



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Voglia di oro

(Prima parte) L'ascesa del metallo giallo è stata ed è notevole, in parallelo a quanto avvenuto per tutte le materie prime, inclusi i metalli non preziosi e quelli rari, le cosiddette *soft commodities*, cioè le risorse agro-alimentari, i prodotti energetici... Pur se all'interno di ciascuna sotto-classe di materie prime troviamo beni che sono cresciuti più dell'oro (basti pensare al rame fra i metalli, al caffè, al cacao od al cotone fra le *soft*), sull'oro, così come sul petrolio, si concentra la massima attenzione dei mercati finanziari, degli investitori e dell'opinione pubblica. L'oro gode, infatti, di particolari connotazioni culturali ed artistiche, è direttamente legato all'universo finanziario attraverso la monetazione storica tradizionale ed i meccanismi di collegamento ad esso delle monete cartacee, almeno fino a tempi abbastanza recenti (ma il tema oggi si ripropone, come vedremo presto). Soprattutto l'oro svolge, all'interno di un portafoglio di investimenti, importanti funzioni, che tornano prepotentemente alla ribalta nei momenti di incertezza e di turbolenza degli scenari e dei mercati. L'oro, ancorché non produca reddito e semmai produca costi per la sua conservazione, come i suoi critici amano ripetere, salvo essi stessi ricorrere al metallo giallo nei momenti più tempestosi, riscopre la sua funzione protettiva storica, da sempre presente peraltro nella tradizione levantina, e ad esempio in quella ebraica, di *hedging* multiplo, sia da un punto di vista squisitamente congiunturale che da un punto di vista oggi addirittura più ampio, che potremmo definire strutturale. La funzione protettiva più evidente è quella nei confronti dell'inflazione e della conseguente svalutazione monetaria. I problemi legati all'euro, l'indebitamento di molti paesi europei, la stampa in quantità abnorme di dollari USA da parte della Federal Reserve, gli stessi deficit e debiti dell'Amministrazione americana, inducono dubbi sul futuro delle valute principali e sullo stesso ruolo del biglietto verde quale valuta globale e moneta di riserva. Ricordiamo per inciso come proprio il dollaro abbia perduto, dal 1990 ad oggi, oltre il 60% del proprio potere di acquisto e come invece, fra le valute mondiali, sia il nostro franco svizzero quella che meglio ha "retto" nel tempo quanto a valore relativo. Tali dubbi giocano a favore dell'oro, che non solo si è mosso in correlazione inversa rispetto alla valuta in cui è quotato, cioè il dollaro USA, ma si apprezzato anche a fronte delle fasi momentanee di risalita del biglietto verde, lungo una tendenza "secolare" ben definita. (segue) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Voglia di oro

(Seconda parte) Se l'oro svolge una funzione essenziale di *hedging*, cioè di protezione, nei confronti dell'inflazione e della conseguente svalutazione monetaria, questa è certamente la motivazione principale che ne determina l'interesse da parte di una schiera sempre più ampia di investitori e che ha favorito l'ascesa significativa del suo prezzo di mercato. Si è detto tuttavia che le sue funzioni di *hedging* sono in realtà multiple, ed oggi tutte valide: protezione contro possibili *defaults*, cioè insolvenze (o ristrutturazioni) di emittenti di strumenti finanziari, sempre più probabili viste le difficili condizioni di molti bilanci pubblici. *Hedging* contro turbolenze degli scenari economici e finanziari in generale, e contro situazioni critiche dal punto di vista geopolitico, anche queste non certo assenti. D'altro canto l'interesse nei confronti dell'oro è stato anche favorito dalla presenza sul mercato di un numero crescente di veicoli a disposizione dell'investitore: dal tradizionale "conto oro", tipicamente svizzero, che lega il valore della liquidità all'evoluzione del prezzo del metallo giallo, ai vari fondi comuni, agli ETF, disponibili in varie valute ed anche con accesso al metallo fisico (*physical delivery*) a richiesta, fino ai *futures* e ad altri strumenti ancora più sofisticati. Naturalmente altri investitori optano per il metallo in barre, lingotti di vario tipo o monete ad ampia circolazione e con quotazione ufficiale.

Questo "ritorno all'oro", o "voglia di oro", come abbiamo indicato nel titolo, da parte di investitori privati ed istituzionali si inserisce nel solco di tendenze più generali. Da un lato, come si è già ricordato nello scorso articolo, il *rally* dell'oro è parte della crescita generalizzata che ha interessato tutti i comparti delle materie prime, nessuna esclusa. Un'altrettanto importante tendenza vede un rinnovato interesse per gli investimenti con base "reale" e tangibile rispetto agli impieghi squisitamente virtuali, cartacei, soprattutto alla luce delle tempeste che hanno investito i mercati finanziari occidentali nel corso degli ultimi anni. Nei paesi in cui vi è una produzione di risparmio e di ricchezza più accentuata, come è il caso dell'Estremo Oriente o del Golfo, aumenta anche la domanda di oro fisico per gioielleria o per tesaurizzazione. Ma in realtà, sia nel mondo islamico che nel mondo occidentale, si vanno poi evidenziando due tendenze molto interessanti, che hanno dato vita a dibattiti accesi e che possono anch'esse influenzare nel prossimo futuro l'evoluzione dell'*asset class* metalli preziosi. Ne parleremo diffusamente nei prossimi articoli. (*segue*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Voglia di oro

(Terza parte) Il “nuovo disordine mondiale” che ormai vige in ambito finanziario, economico e geopolitico, generando anche instabilità nel mercato dei cambi, oltre che naturalmente importanti squilibri commerciali, rischi d'inflazione e di svalutazioni monetarie, non solo ha portato all'aumento massiccio del prezzo dell'oro, ma ha anche alimentato dibattiti interessanti di più vasto respiro, sia nel mondo occidentale che in quello islamico. Sul primo versante molti hanno auspicato, o quanto meno commentato, quasi con un po' di nostalgia, il ritorno ad una sorta di “*gold standard*”, cioè ad un sistema monetario internazionale che abbia quale riferimento l'oro. Sistemi del genere, di natura addirittura “pura”, con monete circolanti di metallo prezioso, sono esistite dall'antichità fino all'Ottocento. Successivamente le monete cartacee che avevano sostituito quelle preziose potevano comunque, in molti paesi, essere convertite in una certa quantità fissa di oro. In realtà tale convertibilità era stata talvolta sospesa in caso di guerra o di gravi crisi, ma è formalmente sopravvissuta, sulla base di quanto stabilito nel 1944 con gli accordi di Bretton Woods e del conseguente sistema varato dal Fondo Monetario Internazionale, che fissava *ex lege* il prezzo dell'oro a 35 dollari USA l'oncia e collegava appunto ad esso il valore del biglietto verde convertibile, fino alla decisione presa nel 1971 dal Presidente Richard Nixon, che pose fine definitivamente ad ogni sistema aureo e ad ogni convertibilità. Da qualche tempo il dibattito su di una eventuale sua riesumazione, in contrapposizione a quella “*fiat money*”, moneta squisitamente virtuale e fiduciaria di nessun valore intrinseco, il cui “prezzo” dipende solo dalla fiducia nell'emittente e nei suoi conti, si è riaperto ed allargato. In realtà una lancia in favore di un nuovo sistema monetario aureo era già stata spezzata nel 1966, in un celebre saggio, dall'allora Presidente della Federal Reserve Alan Greenspan e dall'economista Robert Barro. Più di recente, nel novembre 2010 si è espresso a favore, sollevando un enorme polverone, niente meno che il Presidente della Banca Mondiale Robert Zoellick, a cui si sono associati molti sostenitori della teoria, sempre più numerosi e rafforzati nelle proprie convinzioni dalla perdita progressiva di valore esterno della valuta di riferimento mondiale, il dollaro USA, e di fiducia nell'operato della banca centrale che ne determina la politica monetaria, cioè l'attuale Federal Reserve di Washington. (*segue*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Voglia di oro

(Quarta parte) Un sistema monetario centrato sull'oro, come quello richiamato dal Presidente della Banca Mondiale Robert Zoellick, e sostenuto da altre personalità di diversi ambiti finanziari ed economici, torna alla ribalta soprattutto oggi, in coincidenza con politiche monetarie poco ortodosse, e talvolta disinvolute, operate da varie banche centrali, fra cui la Federal Reserve americana *in primis*, con le sue "manovre quantitative" che allargano a dismisura la base monetaria, ipotecando il valore della moneta e ponendo le basi di una potenziale inflazione. In effetti un sistema "gold standard" protegge dall'inflazione e limita gli abusi in materia di politica monetaria. Il principale merito di tale sistema è in effetti la stabilità dei prezzi anche sul lungo termine, proprio perché viene limitato il potere delle autorità di generare inflazione (e conseguente svalutazione monetaria) attraverso l'emissione di moneta. Una tale politica, lo ricordiamo, può essere invece favorita, almeno tacitamente, dai politici, il cui orizzonte operativo è di solito il breve e non il lungo termine, in quanto permette, almeno apparentemente, di sostenere il ciclo economico ed i valori finanziari, così da favorire l'accesso al credito e quindi il consumo. Inoltre, una tale politica appare favorevole ai politici in quanto alleggerisce il peso del debito pubblico, ovviamente a danno di chi ne sia creditore. In tale senso un sistema "gold standard" assolve un'altra funzione positiva, quella di limitare la spesa pubblica, ancorando in un certo senso il livello di deficit dei conti statali. D'altro canto molti sostengono che l'allargamento della base monetaria, ancorché porti con sé conseguenze negative, può avere effetti risolutivi sulla congiuntura, agendo anticiclicamente, scongiurando addirittura derive deflattive. E' questa la tesi dei sostenitori della "dottrina Bernanke", cui tuttavia sono in molti ad opporsi. Quello che è certo è che il ruolo del dollaro USA quale valuta globale di riferimento e valuta di riserva viene sempre più messo in discussione, a tutti i livelli, tanto che ciò porta a situazioni anche curiose. Recentemente lo Utah, lo stato USA dei Mormoni, ha di fatto reintrodotta un sistema "gold standard", consentendo di effettuare pagamenti con monete tradizionali d'oro e d'argento, ed il Parlamento di Salt Lake City ha eliminato al contempo ogni tassa sul trasferimento di oro, che invece rimane in vigore negli altri stati. Il malumore nei confronti della Federal Reserve pare stia portando North Carolina ed altri stati verso soluzioni simili, almeno a livello di studio e di dibattito. (segue) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Voglia di oro

(Quinta parte) Abbiamo visto negli scorsi articoli come dai vertici della Banca Mondiale, da molti ambienti economici e finanziari, perfino dal Parlamento dello Utah e di altri stati americani, si levino voci preoccupate nei confronti del sistema monetario attuale, con i suoi squilibri, nei confronti del ruolo della Federal Reserve e del dollaro USA come valuta globale e di riserva, nei confronti della valuta cartacea in generale, e si invochi da molti il ritorno ad un sistema legato all'oro, dunque ad un'entità dal valore duraturo, intrinseco e tangibile. Vi sono due celebri citazioni, del resto, che, pur lontane da noi nel tempo e nello spazio, e lontane fra loro, ben si rifanno a queste preoccupazioni serpeggianti e diffuse. L'affermazione secondo cui "la moneta cartacea inevitabilmente ritorna al suo valore intrinseco, cioè zero" è di Voltaire, ed è stata enunciata nel 1729. Le fa da contrappunto, sul versante islamico, niente meno che una citazione del Profeta: "Verrà certamente per l'umanità un giorno in cui null'altro rimarrà da poter essere usato se non il *dinar* ed il *dirham*". Anche se molti paesi del Golfo hanno valute cartacee con questi nomi, qui ci si riferisce al *dinar* tradizionale d'oro, in realtà originariamente creato dai Persiani ed in uso nel mondo islamico dal 695 d.C. fino alla caduta del Califfato: una moneta rigorosamente di 4.25 grammi di oro puro, ed a quella, il *dirham*, di 3 grammi di argento. Il ritorno sulle scene di queste monete tradizionali, che hanno indotto le zecche di due importanti paesi islamici, Indonesia e Malaysia, a coniarle ufficialmente ed a metterle in circolazione, è anche dovuto ai dettami della *sha'ria*, la legge islamica, secondo la cui interpretazione più fedele alcuni pagamenti importanti, quali la *zakat*, il contributo assistenziale che ogni credente versa annualmente in rapporto alla sua ricchezza, e la dote della figlia al momento del matrimonio, ma non solo, dovrebbero essere effettuati con averi dotati di valore intrinseco e non di un puro valore virtuale e fiduciario, come sono appunto le banconote il cui valore, ricorda Voltaire, tende a zero. E concludendo questo breve *excursus* sul "ritorno all'oro", non possiamo non citare l'inversione di tendenza che si manifesta da parte di molte banche centrali le quali, dopo aver venduto oro negli scorsi anni considerandolo "fuori moda", stanno tornando ora a comprarlo in modo massiccio, forse un po' meno fiduciose nei confronti delle loro altre "riserve monetarie". (*fine*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.
