

INVESTIMENTI

Listini in caduta Oro e valute: dove rifugiarsi

di PIEREMILIO GADDA 50

Oro, dividendi, bond, valute: dove rifugiarsi

L'impennata del metallo giallo, finito sopra i 3 mila dollari, accompagna le nuove strategie dei gestori per affrontare l'incertezza: le chance delle società meno legate alla crisi tariffaria, la sicurezza delle emissioni tedesche e il buon rapporto rischio rendimento che premia l'Italia. Svizzera e Giappone per un riparo valutario

di PIEREMILIO GADDA

Qual è l'antidoto più efficace contro il veleno dell'incertezza? In questo primo scorcio del 2024, segnato dalla caduta di Wall Street, dal ritorno nefasto dei dazi americani e dai nodi ancora irrisolti delle guerre in Medio Oriente e in Ucraina, l'oro ha brillato più di ogni altra classe di attivo. La scorsa settimana, all'indomani delle misure protezionistiche proclamate dal Presidente americano nel «giorno della liberazione», il metallo giallo ha agguantato un nuovo record, sopra i 3.130 dollari l'oncia, con un guadagno del 20% nel primo trimestre, che si somma ai rendimenti generosi, a doppia cifra, consegnati nei due anni precedenti (vedi tabella).

«L'oro dovrebbe rappresentare un elemento strutturale nei portafogli», premette Stefano Guglielmetto, cio di Lombard Odier Italia. Gli esperti raccomandano un peso tra 3% e il 5% all'interno di un paniere bilanciato, con funzione protettiva contro picchi di volatilità e repentini aumenti dell'avversione al rischio sui mercati. Oggi, tuttavia, i prezzi sono molto elevati. «Per chi non avesse già investito, meglio iniziare con una quota dimezzata, attorno al 2,5%, con l'intenzione di consolidare successivamente la posizione», suggerisce Giacomo Calef, country head Italia di NS Partners. «Il modo più efficiente per investire in oro è rappresentato dagli Etc (Exchange traded commodity) garantiti da oro fisico, strumenti quotati in Borsa che replicano l'andamento della preziosa materia prima, a costi molto contenu-

ti», rileva Guglielmetto.

Ci sono anche fondi azionari specializzati nel settore aurifero, ma non sono adatti per un posizionamento difensivo: consentono, semmai, di diversificare la componente del portafoglio destinata al capitale di rischio, beneficiando di un trend rialzista nelle quotazioni del metallo giallo. La marea potente e silenziosa che sostiene i prezzi va ricondotta alle banche centrali, che stanno progressivamente diversificando le riserve valutarie, aumentando la quota di oro a scapito di dollari. Secondo i dati del World gold council, a livello aggregato, nel 2024 le autorità monetarie hanno acquistato per il terzo anno consecutivo più di 1.000 tonnellate d'oro, oltre il 40% in più rispetto alla media dei 10 anni precedenti (2010-2021).

Un ruolo chiave, oggi, spetta alla Cina, che dopo una pausa di sei mesi, a partire da novembre è tornata a investire in modo massiccio. «La spinta delle banche centrali non sembra destinata ad esaurirsi» spiega Carlo Alberto De Casa, analista di Swissquote. D'altra parte, osserva l'esperto, «le quotazioni attuali hanno già assorbito molte cattive notizie. Nel breve termine, mi aspetto un consolidamento laterale, a meno che lo stress sui mercati non si aggravi ulteriormente».

Un paio di settimane fa, Goldman Sachs ha aumentato il prezzo obiettivo di fine anno a 3.300 dollari l'oncia, motivando la decisione con le attese di flussi di acquisto più importanti da parte degli investitori e una traiettoria di discesa dei tassi d'interesse, che renderebbe relativamente più appe-

tibile l'oro rispetto ai bond.

Se il quadro economico dovesse peggiorare rapidamente, anche per gli effetti, diretti e indiretti, della guerra commerciale, la Federal Reserve potrebbe vedersi costretta, infatti, ad accelerare la normalizzazione della sua politica monetaria. Non è un caso se, come registra Mark Haefele, global wealth management cio di Ubs, la reazione immediata dei bond ai dazi è stata un calo dei rendimenti, a segnalare che gli investitori oggi sono focalizzati più sui rischi per la crescita che non sull'impatto al rialzo dell'inflazione.

Le possibilità

In uno scenario di drastica frenata dell'economia, dunque, l'oro potrebbe salire ancora. «E sarebbe favorito rispetto ad altri metalli preziosi che, come l'argento, sono vulnerabili a un rallentamento del ciclo, perché dipendono per circa il 50% da una domanda di tipo industriale, in settori come fotovoltaico e auto elettriche, per altro non proprio in perfetta sintonia con l'agenda politica di Trump», sottolinea De Casa. L'oro, in ogni caso, non è il solo bene rifugio da prendere in esame: la natura instabile del quadro attuale e le molte variabili che contribuiscono ad alimentare l'incertezza richiedono un approccio diversificato anche per chi sceglie un approccio conservativo agli investimenti.

Nella pagina a fianco, alcune idee per giocare in difesa nella componente azionaria, nel comparto a reddito fisso o sul fronte valutario.

Azioni difensive

Borsa, una trincea con farmaceutici e cedole elevate

Fuggire dalle Borse quando il vento gira non è mai una buona idea, perché si rischia, così facendo, di cristallizzare le perdite. Si può scegliere, semmai, di interpretare la componente azionaria in chiave più difensiva, pur mantenendo un'esposizione al capitale di rischio, in linea con i propri obiettivi e orizzonti di riferimento.

Una delle strade è puntare sulle azioni ad alto dividendo, privilegiando, in particolare, la sostenibilità dei flussi di reddito, ovvero le società che si dimostrano in grado di pagare coupon in crescita per lunghi periodi di tempo. Non stupisce che i panieri specializzati sui titoli ad alto dividendo abbiano sovraperformato il mercato in questi

momenti di debolezza: da un lato, lo stacco del coupon aiuta a compensare il calo delle quotazioni.

Dall'altro, questi panieri hanno una composizione diversa: sono meno esposti alla tecnologia e agli Stati Uniti — le aree più penalizzate in questa fase — a favore di altri comparti.

«Le utility regolamentate, le telecom, la cura della salute, i consumi di base sono tipicamente settori più difensivi — ricorda Stefano Guglielmetto, cio di Lombard Odier Italia —. Occorre, tuttavia, essere selettivi: per esempio, nel settore comunicazione si trovano aziende molto esposte al business della pubblicità e dell'intelligenza artificiale, sicuramente più ciclici. Lo stesso ragionamento vale per alco-

lici e cosmetica, nel segmento dei consumi non discrezionali, e per il biotech o le apparecchiature mediche, nell'healthcare».

Oggi, in ogni caso, «ciò che muove il mercato è soprattutto l'agenda di Trump: molto dipende dalle prossime mosse dell'amministrazione Usa, anche sul piano dei dazi».

Può darsi, infatti, che le tariffe annunciate la scorsa settimana subiscano a breve un benefico ridimensionamento. Per il momento, i settori più vulnerabili rimangono quelli manifatturieri, nel mirino dell'amministrazione Trump, che vuole ribilanciare i flussi d'interscambio commerciale con molte aree, Europa compresa.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Performance calcolate sui dati disponibili il 01/04/2025.
ETF quotati in Italia
Valuta: euro
Fonte: Fida workstation

| Etf azionari alto dividendo | Isin | Rendimento | | | Spese correnti |
|---|--------------|---------------|--------|--------|----------------|
| | | Anno corrente | 1 anno | 3 anni | |
| Invesco EURO STOXX High Div. Low V. UCITS ETF Dist | IE00BZ4BMM98 | 15,90% | 19,78% | 35,97% | 0,30% |
| Invesco S&P 500 High Div. Low Vol. UCITS ETF Dist | IE00BWTN6Y99 | 0,91% | 16,08% | 19,49% | 0,30% |
| SPDR S&P Euro Dividend Aristocrats UCITS ETF | IE00B5M1WJ87 | 10,62% | 13,82% | 35,26% | 0,30% |
| SPDR S&P Global Dividend Aristocrats UCITS ETF | IE00B9CQXS71 | 0,38% | 12,28% | 11,69% | 0,45% |
| Vanguard FTSE All-World High Div. Yield UCITS ETF Dis | IE00B8GKDB10 | 2,49% | 9,49% | 24,33% | 0,29% |

Titoli di Stato

Bund e Btp, gli euro-governativi tengono (e piacciono)

Chi ha scelto di giocare in difesa lo sta facendo anche attraverso la carta del debito governativo. È vero che, a inizio marzo, i Bund tedeschi hanno sperimentato un balzo di volatilità, che ha spinto i rendimenti al 3%, ai massimi dall'autunno del 2023.

«Una reazione esagerata: gli investitori hanno fatto i conti con il ripensamento della politica fiscale in chiave più espansiva della Germania e con il fondo per le infrastrutture da 500 miliardi in 10 anni, destinato ad aumentare il debito pubblico — spiega Nicola Mai, economista e sovereign credit analyst di Pimco —. Ma Berlino parte da un livello di indebitamento molto

più basso. Non bisogna avere dubbi sulla sostenibilità del debito tedesco, un asset sicuro». A sostenere il reddito fisso di buona qualità, in Europa, sarà anche una politica monetaria molto accomodante. «Il mercato sconta due ulteriori tagli dei tassi nel '25. Io me ne aspetto tre o quattro», sottolinea Mai.

Anche l'Italia, gode di fiducia in questa fase. «Lo spread è sotto controllo e mi aspetto che rimanga tale. Il mercato obbligazionario del Vecchio continente è riuscito a mantenersi in salute in anni complicati, segnati da pandemia e guerra ai confini, non ci sono ragioni per credere che le cose debbano andare male. Oltretutto — spiega Andrew Balls, cio per le strategie obbliga-

zionario globali di Pimco — l'Europa sta compiendo passi in avanti anche nell'evoluzione istituzionale, dall'emissione di bond comuni al tentativo di creare un vero mercato unico dei capitali». Per Nicola Mai, «la stabilizzazione del debito della Penisola è alla portata del Paese. Non a caso, Pimco dichiara «un sovrappeso sull'Italia». In generale, secondo gli esperti di Pimco, il reddito fisso è molto attraente in termini di profilo di rischio e rendimento. «La parte più interessante della curva è quella media, tra cinque e dieci anni», dice Balls. Altri esperti suggeriscono di non superare i cinque anni per stare al riparo in caso di sali-

scendi dei tassi. Intanto, si percepisce disagio per la traiettoria del disavanzo fiscale americano. Ma la capacità dei titoli del Tesoro Usa di restare un solido ancoraggio nei momenti di stress, per il momento non è in discussione.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Performance calcolate sui dati disponibili il 01/04/2025. Fondi retail Italia Valuta: *euro; **dollaro Fonte: Fida workstation

| Fondi obbligazionari governativi globali | Isin | Rendimento | | | Spese correnti |
|--|--------------|---------------|--------|--------|----------------|
| | | Anno corrente | 1 anno | 3 anni | |
| Fidelity Global Short Duration Income** | LU1797663371 | -2,49% | 7,15% | 19,46% | 0,67% |
| T.Rowe Global Government Bond** | LU2041632196 | -1,49% | 4,88% | 2,74% | 0,75% |
| BNP Paribas Global Bond Opps* | LU0823391676 | 1,37% | 4,42% | -0,44% | 1,15% |
| JPM Gl. Gov. Short Duration Bond* | LU0408876794 | 1,00% | 3,65% | 4,20% | 0,35% |
| BGF Global Govt. Bond** | LU0006061385 | -2,74% | 2,72% | 0,98% | 0,96% |

Monete

Franco svizzero e yen: due outsider poco volatili

Da inizio anno, il dollaro si è deprezzato di oltre il 5% rispetto al paniere delle altre maggiori divise. Le incertezze circa l'esito delle misure protezionistiche annunciate già durante la campagna elettorale, possibile innesco di una guerra di dazi incrociati, hanno iniziato a indebolire le previsioni sulla crescita americana, erodendo la fiducia degli investitori, già impensieriti dalla traiettoria di un disavanzo fiscale pesante.

Nel frattempo, si è concretizzata una rotazione dei portafogli su scala globale, con ampi flussi di capitale in uscita dall'America verso altre regioni ritenute più attraenti. Movimenti di questa portata possono condizionare l'andamento dei cambi, penalizzando la divisa da cui provengono

deflussi. Il dollaro ha quindi perso, almeno in questo frangente, la funzione di bene rifugio che in altre condizioni di mercato molti investitori gli hanno riconosciuto.

«Non mi aspetto che possa perdere ancora molto valore rispetto alla moneta unica, ma il biglietto verde non sembra avere nemmeno la forza per recuperare terreno», dice Carlo Alberto De Casa, analista di Swissquote.

Altre due divise semmai possono continuare a interpretare il ruolo di porto sicuro: «Il franco svizzero e lo yen giapponese, utili da integrare nel portafoglio con una funzione difensiva», argomenta Stefano Guglielmetto, cio di Lombard Odier Italia. Il cambio della moneta unica con

la divisa elvetica tende a essere meno volatile. La Svizzera, a sua volta, poggia su fondamenti di crescita e un bilancio più solido, è un'economia fatta di aziende più stabili, tutto questo si riflette anche nella forza della sua divisa», osserva Giacomo Calef, country head Italia di NS Partners. «Fondi o Etf monetari in divisa possono essere la strada più semplice e meno costosa per ottenere un'esposizione a queste valute, tenendo presente, però, che si tratta di un posizionamento puramente valutario – conclude Guglielmetto -. I rendimenti dei titoli a breve termine di questi due Paesi sono estremamente bassi, nel contesto internazionale».

P. Gad.

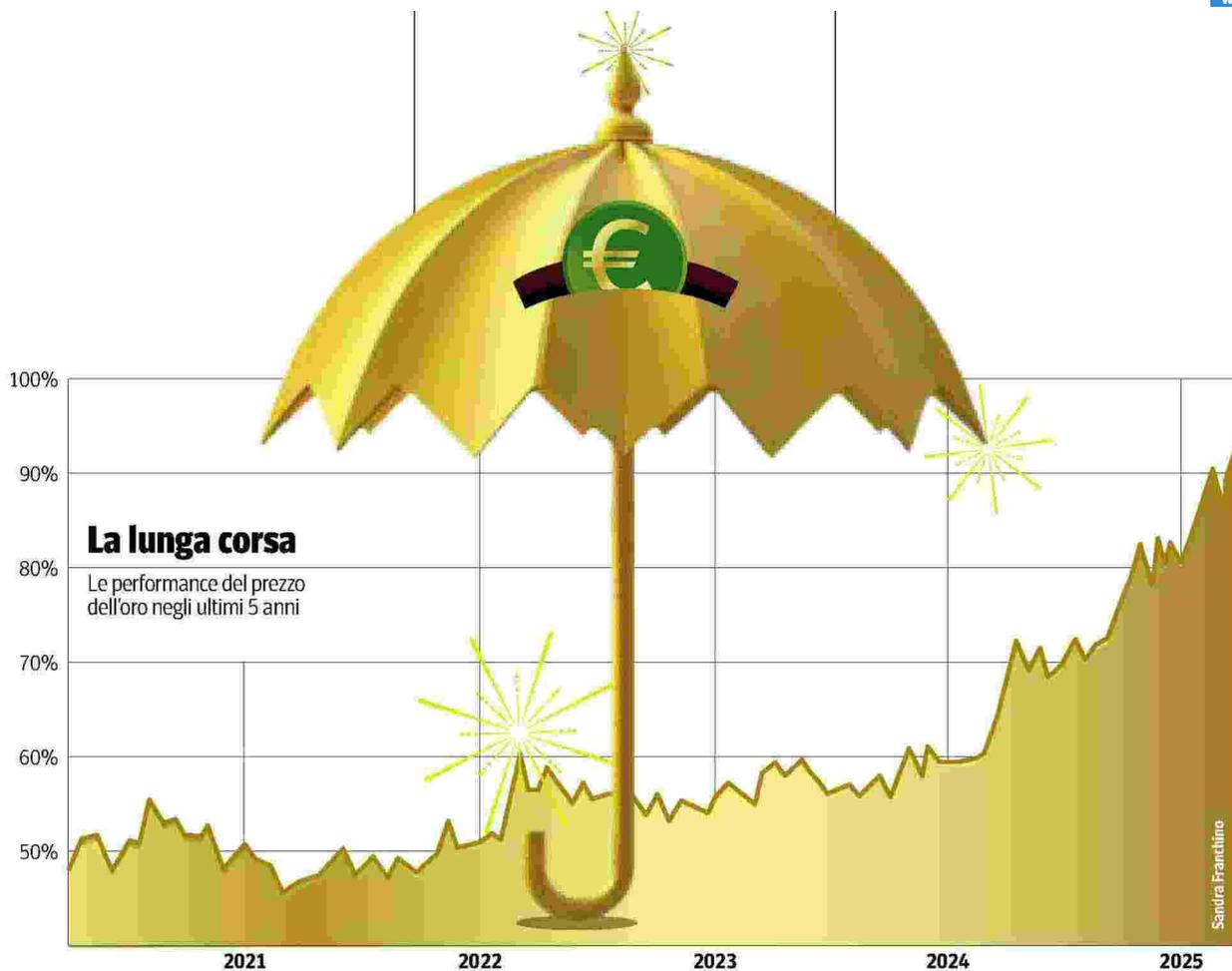
© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'andamento della moneta unica rispetto alle tre valute dall'inizio del 2025 a oggi



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

161183



I replicanti

Una selezione di strumenti passivi per investire sul lingotto

| Etc sull'oro fisico | Isin | Rendimento | | | Spese correnti |
|--------------------------------|--------------|---------------|--------|--------|----------------|
| | | Anno corrente | 1 anno | 3 anni | |
| Amundi Physical Gold ETC | FR0013416716 | 15,54% | 40,63% | - | 0,12% |
| Xtrackers IE Physical Gold ETC | DE000A2TOVU5 | 15,34% | 40,44% | 64,40% | 0,12% |
| Invesco Physical Gold ETC | IE00B579F325 | 15,42% | 40,38% | 64,34% | 0,12% |
| WisdomTree Physical Swiss Gold | JE00B588CD74 | 15,37% | 40,35% | 64,19% | 0,15% |
| WisdomTree Core Physical Gold | JE00BN2CJ301 | 15,37% | 40,30% | 64,34% | 0,12% |

Performance calcolate sui dati disponibili il 01/04/2025. Etf quotati in Italia. Valuta in euro

Viaggio organizzato

I portafogli specializzati sugli asset preziosi

| Fondi azionari metalli preziosi e minerali | Isin | Rendimento | | | Spese correnti |
|--|--------------|---------------|--------|--------|----------------|
| | | Anno corrente | 1 anno | 3 anni | |
| Franklin Gold and Precious Metals** | LU0496367417 | 35,47% | 61,18% | 18,62% | 1,86% |
| IXIOS Gold* | FR0013447752 | 27,40% | 60,77% | 23,26% | 1,43% |
| SISF Global Gold** | LU1223082196 | 32,75% | 59,96% | 42,87% | 1,84% |
| CPR Invest Global Gold Mines** | LU1989766289 | 30,52% | 57,53% | 26,63% | 2,06% |
| Edmond de Rothschild Goldsphere** | FR0010657890 | 29,09% | 57,23% | 31,64% | 2,01% |

Performance calcolate sui dati disponibili il 01/04/2025. Etf quotati in Italia. Valuta: *euro; **dollaro
Fonte: Fida workstation

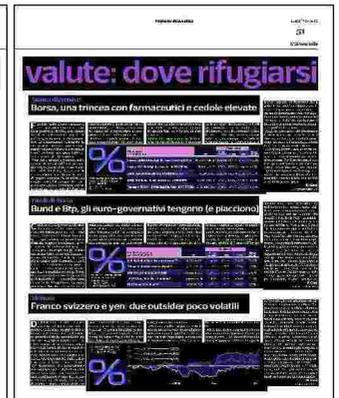
La mappa

La performance delle principali classi di attivo negli ultimi 3 anni e dall'inizio del 2025. Dati in valuta locale

| Etc sull'oro fisico | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|--------------------|---------|---------|--------|-------|
| Oro** | - | -0,28% | 13,10% | 27,22% | 20,10 |
| Ftse Mib* | Milano | -13,31% | 28,00% | 12,63% | 12,49 |
| Dax 30* | Francoforte | -12,35% | 20,31% | 18,85% | 11,82 |
| Cac 40* | Parigi | -9,50% | 16,26% | -2,15% | 6,29 |
| Euro Stoxx 50* | Azionario Eurozona | -11,74% | 19,39% | 8,28% | 5,20 |
| Ftse 100*** | Londra | 0,91% | 3,78% | 5,69% | 4,22 |
| Petrolio (qualità brent)** | - | 10,45% | -10,32% | -3,12% | 3,66 |
| Msci Emerging Markets** | Borse emergenti | -22,37% | 7,04% | 5,05% | 3,27 |
| Bond dei Paesi emergenti** | Bloomberg | -15,26% | 9,09% | 6,58% | 2,77 |
| Bond societari globali IG** | Bloomberg | -16,26% | 9,24% | 0,71% | 2,30 |
| Bond ad alto rendimento globali** | Bloomberg | -12,71% | 14,04% | 9,19% | 1,20 |
| Bond governativi globali** | Bloomberg | -16,78% | 4,35% | -3,14% | 1,10 |
| Bond ad alto rendimento europei* | Bloomberg | -11,13% | 12,78% | 9,14% | 0,70 |
| Bond governativi europei* | Bloomberg | -20,54% | 7,25% | 1,72% | -0,87 |
| Msci World** | Borse globali | -19,46% | 23,79% | 17,00% | -1,57 |
| S&P 500** | Wall Street | -19,44% | 23,90% | 23,31% | -3,28 |
| Dollaro Vs paniere di valute straniere** | - | 8,21% | -2,11% | 7,06% | -5,52 |
| Nasdaq | Wall Street | -32,97% | 53,60% | 24,88% | -8,55 |

Dati al 2 aprile 2025. Valuta: *euro; **dollaro; ***sterline
Fonti: Bloomberg, WSJ, Google Finance

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



161183