

Oro: dinamiche, trend e prospettive future

Il 2013 è stato per l'oro, in termini di performance, il peggior anno degli ultimi tre decenni: una quotazione vicina ai 1.200 dollari rappresenta un vero e proprio *floor* per il prezioso giallo

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultive

Dopo un 2013 che si è chiuso in segno positivo per i listini internazionali di tutto il mondo, con la parte azionaria che ha guidato al rialzo le performance dei portafogli, e gli strumenti di natura obbligazionaria che sono stati invece parzialmente penalizzati (soprattutto nel primo semestre, da un deciso rialzo dei tassi di interesse che ha abbattuto parte delle performance accumulate negli anni precedenti), il 2014 si è aperto con l'avvio del *tapering*, ovvero, con la riduzione degli acquisti di asset legati al mercato immobiliare e del Tesoro americano da 85 a 65 miliardi di dollari al mese (due distinti interventi da 10 miliardi ciascuno, tra gennaio e febbraio).

Se le performance 2013 dell'azionario e dell'obbligazionario possono, comunque, essere viste in maniera complessivamente molto positiva – anche nel caso dell'asset class obbligazionaria ci sono, infatti, comparti che hanno prodotto reddito per gli investitori – è la componente commodity, e soprattutto quella legata all'oro e ai metalli preziosi, che ha risentito maggiormente dell'avvio del *tapering* e dell'inizio di una nuova fase di minore liquidità in circolazione sui mercati.

Il grafico 1 (a pag. 20) mostra l'evoluzione del prezioso giallo negli ultimi cinque anni. La performance cumulata in questo *frame* temporale è stata pari a circa il 37%, quella a tre anni pari a -29% e quella a un anno vicina a -30%. È ben visibile come il trend, dall'inizio del 2009 fino al terzo trimestre del 2011, sia stato decisamente rialzista. La situazione turbolenta a livello globale, causata dalla crisi dei mutui *subprime* e dal fallimento di Lehman, aveva fatto sì che gli investitori, temendo la forte volatilità che in quel

momento caratterizzava i mercati finanziari, investissero massicciamente sui metalli preziosi. Non è stato, infatti, solo l'oro a beneficiare positivamente di quella situazione. Anche altri metalli preziosi, come l'argento e il platino, hanno beneficiato di un *uptrend* che ha visto aumentare le rispettive quotazioni dai circa 12 e 950 dollari di inizio 2009 a un picco massimo di 43,75 e 1.903,5 dollari. Nello specifico, la performance cumulata dell'argento e del platino a cinque anni è stata, rispettivamente, del +57% e +45%, quella a tre anni -31% e -23%, quella a un anno -47% e -16%. Il periodo a cavallo tra il 2012 e il 2013 è stato, però, un momento di svolta per i metalli preziosi e per l'oro in testa. Dopo il picco raggiunto dal prezioso giallo nell'estate del 2011, a circa 1.920 dollari, la sua quotazione ha iniziato a oscillare per tutto il 2012 tra i 1.600 e i 1.800 dollari, per poi crollare a inizio 2013, raggiungendo il picco minimo a dicembre, vicino quota 1.200 dollari. Di fatto, il 2013 è stato per l'oro, in termini di performance, il peggior anno degli ultimi tre decenni (vedi grafico 2 a pag. 21). Sono molte le cause che possono essere individuate per comprendere la forte correzione del 2013. Uno degli elementi di maggiore importanza è stato, senza dubbio, l'avvio della discussione su un possibile ridimensionamento (*tapering*) degli acquisti di asset finanziari da parte della Banca Centrale Statunitense. I segnali negativi sul fronte finanziario e, soprattutto, macroeconomico, che negli anni precedenti avevano spinto la Fed ad ampliare il proprio bilancio con tre consecutive operazioni di immissione di liquidità, stavano infatti scemando. La buona crescita accompagnata da un tasso di disoccupazione in diminuzione hanno, quindi,

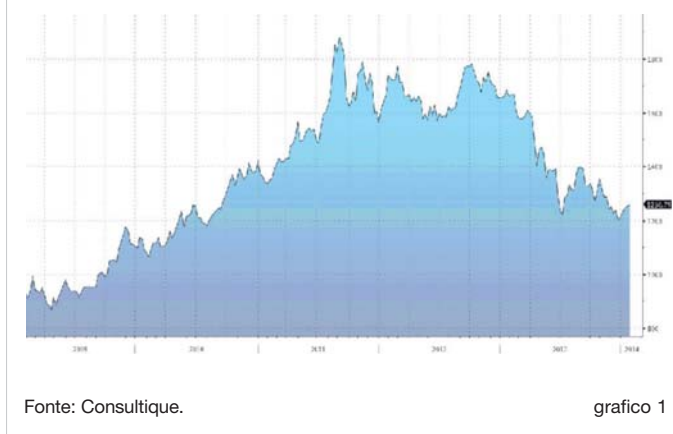
spinto i responsabili di politica monetaria della Fed ad annunciare, nel maggio dello scorso anno, il possibile inizio della riduzione degli stimoli monetari. L'oro e i metalli preziosi, asset class atipica perché non produttrice diretta di reddito (come possono essere le cedole per gli obbligazionisti e i dividendi per gli azionisti), hanno, quindi, subito reagito negativamente a un possibile

drenaggio di liquidità, che avrebbe portato con sé un aumento dei tassi e una minore quantità di denaro con finalità d'investimento in circolazione.

Vi sono altri elementi, però, che hanno contribuito a spingere al ribasso le quotazioni dell'oro. Per esempio, il deflusso di oro fisico legato allo smobilizzo degli Etp. Nelle ultime settimane del 2013, solo per citare uno degli eventi più recenti, negli Stati Uniti si è assistito alla vendita di circa cento tonnellate di oro riconducibile a Etp. Sicuramente legate alla discesa dei corsi del metallo, queste vendite hanno, così, contribuito ad accelerare i ribassi nella fase di maggiore volatilità.

Altro fattore che può aver inciso sul calo dell'oro sono le ripetute manipolazioni ribassiste effettuate dagli speculatori professionali sul mercato dei *future*. I piani di salvataggio adottati dalle Banche Centrali per salvare le banche (vedi Cipro, ma non solo) hanno costretto le stesse ad annunciare vendite straordinarie delle riserve aurifere contenute nei loro depositi. Ciò, in effetti, trova riscontro nel brusco calo delle riserve al Comex di New York. Se a metà del 2006 al Comex erano immagazzinate più di 5 milioni di onze d'oro, nel 2012 queste erano scese a 3 milioni e 400 mila e alla fine dello scorso anno ammontavano appena a circa 350 mila unità. Dinanzi a una vendita così massiccia e a un aumento notevole dell'offerta, sia per dimensione sia per finestra temporale, le dinamiche di mercato hanno inevitabilmente spinto al ribasso

Andamento dell'oro negli ultimi 5 anni



il prezzo del prezioso giallo. Questa situazione è stata, però, aggravata dagli speculatori, che hanno ulteriormente spinto al ribasso le quotazioni, per poter abbassare i loro prezzi di acquisto al momento dell'asta, nella speranza, o certezza, di futuri guadagni. Infine, un'ultima causa che può aver contribuito alla discesa dell'oro è la sua minore domanda, a livello glo-

bale, che si è registrata nel terzo trimestre del 2013. Questa ha accusato una contrazione del 21%, quantificabile in 868,5 tonnellate, causata soprattutto dalle massicce vendite effettuate dagli investitori occidentali, che hanno sovrastato la pur robusta domanda arrivata per il metallo fisico dall'Asia, in particolare da India e Cina. Quest'ultima è diventata il maggior acquirente mondiale di oro, superando proprio la stessa India.

Tra gli strumenti quotati su Borsa Italiana (vedi tabella 1, pag 21) che permettono l'investimento esclusivo sul prezioso giallo, vi sono 13 Etc promosse da diverse società: ETF Securities, Lyxor, Boost e Deutsche Bank.

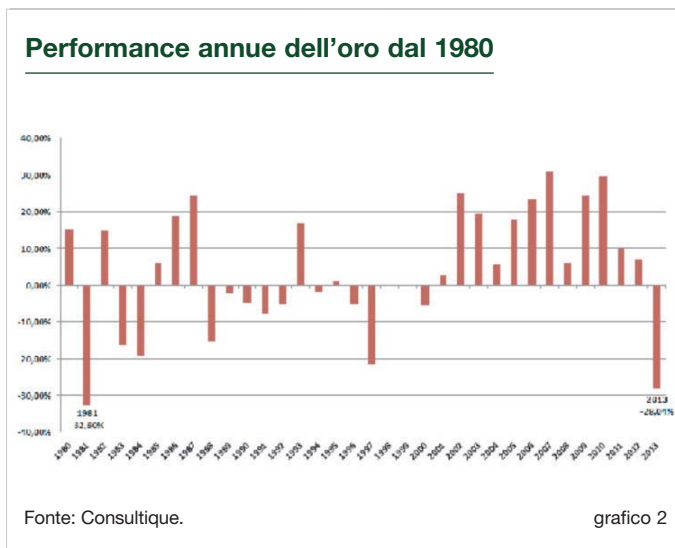
Di questi 13 prodotti, otto sono a replica sintetica del sottostante e cinque sono a replicazione fisica. I primi utilizzano contratti derivati (*future*) per replicare il sottostante, mentre nel secondo caso è previsto l'investimento diretto nell'oro e il suo deposito in caveau presso banche depositarie. I 13 strumenti finanziari, d'altro canto, permettono a qualunque investitore di assumere qualsiasi posizione sull'oro a seconda delle prospettive future ipotizzate. Infatti, prodotti come Etf's Eur Daily Hedged Physical Gold, Etf's Daily Leveraged Gold e Boost Gold 3X Leverage Daily Etp permettono di assumere una posizione lunga e, nel caso degli ultimi due, di sfruttare una leva finanziaria fino a 3x, mentre per assumere una posizione corta, ovvero puntare sui ribassi del prezioso giallo,

si può investire su Etf's Daily Short Gold, Lyxor Etn Short Gold Eur o Boost Gold 3X Short Daily Etp, con quest'ultimo che permette di triplicare le variazioni dell'indice sottostante.

Solamente 2 di questi 13 prodotti, ovvero, Etf's Daily Hedged Gold e Db Physical Gold Euro Hedged, prevedono la copertura dal rischio di cambio Eur/Usd. Le commissioni di gestione sono rac-

chiuse in un intervallo che oscilla tra lo 0,39% e lo 0,99%.

Alla luce di ciò, quale futuro si attende per il metallo giallo, in questo 2014? Dando uno sguardo alle prospettive tecniche di breve termine, si evidenzia un importante doppio minimo in area 1.200 dollari l'oncia. Il mantenimento di questo minimo risulta basilare per non dare avvio a ulteriori approfondimenti ribassisti. La soglia dei 1.200 dollari rappresenta, anche da un punto di vista fondamentale, un livello di vitale importanza per la valutazione del prezioso: secondo molti analisti, infatti, questo prezzo (o, comunque, un livello di pochi punti percentuali inferiore) potrebbe rappresentare il costo marginale di produ-



zione dell'oro. Il costo marginale unitario corrisponde al costo di un'unità aggiuntiva prodotta, cioè alla variazione nei costi totali di produzione che si verifica quando si varia di un'unità la quantità prodotta. In pratica, una volta coperti i costi fissi, sotto questi prezzi di mercato le miniere non hanno alcun interesse a estrarre altro metallo. Di fatto, una quotazione vicina, o poco inferiore,

ai 1.200 dollari rappresenta un vero e proprio *floor* di natura industriale al prezzo per oncia del prezioso giallo. Nonostante questo, il trend di medio periodo continua, per il momento, ad avere una conformazione ribassistista. La rottura della resistenza dinamica posta sugli attuali livelli di quotazione dell'oro potrebbe, però, far partire una fase laterale/rialzista di consolidamento delle quotazioni. Nelle ultime settimane, questa visione ha trovato sponda negli studi di alcune case di investimento che hanno comunicato previsioni favorevoli sulla domanda di lingotti d'oro da parte della Cina, con un possibile supporto all'aumento delle sue quotazioni.

Etc con un'esposizione all'oro quotati su Borsa Italiana

Isin	Descrizione	Strategia	Comm.ni gestione	Modalità di replica	Copertura cambio
JE00B2NFTL95	Etf's Daily Leveraged Gold	2X Long	0,98%	sintetica	no
IE00B8HGT870	Boost Gold 3x Leverage Daily	3X Long	0,99%	sintetica	no
IE00B6X4BP29	Boost Gold 3x Short Daily	3X Short	0,99%	sintetica	no
DE000A1E0HR8	db Physical Gold Etc (Eur)	Long	0,29%	fisica	no
DE000A1EK0G3	db Physical Gold Euro Hedged Etc	Long	0,59%	fisica	sì
JE00B4RKQV36	Etf's Eur Daily Hedged Gold	Long	0,49%	sintetica	sì
JE00B8DFY052	Etf's Eur Daily Hedged Physical Gold	Long	0,55%	fisica	sì
GB00B15KXX56	Etf's Gold	Long	0,49%	sintetica	no
JE00B1VS3770	Etf's Physical Gold	Long	0,39%	fisica	no
JE00B588CD74	Etf's Physical Swiss Gold Securities	Long	0,39%	fisica	no
GB00B00FHZ82	Gold Bullion Securities	Long	0,40%	fisica	no
XS0416722857	Lyxor Etn Gold	Long	0,30%	sintetica	no
JE00B24DKC09	Etf's Daily Short Gold	Short	0,98%	sintetica	no

Fonte: MondoETF.

Tabella 1