

Azionari Il lingotto corre ma le società estrattrici frenano. Dove investire ora?

I DUE VOLTI DELL'ORO

di Marco Capponi

In tempi di incertezza geopolitica estrema, con due guerre in corso tra Medio Oriente (area caldissima anche per le implicazioni sul mercato del petrolio) ed Europa Orientale, per gli investitori non c'è nulla di più confortante che cercare riparo sotto l'ombrello del bene rifugio per eccellenza: l'oro. Non è un caso quindi se, tra domenica 3 e lunedì 4 dicembre, il lingotto ha toccato quota 2.100 dollari l'oncia: un massimo storico per il prezioso metallo giallo che ora, secondo alcuni analisti, potrebbe continuare la sua corsa fino a 2.300 dollari.

Ma mentre le complessità geopolitiche si riflettono sulla corsa del metallo (che da inizio 2023 si è apprezzato di oltre il 14%) le azioni aurifere, quindi quelle delle società estrattrici, non condividono le stesse fortune dell'oro. La tabella **Fida** nella pagina a fianco, che raccoglie 10 fondi azionari sulle società aurifere per rendimento nel 2023, mostra non a caso, alla data del 22 novembre - quindi prima che si arrivasse al massimo storico dei 2.100 dollari - una performance media negativa del 6,5%, che passa al -2,9% a un anno e al -13,9% a tre anni. «I titoli auriferi», osserva **Imaru Casanova**, portfolio manager oro e metalli preziosi di **VanEck**, «hanno tenuto il passo dell'oro

(continua a pag. 44)

(segue da pag. 43)

nella prima parte del rally; tuttavia, proprio quando il lingotto si stava avvicinando a 2.000 dollari, a sorpresa, hanno perso vigore e hanno ceduto metà dei loro guadagni precedenti».

Quella in corso nell'ultimo periodo potrebbe essere però soltanto un'eccezione perché di solito, guardando alle serie storiche, le azioni aurifere si muovono in modo piuttosto sincronizzato rispetto al metallo di riferimento. Per spiegarlo Casanova mette a confronto l'andamento dell'oro fisico e quello dei due indici **Nyse Arca Gold Miners Index (Gdmntr)** e **Mvis Global Juniors Gold**

Miners Index (Mvgdxjtr) dall'inizio dell'attuale mercato rialzista del lingotto, nel dicembre 2015 (grafico in pagina). A fronte di un apprezzamento del metallo dell'8,3%, i due indici sono cresciuti rispettivamente del 10,8% e 9%. «I titoli auriferi dovrebbero sovraperformare il metallo quando il prezzo dell'oro è in aumento», evidenzia il money manager. «Il loro effetto leva rispetto all'oro giustifica la sovraperformance: per ogni variazione del prezzo dell'oro, il flusso di cassa operativo generato dalle società aurifere aumenta -o diminuisce- di una percentuale molto maggiore». Quanto all'attuale divergenza tra rally del lingotto e frenata dei titoli quotati, Casanova propone tre possibili chiavi di lettura: «I forti acquisti netti delle banche centrali con domanda di investimenti scesa però in modo

significativo; l'inflazione dei costi operativi del settore; l'esposizione generale dei titoli al mercato azionario più ampio».

Nel 2023 il fondo Sif Global Gold di Schroders (denominato in dollari) è quello che più di tutti ha tamponato le perdite, perdendo solo lo 0,4% e guadagnando il 6,4% a un anno. «La performance relativa delle azioni aurifere rispetto all'oro», spiega il gestore, **James Luke**, «è tornata

ai minimi del 2015-16; il divario di prezzo tra azioni aurifere e lingotto è significativo e ingiustificato, perché rappresenta una disconnessione rispetto ai fondamentali aziendali, che sono sani». La disciplina del settore infatti, a detta del money manager, «rimane intatta, con un approccio molto equilibrato all'allocazione del capitale -rendimenti per gli azionisti contro spese in conto capitale e una continua attenzione alla gestione dei costi». I migliori rendi-

menti? Secondo Luke a oggi si trovano «soprattutto nella fascia media e junior dello spettro di capitalizzazione del mercato, sebbene esistano occasioni con buone valutazioni anche tra alcuni produttori senior».

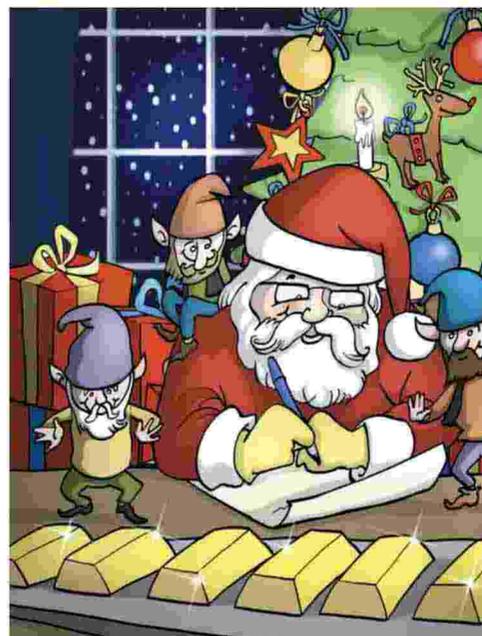
Blackrock è attiva nell'asset class con il veicolo **Bgf World Gold**, che a un anno guadagna l'1,5% pur perdendo l'1,4% nel 2023. **Evy Hambro**, co-manager della strategia, giustifica la

sottoperformance delle società estrattrici con una «mancanza di appetito degli investitori», che potrebbe però ritornare con «l'annuncio di migliori numeri di utili nei prossimi mesi, quando i prezzi dell'oro più elevati e l'alleggerimento dei costi si tradurranno in margini migliori». Quanto al fondo, il gestore cerca «società aurifere che possano fornire un beta al prezzo dell'oro, ma che abbiano anche catalizzatori specifici per il titolo, come un potenziale

di crescita o di esplorazione sottovalutato». Inoltre, il money ma-

nager si espone anche alle società di royalty dei metalli preziosi, che forniscono finanziamenti ai produttori in cambio di una percentuale dei ricavi delle miniere di questi ultimi».

Con il fondo Goldsphere Edmond de Rothschild Am mette a segno da gennaio una performance negativa del 6,6%, che si riduce però al -3,8% a un anno. «Il vantaggio di avere in portafoglio titoli minerari», argomenta l'analyst della società di gestione **Yoan Beckaert**, «sta nella loro elevata leva operativa, che attualmente si manifesta in un contesto di prezzi elevati dell'oro e di allentamento delle pressioni inflazionistiche». Il fondo, spiega l'esperto, «è composto da circa il 40% di grandi produttori, il 30% di produttori di medie dimensioni, il 20% di piccoli produttori e sviluppatori e il 10% di società di flussi e royalty». Importante notare, conclude Beckaert, «come la leva operativa sia pronunciata, e quindi attualmente favorevole, tra i piccoli produttori e sviluppatori». (riproduzione riservata)



161183

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

UNA SELEZIONE DI FONDI SULLE AZIONI AURIFERE PER RENDIMENTO NEL 2023

Nome	Valuta	Nome società	Categoria Fida	Perf. 2023	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni
SISF Global Gold A	USD	Schroders	Az. Sett. - Metalli prez. e min.	-0,40%	6,44%	-15,65%
BGF World Gold AI2	EUR	BlackRock	Az. Sett. - Metalli prez. e min.	-1,38%	1,50%	-17,62%
Ninety One Global Gold A	USD	Ninety One	Az. Sett. - Metalli prez. e min.	-4,13%	0,87%	-15,68%
DWS Invest Gold and Precious Metals Eq. LC	EUR	Dws Investment	Az. Sett. - Metalli prez. e min.	-6,47%	-4,87%	-14,99%
Edmond de Rothschild Goldsphere A	USD	Edmond de Rothschild Am	Az. Sett. - Metalli prez. e min.	-6,59%	-3,67%	-17,21%
CPR Invest Global Gold Mines A	USD	Cpr Asset Mgmt	Az. Sett. - Metalli prez. e min.	-6,91%	-3,77%	-16,62%
Invesco Gold&Special Minerals A	USD	Invesco	Az. Sett. - Metalli prez. e min.	-8,22%	-6,14%	-16,62%
BGF World Mining AI2	EUR	BlackRock	Az. Sett. - Met. prez. e min. EUR Hedged	-8,86%	-3,94%	16,45%
Franklin Gold and Precious Metals A	EUR	Franklin Templeton	Az. Sett. - Metalli prez. e min.	-9,87%	-6,39%	-19,54%
Jupiter Gold & Silver L	EUR	Jupiter Am	Az. Sett. - Metalli prez. e min.	-11,71%	-9,42%	-21,29%

Performance calcolate sui dati disponibili il 22/11/2023. Classi retail a capitalizzazione dei proventi

Fonte: Fida

Withub

I TITOLI AURIFERI CHE RENDONO PIÙ DELL'ORO

Confronto tra due indici e il metallo fisico: ritorno totale annualizzato da dicembre 2015



Fonte: Elaborazione MF-Milano Finanza su dati Bloomberg e VanEck

Withub

AL TOP Sicav

	Perf%	Rating 12 mesi	Indice di rischio
Azionari internazionali			
MSIF Global Opportunity Z \$	40,78	D	22,38
JPM US Technology D (acc)-EUR	39,56	C	21,80
DWS Invest Artif. Intell. TFC Cap EUR	31,80	C	16,99
Azionari Europa			
ING Direct Top Italia Arancio P Dis EUR	28,55	B	15,29
EurizAM Italian Equity I Cap EUR	25,11	A	13,80
Anima Italian Sm Mid CaEq Silver Cap EUR	24,50	A	13,43
Azionari USA			
BGF US Growth Fund CL D2 USD	36,35	D	19,34
MS US Advantage Z \$	28,89	E	30,11
MSIF US Insight A \$	28,40	E	33,93
Azionari specializzati			
JPM US Technology C (acc)-USD	45,93	C	23,41
Janus Hend. Glo Tech Innov I Cap \$	42,47	C	20,11
JWF GI Tech Innov A USD	41,28	C	20,12

Bilanciati

Global Opportunities I	16,53	E	16,10
Franklin Global Fundamental Strat. A \$	13,29	C	10,12
Nordea 1 Absolute Return Fd AP-NOK	12,85	B	8,55

Obbligazionari

GIS Central & East Eur. Bond D X Cap EUR	15,94	A	5,94
BGF Emerging Mkts Bond Fund CL D2 USD	13,11	B	8,50
GS III Front Mkt Debt HCX Cap EUR Hdg i	13,04	C	10,74

Monetari

DWS US Dollar Reserve Acc	6,39	D	1,61
Nordea 1 Norwegian Sht. B Fund BI NOK	5,67	D	0,52
JPM USD St Mon M VNAV X Acc \$	5,51	B	0,25

Flessibili

Drica Invest Evolutif I Cap EUR	11,28	B	7,02
BSF Systematic Global Equity E2 Cap EUR	10,90	B	10,86
Kairos Int. Patriot P Cap EUR	10,56	A	4,59