



# Rischio tassi e vendite tattiche: oro in calo nel pieno del caos

## Metalli preziosi

Prezzi giù del 6% rispetto al balzo di inizio guerra  
Gli esperti restano positivi

### Maximilian Cellino

Che fine ha fatto l'oro? Se lo continuano a chiedere molti investitori, pronti a confidare nel metallo giallo come principale baluardo di difesa per il portafogli nelle fasi di tensione sui mercati, ma traditi alla riprova dei fatti in questo scorcio iniziale delle crisi mediorientale. Anche ieri le quotazioni del lingotto sono scese di quasi l'1% attorno ai 5.100 dollari l'oncia e, pur restando certo sui livelli storicamente sostenuti, viaggiano oltre il 6% sotto ai livelli raggiunti con l'impennata iniziale seguita all'annuncio dell'inizio del conflitto.

Sulla cartale banche d'affari continuano quasi tutte a consigliare l'oro come strumento di copertura degli investimenti, nonostante la volatilità mostrata in quest'occasione che di per sé non è proprio una caratteristica ideale per un bene rifugio. «Può fornire protezione contro l'incertezza geopolitica e inflazionistica, come ha fatto in episodi passati» dichiarano per esempio ancora con convinzione gli analisti di Quintet Private Bank, che di recente hanno aumentato la propria esposizione nei confronti del metallo prezioso.

Dietro le quinte però è partita la caccia alle motivazioni per un movimento in apparenza così deludente, che sembrano molteplici a confermare anche un certo disorientamento presente sui mercati. «Alcuni investitori hanno venduto oro per coprire le perdite in altre parti dei loro

portafogli» sottolineano ancora da Quintet, evidenziando quello che per molti è stato un vero e proprio cambio di sembianze per il metallo giallo, divenuto negli ultimi anni «un asset altamente finanziarizzato, denso di speculazione tattica e posizionamenti opportunistici» per utilizzare le parole degli esperti di Gamma Capital Markets. Da qui deriverebbero i movimenti improvvisi determinati da fondi speculativi che, alla richiesta di integrazione dei margini «sono costretti a vendere non ciò che vogliono, ma ciò che possono»: cioè l'oro e l'argento ai massimi storici.

Altrove si mette in relazione la debolezza delle quotazioni con la resurrezione (in gran parte inattesa) del dollaro e con la prospettiva di un aumento dei tassi di interesse (anche questo fuori dai radar appena dieci giorni fa) per contrastare un temuto ritorno dell'inflazione determinato da uno shock prolungato dei prezzi dell'energia. Il lingotto funzionerebbe quindi sempre da protezione naturale nelle fasi di un aumento dei prezzi al consumo, ma il suo scudo risulterebbe in parte depotenziato

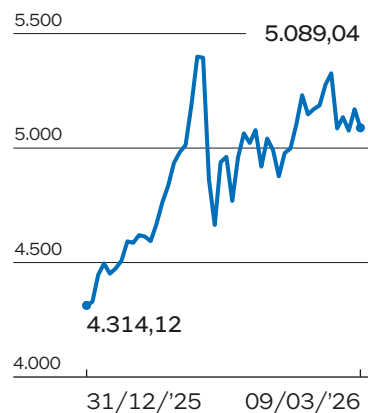
nel momento in cui le Banche centrali dovessero tornare a farsi più aggressive, visto che un livello di tassi ridotti (o in discesa) ne aumenta automaticamente l'attrattiva come si è visto bene negli ultimi dodici mesi.

Anche sullo stesso ruolo di copertura anti-inflazione il dibattito sembra ridestarsi e niente viene più dato per scontato. La relazione sarebbe in realtà «debole» secondo Paul Marsh, professore alla *London Business School* e fra i curatori del *Global Investment Returns Yearbook 2026* di Ubs che analizza le dinamiche storiche dal 1900. All'interno di questo arco temporale della durata di oltre un secolo, i rendimenti dell'oro sono stati infatti negativi in 13 dei 28 anni in cui l'inflazione ha superato il 3 per cento. L'efficacia si è vista semmai nel lungo periodo, dato che il prezzo reale del lingotto in dollari è aumentato di 5,2 volte, per un rendimento annualizzato dell'1,3% che è salito addirittura al 4,7% quando si considerano 54 anni successivi a Bretton Woods.

Contrastanti anche le risposte fornite nei periodi di alta tensione internazionale, come quello attuale: l'oro balza in genere nell'imminenza dello scoppio della crisi, ma la sua avanzata non prosegue necessariamente con il susseguirsi del tempo. «Dal 1979 in poi il rendimento mediano un mese prima di un'escalation è del 3%, ma acquistare il giorno dell'evento non è stata una strategia redditizia» ammette il team di ricerca di Julius Baer, ricordando come la performance sia stata poi negativa per l'1% e per il 3,5% rispettivamente a uno e tre mesi di distanza. «Le eccezioni più notevoli sono la crisi petrolifera del 1979 e la guerra del Golfo del 2003» aggiunge però la *private bank* elvetica: due esempi non a caso, che la portano a essere fedele alle proprie opinioni consolidate, cioè «costruttiva» sull'oro, dopotutto.

## L'altalena dell'oro

Andamento da inizio anno



© RIPRODUZIONE RISERVATA