

# Oro, meglio mettersi in miniera

Meno attraente con i tassi in possibile salita. Previsioni di prezzo stabili a un anno. L'alternativa? Le società aurifere

di **Pieremilio Gadda**

**C**on i tassi e il dollaro in risalita, l'oro luccica meno. Da una parte perché, essendo una classe di attivo che non dà rendimento, diventa relativamente meno attraente quando il flusso cedolare sui *bond* si fa più generoso. Dall'altra perché, come tutte le materie prime, è inversamente correlato con la dinamica del biglietto verde. Non è un caso se l'intenzione di accelerare il processo di normalizzazione della politica monetaria americana, trapelato a sorpresa dopo l'ultima riunione della Federal Reserve, ha fatto calare del 5% in pochi giorni il bene rifugio per eccellenza. Gli investitori hanno dovuto fare i conti con un repentino aggiustamento della traiettoria dei tassi: se è vero che la Fed sarà meno indulgente di fronte all'aumento delle aspettative di inflazione, quindi più reattiva, allora si indeboliscono gli argomenti a favore di una protezione contro l'ipotesi di una spirale dei prezzi, scenario che in genere vede l'oro brillare, in quanto riserva di valore.

«L'anticipo della stretta, che ora viene proiettata nel 2023, è già scon-

offrire protezione da eventuali shock di mercato», spiega Marco Mencini, *senior portfolio manager* di Plenifer sgr.

È d'accordo Luca Lodi, secondo cui «ha senso avere una piccola componente di portafoglio in oro, nell'ordine del 5%, a scopo di diversificazione». Gli Etc garantiti da oro fisico (*vedi tabella in alto, nda*) sono tra gli strumenti più efficienti per prendere posizione.

Non bisogna attendersi, però, rialzi entusiasmanti in questa fase. Gli analisti di Credit Suisse, in un report appena pubblicato, dichiarano un orientamento neutrale: prevedono quotazioni attorno a 1.850 dollari l'oncia a tre mesi (+4% dai valori attuali), e 1.750 dollari a 12 mesi (-1,6% dai prezzi correnti).

## Manca il reddito

Rimane infatti il neo già descritto: se i tassi sono destinati a salire, aumenta in prospettiva il costo-opportunità di detenere oro, in quanto *asset* non redditizio. Una strada alternativa è prendere posizione attraverso le azioni del settore aurifero, che, pur mantenendo una corre-

tivi, oltre che geopolitici. «Quale corrispettivo per il rimborso del prestito, le società di *royalty* richiedono una percentuale (da 1 al 5%)

dei ricavi o dei profitti dell'azienda mineraria, mentre quelle di *streaming* concordano l'acquisto di un determinato quantitativo di prodotto estratto (dal 5 al 20%), a un prezzo prefissato e scontato rispetto al valore di mercato corrente. Si tratta, in entrambi i casi, di accordi di lungo termine — lo sviluppo di una miniera richiede mediamente sette anni — e sono in genere stipulati con controparti di grandi dimensioni, rileva il *money manager*, relativamente solide dal punto di vista finanziario e con progetti attesi ad elevata marginalità. «Parliamo di business piuttosto stabili, benché poco conosciuti: basti pensare che negli ultimi 13 anni, Franco Nevada e Wheaton Pm, i primi due operatori del segmento *streaming*, hanno sovraperformato l'oro, sia nelle fasi di rialzo che di ribasso del mercato».

Insieme, i tre maggiori player — il terzo è Royal Gold — capitalizzano quasi 60 miliardi di dollari e generano complessivamente oltre 2,5 miliardi di ricavi. Tra i vantaggi di queste aziende c'è il fatto di avere un livello d'inflazione predeterminato e contrattualizzato. Sono immuni, inoltre, da rischi di rialzo dei costi

tata dal mercato», osserva Luca Lodi, responsabile ricerca di Fida Finanza Dati Analisi, società di distribuzione e analisi di dati finanziari. E in ogni caso, l'inflazione non è l'unico malanno che l'oro è chiamato a curare. L'altro è l'incertezza. «Ci troviamo di fronte a un macroscopico esperimento di politica monetaria e fiscale, che implica un cambio di paradigma. L'uscita da queste coordinate proietta l'economia e i mercati finanziari in un territorio a dir poco inesplorato. L'oro continua ad

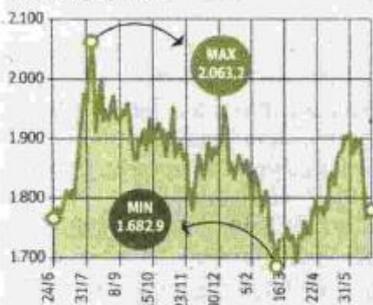
lazione con la dinamica del metallo giallo, riflettono le prospettive degli utili delle aziende attive in questo comparto. Un segmento particolarmente interessante, a detta di Mencini, è quello delle società di *royalties & streaming* (R&S) che, osserva il gestore, operando con un approccio da *private equity*, finanziano l'espansione e lo sviluppo di nuove miniere a fronte di rigorose analisi sulla sostenibilità dell'operazione, sia in termini di impatto ambientale e sociale, sia rispetto ai rischi opera-

operativi di estrazione, che invece riducono la marginalità delle società minerarie. Inoltre, a differenza dell'oro, pagano un dividendo. «In Plenifer riteniamo che le società di *royalties* e, in particolare di *streaming*, offrano un'interessante via alternativa per investire su asset reali attraverso strumenti con elevata impronta Esg — conclude Mencini —. Basti pensare che i primi quattro *player* hanno valutazioni di sostenibilità AA o A, ben superiori alla media del settore minerario».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Sulle montagne russe

Quotazioni dell'oro negli ultimi 12 mesi, in dollari per oncia



### La top five dei gestori

I 5 fondi azionari del settore aurifero con le migliori performance a 12 mesi. Fondi retail in euro autorizzati alla vendita in Italia

Nome	Isin	Società di gestione	Rend. 2021	Rend. 12 mesi
Franklin Gold and Precious Metals*	LU0496368142	Franklin Templeton Inv. Sicav	-5,7%	14,4%
Invesco Gold&Special Minerals AH Acc*	LU0503254152	Invesco Management S.A.	-4,7%	10,0%
Amundi Gold Stock R EUR	AT0000675095	Pioneer Investment Austria	-3,2%	-0,4%
DWS In. Gold and Precious Metals Eq. LC Cap	LU0273159177	DWS investment S.A.	-0,3%	-1,2%
LO Funds World Gold Expert. P Dis	LU0172582818	Lombard Odier Funds (Eu.)	-11,2%	-2,6%
Rendimenti medi azionari settoriali - metalli preziosi e minerali			-2,8%	3,6%
Rendimenti medi azionari settoriali - metalli preziosi e minerali EUR hedged*			-4,2%	14,9%

### La top five delle gestioni passive

I 5 Etc sull'oro fisico con le migliori performance a 12 mesi. Prodotti autorizzati alla vendita in Italia, esclusi gli strumenti a leva

Nome	Isin	Società di gestione	Rend. 2021	Rend. 12 mesi
ETFS GBP Daily Hedged Physical Gold (GBP)	JE00B7VG2M16	Wisdom Tree	-1,9%	5,0%
Xtrackers Physical Gold EUR Hedged (EUR)	DE000A1EK0G3	Xtrackers	-6,1%	-1,2%
ETFS Hedged Commodity Sec. Limited (EUR)	DE000A1RX996	WisdomTree	-6,3%	-1,3%
WisdomTree Phys. Gold - EUR Daily Hedged (EUR)	JE00B8DFY052	WisdomTree	-6,7%	-1,3%
Invesco Physical Gold ETC (USD)	IE00B579F325	Invesco	-3,2%	-4,4%
Rendimenti medi di categoria			-4,4%	-2,4%

\* Con copertura dal rischio di cambio

Fonte: Fida. Dati aggiornati al 23 giugno 2021

S. A.

Le recenti indiscrezioni sulla politica monetaria americana hanno fatto crollare del 5 per cento le quotazioni del bene rifugio per eccellenza

