ETF o metal en mano: qué es más rentable, cómo se comporta en las caídas y qué pasa en una crisis

Maple en casa o en custodia frente a ETF físicos, Sprott, futuros, apalancados y mineras · 2008, 2020 y 2026 · Libertad, Panda y Centenario · correlaciones

Datos hasta el 5 de noviembre de 2026

Por coste, un ETF de oro barato gana a la moneda durante muchos años. Pero con la recompra a spot de Andorra Metals, una Maple de oro guardada en casa habría rendido en los últimos diez años lo mismo que el ETF GLD, y reduce la dependencia de bancos, emisores y bolsas. Tener el precio del metal no es lo mismo que tener el metal, pero ninguna opción elimina todos los riesgos: la moneda en casa tiene los suyos (robo, autenticidad y precio de recompra). La custodia al 1 % anual es el formato físico más caro, y en plata la prima de entrada pesa más que cualquier comisión.

Declaración de interés. Este informe lo elabora Andorra Metals, que vende oro y plata físicos. Usamos nuestros propios precios de compra y recompra, que son condiciones comerciales de nuestra tienda y no datos de mercado independientes. Las rentabilidades de la moneda son simulaciones, no resultados observados de clientes. Es un documento informativo, no una recomendación personal.

Lo que dicen los datos de 2000 a hoy:

- **El contexto aumenta los riesgos para los que se suele tener metal.** Crisis energética con Ormuz casi cerrado, pico del petróleo y del diésel, un El Niño muy fuerte hasta 2027 y una deuda mundial récord. Los bancos centrales compran oro a ritmo récord (sección 1). Eso no garantiza que el precio suba.
- **10.000 USD en oro en noviembre de 2016** valen hoy: Maple en casa 33,4k, GLD 33,2k, IAU 33,7k, PHYS (Sprott) 31,9k, Maple en custodia al 1 % 30,2k. El oro sin ningún coste, 34,7k.
- **En plata:** SLV 29,8k, Maple en casa 28,0k, PSLV 27,0k, Maple en custodia 25,4k. La plata sin costes, 32,0k.
- **En las caídas, el físico cae lo mismo que el spot.** En 2008, 2020 y 2026, la moneda, los ETF físicos y Sprott bajaron casi exactamente igual en porcentaje. Los productos sin metal cayeron más: en 2026, la plata apalancada (AGQ) llegó a perder un 77 % y las mineras de oro (GDX) un 36 %, frente al 26 % del oro.
- **En una crisis del sistema, el físico se ha llegado a separar del papel**: según crónicas de la época, varias de ellas de distribuidores, en 2008 y 2020 hubo tiendas que recompraban por encima del spot. No son precios de operaciones documentadas, y un precio de venta alto no garantiza una recompra alta.
- **Sprott es lo más parecido a tener el metal**, con el fondo de MoraBanc, pero cotiza con prima o descuento: hoy, −4,6 % en plata y −2,4 % en oro.
- **Las monedas con prima de coleccionista** (Libertad, Panda) solo rinden más si al vender alguien paga esa prima; el Centenario se comporta como oro de inversión.
- **Todo lo que es oro se mueve junto** (correlación de 0,99–1,00 entre GLD, IAU, PHYS y UGL; 0,79 entre oro y plata). La diferencia entre formatos está en el coste, el apalancamiento y quién tiene el

metal si algo falla.

1. El contexto: un problema mundial que no es pequeño

Este informe compara formatos de inversión, pero la pregunta de fondo es otra: por qué tener metal. A 6 de noviembre de 2026, varios riesgos se suman a la vez, y casi todos empujan en la misma dirección: más inflación, más deuda, mercados más frágiles y más probabilidad de que algo deje de funcionar.



Gráfico 1. Cadena de riesgos a 6 de noviembre de 2026. Recopilación propia de datos atribuidos a IEA, EIA, Kpler, ANZ, WGC, IIF y CBO, no verificados uno a uno en la publicación original; El Niño: OMM (3 sept. 2026) e IRI/Universidad de Columbia (21 sept. 2026). Mezcla datos observados, estimaciones y previsiones.

- **Energía y guerra.** Según ANZ, el tráfico por el estrecho de Ormuz está por debajo del 60 % de su capacidad, y la Guardia Revolucionaria iraní lo declara cerrado a quien no coordine con Teherán; el Brent ha vuelto a 100 USD. Hay más de 40 instalaciones energéticas dañadas en Oriente Medio y 8 de las 10 mayores refinerías rusas. Los inventarios mundiales han caído en 509 millones de barriles desde febrero (IEA) y las reservas de diésel de EE. UU. están en mínimos desde 2003 (EIA). Unos 40 países han pasado de campañas de ahorro a restricciones de combustible.
- **Pico del petróleo y del diésel.** El petróleo de esquisto, que sostiene la oferta mundial desde 2012, se acercaría a su techo entre 2026 y finales de 2027 (Laherrère, Coyne). Los campos existentes pierden entre un 4 % y un 10 % de producción al año (IEA), y el crudo ligero del esquisto rinde poco diésel. Como explica Antonio Turiel (CSIC), el diésel que falta no se nota primero en el surtidor, sino en minas y cosechas: se convierte en escasez de materias primas con meses de retraso.
- **El Niño.** Está activo y es muy fuerte: el índice Niño 3.4 alcanzó +3,0 °C en septiembre, y los modelos dan un 100 % de probabilidad de que siga hasta febrero–abril de 2027 (IRI). La OMM prevé que alcance una intensidad «muy fuerte» con su pico a final de 2026. Un episodio así altera las lluvias y las temperaturas en muchas regiones, lo que suma un riesgo para las cosechas y los precios de los alimentos a un mundo que ya tiene el diésel y los fertilizantes caros.
- **Deuda y tipos.** La deuda mundial supera los 365 billones de dólares (IIF). En EE. UU., la deuda pasa de 40 billones y los intereses netos ya son el 15 % del gasto federal. Con la inflación PCE en el 3,6 %, la Reserva Federal mantiene los tipos con dos votos a favor de subirlos. El 5 de

noviembre, el S&P 500 cayó un 4,4 % y el Nasdaq un 5,5 %.

- **Los grandes compradores ya se han movido.** Los bancos centrales compraron 321 toneladas de oro en el tercer trimestre (+42 %) y 675 en el año, casi dos tercios sin declarar (WGC); China lleva 23 meses seguidos comprando. Por el lado de las minas, el coste de producir una onza en las grandes productoras sube un 16 % anual y su producción lleva una década estancada; eso no incluye el reciclaje ni los proyectos futuros. En plata, el Silver Institute estima un sexto año de déficit (46,3 Moz en 2026, previsión).

> **Por qué esto importa para el formato.** Si estos riesgos se materializan, el problema puede no ser solo el precio, sino el acceso: rutas comerciales cerradas, sanciones, bancos que cierran unas semanas, bolsas que suspenden la negociación o plataformas que congelan retiradas, como varias plataformas apalancadas y no reguladas de oro «virtual» en Shenzhen en 2026 (no comparables con un ETF regulado, pero ilustran el riesgo de plataforma). En ese escenario, el metal en tu poder no depende de esos intermediarios, aunque venderlo seguirá dependiendo de que haya comprador y a qué precio. Es un argumento para valorar que una parte del metal sea física, no una garantía de protección.

Lo que el contexto no garantiza. Los metales no suben en línea recta en una crisis. Cuando las bolsas se desploman, muchos inversores venden lo que pueden vender, oro incluido, para cubrir pérdidas o garantías en otros activos: en 2008 el oro llegó a perder un 25 % (cierres mensuales) y el 30 de enero de 2026 cayó cerca de un 10 % en un solo día. Tampoco hay forma de saber cuándo ni cómo se resolverán la guerra o la crisis energética, y los datos de contexto mezclan observaciones, estimaciones y previsiones. Los metales son un seguro de la cartera, no una apuesta a corto plazo.

2. Cómo consiguen el metal los ETF y qué pagas tú

Cuando compras un ETF o un ETC de oro físico no compras metal: compras participaciones de un fondo que ya lo tiene. Quien lleva el metal al fondo son los **participantes autorizados**, grandes bancos que compran barras London Good Delivery de unas 400 onzas en el mercado mayorista de Londres y las entregan a cambio de participaciones nuevas. En los reembolsos ocurre al revés: el banco devuelve participaciones y saca barras.

¿A qué precio compran el metal? Sí hay un coste, pero no lo paga el fondo, y por onza es muy pequeño. Según el folleto de GLD de 2007 (las condiciones vigentes pueden haber cambiado):

- El banco entrega el oro (ley mínima 995), que se valora al precio de la subasta de la tarde de Londres (LBMA PM).
- Paga 2.000 USD por orden de creación o reembolso, con un máximo del 0,10 % del valor del lote. Un lote de 100.000 participaciones contiene hoy unas 9.160 onzas, unos 37 millones de dólares: 2.000 USD son el 0,005 %.
- El banco asume el coste y el riesgo de comprar el oro y llevarlo a la cámara. Ese coste, el diferencial del mercado mayorista y el transporte, lo recupera en la horquilla de compraventa de las participaciones en bolsa.

No hay nada raro: es escala. Una barra de 400 onzas (unos 1,6 millones de dólares) cuesta casi lo mismo de fabricar, transportar y verificar que una moneda de una onza. Por eso el fondo entra prácticamente a spot y una tienda no. En Sprott, el trust compra el metal directamente con el dinero de cada nueva emisión, a precio de mercado. Lo que pagas tú en un ETF es otra cosa:

- **La comisión anual** (del 0,10 % al 0,50 %). No te llega una factura: el fondo vende cada día una fracción del metal, así que las onzas que respaldan cada participación bajan año a año.
- **La comisión del bróker y la horquilla** al comprar y al vender, mínima en los productos grandes.
- **El cambio de divisa.** Casi todos cotizan en dólares; según el bróker, cambiar euros cuesta entre un 0,1 % y un 0,5 % por operación.
- **Al vender recibes dinero, nunca metal.** Solo los trusts de Sprott (desde unas 400 oz de oro o 10.000 oz de plata, según su documentación; conviene verificar los mínimos vigentes), el fondo de

MoraBanc y dos bonos alemanes entregan metal a un particular. Que exista la redención física no significa que sea práctica para una cartera pequeña.

3. Cómo hemos hecho la comparación

Simulamos la compra de una moneda Maple Leaf de 1 oz de año surtido a los precios de Andorra Metals y su venta a la misma tienda, frente a la compra de cada fondo en bolsa. Aplicamos las condiciones comerciales de hoy a todo el periodo, para que la comparación dependa del formato y no de cómo eran las primas en cada época. Es una reconstrucción hipotética: no refleja lo que obtuvo ningún cliente concreto y no garantiza resultados futuros.

Supuesto	Oro	Plata
Prima de compra de la Maple (sin impuestos)	+4,0 % sobre spot*	+20 % sobre spot (ranking del 2 nov. 2026: 19,8–20,3 %)
Precio de recompra en Andorra Metals	Spot, si la moneda está en buen estado	Spot + 5 %
Coste de guardarla	En casa: 0 · Custodia: 1 % anual sobre el valor	En casa: 0 · Custodia: 1 % anual sobre el valor
ETF y fondos	Precio de mercado (comisiones ya descontadas) + 0,3 % de ida y vuelta entre bróker y horquilla	Igual
Moneda e impuestos	Todo en dólares; sin impuestos (el oro de inversión está exento)	Sin impuestos en el caso base; ver sección 4

* Prima de la Maple de oro supuesta entre la del Krugerrand (+3,7 %) y la del lingote de 1 oz (+4,5 %) del ranking de Andorra Metals; cada punto adicional de prima resta alrededor de un 1 % al resultado final. Datos: cierres mensuales de Yahoo Finance vía digrin.com; plata spot = futuro de COMEX de primer vencimiento; oro spot = precio implícito en GLD neto de su comisión (antes de noviembre de 2004, media mensual del Banco Mundial).

4. Diez años simulados con precios reales: Maple en casa, en custodia y fondos

Los precios del metal y de los fondos son reales; el resultado de la Maple es una simulación hipotética que aplica las primas y la recompra de Andorra Metals de hoy a todo el periodo. Las primas de hace diez años, y sobre todo las de 2008 y 2020, fueron distintas, así que el resultado real de un comprador de entonces habría sido diferente.

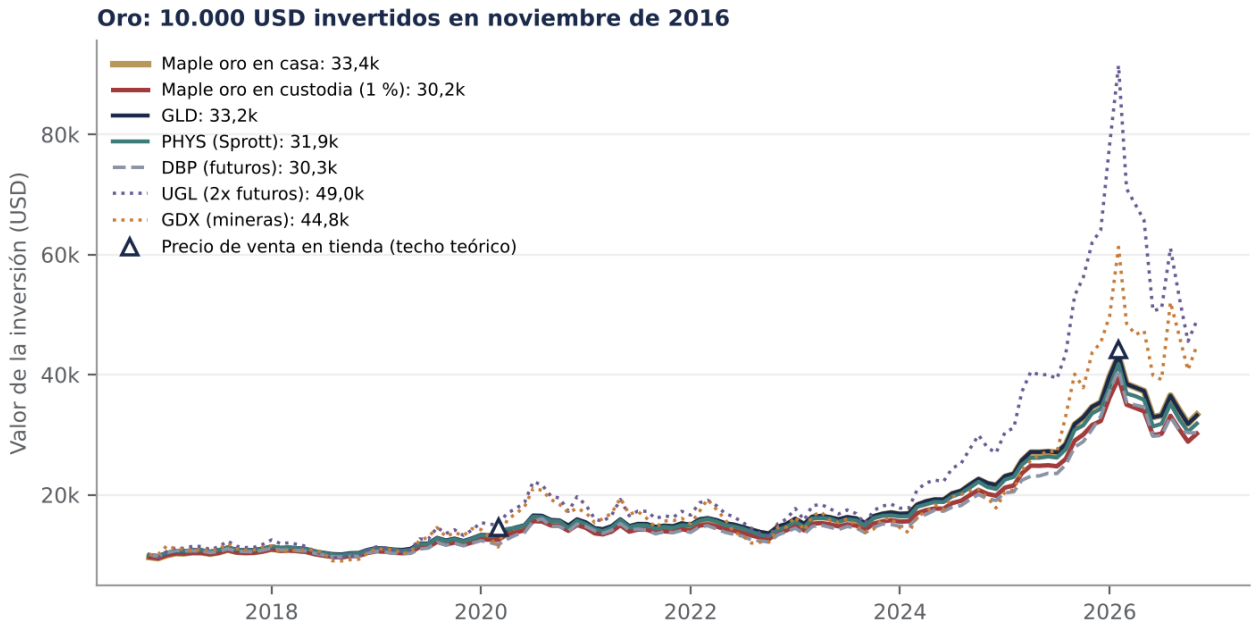

Gráfico 2. Valor de 10.000 USD invertidos en oro en noviembre de 2016, a 5 de noviembre de 2026. La Maple se valora cada mes a la recompra normal de Andorra Metals (spot). DBP es un fondo de futuros de oro y plata (aprox. 80/20). Triángulos: precio de venta documentado en tiendas en marzo de 2020 (Krugerrand +13,2 % en Alemania) y febrero de 2026 (Maple +2,1 % en EE. UU.), el techo teórico de lo que podía cobrar quien vendía en esos meses.

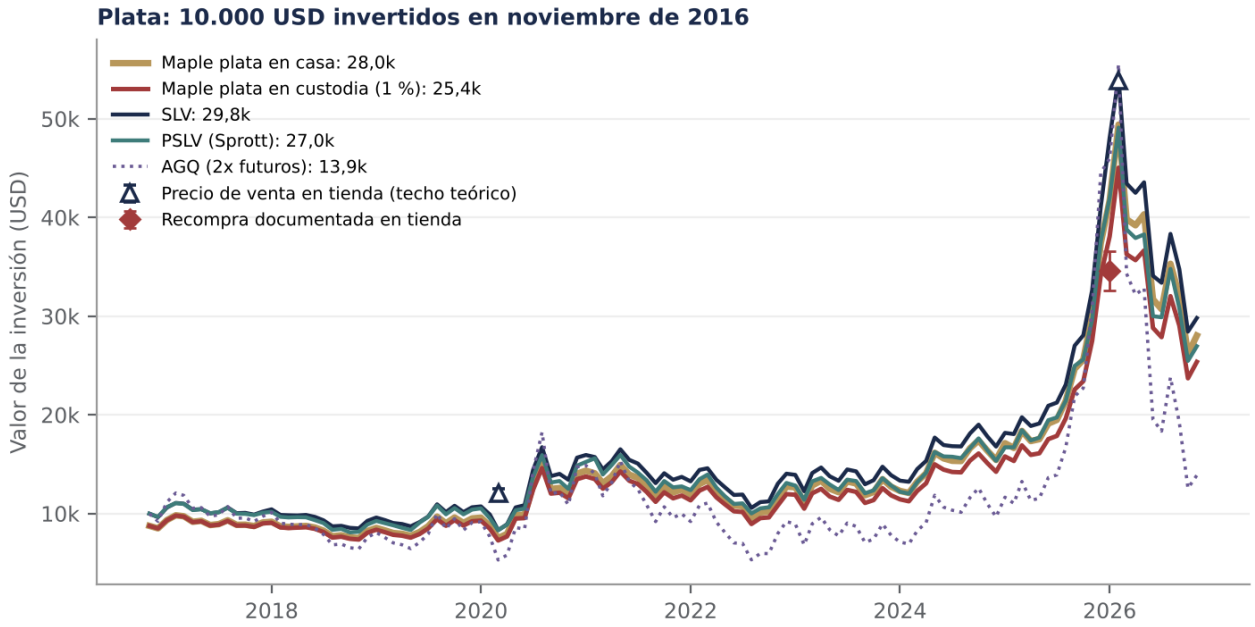

Gráfico 3. Lo mismo para la plata. La Maple se valora a la recompra normal (spot + 5 %); por eso arranca en 8.750 USD: es el hueco de la prima. Triángulos: precio de venta documentado en tiendas en marzo de 2020 (Silver Eagle +62–75 % en EE. UU.) y febrero de 2026 (Maple +14,5 %). Rombo: recompra de plata del 24 de enero de 2026, entre un 8 % y un 18 % por debajo del spot en EE. UU.

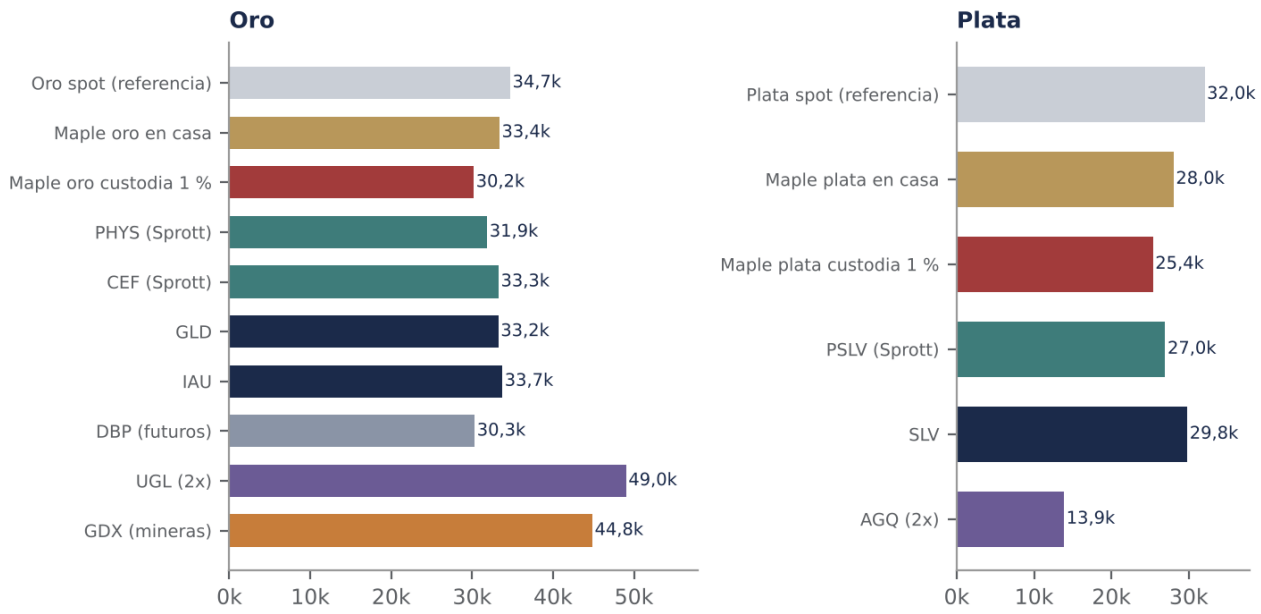

Gráfico 4. Resultado a diez años, ordenado de más físico a menos físico. En gris claro, el metal sin ningún coste, como referencia.

Oro. La Maple en casa (33,4k) acaba igual que GLD (33,2k) y apenas por debajo de IAU (33,7k), que cobra menos. La custodia al 1 % cuesta un 9,6 % del capital en diez años: es el formato físico más caro, por detrás incluso de un fondo de futuros.

Plata. El hueco de entrada (comprar al +20 % y vender al +5 %) es del 12,5 %, y SLV tarda en torno a 17 años en perder eso por comisiones y desfase. Pero PSLV, el trust que entrega metal, se ha quedado por debajo de la Maple en casa por su comisión y por el descuento con el que cotiza hoy. Si al precio de la Maple se le suma impuesto, el resultado baja en la misma proporción: con el IGI del 4,5 % quedaría en unos 26,8k; para un residente en España que pague el 21 % de IVA, en torno a 23,2k. La fiscalidad depende de la residencia, el producto y la operación: comprar en Andorra no elimina las obligaciones fiscales o aduaneras al llevar el metal a España u otro país de la UE.

Vehículo	¿Qué tienes?	¿Te dan el metal?	10.000 USD → (nov. 2026)	Peor caída en 10 años
Maple oro en casa	La moneda	Ya la tienes	33,4k	−26,3 %
Maple oro en custodia 1 %	La moneda, guardada por otro	Sí, según contrato	30,2k	−26,7 %
PHYS (Sprott)	Participación en un trust con oro sin gravar	Desde ~400 oz	31,9k	−26,8 %
GLD / IAU	Participación en un trust con oro asignado	No	33,2k / 33,7k	−26,5 %
DBP	Futuros de oro y plata	No: no hay metal	30,3k	−27,1 %
UGL	2x la variación diaria del oro, con swaps y futuros	No	49,0k	−50,2 %
GDX	Acciones de mineras de oro	No: son empresas	44,8k	−43,3 %
Maple plata en casa	La moneda	Ya la tienes	28,0k	−47,0 %
Maple plata en custodia 1 %	La moneda, guardada por otro	Sí, según contrato	25,4k	−47,4 %
PSLV (Sprott)	Participación en un trust con plata sin gravar	Desde ~10.000 oz	27,0k	−48,1 %
SLV	Participación en un trust con plata asignada	No	29,8k	−47,5 %
AGQ	2x la variación diaria de la plata	No	13,9k	−77,4 %

Peor caída: del máximo al mínimo con cierres mensuales entre noviembre de 2016 y noviembre de 2026; en todos los casos se produjo en 2026. Con cierres diarios o precios intradía las caídas son mayores (en plata, del orden del 50–60 % desde el máximo de enero); no son cifras intercambiables y aquí usamos la misma serie mensual para todos.

Sensibilidad: cuánto cambia el resultado con otras condiciones

El resultado de la moneda depende de la prima de compra, del precio de recompra y del coste de guardarla. Para 10.000 USD invertidos en noviembre de 2016:

Maple de oro · prima de compra	Recompra a spot	Recompra a spot −1 %	Recompra a spot −2 %
+3 %	33,7k	33,3k	33,0k
+4 % (caso base)	**33,4k**	**33,0k**	**32,7k**
+5 %	33,0k	32,7k	32,4k

Maple de plata · prima de compra	Recompra a spot +5 %	Recompra a spot	Recompra a spot −5 %
+15 %	29,3k	27,9k	26,5k
+20 % (caso base)	**28,0k**	**26,7k**	**25,4k**
+25 %	26,9k	25,6k	24,4k

Referencias en el mismo periodo: GLD 33,2k, IAU 33,7k, SLV 29,8k, PSLV 27,0k. Custodia de la Maple de oro al 0,5 % anual: 31,7k; al 1 %: 30,2k. Una caja de seguridad con alquiler fijo de 300 USD al año costaría 3.000 USD en diez años: sobre 10.000 USD dejaría 30,4k, pero sobre 100.000 USD su peso sería diez veces menor. Por eso no afirmamos que la moneda acabe siempre igual que GLD: depende de las condiciones concretas.

5. Cuánto cuesta cada opción según los años que la tengas

Los diez años reales dependen de lo que hizo el precio. Para separar el efecto del formato, calculamos qué parte de lo invertido se va en costes según el plazo, sin contar la evolución del metal, que es la misma para todos.

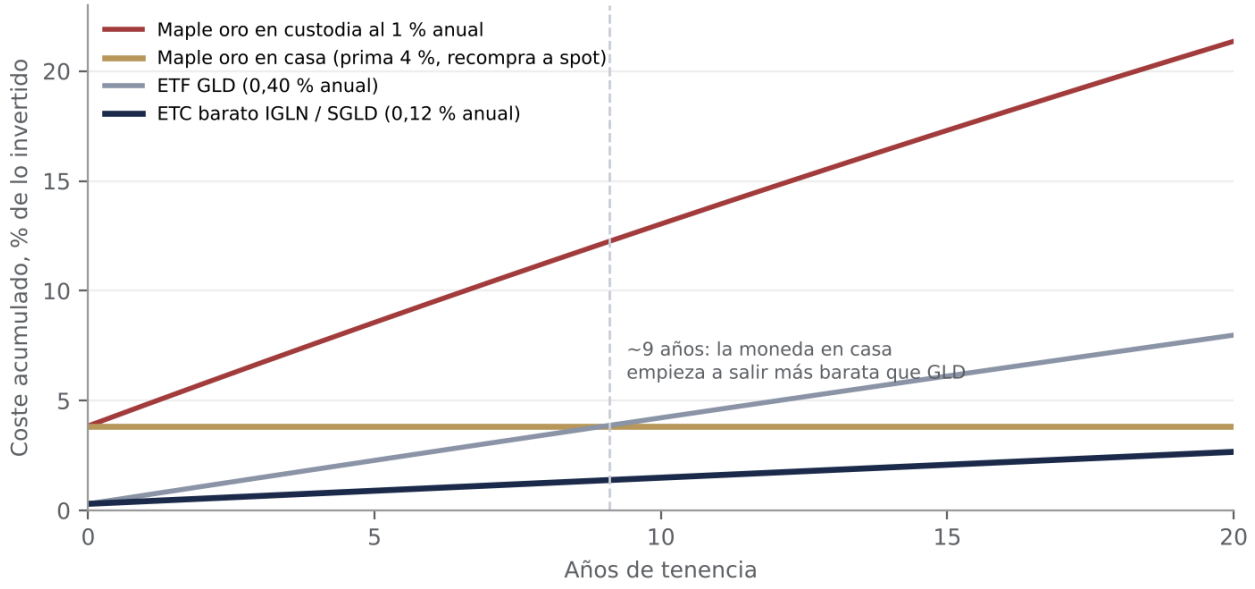

Gráfico 5. Coste acumulado = 1 − (1 − coste de entrada y salida) × (1 − coste anual)^{años}. Maple de oro al +4 % y recompra a spot. ETF y ETC: 0,3 % de ida y vuelta, sin cambio de divisa.

Oro	1 año	5 años	10 años	20 años
ETC barato (IGLN, SGLD), 0,12 %	0,4 %	0,9 %	1,5 %	2,7 %
ETF GLD, 0,40 %	0,7 %	2,3 %	4,2 %	8,0 %
Maple de oro en casa	3,8 %	3,8 %	3,8 %	3,8 %
Maple de oro en custodia al 1 % anual	4,8 %	8,6 %	13,0 %	21,4 %

La moneda en casa paga su coste una sola vez, al comprar; los fondos, cada año. Por eso la moneda alcanza a GLD a partir de unos 9 años, como confirman los diez años reales. El ETC del 0,12 % es tan barato que la moneda no lo alcanza hasta unos 30 años. La custodia al 1 % no alcanza a ninguno: con 100.000 € son 1.000 € al año, frente a 120 € de un ETC. Guardar la moneda en casa exige una caja fuerte y, si se quiere, un seguro; son costes fijos que no crecen con el valor del oro, igual que el alquiler de una caja de seguridad en un banco.

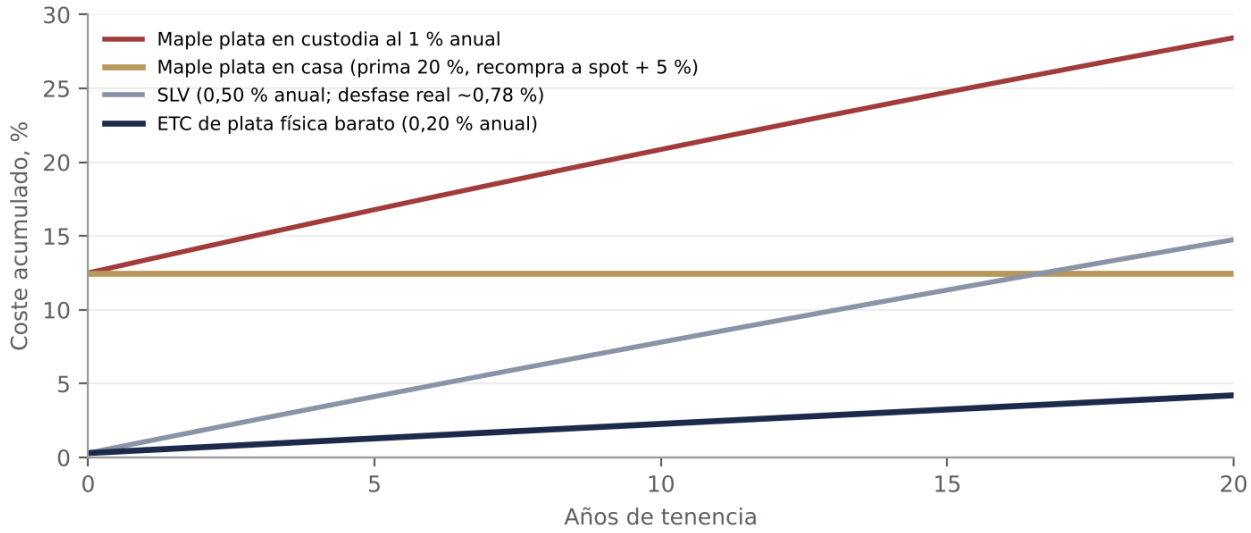

Gráfico 6. Coste acumulado de tener plata. Maple al +20 % sin impuestos y recompra a spot + 5 %. SLV con su desfase real frente a la plata en diez años (0,78 % anual). Para un residente en España hay que añadir el 21 % de IVA en la compra; en Andorra se aplica el IGI.

La regla práctica. En oro, la moneda en casa es tan eficiente como un ETF caro a partir de unos 9 años, y sin contraparte. En plata, por coste, solo tiene sentido como seguro y a muchos años: para seguir el precio, para posiciones de meses o para rebalancear con el ratio oro/plata, un ETC de plata física es mucho más eficiente y, para un residente en España, evita además el 21 % de IVA.

6. Ranking de más físico a menos físico, desde 2000

Solo el metal y el trust CEF existen desde el año 2000; los demás fondos nacieron después. Por eso damos dos cortes: desde enero de 2000 para lo que existe desde entonces, y desde noviembre de 2010, primer mes en que existen todos.

Formato (de más a menos físico)	Desde ene. 2000	Desde nov. 2010	Desde su lanzamiento	El metal en ese mismo periodo
Oro				
Maple oro en casa	+10,27 %	+6,69 %	—	—
Maple oro en custodia 1 %	+9,17 %	+5,63 %	—	—
Mora Physical Gold Fund (MoraBanc)	Sin serie pública	Sin serie pública	—	—
PHYS (Sprott)	—	+5,88 %	+7,19 % (2010-02)	+8,02 %
CEF (Sprott, oro y plata)	+9,56 %	+4,53 %	+9,57 % (2000-01)	Mezcla
GLD	—	+6,51 %	+10,07 % (2004-11)	+10,51 %
IAU	—	+6,66 %	+10,61 % (2005-01)	+10,93 %
DBP (futuros oro y plata)	—	+4,99 %	+7,66 % (2007-01)	+9,44 % (oro)
UGL (2x oro)	—	+5,91 %	+9,85 % (2008-12)	+8,92 %
GDX (mineras de oro)	—	+3,14 %	+4,73 % (2006-05)	+9,39 %

Formato (de más a menos físico)	Desde ene. 2000	Desde nov. 2010	Desde su lanzamiento	El metal en ese mismo periodo
Oro spot, sin costes	+10,43 %	+6,96 %		
Plata				
Maple plata en casa	+8,82 %	+3,11 %	—	—
Maple plata en custodia 1 %	+7,74 %	+2,09 %	—	—
PSLV (Sprott)	—	+2,28 %	+3,32 % (2010-10)	+4,85 %
SLV	—	+3,38 %	+6,11 % (2006-04)	+6,83 %
AGQ (2x plata)	—	−10,13 %	−1,46 % (2008-12)	+8,98 %
Plata spot, sin costes	+9,38 % (ago. 2000)	+3,98 %		

Rentabilidad anual compuesta en dólares hasta el 5 de noviembre de 2026, con la compra y venta de cada formato incluidas; en la Maple, simulada con las condiciones comerciales de hoy. El fondo de MoraBanc es, con Sprott, de los más cercanos a tener el metal: entrega lingotes desde 100 g en Andorra y está diseñado para sobrevivir a la insolvencia del banco; no hemos encontrado una serie histórica pública de su valor para incluirlo en los cálculos.

Lectura. Cuanto más físico, más se parece la rentabilidad a la del metal, menos la prima y la custodia. Los productos sin metal se separan: DBP ha rendido 1,8 puntos al año menos que el oro desde 2007, por el coste de renovar futuros y por su parte de plata; UGL ha ganado más en el largo rally del oro, pero con caídas del 50 %; AGQ ha destruido valor (−1,5 % anual desde 2008, con la plata a +9 %), y las mineras han rendido la mitad que el oro con más del doble de volatilidad.

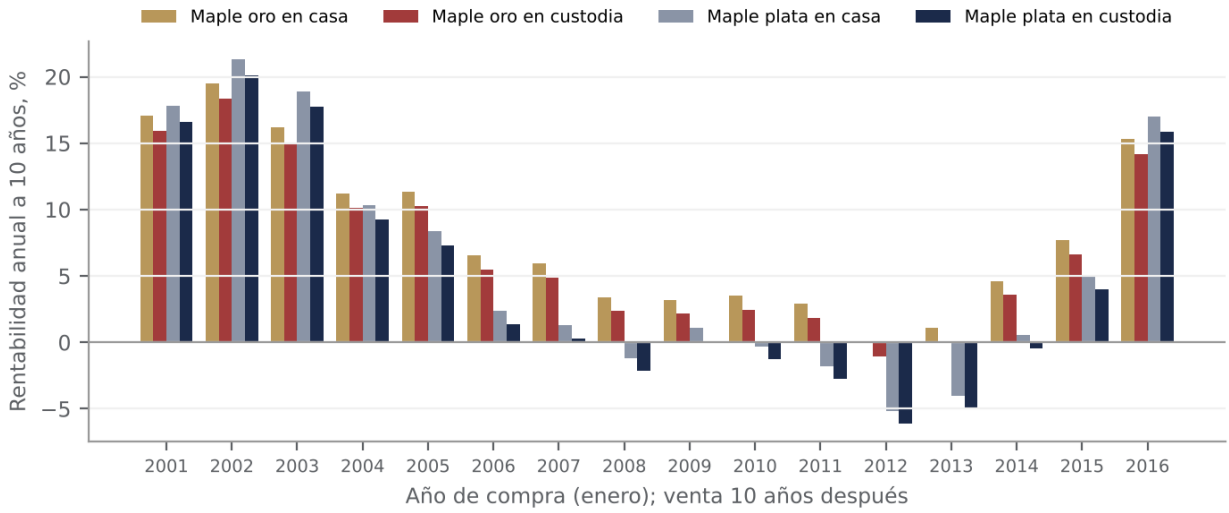

Gráfico 7. Rentabilidad anual de comprar una Maple en enero de cada año y venderla diez años después a Andorra Metals. El momento de compra pesa mucho más que el formato: entre guardarla en casa o en custodia hay alrededor de un punto al año; entre comprar en 2002 o en 2012, veinte.

7. Cómo se comporta el físico en las caídas

Comparamos el metal, la Maple valorada a precio de recompra y los distintos fondos en tres crisis. La línea dorada de la Maple arranca por debajo de 100 porque recoge el hueco de la prima; a partir de ahí, en porcentaje, cae y sube exactamente igual que el metal, porque la valoramos con la recompra normal de Andorra Metals. En plena crisis, el precio del físico en las tiendas sí se separó del spot: lo marcamos con triángulos donde hay datos publicados. Quien vendía no cobraba ese precio, pero en 2008 y 2020 algunos distribuidores llegaron a recomprar por encima del spot; en 2026, en cambio, la recompra de plata cayó por debajo. Son pocos datos y de fuentes comerciales: los marcamos como puntos, no como una línea.



Gráfico 8. Crisis financiera de 2008, cierres mensuales. PHYS, PSLV, UGL y AGQ todavía no existían. Triángulos: precio de venta documentado en tiendas (lo que pagaba quien compraba, no lo que cobraba quien vendía): en octubre, Gold Eagle +11,4 % y plata 90 % +40,9 % sobre spot (JM Bullion). Rombo: recompra de plata de ~1 USD por encima de un spot de ~10 USD en diciembre (Market Oracle).

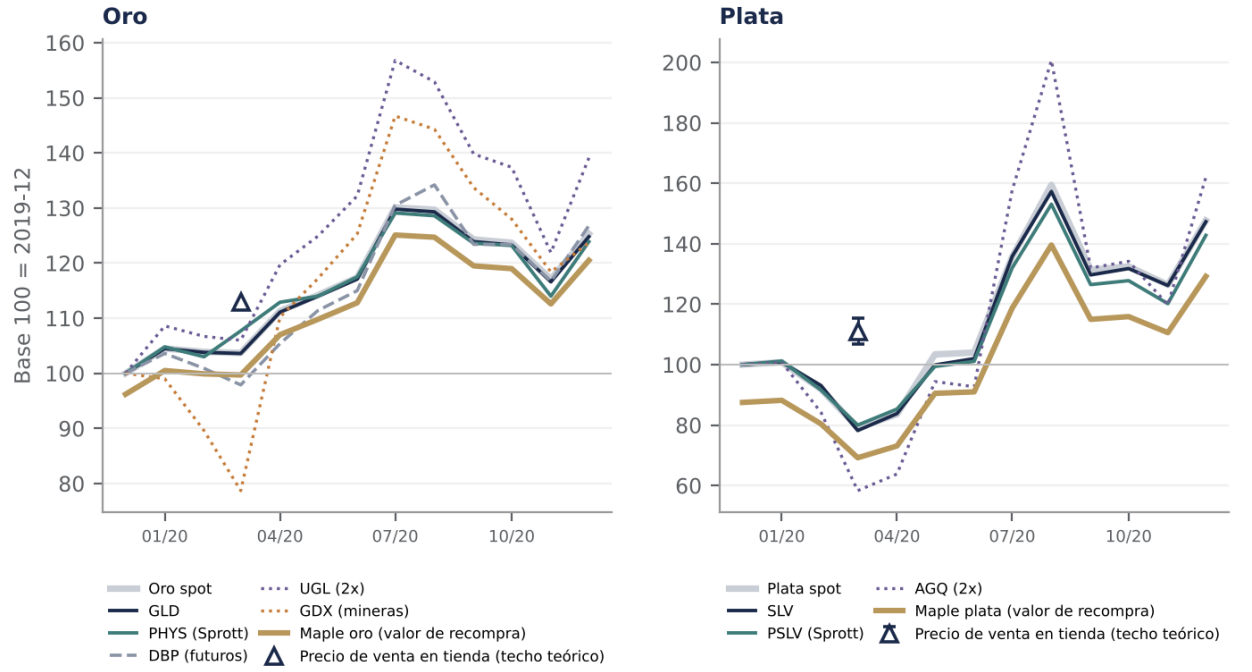

Gráfico 9. Pandemia de 2020, cierres mensuales. El peor momento (mediados de marzo) queda dentro del mes. Triángulos: en marzo, Krugerrand +13,2 % sobre spot en Alemania (Goldreporter, 20 mar.) y Silver Eagle +62–75 % en EE. UU. (Antique Sage). Distribuidores como Money Metals dijeron haber subido su recompra por encima del spot, pero sin publicar cifras, por lo que no se dibuja.

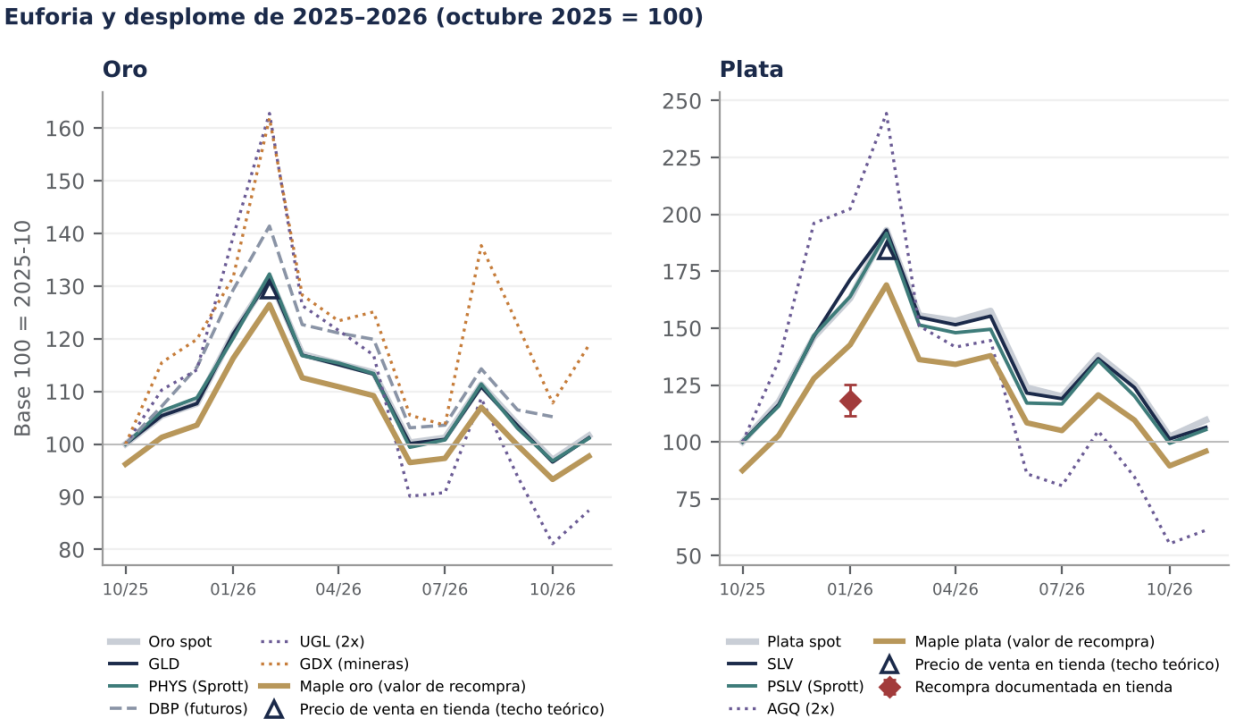

Gráfico 10. Euforia y desplome de 2025–2026, cierres mensuales hasta el 5 de noviembre. El 30 de enero de 2026 la plata cayó un 26 % en un día, algo que el cierre mensual suaviza. Triángulos: prima media de la Maple en EE. UU. en febrero (oro +2,1 %, plata +14,5 %). Rombo: el 24 de enero ninguna tienda de EE. UU. consultada pagaba más del 92 % del spot por la plata (−8 a −18 %, Bitcoin.com News), dibujado sobre el cierre del mes.

Caída máxima, % (cierres mensuales)	Oro	Plata	GLD / IAU	SLV	PHYS	PSLV	CEF	DBP	UGL	AGQ	GDX
2008 (feb.–dic.)	−25,6	−50,9	−25,8	−51,3	—	—	−34,9	−31,9	—	—	−60,6
2020 (ene.–abr.)	−0,8	−21,5	−0,9	−22,4	−1,7	−21,0	−5,2	−5,4	−2,3	−42,2	−20,5
2026 (ene.–nov.)	−26,3	−47,0	−26,5	−47,5	−26,8	−48,1	−34,7	—	−50,2	−77,4	−36,0

La Maple cae en porcentaje lo mismo que su metal (columnas Oro y Plata). Todas las cifras con cierres mensuales; con datos diarios o intradía serían mayores. DBP 2026: serie disponible hasta octubre.

La prima engaña: quién pierde más tras comprar en el pico

En un desplome, la prima de compra de las tiendas sube durante unas semanas. Si miras la etiqueta, el físico parece caer menos, porque esa etiqueta es el precio al que la tienda **vende**. Al que tiene la moneda le importa el precio al que la tienda **compra**, y la prima que pagaste no te la devuelve nadie.

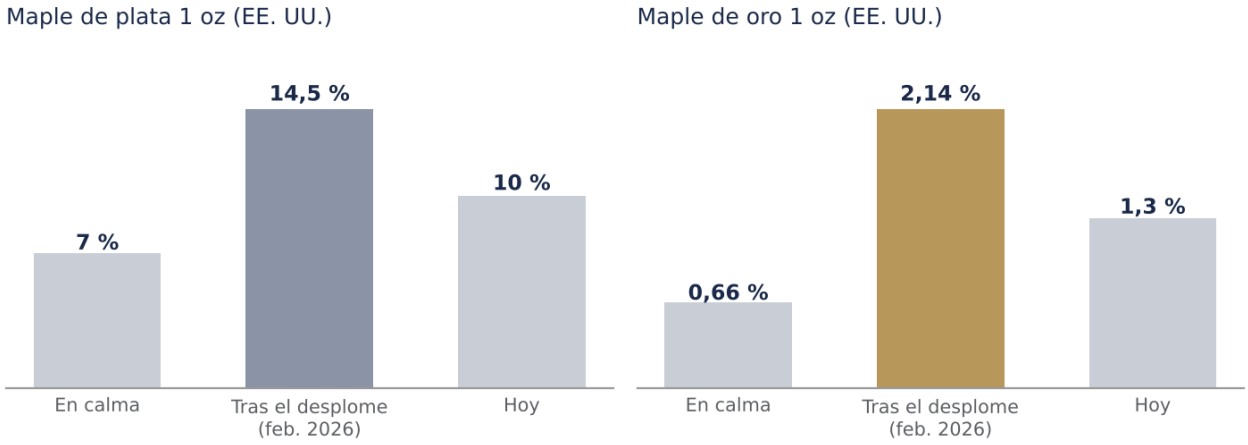

Gráfico 11. Prima de la Maple Leaf de 1 oz de año surtido en EE. UU. Plata: prima media; oro: media de la prima mínima. Fuente: estudios de primas de Andorra Metals a partir de FindBullionPrices.

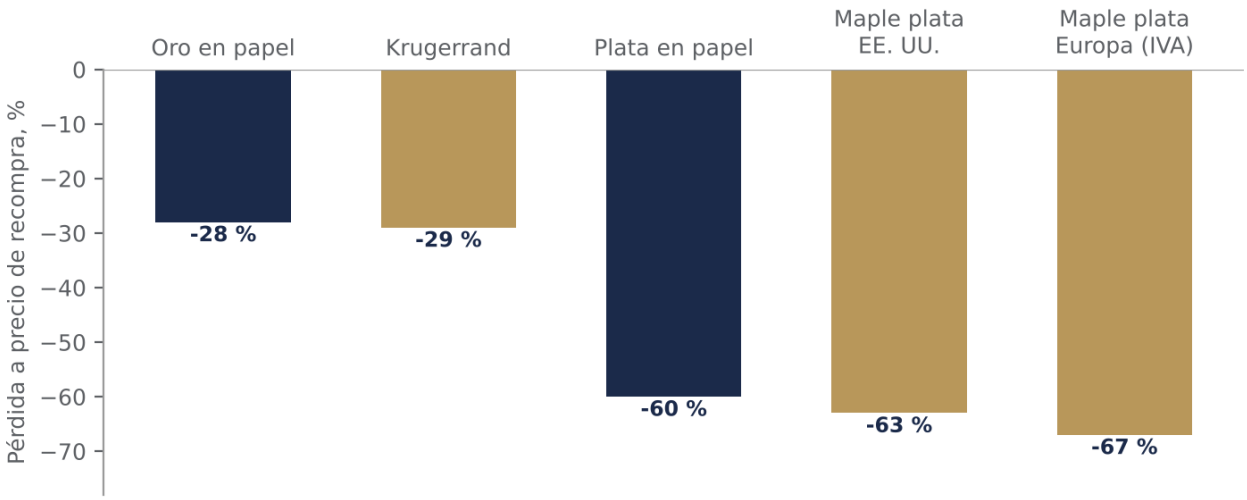

Gráfico 12. Pérdida aproximada para quien compró el 29 de enero de 2026, valorada hoy a precio de recompra. En oro, la diferencia entre papel y moneda es de un punto; en plata europea, de siete, que son el IVA y el margen pagados al comprar. Cálculo ilustrativo.

Precio de venta y de recompra en plena crisis

Lo que pagan las tiendas al recomprar cambia según el tipo de crisis. En un desplome de precio sobra metal y la recompra empeora; en una crisis de suministro falta metal y la recompra sube por encima del spot.

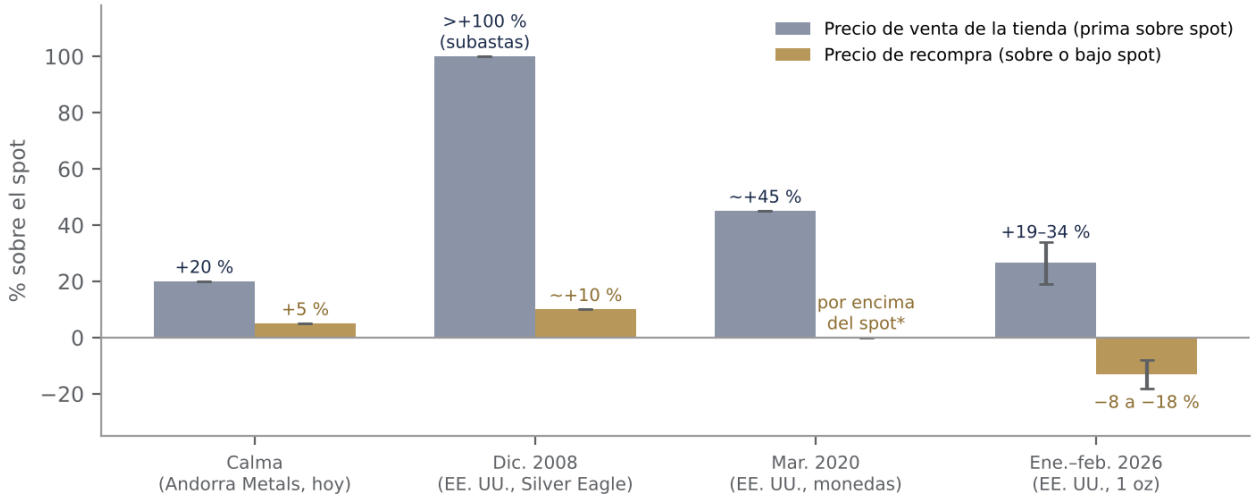

Gráfico 13. Monedas de plata de 1 oz. Calma: condiciones de Andorra Metals hoy. 2008: subastas de Silver Eagles en eBay y distribuidores que recompraban 1 USD o más por encima de un spot de ~10 USD (Market Oracle, dic. 2008). 2020: monedas a 19–20 USD con el futuro a ~13 (Money Metals, FXStreet); *los distribuidores subieron la recompra para atraer vendedores, sin cifra publicada. 2026: primas mínimas del 19–34 % (2–20 feb.) y ninguna tienda de EE. UU. consultada pagaba más del 92 % del spot el 24 de enero (Bitcoin.com News).

En oro de gran tirada (Krugerrand, Maple, Filarmónica, Centenario), la recompra se mantuvo cerca del metal incluso en los desplomes de 2026. En plata, la recompra empeora justo en los pánicos: en febrero hubo refinadores saturados que limitaron entradas, y en Alemania, en marzo, el diferencial de reventa de una moneda de plata llegó a cerca del 38 %. Por eso conviene preguntar siempre el precio de recompra antes de comprar, en cualquier tienda.

La recompra a spot no es una propiedad del oro. Es una condición comercial de cada tienda, incluida la nuestra, que puede cambiar y depende de su liquidez y su solvencia. Un precio de venta alto en una crisis no demuestra que el propietario pueda vender con esa misma prima: el distribuidor puede ampliar el diferencial o limitar las compras. Los datos de crisis de esta sección son anuncios y crónicas, no precios de operaciones con fecha y volumen.

Conclusión sobre las caídas. En porcentaje, la moneda cae lo mismo que el metal y que los ETF físicos: no hay ningún formato físico que «aguante» mejor una caída de precio. Lo que sí cae más son los productos sin metal: futuros, apalancados y mineras. La ventaja del físico es de conducta (nadie te liquida una moneda por una llamada de margen) y aparece sobre todo en otro tipo de crisis, cuando lo que falla es el sistema y no el precio.

8. Sprott: la prima y el descuento

Los trusts de Sprott son, junto con el fondo de MoraBanc, lo más parecido a tener el metal: oro y plata sin gravar en la Royal Canadian Mint y derecho a pedir las barras. Pero, a diferencia de GLD o SLV, no tienen bancos que creen y reembolsen participaciones cada día, así que cotizan con prima o descuento sobre el valor de su metal según la oferta y la demanda.

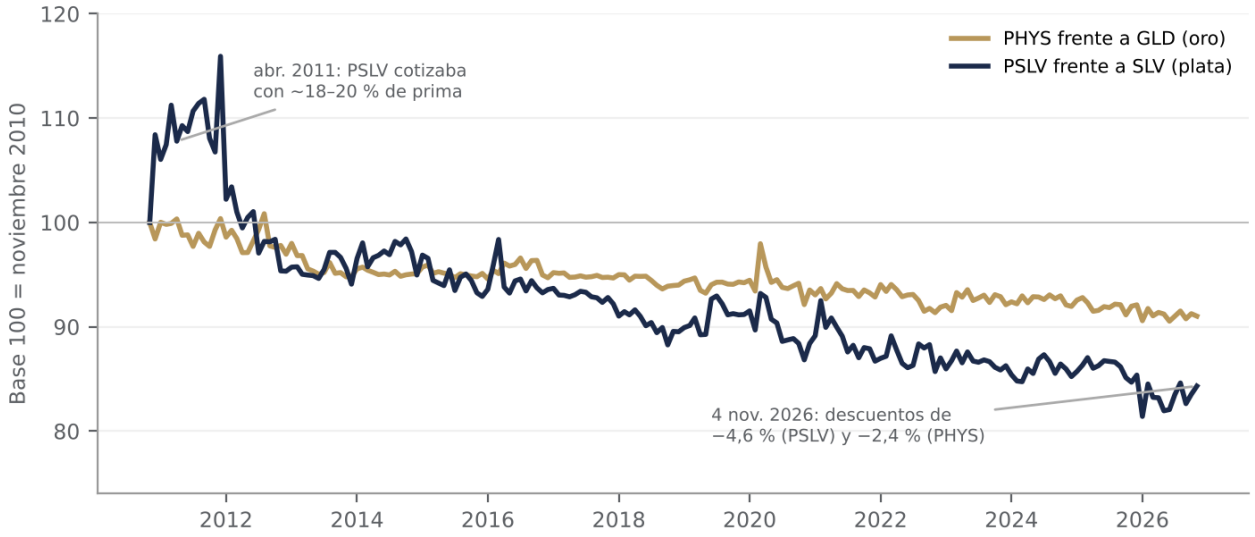

Gráfico 14. Precio de PHYS dividido entre el de GLD y de PSLV entre el de SLV, base 100 en noviembre de 2010. Como los dos fondos de cada par tienen el mismo metal, la línea recoge la diferencia de comisiones y, sobre todo, el paso de prima a descuento.

4 de noviembre de 2026	Precio	Valor del metal (NAV)	Prima / descuento	Media 52 semanas	Rango 52 semanas	Media 5 años
PSLV (plata)	16,98 USD	17,80 USD	−4,61 %	−4,88 %	−10,57 a −1,66 %	−3,36 %
PHYS (oro)	30,67 USD	31,42 USD	−2,39 %	−2,34 %	−4,35 a −1,07 %	−1,78 %

Fuente: CEF Connect. En abril de 2011, PSLV llegó a cotizar con un 18–20 % de prima (ETF Trends); en marzo de 2020, con más de un 10 % de descuento durante el pánico.

Qué significa. Quien compró PSLV en 2011 pagó casi un 20 % más que el valor de su plata y hoy cobra un 4,6 % menos: esa diferencia explica que PSLV haya rendido 1,5 puntos al año menos que la plata desde su lanzamiento. En diez años, PSLV ha quedado un 10 % por detrás de SLV y PHYS un 4 % por detrás de GLD. El descuento actual juega a favor de quien compra hoy, pero muestra que el derecho de redención, con mínimos de unas 400 oz de oro o 10.000 oz de plata, no basta para mantener el precio pegado al metal.

9. Matriz de correlaciones

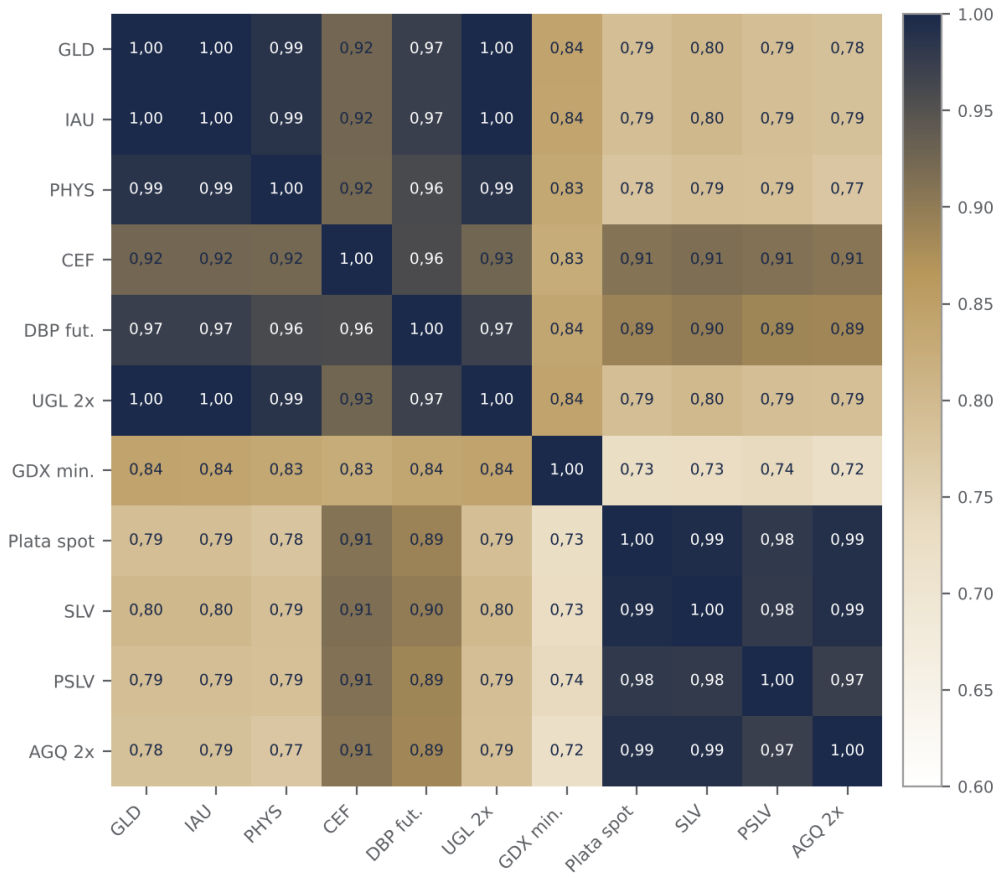

Gráfico 15. Correlación de las rentabilidades mensuales, noviembre de 2010 – octubre de 2026 (191 meses). La Maple no aparece porque se valora al spot: su correlación con el metal es 1 por construcción. GLD actúa como referencia del oro.

Tres lecturas. Primera: todo lo que tiene oro dentro, o lo replica, se mueve igual: GLD, IAU, PHYS y UGL tienen correlaciones de 0,99–1,00; el apalancamiento no cambia la dirección, multiplica el tamaño. Segunda: las mineras (GDX) solo tienen 0,84 con el oro, porque son empresas con sus costes, su deuda y su bolsa. Tercera: el oro y la plata tienen 0,79; combinarlos diversifica, y el ratio oro/plata sirve para gestionar ese peso.

La correlación no mide lo importante. En el día a día, un ETF físico, un trust de Sprott y una moneda se mueven igual. La diferencia aparece en lo que la correlación no ve: lo que cuesta cada año, cuánto puedes perder con apalancamiento y quién tiene el metal si algo falla.

10. Monedas con prima de coleccionista: ¿más rentabilidad?

La Libertad mexicana, el Panda chino y el Centenario tienen algo que no tienen la Maple o el Krugerrand: un mercado de coleccionistas propio. En plata, eso ha hecho que su precio no baje con el metal. Pero hay que separar dos cosas: el precio al que se venden y el precio al que te las recompran.

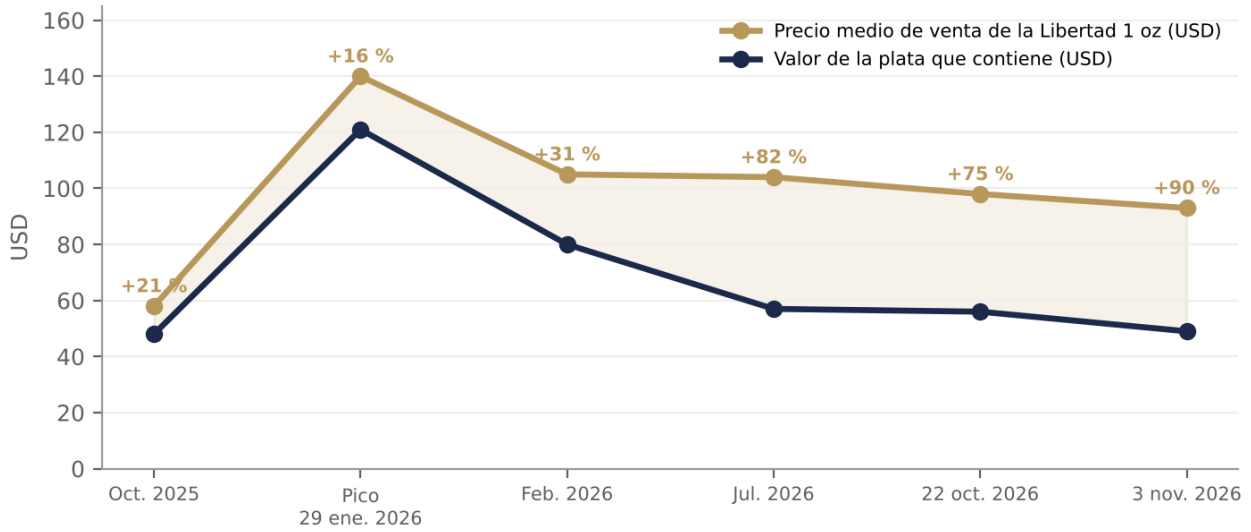

Gráfico 16. Libertad de plata 1 oz de año surtido en EE. UU.: precio medio de venta de los distribuidores frente al valor de su plata, y prima sobre el metal. Lectura aproximada de los gráficos de FindBullionPrices; los puntos intermedios están redondeados.

La Libertad acompañó a la plata en la subida, con una prima del 14–21 %, y desde el desplome se ha negado a bajar: su precio medio sigue en torno a 93 USD con la plata en 49, una prima de cerca del 90 %. El Panda repite el patrón en pequeño, del ~18 % al ~36 % en un año. ¿Cuánto ha ganado quien compró en octubre de 2025? Depende por completo de a cuánto se lo recompren:

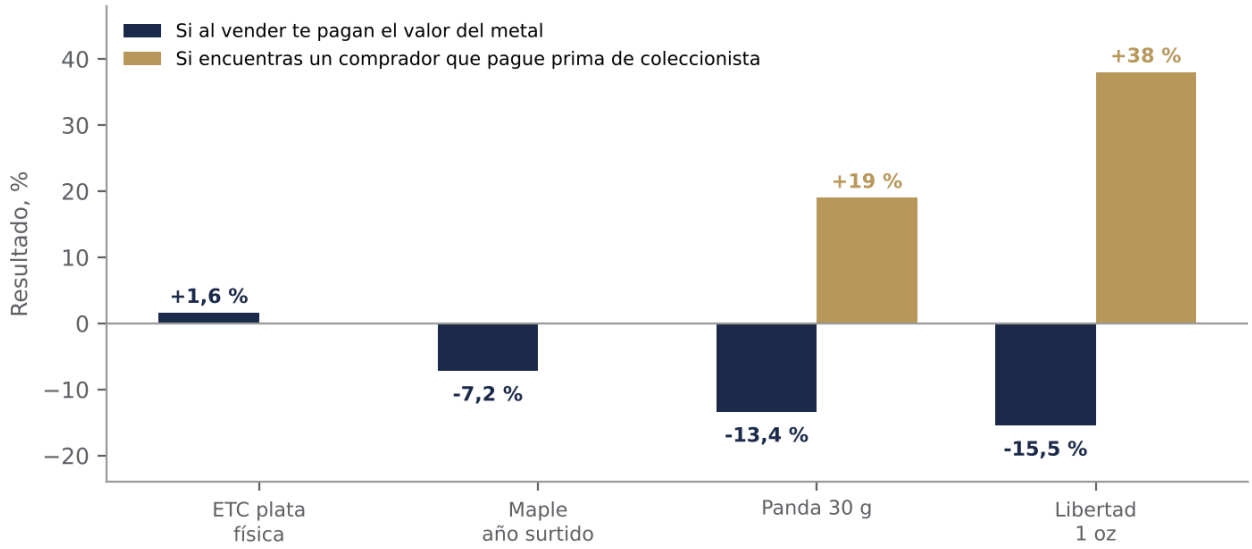

Gráfico 17. Resultado aproximado de comprar en octubre de 2025 (plata a ~48 USD) y vender el 3 de noviembre de 2026 (plata a ~49). Libertad comprada a ~58 USD; con prima de coleccionista se toma el precio del distribuidor más barato de EE. UU. (~80 USD), no la media. Panda comprado a ~55 USD; con prima se toma su precio medio (~65 USD), un techo teórico. Maple con prima del 10 % en EE. UU. ETC: 0,20 % anual y 0,3 % de ida y vuelta.

Moneda	Prima de venta hoy	Si te recompran a metal	Qué la mueve	Para quién
Libertad de plata 1 oz	~88 % (la tienda más barata de EE. UU., ~64 %)	Pierdes casi toda la prima	Tiradas muy cortas y coleccionistas en México y EE. UU.	Parte minoritaria, horizonte largo, años y estados concretos
Panda de plata 30 g	~36 %	Pierdes la prima	Diseño nuevo cada año; posible efecto de las licencias de exportación chinas (no confirmado)	Coleccionista; no para acumular plata
Centenario de oro 50 pesos	Prima mínima 1,0–1,4 % en calma; 2,4 % en noviembre	Se recompra como oro de inversión	37,5 g de oro por pieza; se comporta como bullion	Cualquier inversor en oro: mucho oro en una pieza con historia

El Centenario es otra cosa. No es una semi-numismática con prima de coleccionista, sino una moneda de inversión con mucho oro (1,2057 oz) y más de un siglo de historia, que en prima mínima ha costado lo mismo que una Maple y en el desplome de febrero apenas se movió. Su rentabilidad es la del oro, con la ventaja de su liquidez y su historia.

Conclusión sobre las monedas de colección. La Libertad y el Panda tienen un doble motor, el metal y la demanda de coleccionista, y en 2026 esa segunda pata ha sostenido su precio de venta. Pero la mayor rentabilidad solo existe si al vender encuentras quien pague la prima: una tienda que recompra a metal te paga el metal. Como forma de acumular plata son la peor opción del año; como pieza numismática, elegida bien y con horizonte largo, pueden tener sentido para una parte minoritaria. En Andorra Metals somos especialistas en moneda mexicana y ayudamos a distinguir años, variedades y encapsulados NGC y PCGS.

11. Si quiebra alguien en una gran crisis: el metal del ETF no lo ves

Esta es la diferencia que ningún gráfico de rentabilidad recoge. En un ETF o un ETC el metal existe, pero **nunca lo ves y no te lo entregan**: al vender cobras dinero. Hay dos tipos de crisis, y el físico se comporta de forma opuesta en cada una. En una crisis de precio sobra metal y faltan compradores. En una crisis de sistema o de suministro fallan fábricas, casas de moneda, plataformas o bancos: falta metal en mano, y quien lo tiene puede venderlo por encima del spot. Según crónicas de la época, pasó en 2008 y en marzo de 2020; en 2026, varias plataformas apalancadas y no reguladas de oro «virtual» de Shenzhen congelaron retiradas, un caso distinto de un ETF regulado que ilustra el riesgo de depender de una plataforma. Para esos escenarios, esto es lo que dicen los folletos:

Si ocurre…	ETF físico (GLD, IAU, SLV)	ETC europeo (IGLN, SGLD, PHAG)	Sprott (PHYS, PSLV)	Maple en casa	Maple en custodia
Quiebra el banco custodio (JPMorgan, HSBC)	Las barras son del fondo, pero un liquidador puede congelarlas; retrasos en reembolsos	Depende del folleto, de la estructura de garantías y de la jurisdicción de cada producto	Custodio público canadiense, no un banco	No te afecta	Tuya si está asignada y segregada; el acceso puede retrasarse
Quiebra el emisor	No aplica (trust)	El trustee vende el metal y te paga en dinero	Se disuelve el trust; cobras tu parte	No aplica	Depende del contrato
Pánico o emergencia	Los folletos permiten suspender reembolsos sin responder por ello	Igual; el emisor puede cerrar el producto con 10–30 días de aviso	Puede cotizar con fuerte descuento	Decides tú	Una caja en un banco puede quedar cerrada (Grecia 2015: 3 semanas)

Si ocurre…	ETF físico (GLD, IAU, SLV)	ETC europeo (IGLN, SGLD, PHAG)	Sprott (PHYS, PSLV)	Maple en casa	Maple en custodia
Escasez de metal físico	Creaciones atascadas; la cotización puede despegarse	Igual	Tiende a cotizar con prima	Puede venderse por encima del spot	Igual que en casa, si puedes retirarla
Quieres el metal	No es posible para un particular	No (salvo excepciones con cuenta en Londres)	Desde ~400 oz de oro o ~10.000 oz de plata	Ya lo tienes	Lo retiras según contrato

Fuentes: informes anuales 10-K de GLD, IAU y SLV; folletos base de Invesco, iShares y WisdomTree; folleto de PSLV. Son escenarios de cola, no el caso base: JPMorgan y HSBC están entre los bancos más supervisados del mundo, y en los informes revisados no consta ninguna suspensión de reembolsos.

Si se elige custodia profesional, conviene comprobar que el metal esté asignado y segregado a tu nombre, con lista de piezas; que no figure en el balance del custodio ni pueda prestarse; que haya auditorías físicas; que el seguro cubra el valor de mercado, y que puedas retirarlo en un plazo y con un coste definidos.

> **Si el motivo de tener oro y plata es una gran crisis, el formato importa más que la rentabilidad.** Un ETF físico te da el precio del metal mientras el sistema funciona. Una moneda en tu poder sigue siendo tuya aunque falle un banco, un emisor o una bolsa, aunque convertirla en dinero dependerá de que haya comprador y a qué precio, y tiene sus propios riesgos de robo y custodia. Por eso no compiten: el ETF sirve para seguir el precio con poco coste; la moneda, para reducir la dependencia de intermediarios.

12. Entonces, ¿qué es mejor?

Depende de para qué se compra. Papel y físico no compiten: cumplen funciones distintas. La tabla resume qué formato suele encajar con cada objetivo; no es una recomendación personal, que exige analizar la situación de cada inversor.

Objetivo	Formato que suele encajar	Por qué
Seguir el precio del oro con el menor coste	ETC físico barato (IGLN, SGLD)	0,12 % anual; más barato que la moneda durante unos 30 años
Seguir el precio de la plata o posiciones de meses	ETC de plata física	Evita el hueco de prima del 12,5 % y, en España, el 21 % de IVA
Seguro frente a una crisis del sistema financiero	Oro físico de gran tirada en casa o en una caja de alquiler fijo	Sin emisor, custodio ni bolsa; en la simulación a diez años, igual que GLD
Lo más parecido al metal sin tenerlo en casa	Sprott (PHYS, PSLV) o el fondo de MoraBanc	Metal sin gravar y derecho a pedirlo; en Sprott, vigilar la prima
Plata como seguro	Maple o lingote de 1 kg, horizonte largo	Es la que más se separa del papel en las crisis de verdad, pero la prima no se recupera por coste
Oro con historia, sin pagar prima de coleccionista	Centenario de 50 pesos	Prima de moneda de inversión; se recompra como oro
Afición numismática con potencial	Libertad en años concretos, solo una parte	Doble motor, pero la prima depende de encontrar comprador
Más rentabilidad asumiendo más riesgo	Ni apalancados ni mineras como sustituto del metal	Caídas del 36 % al 77 % en 2026; AGQ ha destruido valor desde 2008
Custodia al 1 % anual	Solo si no puedes guardarla tú	Es el formato físico más caro a cualquier plazo

Una combinación habitual es sencilla: **un núcleo de oro físico propio** para el escenario extremo, comprado en calma y no en los días que siguen a un desplome, cuando las primas saltan; y **la parte táctica en ETC físicos de bajo coste**, para seguir el precio y rebalancear con el ratio oro/plata. El

momento de compra pesa más que el formato. El contexto de la sección 1 (energía, pico del petróleo, El Niño y deuda) puede llevar a un inversor a revisar el peso de los metales en su cartera y qué parte quiere en físico. Si los metales encajan y en qué proporción depende del objetivo, el horizonte, el resto del patrimonio, la fiscalidad y la residencia de cada inversor, y requiere un análisis individual.

Transparencia

Este informe lo elabora Andorra Metals, que vende oro y plata físicos y tiene interés en ese formato. No es una investigación independiente. Las simulaciones son hipotéticas, usan datos mensuales (que suavizan los extremos de un solo día) y algunas cifras proceden de lecturas aproximadas de gráficos o de fuentes comerciales, como se indica en cada caso. Usa los precios reales de compra y recompra de Andorra Metals, cuenta lo que el papel hace mejor y reconoce que, por coste, el ETF barato gana a la moneda durante muchos años. Las rentabilidades pasadas no garantizan las futuras. Documento informativo; no constituye asesoramiento de inversión personalizado. La fiscalidad depende de la residencia de cada inversor.

Si quieres ver con los precios del día qué combinación tiene sentido en tu caso, pide cita en Andorra Metals: Carrer Pau Casals, 8, Edifici Cornella II, Andorra la Vella · andorrametals.com.

Fuentes

Cierres mensuales de GLD, IAU, SLV, PHYS, PSLV, CEF, DBP, UGL, AGQ, GDX y del futuro de plata de COMEX: Yahoo Finance vía digrin.com (precios ajustados). Oro antes de noviembre de 2004: Banco Mundial, «Pink Sheet», vía datahub.io. Prima y descuento de Sprott: CEF Connect, 4–5 de noviembre de 2026. Creación de participaciones de GLD: folleto de SPDR Gold Trust (SEC, 2007). PSLV en 2011: ETF Trends. Primas y recompras: FindBullionPrices y goldsilver.ai (EE. UU.), gold.de (Europa), Kettner Edelmetalle y Bitcoin.com News (recompra en tensión), Market Oracle (2008), Money Metals y FXStreet (2020), Kitco/Reuters (márgenes del CME), Caixin (Shenzhen), PCGS (Libertad). Escenarios de crisis: informes 10-K y folletos de los fondos citados. Contexto macroeconómico y energético: recopilación propia a 6 de noviembre de 2026 de datos atribuidos a IEA, EIA, Kpler, ANZ, WGC, IIF, CBO, Silver Institute, Turiel (CSIC), Capellán (GEEDS), Laherrère y Coyne; conviene cotejarlos con cada publicación original antes de reutilizarlos. El Niño: OMM, «El Niño/La Niña Update» (3 sept. 2026); IRI/Universidad de Columbia, «ENSO Quick Look» (21 sept. 2026). Precios de Andorra Metals: ranking de primas del 2 de noviembre de 2026 y estudios «Qué moneda de oro comprar» y «Qué moneda de plata comprar».