

# Metalli preziosi: il bene rifugio durante le fasi di volatilità

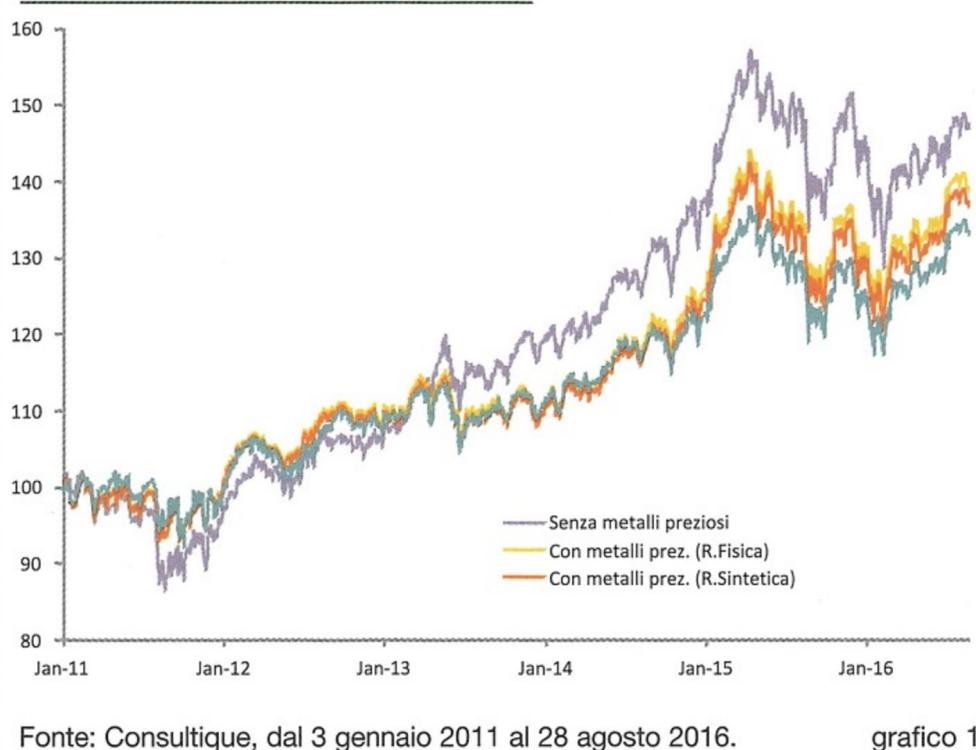
Una componente di oro e argento all'interno di un portafoglio bilanciato tra azioni e obbligazioni può ridurre il rischio, e dunque la volatilità, ma non necessariamente aumentarne le performance

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique

Il 2016 è un anno all'insegna della volatilità, per diversi motivi, tra cui: il rallentamento dell'economia cinese, il possibile *default* della Grecia, il crollo delle commodity, le politiche monetarie delle Bce, il settore bancario europeo, e la Brexit. Questa situazione ha comportato per gli investitori un aumento della percezione di rischio dei propri investimenti, e la conseguente ricerca di strumenti più sicuri e difen-

sivi da inserire in portafoglio, i così detti "beni rifugio", come i metalli preziosi, in particolare oro e argento. Per quanto riguarda l'oro, dopo il picco raggiunto nel 2011, la quotazione ha subito un forte calo, a causa della fine del *quantitative easing* americano – che non aveva comunque portato un significativo aumento dell'inflazione – e del rialzo dei tassi da parte della Fed a fine 2015, che favorì investimenti in altri prodotti, come le obbligazioni. Da inizio 2016, nonostante il calo della domanda da parte dei maggiori acquirenti, come Cina e India, i fattori rialzisti elencati in precedenza (ovvero, una situazione economica-finanziaria sfavorevole) hanno favorito un forte incremento del prezzo dell'oro, visto come un bene rifugio indipendente da altri asset. Il prezioso giallo ha superato i 1.300 dollari l'oncia, con un aumento del 30% tra gennaio e agosto 2016. Il risultato del referendum sulla Brexit ha particolarmente contribuito a rafforzarne gli acquisti, vista la maggior percezione di rischio crea-

Quattro portafogli bilanciati (equity + bond) con e senza metalli preziosi



tasi sui mercati finanziari mondiali; solo il timore di un possibile rialzo dei tassi da parte della Fed ha recentemente comportato un'inversione di questo trend crescente. L'andamento dei prezzi dell'oro è influenzato sia dalla correlazione inversa con il dollaro – una svalutazione della moneta rende, infatti, più conveniente e meno caro il metallo prezioso per gli investitori non americani, incentivandone l'acquisto – sia da

un prossimo aumento del tasso d'inflazione, che confermerebbe la propensione verso tale investimento, adatto in caso di perdita del potere d'acquisto della moneta. Anche la quotazione dell'argento nell'ultimo anno è riuscita a superare la resistenza dei 16 dollari l'oncia, per poi raggiungere i livelli di giugno 2014, superiori ai 20 \$/oz.; il calo del *gold/silver ratio* (rapporto tra i prezzi di oro e argento), avvenuto tra marzo e luglio scorsi, potrebbe suggerire la decisione di alcuni investitori di sostituire le posizioni in oro con l'argento. Il prezzo di quest'ultimo è sottovalutato, e potrebbe, quindi, attrarre ulteriori investimenti; da inizio anno, infatti, l'argento ha registrato una crescita del 49%, ben superiore a quella dell'oro. I principali strumenti finanziari che permettono di esporsi all'evoluzione dei prezzi dei metalli preziosi – oro e argento *in primis* – sono le *exchange-traded commodity* (Etc), ovvero titoli di debito che replicano l'andamento di un paniere o di una singola materia prima, con una

metodologia fisica o sintetica. Nel primo caso si ha l'acquisto diretto del metallo prezioso, al prezzo "spot" della commodity, con la possibilità – ove previsto – di coprirsi dal rischio di cambio Eur/Usd (Hedged Etc) essendo quasi tutte le materie prime negoziate in dollari. Nel secondo caso la replica avviene attraverso contratti *future*, che tuttavia hanno una data di scadenza che comporta una criticità, detta effetto "contango", ovvero la possibilità di avere, in prossimità del loro termine, un costo di riacquisto del nuovo *future* superiore a quello di vendita, generando il cosiddetto "rendimento roll" negativo, che grava sulla performance dell'Etc, indipendentemente dall'andamento del sottostante. Al fine di valutare l'eventuale incidenza positiva o negativa della presenza di metalli preziosi nel portafoglio di un risparmiatore, sono stati ipotizzati quattro differenti portafogli, di cui uno senza la presenza di metalli preziosi, ma con una esposizione obbligazionaria del 70% e azionaria del 30%. I tre restanti hanno, rispetto al precedente, un'ulteriore esposizione in oro (15%) e

argento (5%). Due portafogli sono composti da strumenti a replica fisica, di cui uno a cambio coperto, e uno a replica sintetica. Come è possibile notare dal grafico 1 (pag. 16), dal 2011 a oggi il portafoglio con la miglior performance è stato quello senza metalli preziosi; lo stesso, tuttavia, presenta anche la maggiore volatilità. Analizzando solo i primi otto mesi circa del 2016, il primo portafoglio presenta la performance peggiore – per le turbolenze che hanno interessato i mercati finanziari – mentre il migliore risulta essere quello con un'esposizione a replica fisica sui metalli preziosi, con copertura del cambio. Le Etc su specifici metalli preziosi (oro, argento, palladio, platino) presenti sul mercato ETFplus di Borsa Italiana sono oltre quaranta, di cui circa metà hanno come sottostante l'oro e solo tre un paniere diversificato. Sono diversificate per emittente, tipologia di replica, copertura o meno del cambio, e per la possibilità di andare a leva con posizioni lunghe o corte. Nella tabella 2 sono riportate le sole Etc che offrono esposizione lunga all'oro e all'argento.

### ETFplus: le Etc con un'esposizione lunga a oro e argento

Isin	Etc	sottostante	cambio	fattore esposizione	replica	comm. Gestione	Spread Medio	Performance (1 anno)	Volatilità (1 anno)
JE00B4RKQV36	EtfDaily Hedged Gold	Oro	coperto	1x	Sintetica	0,49%	0,15%	20,66	20,18
DE000A1EK0G3	Db Physical Gold Euro Hedged Etc	Oro	coperto	1x	Fisica	0,45%	0,08%	21,77	19,79
GB00B15KXX56	EtfGold	Oro	aperto	1x	Fisica	0,49%	0,08%	20,57	18,96
DE000A1E0HR8	Db Physical Gold Etc Eur	Oro	aperto	1x	Fisica	0,45%	0,09%	21,68	18,84
JE00B588CD74	EtfPhysical Swiss Gold	Oro	aperto	1x	Fisica	0,39%	0,07%	21,58	18,8
JE00B1VS3770	EtfPhysical Gold/Jersey	Oro	aperto	1x	Fisica	0,39%	0,05%	21,6	18,7
GB00B00FHZ82	Gold Bullion Securities Ltd	Oro	aperto	1x	Fisica	0,40%	0,06%	21,6	18,76
JE00B8DFY052	EtfEur Daily Hedged Physical Gold	Oro	coperto	1x	Sintetica	0,39%	1,50%	21,18	19,1
XS1073721562	Sg Etc Gold Daily Euro Hedged Collateralized	Oro	coperto	1x	Sintetica	0,48%	0,44%	21,81	20,32
XS1073721992	Sg Etc Gold Collateralized	Oro	aperto	1x	Sintetica	0,29%	0,22%	21,21	18,98
IE00B579F325	Source Physical Gold P-Etc	Oro	aperto	1x	Fisica	0,29%	0,05%	21,66	18,78
IE00BVZGK87	Boost Gold Etc	Oro	aperto	1x	Sintetica	0,09%	0,33%	21,18	18,99
XS0416722857	Lyxor Etn Gold Usd	Oro	aperto	1x	Sintetica	0,80%	0,45%	21,03	18,99
JE00B2NFTL95	EtfDaily Leveraged Gold	Oro	aperto	2x	Sintetica	0,98%	0,13%	43,4	38,65
IE00B8HGT870	Boost Gold 3X Leverage Daily Etp	Oro	aperto	3x	Sintetica	0,99%	0,14%	68,51	58,87
XS1073721133	Sg Etc Gold +3X Daily Leveraged Collateralized	Oro	aperto	3x	Sintetica	0,98%	0,73%	69,69	59,04
JE00BYQY4X40	Etf3X Daily Long Gold	Oro	aperto	3x	Sintetica	1,03%	0,20%		
GB00B15KY328	EtfSilver	Argento	aperto	1x	Sintetica	0,49%	0,14%	34,75	27,74
JE00B5SV2703	EtfDaily Hedged Silver	Argento	coperto	1x	Sintetica	0,49%	0,43%	34,83	29,32
JE00B1VS3333	EtfPhysical Silver	Argento	aperto	1x	Fisica	0,49%	0,10%	36,09	27,49
DE000A1EK0J7	Db Physical Silver Euro Hedged Etc	Argento	coperto	1x	Fisica	0,45%	0,39%	36,55	29,02
DE000A1E0HS6	Db Physical Silver Etc Eur	Argento	aperto	1x	Fisica	0,45%	0,31%	36,23	27,47
JE00B2NFTS64	EtfDaily Leveraged Silver	Argento	aperto	2x	Sintetica	0,98%	0,14%	72,9	58,56
IE00B7XD2195	Boost Silver 3X Leverage Daily Etp	Argento	aperto	3x	Sintetica	0,99%	0,25%	107,35	91,29
XS1073721307	Sg Etc Silver +3X Daily Leveraged Collateralized	Argento	aperto	3x	Sintetica	0,98%	0,89%	109,6	91,22
JE00BYQY6F08	Etf3X Daily Long Silver	Argento	aperto	3x	Sintetica	1,03%	0,35%		

Fonte: Consultique.

Tabella 2