

**MATERIE PRIME****ORO DEBOLE  
A CAUSA DEL  
SUPER DOLLARO**di **Marcello Minenna**

**N**essuna asset class è al riparo dalle ripercussioni del violento rafforzamento del dollaro. Anche il prezzo dell'oro, che aveva raggiunto i massimi storici a oltre 2mila dollari l'oncia dopo la deflagrazione del conflitto in Ucraina, ha perso il 20% da marzo 2022 e le prospettive a medio termine sono di un'ulteriore discesa. Il picco è stato sostenuto

principalmente dall'afflusso di capitali speculativi sui fondi di investimento specializzati nelle negoziazioni in oro (gli Exchange Traded Funds, Etf).

— *Continua a pagina 12***MERCATI VALUTARI E MATERIE PRIME****IL SUPER DOLLARO AFFOSSA ANCHE L'ORO**di **Marcello  
Minenna**— *Continua da pagina 1*

**L'** afflusso record è poi avvenuto in un momento in cui la domanda per altri usi (gioielleria, lingotti, acquisti delle banche centrali) era in ottime condizioni. Nei trimestri successivi si è osservato un ridimensionamento di tutti questi fattori. La domanda di gioielleria e lingotti è entrata in stallo per via del deterioramento progressivo delle prospettive di crescita economica in Asia, mentre si è manifestato un rapido deflusso di liquidità verso investimenti più redditizi: soprattutto i Treasury Usa (Ust), il cui rendimento stava subendo un rapido rialzo. Infatti tassi di interesse reali superiori all'1,5% hanno creato un costo-opportunità elevato nel detenere oro a rendimento zero, considerando che ci sono categorie di Ust indicizzati al tasso di inflazione che svolgono le stesse funzioni dell'investimento in oro. Da maggio 2022 i deflussi dagli Etf specializzati in negoziazioni in oro si sono mostrati persistenti, nell'ordine di 3/4 miliardi di dollari mensili.

Se si osserva la decomposizione per area geografica, è immediato notare come il deflusso di liquidità degli ultimi mesi sia esclusiva dei mercati occidentali (Nord America, barre celesti ed Europa, barre blu). In particolare, la dinamica è associabile a un graduale deleveraging delle posizioni aperte durante il picco speculativo di marzo, con un ritorno allo status antebellico. Inoltre gli acquisti delle quote di fondi Etf effettuati tra febbraio e marzo sono stati finanziati a leva, accendendo debito a breve termine a tassi bassi. Il rialzo nei mesi successivi ha rapidamente accresciuto i costi associati a queste posizioni debitorie. Progressivamente, la maggioranza degli speculatori ha chiuso le posizioni, limitando le perdite e ha liquidato contestualmente gli investimenti in Etf.

Anche gli acquisti delle banche centrali si sono de facto fermati nel 2022, causa lo shock causato dalle sanzioni finanziarie alla Russia che hanno congelato l'accesso alle riserve valutarie e in oro in deposito presso le banche centrali occiden-

li. Si tratta di un evento estremo che non era mai stato considerato nelle strategie di de-dollarizzazione dei Paesi emergenti, volte a ridurre esplicitamente il peso delle istituzioni Usa nella gestione della politica economica domestica.

Diversi Paesi emergenti stanno valutando interventi radicali per sfuggire alla dominanza globale del dollaro, quali il passaggio progressivo del mercato dei prodotti energetici alla negoziazione in altre valute. Cina, India e Russia stanno provando meccanismi alternativi per piccole transazioni, ma il rischio di fallimento resta elevato.

In definitiva, la dittatura del dollaro è completa in ogni aspetto del sistema finanziario globale. Nonostante il valore di bene rifugio e le velleità di asset strategico, l'oro resta una semplice commodity soggetta alle fluttuazioni del valore della valuta di riserva globale.

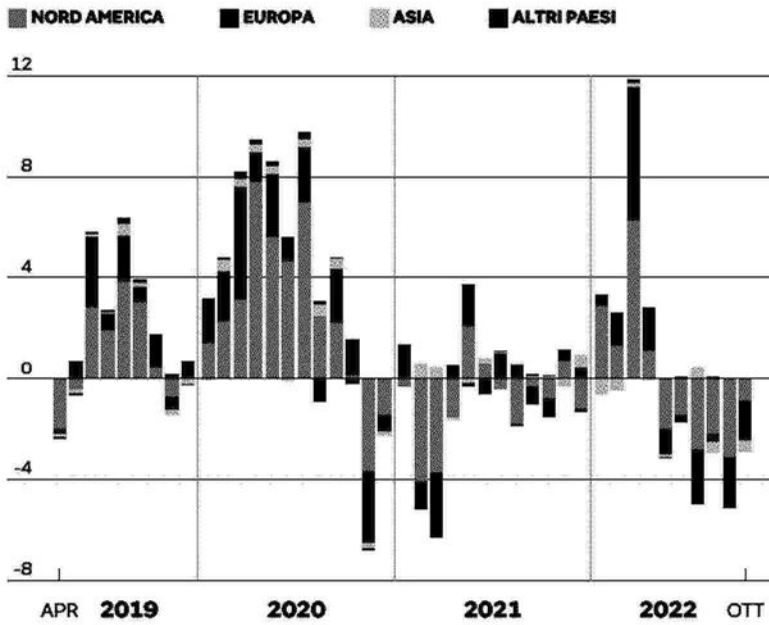
*Direttore Generale dell'Agenzia delle Accise,  
Dogane e Monopoli*

**@MarcelloMinenna**

*Le opinioni espresse sono strettamente personali*

### Investimenti in oro degli Etf

Flussi mensili in miliardi di \$



Fonte: World Gold Council

