

A

CORSA DELL'ORO E GREGGIO DOWN

Daniele Riosa
twitter @DanieleRiosa

Quali impatti avrà la pandemia di Coronavirus su oro e commodities da qui alla fine del 2020? Advisor lo ha chiesto agli esperti di CPR AM (Amundi), Franklin Templeton e Schroders.

Arnaud du Plessis, senior portfolio manager di CPR AM (Amundi), concentra la sua analisi sul metallo giallo: "Potremmo essere all'inizio di uno straordinario rally dell'oro simile a quello dei 3 anni che sono seguiti alla crisi del 2008, durante i quali, fino al settembre 2011, i prezzi dell'oro sono balzati a quasi 1.300 dollari l'oncia. Con così tanta incertezza che incombe sui mercati, i prezzi dell'oro e il dollaro sono rimasti strettamente correlati a marzo. Se di solito si osserva una correlazione inversa dei prezzi dell'oro e del dollaro USA (nei due terzi dei casi), è comune osservare una correlazione diretta durante periodi di elevata incertezza, che è chiaramente la situazione attuale. Stessa considerazione va fatta per quanto riguarda i tassi reali degli Stati Uniti a 10 anni". "Poiché l'oro è un'asset class che non genera un rendimento - ragiona l'analista - i tassi reali negativi sostengono il metallo giallo che in questo caso non causa perdite, piuttosto il contrario. Ma vale la pena sottolineare che i tassi di interesse sono altamente volatili, oscillando in un intervallo di oltre 100 punti base a marzo (+0,60% / -0,55%). D'altra parte, le aspettative di inflazione sono calate bruscamente a marzo, con il tasso di inflazione di breakeven statunitense a 10 anni che è sceso a 0,55% prima di risalire a 0,93% alla fine del mese. La questione ora è se l'azione su larga scala intrapresa dalle banche centrali avvierà l'inflazione. Se lo farà, sarebbe molto vantaggiosa per il metallo giallo".

Per l'esperto "il mercato dell'oro fisico rimane molto attivo. Abbiamo riscontrato molta più tensione nel mercato fisico dal momento che molte raffinerie hanno chiuso insieme a diverse miniere e i produttori sono in difficoltà a trasportare il metallo per via aerea. Ciò ha creato ingenti premi sulle monete d'oro e sulla parte più a breve della curva dei futures e in alcuni casi ha anche portato a strutture di 'backwardation' che sono molto rare nel mercato dell'oro. Nel frattempo, gli ETP garantiti dall'oro hanno raggiunto un nuovo record a marzo. L'equivalente di 2.816 tonnellate viene ora investito in questi veicoli, evidenziando un aumento di 114 tonnellate nel corso del mese e di 238 tonnellate dall'inizio dell'anno. E la tendenza dovrebbe continuare".

Tuttavia "l'incertezza che circonda la pandemia di Covid-19 rimane estrema. È difficile valutare in questa fase quale sarà il suo

IL METALLO GIALLO POTREBBE RAGGIUNGERE I LIVELLI DI SETTEMBRE 2011, MENTRE IL CROLLO DEL PETROLIO AVRÀ EFFETTI A CASCATA SU ALTRE COMMODITY

impatto finale sull'economia globale. Ulteriori azioni da parte delle banche centrali sono probabili e i tassi di interesse in tutto il mondo dovrebbero rimanere molto bassi per lungo tempo".

"In queste condizioni - conclude du Plessis - i prezzi dell'oro potrebbero raggiungere nuovamente il livello che avevano nel settembre 2011, pari a circa 1.900 dollari USA l'oncia".

Steve Land, portfolio manager del **Franklin Templeton Equity Group**, evidenzia come "l'oro abbia tenuto molto bene, considerando la portata delle sfide in tutto il mondo. Per esempio le vendite di gioielli hanno rappresentato poco meno della metà (48,3%) della domanda totale nel 2019, con un calo del 6% in risposta all'aumento del prezzo nella seconda metà dell'anno. Le vendite di gioielli non saranno probabilmente aiutate dalla volatilità dei mercati azionari e dalla gran parte popolazione mondiale che si trova in quarantena".

"In prospettiva - prevede Land - ci saranno sicuramente giorni in cui le persone saranno meno avverse al rischio e penseranno a ricomparsi sul mercato generale, magari vendendo un po' d'oro, ma sono ancora abbastanza preoccupate per i loro risparmi o per le prospettive di lavoro da non correre fuori a comprare gioielli. Quindi gli investitori dovrebbero aspettarsi un trading volatile in futuro. Crediamo ancora che il metallo giallo e i titoli azionari in oro possano giocare un ruolo importante come parte di un portafoglio diversificato, poiché la lunga storia dell'oro come bene rifugio può spesso fornire una certa stabilità relativa in tempi di crescente incertezza".



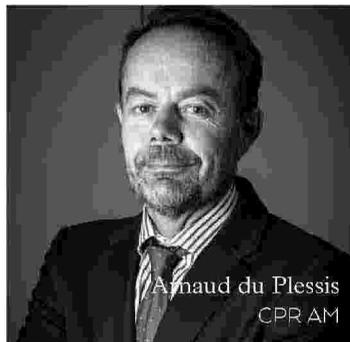
Fred Fromm, portafoglio manager del **Franklin Templeton Equity Group**, si focalizza su petrolio e commodities e spiega che “nonostante le pessime prospettive derivanti dalle preoccupazioni legate al Coronavirus, i fondamentali energetici aziendali e settoriali hanno registrato un netto miglioramento, con un netto rafforzamento in termini di attività, bilanci e posizioni di copertura rispetto all’ultima recessione risalente al periodo compreso fra giugno 2014 e gennaio 2016”.

Inoltre sottolinea che “alla fine del 2019 è intervenuto un robusto taglio alle attività di perforazione e di completamento negli Stati Uniti, che si è protratto fino al 2020 e ha poi iniziato ad accelerare. Il calo della produzione di petrolio statunitense preannuncia un’inversione di tendenza molto importante rispetto agli ultimi due anni, durante i quali la produzione statunitense è cresciuta ad un ritmo rapido e ha messo sotto pressione i prezzi del barile”.

Fromm intravede buone prospettive per il settore metallurgico e minerario: “Secondo la nostra analisi, pur risentendo dell’impatto senza precedenti sull’economia mondiale, molte aziende di questi settori partono da posizioni di forza. La ritrosia del management a investire in grandi progetti ha infatti portato negli ultimi anni a un irrobustimento dei bilanci. A nostro avviso, le imprese ben capitalizzate dovrebbero quindi riuscire a reggere lo shock della domanda a breve termine e potrebbero beneficiare di varie misure di stimolo che i governi impiegano per contribuire alla ripresa dell’attività economica”.

“Data la diffusa debolezza del mercato azionario - prosegue l’economista - stiamo cercando di allocare il capitale nelle azioni che riteniamo offrano il compromesso più interessante tra una relativa capacità di tenuta e il potenziale di apprezzamento. Riteniamo sottovalutate molte aziende del settore delle risorse naturali, talvolta in modo pesante. Tuttavia, pur nella grande incertezza riguardo alla profondità e alla durata della crisi Covid-19, a cui si aggiunge l’approccio attualmente aggressivo dei principali produttori OPEC, stiamo prestando particolare attenzione alla liquidità e alla capacità delle aziende di sopravvivere fino a quando gli equilibri tra domanda e offerta non miglioreranno”.

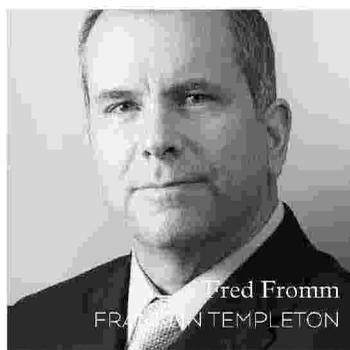
Matthew Michael, product director emerging market debt and commodities di **Schroders**, spiega che “il nostro outlook per l’oro continua a essere positivo. La risposta delle autorità all’attuale shock globale, di fatto un’applicazione della



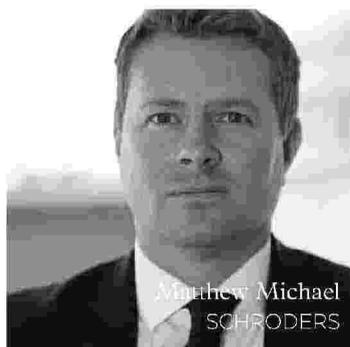
Arnaud du Plessis
CPR AM



Steve Land
FRANKLIN TEMPLETON



Fred Fromm
FRANKLIN TEMPLETON



Matthew Michael
SCHROEDERS

teoria monetaria moderna a livello globale, porterà i tassi reali in territorio negativo, un driver chiave per l’oro. Detto ciò, potrebbero emergere opportunità tattiche ancora maggiori in altri metalli, soprattutto nel platino. L’oro ha retto molto bene in questa fase di crisi, con prezzi in salita. Ci aspettiamo che ad un certo punto la sovraperformance senza precedenti dell’oro rispetto ad altre importanti materie prime (in particolare petrolio e rame) si invertirà violentemente con la ripresa delle aspettative sulla domanda globale”.

“Per il momento - precisa Michael - continueremo ad aspettarci un certo livello di resilienza e restiamo positivi anche su un orizzonte temporale più lungo. Riteniamo che la risposta fiscale e monetaria all’attuale crisi abbia dato ulteriore vigore ai principali driver macro che guidano la performance dell’oro, come i tassi di interesse reali negativi legati alle attuali politiche monetarie, innescando un enorme trasferimento del rischio di solvibilità sui bilanci sovrani”.

Per quanto riguarda le commodity più in generale, “l’impatto già severo sul lato della domanda è stato ulteriormente esacerbato dall’eccesso di offerta di petrolio derivata dal crollo dell’alleanza saudita-russa nel quadro dell’OPEC+. I prezzi del greggio sono crollati fino al 60% da inizio anno (dati a inizio aprile 2020), con un effetto ricaduta che impatterà anche su altri sotto-settori all’interno dell’universo delle commodity. L’attuale situazione è molto fluida ma la nostra analisi evidenzia l’esistenza di un contrasto lampante tra un outlook di breve termine ancora molto volatile e con notevoli rischi di downside e un outlook di medio termine in cui la strada verso un mercato strutturalmente più ristretto tra i vari settori sembra essere ormai tracciata, a causa del mix tra il deterioramento dell’offerta e lo spostamento verso politiche interventiste da parte dei governi”.

“Il notevole abbassamento dei prezzi - rileva l’esperto - comincia inoltre a segnalare una view fondamentale più costruttiva. In particolare, è emerso che il secondo round di effetti logistici scaturiti dalla crisi, che colpiscono soprattutto l’offerta di beni agricoli, potrebbe essere stato sottovalutato. Un aumento del nazionalismo alimentare potrebbe anche innescare ulteriori shock al rialzo. Al momento il peso del petrolio all’interno dell’indice Bloomberg Commodity Index è ai minimi storici, ciò implica che le opportunità per generare alpha nei prossimi 12-18 mesi saranno notevoli per le strategie attive” conclude Michael.