



Mercati

DI ■ GABRIELE PETRUCCIANI

DIEGO FRANZIN >  
Plenisfer  
Investments SgrIMARU  
CASANOVA >  
VanEck

Si prospetta un futuro in chiaro-scuro per l'oro. Fino a oggi, il metallo giallo ha sorpreso un po' tutti gli operatori e, snobbando completamente il rialzo dei tassi da parte della Fed e il conseguente aumento dei rendimenti del Treasury americano, ha fatto segnare nuovi record, raggiungendo a fine 2023 il picco di 2.152 dollari l'oncia (+27% rispetto ai minimi registrati a fine 2022 di 1.618 dollari l'oncia). Da allora i prezzi hanno cominciato a muoversi lateralmente, oscillando all'interno di una particolare configurazione - un triangolo simmetrico - che secondo le "regole" dell'analisi tecnica dovrebbe essere (se verrà confermata) una figura di continuazione del movimento ascendente in atto. Tecnicamente, dunque, ci sono tutti i presupposti per un proseguimento del rialzo, ma le forze in gioco sono tante e al momento è prematuro

sbilanciarsi sul futuro del lingotto. E se da un lato ci sono elementi che potrebbero spingere le quotazioni verso nuovi record, dall'altro non mancano fattori che rappresenterebbero una zavorra, frenando la corsa dell'oro o addirittura deprimendone i prezzi.

**GLI ELEMENTI TRAINANTI**

Secondo Diego Franzin, head of Portfolio Strategies di Plenisfer Investments Sgr (Gruppo Generali), ci sono almeno tre elementi a sostegno delle quotazioni del metallo giallo: l'incertezza, la domanda delle banche centrali e i flussi finanziari. "Questi tre fattori hanno inciso sul valore del lingotto nel 2023 e andranno, a nostro avviso, attentamente monitorati nei prossimi anni", spiega l'esperto. Che precisa: "Il 2023 è stato un anno dominato da una parte dall'incertezza

sull'andamento dell'inflazione e della politica monetaria e dall'altra dall'indeterminatezza sul fronte geopolitico. Senza dimenticare le incognite connesse al livello record raggiunto dai debiti sovrani. Nelle fasi d'insicurezza, l'oro assolve tradizionalmente la sua funzione di bene rifugio e i conseguenti acquisti ne sostengono il prezzo".

**LA SPINTA DELLE BANCHE CENTRALI**

Ma a sostenere il prezzo del lingotto nel 2023 è stata soprattutto la robusta domanda delle banche centrali. L'oro infatti svolge un ruolo significativo nelle loro riserve a livello globale. "Dopo lo scoppio della crisi finanziaria del 2008 abbiamo assistito a un fondamentale cambio di regime, con le banche centrali che hanno progressivamente rivalutato la funzione e rilevanza del bene rifugio

nella gestione degli asset di riserva", argomenta Franzin. E precisa: "Più nel dettaglio, le banche centrali dei mercati emergenti hanno aumentato i loro acquisti d'oro, quelle statunitensi hanno mantenuto le riserve costanti, mentre le banche centrali europee hanno smesso di vendere". Solo nel terzo trimestre del 2023, gli istituti centrali hanno complessivamente acquistato 337mila tonnellate di metallo giallo, sfiorando il valore più alto mai registrato nel terzo trimestre e portando gli acquisti netti su base annua alla sorprendente quota di 800mila tonnellate, in crescita del 14% rispetto al 2022, secondo i dati di *Bloomberg*. "Il World Gold Council ha riportato una domanda totale d'oro nel 2023 di 4.899 tonnellate, la più alta mai registrata e superiore del 3% alla richiesta del 2022", puntualizza Imaru Casanova, portfolio manager, Oro e Metalli

## ORO A DUE FACCE: LE BANCHE CENTRALI LO SOSTENGONO, MA CON L'ETF LA CONCORRENZA DEL BITCOIN È PIÙ FORTE

Nel 2023 si sono registrati acquisti netti del metallo giallo per 800mila tonnellate da parte delle autorità monetarie. Intanto, però, gli investitori si stanno riposizionando sui replicanti crypto





VISION.FOCUSRISPARMIO.COM

Preziosi di VanEck. "Escludendo le transazioni Otc (over the counter, ndr) o fuori borsa (una stima che cattura la differenza fra domanda e offerta d'oro, ndr) - precisa ancora l'esperta - la richiesta del 2023 è stata leggermente inferiore a quella dell'anno precedente (-5%), ma comunque molto forte. Le mutevoli dinamiche della domanda del lingotto che abbiamo evidenziato rimangono in gioco".

**FOCUS SUGLI EMERGENTI**

Franzin è convinto che la forte richiesta delle banche centrali non si arresterà, grazie soprattutto ai Paesi emergenti, alle prese "con un processo di de-dollarizzazione. Basti pensare che le riserve in oro degli istituti centrali sono pari al 34% del totale in Nord America - il livello più alto in assoluto - contro il 2% della Cina o il 5% del Sud America". In particolare,

precisa ancora lo specialista, "in Asia il biglietto verde sta cedendo il passo ad altre valute, ma non ci aspettiamo che questo processo porti a un cambio di regime sul dollaro quale valuta di riferimento internazionale, ma che potrebbe generare una maggiore incidenza del lingotto sulle riserve rispetto all'ammontare di dollari detenuti dalle banche centrali".

**LA SFIDA DEI FLUSSI**

Un altro fattore da monitorare attentamente è quello dei flussi finanziari, con il metallo giallo che sembra proprio non piacere agli investitori in Etf. Il 2023 ha segnato il terzo deflusso annuale consecutivo degli Etf globali sull'oro, guidati dall'Europa, con deflussi pari a 11 miliardi di dollari - l'anno peggiore dal 2013 - e dal Nord America (-10 miliardi di dollari). L'Asia, invece, si è distinta come unica regione ad attirare capitali (+1

miliardo di dollari). "Tre anni consecutivi di deflussi, hanno portato gli Etf globali sul lingotto a perdere nel periodo 27 miliardi di dollari, mentre le partecipazioni si sono ridotte di 543 trilioni di dollari, fa notare Franzin". Che spiega: "Questo trend ha inciso negativamente sul valore del metallo giallo. E un'eventuale inversione della tendenza nei flussi finanziari potrebbe rappresentare un fattore positivo a supporto dell'oro". Ma non è detto che quest'orientamento sia destinato a invertirsi, data anche la concorrenza degli Etf spot sul Bitcoin che sono stati autorizzati alla quotazione a Wall Street lo scorso 11 gennaio. Da allora, i "replicanti" sulla criptovaluta hanno registrato flussi in entrata per oltre 11 miliardi di dollari, mentre nello stesso periodo gli Etf sull'oro hanno osservato deflussi per oltre due miliardi. E secondo gli analisti di Bloomberg, nei prossimi due anni gli

Etf sul Bitcoin potrebbero superare in dimensioni quelli sul lingotto.

**I VENTI CONTRARI**

Oltre alla concorrenza spietata del Bitcoin, anche il mancato taglio dei tassi da parte della Federal Reserve potrebbe frenare l'ascesa dell'oro. Il numero uno della banca centrale americana, Jerome Powell, ha già annunciato che a oggi non ci sono le condizioni adatte per un cambio di rotta della politica monetaria e che bisognerà aspettare segnali più incoraggianti sul fronte dell'inflazione. Il mercato stima una prima possibile sforbiciata a giugno, ma se non dovesse concretizzarsi allora i rendimenti obbligazionari potrebbero tornare ai livelli di fine 2023 e contemporaneamente il dollaro dovrebbe apprezzarsi. Tutti elementi che rappresentano un vento contrario per il lingotto.

**LA CORSA AL LINGOTTO**

A fine 2023, il metallo giallo ha raggiunto il picco di 2.152 dollari l'oncia spinto anche dagli acquisti delle banche centrali. Poi è iniziata una serie di movimenti laterali

