

ORO, I RISCHI DELLA FUGA IN AVANTI

di **Marcello Minenna**

Luglio 2020 verrà ricordato per il rally del prezzo dell'oro: +10% con un ritmo di crescita visto soltanto due volte in 40 anni. Questo sprint rafforza un trend positivo cominciato nel marzo scorso, con l'esplosione della crisi pandemica.

Dall'inizio dell'anno la performance del metallo giallo si attesta su un +30%, con il raggiungimento dei massimi storici oltre la soglia dei 2.000 dollari per oncia.

Si tratta di una classica corsa speculativa tipica della commodity? Certo nelle onde speculative del passato (nel 1980 e nel

2011) dopo una crescita vertiginosa e un classico doppio picco si è verificata una correzione a livelli notevolmente più bassi. D'altronde l'emergenza pandemica, assieme alla violenta recessione globale e al rinfocolarsi delle tensioni geopolitiche tra Stati Uniti e Cina rendono l'oro una scelta appetibile come safe asset.

—*Continua a pagina 10*

FUGA IN AVANTI DELL'ORO E RISCHIO SPECULAZIONE

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

Dal lato dell'offerta la produzione di oro è in lenta crescita da più di un decennio, assestandosi nel 2019 intorno alle 3.500 tonnellate, mentre l'utilizzo di oro riciclato si è ridotto intorno alle 1.300 tonnellate annue. Nel complesso l'offerta globale risulta frenata dai limiti di capacità produttiva delle miniere, dunque poco reattiva ai movimenti del prezzo sui mercati.

La domanda globale ha risentito in maniera contenuta della crisi pandemica, con una riduzione nel primo semestre 2020 di appena -70 tonnellate (il 6%). Pochissime variazioni della quantità impiegata per usi industriali (barre rosse). Negli ultimi mesi risulta evidente il trend di riduzione della domanda di gioielleria, connessa con il deterioramento della congiuntura economica e gli effetti diretti dei lockdown (barre gialle, -340 tonnellate). Sono in contrazione anche gli acquisti da

parte delle banche centrali (barre viola, -30 tonnellate) e gli investimenti in monete e lingotti, (barre verdi, -100 tonnellate).

I motivi della tenuta sono presto chiariti se si guarda alla crescita degli investimenti in Exchange traded funds (Etf) specializzati nelle negoziazioni in oro (barre celesti). I flussi sono cresciuti di 410 tonnellate, per un controvalore di 40 miliardi. Si tratta di una componente finanziaria della domanda soggetta ad ampie fluttuazioni e reattiva a variazioni del prezzo.

Tra febbraio e marzo è partita un'onda di nuovi investimenti in questi veicoli che ha raggiunto il culmine ad aprile, con il momento più critico della crisi pandemica in Usa ed Europa, per poi ridursi leggermente con la progressiva riapertura delle

economie. Nel complesso tra gennaio e luglio il 63% dei 47,8 miliardi raccolti dagli Etf sull'oro è arrivato dagli Usa.

Le massicce espansioni monetarie negli Stati Uniti e nell'area Euro (3.200 miliardi di \$ attraverso i programmi straordinari di acquisto titoli) hanno fornito benzina per questo trasferimento di flussi verso l'oro finanziario, mentre la crescita del prezzo ha funto da "attrattore" per la liquidità in cerca di guadagni in conto capitale.

Un investimento in Etf sull'oro inoltre protegge dal rischio di inflazione, che affligge i titoli governativi non indicizzati. Non è un dettaglio: i rendimenti reali degli US Treasuries hanno perso circa 110 punti base da gennaio, diventando negativi da aprile

2020 quando gli investitori hanno iniziato a vedere il capitale eroso dall'inflazione (nonostante questa sia in forte contrazione) addirittura sotto la soglia del -1% per i titoli con durata superiore a 10 anni, un crollo di 150 punti base da gennaio.

In definitiva, l'abbondante liquidità in circolo e le aspettative di inflazione in moderato rialzo stanno creando le condizioni per una prosecuzione di una bolla speculativa sull'oro nel breve periodo, nonostante la domanda di metallo fisico sia in contrazione. Quanto breve, è il

punto chiave: con la pandemia in corso, shock improvvisi che possono ribaltare completamente il quadro sono dietro l'angolo.

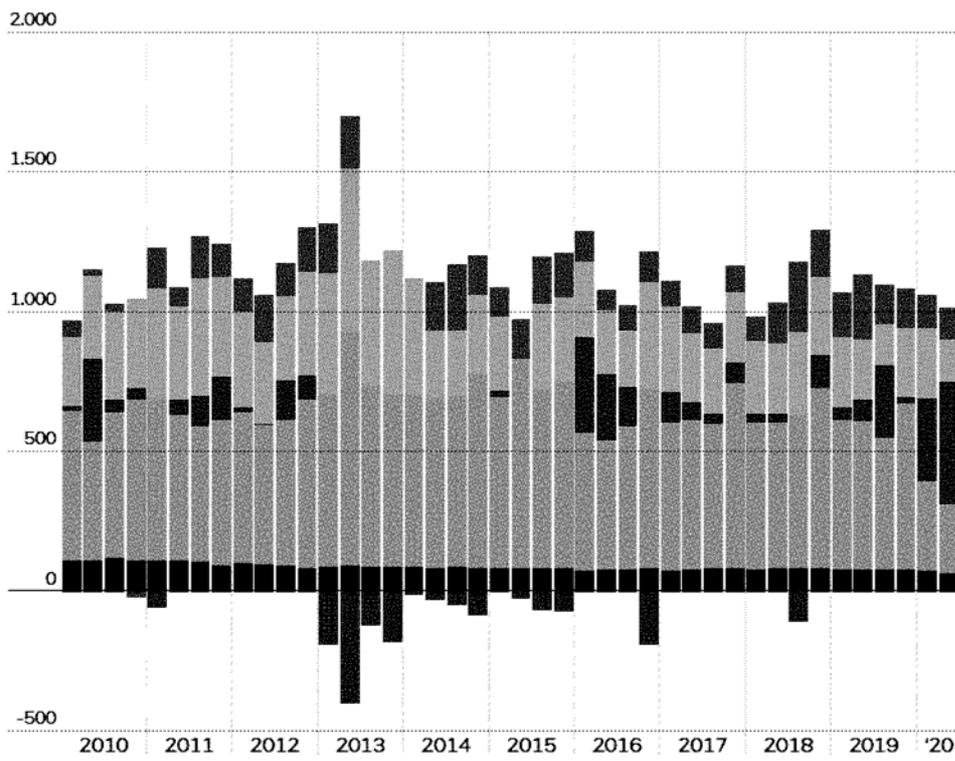
Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli
 @Marcello Mtnenna
 Le opinioni espresse sono strettamente personali

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Domanda globale oro

Decomposizione in fattori determinanti

■ USI INDUSTRIALI ■ GIOIELLERIA ■ INVESTIMENTI - EXCHANGE TRADED FUNDS ■ INVESTIMENTI - LINGOTTI E MONETE



Fonte: World Gold Council

Sussistono le condizioni per la prosecuzione di una bolla speculativa sull'oro nel breve periodo, nonostante la domanda di metallo fisico sia in contrazione. Tuttavia con la pandemia in corso, shock improvvisi che possono ribaltare il quadro sono dietro l'angolo