

## *NEWSLETTER MAGGIO 2024*



### **“Il valore dell’ORO non è un prezzo”**



*di Vanni Lanzoni*

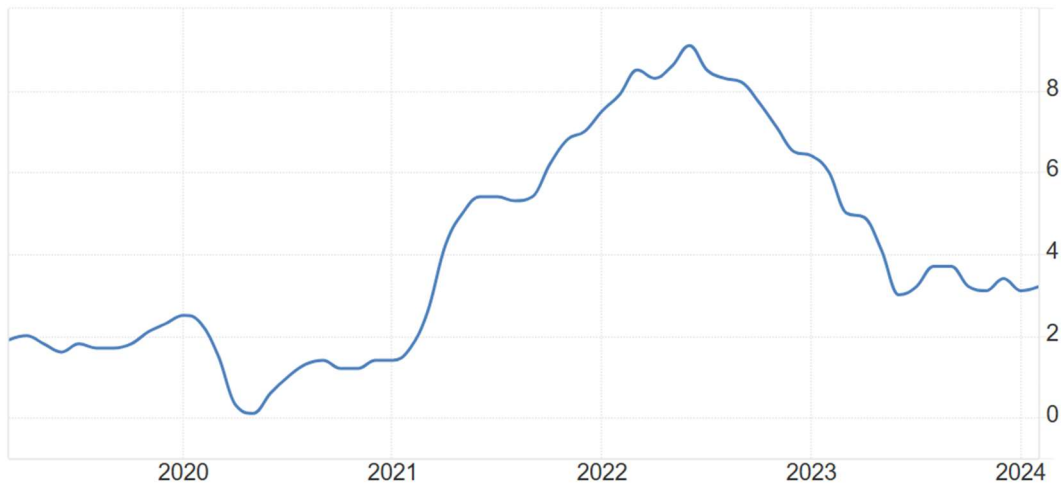
Negli ultimi anni è stata data molta enfasi alle nuove tecnologie, in primis alla AI (Artificial Intelligence) ed alle criptovalute, spesso invocando una nuova corsa all’oro. Non passa giorno senza che l'entusiasmo per l’intelligenza artificiale faccia schizzare alle stelle il valore di mercato di molte aziende del settore. La stessa febbre della corsa all'oro può essere applicata all'aumento vertiginoso dell'oro digitale nell'ultimo anno (BTC, Ethereum etc). Nello stesso periodo però, proprio l’antico metallo usato in metafora, ha fatto registrare continui nuovi massimi. Perché? E come dobbiamo considerarlo in prospettiva?

Fatta eccezione per l’anno 2022, insieme alla corsa al rischio su asset come l'intelligenza artificiale e le criptovalute, uno dei più tradizionali "rifugi sicuri" o asset di copertura stava correndo al rialzo, ciò potrebbe risultare sorprendente se non addirittura contraddittorio.

Anche se non così tonante, è in atto un'altra corsa all'oro che non sta facendo notizia come le altre. Una corsa all’oro nella forma più tradizionale: l’oro fisico che ha raggiunto nuovi massimi secolari. Noto soprattutto per il suo funzionamento come forte copertura contro l'inflazione, il

recente rally dell'oro lascia un po' perplessi data la sua azione sui prezzi quando l'inflazione raggiungeva il picco nel 2022.

Torniamo indietro di qualche anno, nei grafici seguenti rivediamo il percorso dell'inflazione Usa (graf. 1) comparata con il grafico dell'oro (graf. 2):



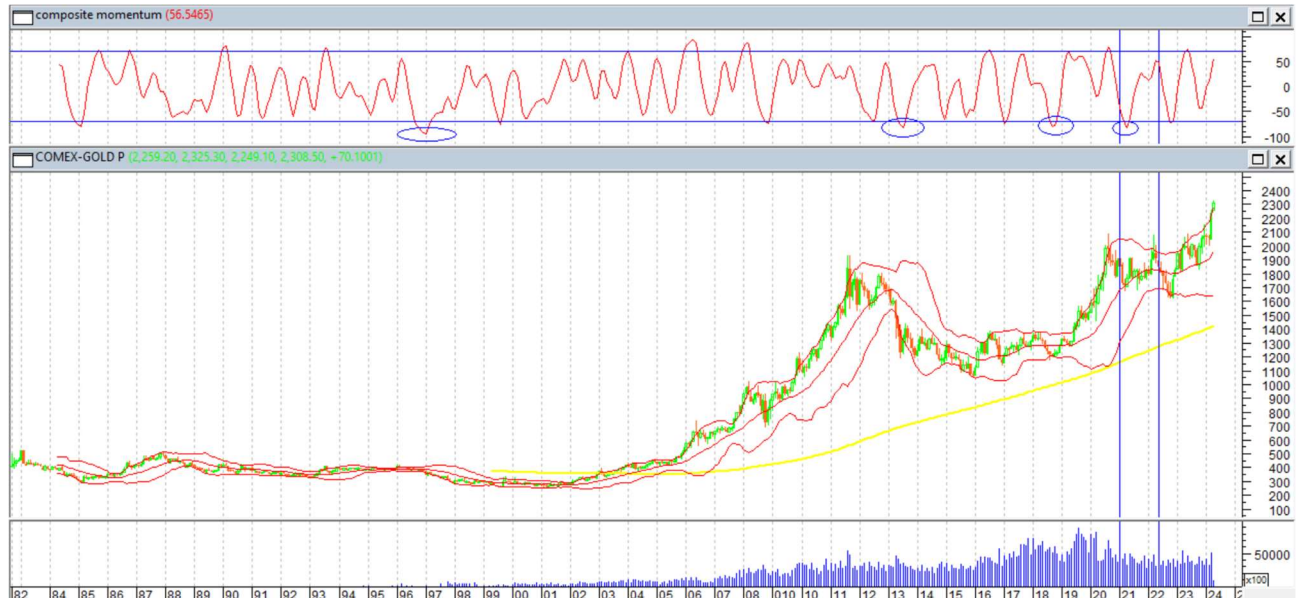
Graf.1: Tasso di crescita dell'inflazione negli Stati Uniti



Grafico 2: oro

l'accelerazione inflattiva è stata molto rapida nel periodo che va da inizio 2021 a luglio 2022 (graf 1), mentre nello stesso periodo l'oro è rimasto sostanzialmente invariato.

La cosa interessante è che, mentre l'inflazione ha iniziato a ritornare verso l'obiettivo del 2% della Federal Reserve, il prezzo dell'oro fisico ha, contro-intuitivamente, sovraperformato l'indice S&P 500 all'inizio dell'anno. L'oro sta ora nettamente sovraperformando le azioni ed è tornato ai massimi storici (grafico 3).



Graf 3: valori dell'oro da inizi anni 80

### **Quindi cosa sta succedendo esattamente?**

Determinare il giusto prezzo per l'oro è un compito difficile. Gli entusiasti sottolineano il ruolo storico del metallo come risorsa a sostegno del denaro, il suo utilizzo nella gioielleria, la sua offerta limitata e la sua durabilità fisica come ragioni per spiegare perché ha valore.

Un ulteriore elemento di cui bisogna tener conto è che a differenza delle azioni e delle obbligazioni, l'oro non genera flussi di cassa né dividendi.

Poiché l'oro non genera flussi di cassa, il suo prezzo tende ad essere inversamente correlato ai tassi di interesse reali: quando i rendimenti reali e sicuri, come quelli generati dai titoli del Tesoro, sono elevati, gli asset che non generano flussi di cassa (come appunto l'oro) diventano meno attraenti.

Quindi in sintesi: l'oro è considerato una solida copertura contro l'inflazione, ma l'inflazione sta diminuendo. I tassi di interesse reali sono ai livelli più alti da oltre un decennio, il che dovrebbe significare che l'oro è in un ambiente negativo. Allora cosa sta facendo salire i prezzi?

**Un primo fattore** potrebbe essere rappresentato da un'attesa di ripresa dell'inflazione con conseguente rialzo dei tassi ritardato che riporterebbe i rendimenti reali in territorio negativo.

Secondo questo scenario, gli investitori non sono certi che il contesto inflazionistico del 2021 sia ormai alle nostre spalle e stiano accumulando oro in vista di un movimento a sorpresa al rialzo dell'inflazione. Questo potrebbe essere vero, ma i dati suggeriscono che ciò è improbabile.

**Un secondo fattore**, invece, sarebbe di carattere geopolitico e lascerebbe supporre che i trader stiano tentando di anticipare gli acquisti delle banche centrali nei prossimi mesi (molte si sono già mosse, soprattutto quelle “anti-dollaro”).

Le crescenti tensioni geopolitiche e le incertezze politiche rendono le riserve auree delle banche centrali più preziose per molti paesi rispetto a pochi mesi fa. L'oro, proprio come i titoli del Tesoro che funzionano come un altro investimento fondamentale per le banche centrali, ha un prezzo in dollari, è altamente liquido e rispettato come riserva di valore. L'oro fisico non è soggetto a sanzioni come potrebbero esserlo i titoli del Tesoro e a conseguenti vendite massicce per motivi conflittuali fra potenze e super potenze.

**Un terzo fattore**, infine, è semplicemente identificabile in quello che nei miei portafogli faccio da molti anni, ossia inserire l'oro come attività finanziaria che protegge i momenti difficili dei mercati. Non sapendo in anticipo quando questo avviene, l'inserimento di una percentuale di oro in portafoglio permette di ridurre la volatilità del rendimento complessivo. Evidentemente però questa è stata una pratica poco diffusa, infatti la presenza di oro nei portafogli a livello macro è molto bassa ed ultimamente si sta diffondendo sempre più, facendone aumentare la domanda.

Il rally è stato impressionante ma getta un'ombra potenzialmente inquietante su altri asset. Ciò suggerisce che altri governi stranieri potrebbero sentire il bisogno di proteggersi dagli esiti geopolitici che potrebbero segnalare catalizzatori negativi per altri asset rischiosi, incluse le azioni.

Investire è in gran parte un mosaico. L'impennata del prezzo dell'oro non è ancora una ragione sufficiente per far suonare il campanello d'allarme, piuttosto è un pezzo di un puzzle più ampio che suscita sempre più interesse.

Le nuove corse all'oro (AI e Bitcoin) non escludono l'attualità di storie vecchie come il tempo.

*Sconsiglio di adottare logiche di tattica speculativa, ma di seguire piuttosto una strategia che deve tenere conto dell'asset allocation del portafoglio e di calibrare il peso dell'oro in funzione della propria esposizione azionaria e del proprio profilo di rischio.*

*La volatilità dell'oro è elevata, sempre meglio affidarsi a figure professionali preparate nella gestione del rischio evitando scelte autonome che si possono rivelare molto pericolose, **soprattutto nella scelta degli strumenti.***

Milano 31/05/2024

*Vanni Lanzoni*

**Disclaimer:** gli articoli pubblicati in questo sito riguardano argomenti che sono per natura aleatori poiché riferiti al futuro, pertanto sono soggetti a rischi ed incertezza. Sono sempre riferiti ad orizzonti temporali molto lunghi ed eventuali investimenti collegabili implicano il rischio di perdita capitale.

Il carattere generico consiglierebbe agli investitori individuali di trattare in modo specifico la propria posizione con un professionista