

# Oro o dollaro? Il derby della frenata

Se l'economia rallenta il metallo giallo può salire anche del 38% riprendendosi il ruolo di bene rifugio  
Ma i titoli di Stato americani con rendimenti elevati sono un concorrente da non sottovalutare

di **Pieremilio Gadda**

**L'**oro è a un bivio. Dopo il picco sopra i 2.000 dollari l'oncia — toccato a marzo, in seguito allo scoppio della guerra in Ucraina — è iniziata una fase ribassista. Un calo netto, -10% da inizio anno, che però non si è fatto sentire nei portafogli degli investitori europei, dove tipicamente il metallo giallo è presente senza copertura dal rischio cambio: nel 2022, infatti, i migliori Etc (exchange traded commodity) garantiti da oro fisico, strumenti quotati in Borsa che replicano l'andamento della materia prima sottostante, hanno guadagnato oltre cinque punti percentuali (vedi tabella).

Il merito è tutto del biglietto verde, che da inizio anno si è apprezzato del 15% e oltre, compensando la discesa delle quotazioni aurifere, ben visibile anche nei fondi azionari specializzati sui metalli preziosi. E adesso? Da una parte, ricorda Monica Zerbinati, analista dell'ufficio studi di Fida, «l'oro è considerato il bene rifugio per eccellenza e sarebbe lecito attendersi un suo corposo apprezzamento in un periodo di così profonda difficoltà per quasi tutti i mercati».

Dall'altro, ci sono il forte apprezzamento del biglietto verde e l'aumento dei rendimenti dei governativi americani — entrambi innescati dalla stretta monetaria avviata dalla Federal Reserve — che «fanno concorrenza al metallo giallo»,

dice Zerbinati. Il superdollaro, a sua volta, ha reso meno conveniente l'acquisto

di oro, denominato in dollari, per tutti gli investitori che hanno come riferimento le altre valute: «Una larga parte della domanda, infatti, arriva da Cina e India, che da molti anni immagazzinano oro per sostenere yuan e rupia sui mercati internazionali».

## La sfida

Quale forza tenderà a prevalere nei prossimi mesi? Dipende da tre variabili: la traiettoria di crescita, l'intensità della spinta inflattiva e la strategia delle banche centrali. In caso di un «atterraggio morbido» dell'economia Usa — ipotesi a cui Goldman Sachs attribuisce una probabilità del 30% — l'oro potrebbe perdere altri 6 punti percentuali rispetto ai prezzi odierni, puntando verso i 1.530 dollari l'oncia. Se si schiva una recessione globale, infatti, «sarebbe più probabile una rotazione dei portafogli verso le classi di attivo più rischiose, come le azioni», scrivono Mikhail Sprogis e Sabine Schels, analisti della banca d'affari. Un ulteriore rialzo della dinamica dei prezzi (20% di probabilità) potrebbe spingere i prezzi giù di altri 7 o 8 punti percentuali dai livelli attuali: una Fed decisa a contrastare l'inflazione con ogni mezzo potrebbe portare i tassi di riferimento al 6%, stimano gli analisti di Goldman Sachs, generando nuove pressioni al ribasso.

Alla recessione, invece, gli analisti attribuiscono una probabilità del 50%, con due diversi scenari. Il primo (20% di probabilità) presuppone che la Fed reagisca alla crisi economica tagliando i tassi con moderazione, fino al 2,5% nel 2025. Il secondo (30% di probabilità) ipotizza un calo più drastico del Pil, in grado di spingere la banca centrale a invertire la manovra di politica monetaria con più decisione, fino ad azzerare il costo del denaro entro il 2025.

In entrambi i casi, gli analisti di Goldman Sachs ipotizzano un rally dell'oro,

con prezzi in aumento rispettivamente del 23% e del 38% rispetto ai valori attuali. «Ci troviamo di fronte a uno scenario asimmetrico, spiegano Sprogis e Schels: «il potenziale rialzo del metallo giallo è significativamente più elevato rispetto al rischio di ribasso». Della stessa idea è Carlo Alberto De Casa, analista di Kinesis Money: «È improbabile che assistiamo a un'ulteriore drastica fase di ribasso — argomenta —. Se l'inflazione dovesse andare fuori controllo, allora l'oro tornerebbe ad assolvere il suo ruolo di bene rifugio. E in ogni caso «esiste un argine, dovuto ai costi di estrazione: in molte aree del mondo, questo valore è attorno ai 1.100/1.200 dollari l'oncia».

L'analisi tecnica, la disciplina che cerca di interpretare l'andamento futuro dei prezzi attraverso lo studio dei grafici, suggerisce «la presenza di un supporto importante a 1.550 dollari l'oncia. Più in basso, a quota 1.500 dollari, passa una Linea Maginot importante, che dovrebbe ostacolare una caduta più profonda», dice De Casa. «In questo momento, mi aspetto una fase laterale, con un recupero verso 1.800-1.850 dollari», che equivarrebbe a un rialzo di 11-14 punti percentuali dai livelli attuali. «Il superamento dei nuovi tentativi di

rialzo verso 1.800 dollari e poi ancora su, fino a 2.000 dollari e oltre, in direzione dei massimi storici».

Cosa deve succedere per attivare un'inversione di tendenza per l'oro? «Prima deve essere chiaro il sentiero dei tassi — conclude De Casa —. Serve visibilità sul punto di arrivo della stretta monetaria».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Gli strumenti per investire

I fondi azionari specializzati sui metalli preziosi				Gli Etc specializzati su oro fisico						
	Isin	Performance %		Spese correnti %	Isin	Performance %			Spese correnti %	
		1 anno	3 anni*			2022	1 anno	3 anni		
Ixios Gold I	FR0013412889	-10,41	7,69	2,50	Xtrackers IE Physical Gold ETC	DE000A2T0VU5	5,70	10,64	nd	0,12
Multipartner Konwave Gold Equity	LU0223332320	-10,06	7,43	1,78	WisdomTree Physical Swiss Gold	JE00B588CD74	5,69	10,64	25,41	0,15
R-co Thematic Gold Mining	FR0007001581	-2,38	5,45	2,75	Invesco Physical Gold ETC	IE00B579F325	5,69	10,64	25,45	0,12
VanEck - Global Gold	IE00BYXQSB98	-5,95	3,38	0,90	The Royal Mint Responsibly Sourc. Physical Gold ETC	XS2115336336	5,62	10,55	nd	0,22
Franklin Gold & Prec Metals	LU0498741114	-11,50	3,15	1,83	Xtrackers Physical Gold ETC	DE000A1E0HR8	5,61	10,52	25,05	0,25
LO Funds World Gold Expts	LU0866434722	-5,26	2,23	1,49	Media di categoria		1,05	5,28	19,11	0,42
Jupiter Gold & Silver	IE00BYVJR916	-6,71	1,48	1,83						
DWS Inv. Gold and Prec Mtl Eqs	LU0273148055	-7,31	0,29	2,31						
EdR Goldsphere	FR0010664052	-3,27	-0,09	2,66						
Invesco Gold & Special Minerals	LU0503253931	-5,67	-0,21	2,44						

\*annualizzato

Fonte: Morningstar Direct. Rendimenti aggiornati al 30 settembre 2022

Fonte: Fida. Dati aggiornati al 18 ottobre 2022

www.kitco.com

## Il balletto

L'andamento dell'oro negli ultimi 12 mesi, dati in dollari per oncia



### Fed

Il presidente, Jerome Powell. Le recenti decisioni della banca centrale Usa hanno fatto apprezzare il dollaro e aumentare i rendimenti dei titoli governativi

