Financial; calculations by Degussa.

Articles in earlier issues of the *Degussa Market Report*

Issue	Content
30 January 2020	Do Not Think The Era Of Boom And Bust Has Ended
23 January 2020	Bull Markets, No Bubble Markets: Gold And Silver In 2020
19 December 2019	The Inflation Sham
5 December 2019	Why the Feared Crash Keeps Us Waiting
21 November 2019	Asset Price Inflation and the Price of Gold
7 November 2019	ETFs Drive Gold Demand
24 October 2019	The Inflationary Supply Of Unbacked US Dollars And The Price Of Gold
10 October 2019	Let's Get Physical With Gold And Silver
26 September 2019	The US Dollar Beast
12 September 2019	The Inflationary Tide That Lifts all Boats but One
29 August 2019	The Disaster of Negative Interest Rate Policy
15 August 2019	The Gold Bull Market Is Back
1 August 2019	Gold And Silver Prices – Get Going!
19 July 2019	Facebook's Fake Money
4 July 2019	It Looks Like A Gold Bull Market, It Feels Like A Gold Bull Market – Maybe It Is A Gold Bull Market?
19 June 2019	Good Money, Bad Money—And How Bitcoin Fits In
6 June 2019	Gold Outshines The US Dollar
23 May 2019	The Boom That Will Have It Coming
9 May 2019	The Crusade Against Risk
25 April 2019	A Sound Investment Rationale for Gold
11 April 2019	Be Prepared For All Possibilities. The Case For Gold
28 March 2019	Sword of Damocles Over Asset Prices
14 March 2019	The Big Central Banks Increase the Case for Gold
28 February 2019	The Fed Takes Full Control of the Bond Market – And Raises The Value of Gold
14 February 2019	Everything You Always Wanted to Know About Karl Marx and Central Banking (*But Were Afraid To Ask)
1 February 2019	Pay Attention, Gold Investor: 'This Time is not Different'
17 January 2019	US Interest Rate Down, Price of Gold up
20 December 2018	Gold Money in a Digitalised World Economy
10 December 2018	The Fed Supports Gold
23 November 2018	The Fed Is Not Our Saviour
9 November 2018	The Missing Fear – And The Case For Gold
26 October 2018	President Trump is right: The Fed Is A Big Problem
12 October 2018	Here Goes The Punch Bowl
28 September 2018	The Fed's Blind Flight
14 September 2018	How Fed Policy Relates to the Price of Gold
31 August 2018	Central Banks Enrich a Select Few at the Expense of Many
17 August 2018	The US dollar And Gold – Is this Time Different?
20 July 2018	Not All Is Well In Financial Markets
22 June 2018	Euro-Banks In Trouble. A Case for Gold

The Degussa Marktreport (German) and the Degussa Market Report (English) are available at:
www.degussa-goldhandel.de/marktreport

Disclaimer

Degussa Goldhandel GmbH, Frankfurt am Main, is responsible for creating this document. The authors of this document certify that the views expressed in it accurately reflect their personal views and that their compensation was not, is not, nor will be directly or indirectly related to the recommendations or views contained in this document. The analyst(s) named in this document are not registered/qualified as research analysts with FINRA and are therefore not subject to NASD Rule 2711.

This document serves for information purposes only and does not take into account the recipient's particular circumstances. Its contents are not intended to be and should not be construed as an offer or solicitation to acquire or dispose of precious metals or securities mentioned in this document and shall not serve as the basis or a part of any contract.

The information contained in this document was obtained from sources that Degussa Goldhandel GmbH holds to be reliable and accurate. Degussa Goldhandel GmbH makes no guarantee or warranty with regard to correctness, accuracy, completeness or fitness for a particular purpose.

All opinions and views reflect the current view of the author or authors on the date of publication and are subject to change without notice. The opinions expressed herein do not necessarily reflect the opinions of Degussa Goldhandel GmbH. Degussa Goldhandel GmbH is under no obligation to update, modify or amend this document or to otherwise notify its recipients in the event that any circumstance mentioned or statement, estimate or forecast set forth in this document changes or is subsequently rendered inaccurate.

The past performance of financial instruments is not indicative of future results. No assurance can be given that any views described herein would yield favorable returns on investments. There is the possibility that said forecasts in this document may not come to pass owing to various risk factors. These include, without limitation, market volatility, sector volatility, corporate actions, the unavailability of complete and accurate information and/or the circumstance that underlying assumptions made by Degussa Goldhandel GmbH or by other sources relied upon in the document should prove inaccurate.

Neither Degussa Goldhandel GmbH nor any of its directors, officers or employees shall be liable for any damages arising out of or in any way connected with the use of this document and its content.

Any inclusion of hyperlinks to the websites of organizations in this document in no way implies that Degussa Goldhandel GmbH endorses, recommends or approves of any material on or accessible from the linked page. Degussa Goldhandel GmbH assumes no responsibility for the content of and information accessible from these websites, nor for any consequences arising from the use of such content or information.

This document is intended only for use by the recipient. It may not be modified, reproduced, distributed, published or passed on to any other person, in whole or in part, without the prior, written consent of Degussa Gold GmbH. The manner in which this document is distributed may be further restricted by law in certain countries, including the USA. It is incumbent upon every person who comes to possess this document to inform themselves about and observe such restrictions. By accepting this document, the recipient agrees to the foregoing provisions.

Imprint

Marktreport is published every 14 days on Fridays and is a free service provided by Degussa Goldhandel GmbH.

Deadline for this edition: 30 January 2020

Publisher: Degussa Goldhandel GmbH, Kettenhofweg 29, 60325 Frankfurt, Tel.: (069) 860068-0, Fax: (069) 860068-222

E-Mail: info@degussa-goldhandel.de, Internet: www.degussa-goldhandel.de

Editor in chief: Dr. Thorsten Polleit

Degussa Market Report is available on the Internet at: <http://www.degussa-goldhandel.de/de/marktreport.aspx>

Retail buying and selling outlets in Germany:

Frankfurt (shop & showroom): Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Phone: +49-69-860 068 – 100 · frankfurt@degussa-goldhandel.de

Berlin (shop & showroom): Fasanenstraße 70 · 10719 Berlin
Phone: +49-30-8872838 – 0 · berlin@degussa-goldhandel.de

Hamburg (shop & showroom): Ballindamm 5 · 20095 Hamburg
Phone: +49-40-329 0872 – 0 · hamburg@degussa-goldhandel.de

Hanover (shop & showroom): Theaterstraße 7 · 30159 Hanover
Phone: +49-511-897338 – 0 · hannover@degussa-goldhandel.de

Cologne (shop & showroom): Gereonstraße 18-32 · 50670 Cologne
Phone: +49-221-120 620 – 0 · koeln@degussa-goldhandel.de

Munich (shop & showroom): Promenadeplatz 12 · 80333 Munich
Phone: +49-89-13 shop & showroom 92613 – 18 · muenchen@degussa-goldhandel.de

Munich (Old Gold Centre): Promenadeplatz 10 · 80333 Munich
Phone +49-89-1392613 – 10 · muenchen-altgold@degussa-goldhandel.de

Nuremberg (shop & showroom): Prinzregentenufer 7 · 90489 Nuremberg
Phone: +49-911-669 488 – 0 · nuernberg@degussa-goldhandel.de

Pforzheim (refinery): Freiburger Straße 12 · 75179 Pforzheim
Phone: +49-7231-58795 – 0 · pforzheim@degussa-goldhandel.de

Stuttgart (shop & showroom): Kronprinzstraße 6 · 70173 Stuttgart
Phone: +49-711-305893 – 6 · stuttgart@degussa-goldhandel.de

Retail buying and selling outlets around the world:

Zurich (shop & showroom): Bleicherweg 41 · 8002 Zurich
Phone: +41-44-40341 10 · zuerich@degussa-goldhandel.ch

Geneva (shop & showroom): Quai du Mont-Blanc 5 · 1201 Genève
Phone: 0041-22 908 14 00 · geneve@degussa-goldhandel.ch

London Sharps Pixley Ltd (member of the Degussa Group)
Phone +44-207 871 0532 · www.sharpspixley.com

Madrid (shop & showroom): Calle de Velázquez 2 · 28001 Madrid
Phone: +34-911 982 900 · info@degussa-mp.es

Degussa 
GOLD UND SILBER.

Frankfurt Headquarters
Kettenhofweg 29 · 60325 Frankfurt
Phone: +49-69-860 068 – 0 · info@degussa-goldhandel.de