

**PORTI SICURI/1**

# Oro e petrolio: è ancora rally

Oil a 100 dollari al barile e metallo giallo oltre 1.700 dollari per oncia a fine anno. Ma per gli analisti bisogna fare attenzione alle trappole di questi rialzi: strozzatura dell'offerta per il primo, «quantitative easing» e tassi per l'altro

**LAURA MAGNA**

Oro e petrolio sul tetto del mondo. I broker internazionali, da JpMorgan a Goldman Sachs, scommettono sulla continua salita di queste materie prime e anche la Commodity Futures Trading Commission ha rilevato che le posizioni nette rialziste detenute dagli hedge nell'ultima settimana di luglio sono aumentate del 4,9%, con una punta del 35% per il metallo giallo, una speculazione feroce che contribuisce ai rally nei prezzi. E in settimana l'annuncio di scorte in calo per il Wti ha spinto il prezzo oltre la soglia dei 94 dollari. Una corsa destinata a proseguire? «Per quanto riguarda il petrolio vediamo il Wti a 100 dollari al barile per fine anno - risponde a B&F Cyriaque Dailland, fund manager Convictions Am - l'andamento di petrolio e metalli dipende essenzialmente dalla crescita economica globale, che quest'anno sta mostrando un rallentamento significativo: nel 2011 è stata del 3,8% e le stime del 2012 variano fra il 2,5-3%. Per questo negli ultimi sei mesi il petrolio ha perso quasi il 10% e il rame quasi il 14%. Per il secondo semestre siamo moderatamente positivi, perché pensiamo che la Cina abbia i mezzi fiscali e monetari per rafforzare le politiche di sostegno già cominciate e gli Usa sono in una fase importante di ristrutturazione economica e finanziaria». Se il Wti si porterà intorno ai 100 dollari per barile, sul metallo giallo i gestori si aspettano una quotazione intorno ai 1.700. Ma che cosa queste quotazioni elevate significhino per l'economia dovrebbe far riflettere. «Petrolio - spiega Gabriele Roghi, responsabile del-

le gestioni patrimoniali di InvestBanca - uguale rischio geopolitico, ma anche indice di vitalità economica (quindi nel breve un fattore a favore e uno contrario), mentre oro uguale rischio di tenuta del sistema finanziario e riparo contro la sfiducia verso le divise cartacee, quindi aspetti positivi sempre al netto della forte avversione da parte degli stampatori di moneta che vogliono a tutti i costi tenere basso il valore proprio perché rappresenta un termometro per la loro salute. In portafoglio consiglieri di detenere oro fino al 10%, petrolio da accumulare quando il pessimismo riguardo al ciclo economico raggiunga i minimi».

**IL LUCCICHIO DELL'ORO.** Se le quotazioni dell'oil aumentano per le dinamiche dell'economia e anche per una strozzatura al livello di offerta, il metallo gial-

lo è condizionato in questi mesi dal *quantitative easing* della Fed e dal livello dei tassi reali Usa. «L'oro è un attivo che non produce reddito - spiega Dailland - e più i tassi sono bassi e più è basso il costo di opportunità di comprarlo. Ora entrambi i fattori - tassi e politiche della Fed - sostengono le quotazioni ed è probabile che queste si mantengano stabili intorno ai livelli attuali». Così, se nel breve il petrolio dovrebbe fare meglio, su un orizzonte temporale più ampio, continua Dailland, «la bilancia rischia di giocare a sfavore. Negli Usa è in corso una rivoluzione energetica sul fronte della domanda con il cambiamento progressivo della flotta di veicoli ad altissimi consumi verso nuovi modelli più efficienti,





e soprattutto sul fronte dell'offerta con lo sviluppo delle nuove tecnologie di estrazione dei giacimenti di gas e ora anche di petrolio di scisto». Secondo Prometeia la sempre maggior indipendenza energetica degli Usa, «causerà un calo dei prezzi dell'oil del 17% da qui al 2015, quando sui mercati extra-Ue ci saranno 2,5 milioni di barili in più al giorno, e del 30% nel 2020, quando la disponibilità sarà di 5 milioni di barili al giorno».

Il metallo giallo, invece, continuerà a essere foraggiato dagli insaziabili appetiti monetari di una finanza a leva estrema, «con ulteriori immissioni di liquidità - afferma Roghi - e la repressione finanziaria che obbliga implicitamente a impiegare gran parte delle risorse verso il debito governativo (spingendo il rendimento dei *treasury* americani ai minimi storici). Tutto ciò produce inevitabilmente

una ricerca per una quota residua di asset class rischiose con rendimenti attesi interessanti (high yield e mercati azionari ad alto beta) e di asset reali che in teoria dovrebbero proteggere da eventuali future fiammate inflazionistiche, che diventano sempre meno improbabili dopo anni di tassi reali negativi».

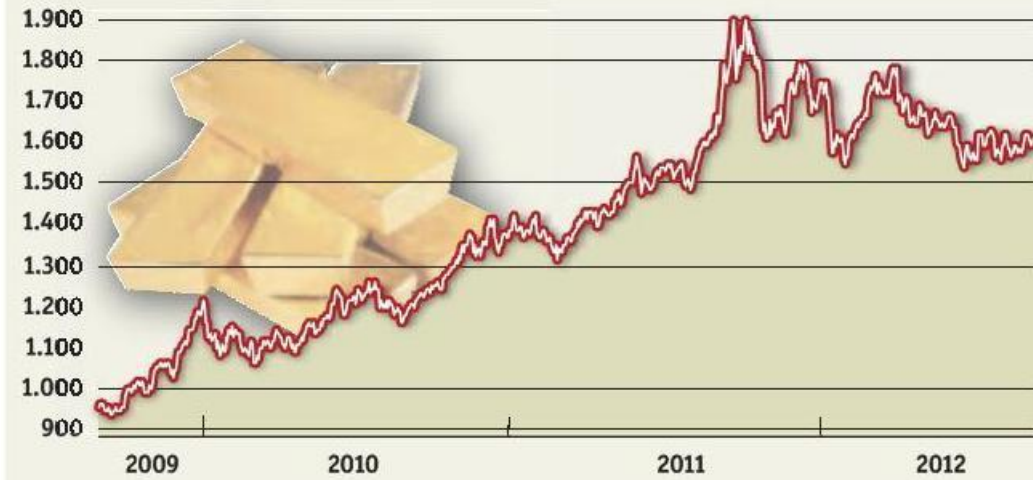
**E I RISCHI.** Resta implicito, in questa corsa che appare infinita, il pericolo dello scoppio di una bolla. Gli Etp basati sul metallo giallo, per fare un esempio, vanno a ruba. «Gli investitori di tutto il mondo - spiega Kris Walesby, head of capital markets di Etf Securities - hanno allocato un totale di 1,2 miliardi di dollari in nuovi asset netti nei prodotti basati su oro fisico di Etf Securities, in gran parte generati in Europa». Così, questa asset class che fino a dieci anni fa era appannaggio quasi esclusivo di Banche centrali e istituzionali, è stata presa d'assalto dal retail. Un dato su tutti: almeno 2.500 tonnellate metriche di oro fisico, per un valore di 130 miliardi di dollari, sono attualmente impegnate in Etf accessibili al pubblico indistinto. «I rischi di

un'esposizione ai prezzi correnti - aggiunge Ana Cukic Armstrong, gestore dei fondi di Clerical Medical - crescono anche in considerazione della volatilità implicita dell'oro, che oggi è ai livelli di quella azionaria. Un dato che fa riflettere è quello relativo al coefficiente di correlazione tra l'oro e l'indice S&P500, che negli ultimi tre anni si è attestato su un valore molto alto, pari a 0,8: se dovessero verificarsi vendite in massa dell'oro (qualcosa di paragonabile ai recenti sell-off nel comparto azionario), ci troveremmo di fronte a perdite simili a quelle sofferte dai listini europei. E il crollo, anche questa volta, sarebbe davvero spettacolare».

Se oro e petrolio sono due temi molto sfruttati, un'alternativa potrebbero essere le *soft commodity*, che hanno un'andamento tendenzialmente al rialzo; mentre i metalli industriali mordono il freno a causa del rallentamento generalizzato delle economie mondiali e anche della domanda cinese che langue (*box in pagina e accanto*). «La debolezza dei metalli industriali - conclude Roghi - deriva dalle aspettative di un ulteriore rallentamento congiunturale che vede l'economia indebolirsi ancora anche in Usa e Cina e quindi non è da vedere con troppo entusiasmo. D'altrocanto, la previsione in salita dei prodotti agricoli deriva dalle problematiche meteo (siccità e alluvioni) che hanno interessato i maggiori produttori mondiali e si sono riflesse in aumenti di prezzo; anche questa dinamica non è da salutare con favore dato che le spese alimentari costituiscono gran parte del budget familiare dei Paesi in via di sviluppo e un loro rapido incremento può provocare tensioni sociali in un contesto già molto difficile».

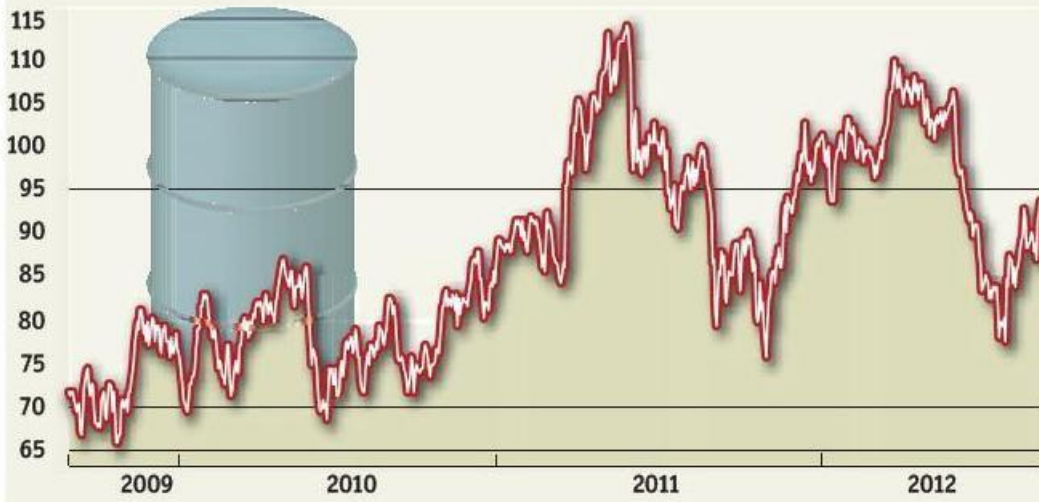
### L'andamento dei prezzi dell'oro...

Prezzo spot - Quotazioni in dollari per oncia



### ... e quello del petrolio Wti

Quotazioni in dollari per barile



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato