

BANCHE CENTRALI/3 Oro, Bund, T-bond, borsa svizzera o liquidità? I timori per l'economia espressi da Bce e Fed spingono a investire in asset sicuri. Che però sono diversi tra loro e hanno tutti un rovescio della medaglia

5 scudi per i vostri soldi

di **Roberta Castellarin**
e **Paola Valentini**

Nella settimana in cui i timori per un rallentamento dell'economia globale hanno trovato conferma nelle scelte da colomba di Fed e Bce, l'oro si è risvegliato superando la barriera dei 1.300 dollari l'oncia. Il prezzo del metallo è sui massimi da febbraio scorso proprio per la prospettiva di una politica monetaria più espansiva da parte della Fed. Tassi più bassi sono favorevoli per l'oro perché riducono il costo-opportunità di non detenere asset che danno rendimento, come le obbligazioni. Inoltre le prospettive di una riduzione dei tassi hanno frenato il rafforzamento del dollaro, che ha dimostrato di essere un vento contrario per l'oro in gran parte di quest'anno. Bernard Dahdah, analista di Natixis, prevede che i prezzi dell'oro potranno toccare quota 1.390 dollari nell'ultimo trimestre perché la Fed tornerà a ridurre il costo del denaro Usa, mentre le tensioni causate dalla guerra commerciale spingeranno la domanda di asset che hanno il ruolo di protezione. Non a caso, oltre che l'oro, ma anche di altri rifugi per eccellenza, come il Bund tedesco e il T-bond Usa. Valeur Gestion ha stilato una pagella per tali asset. Ecco promossi e bocciati

1) Il Bund? Rimandato. Il rendimento del decennale tedesco resta negativo, sui minimi storici. «A mio giudizio il bene rifugio deve, almeno parzialmente, trovare una definizione nuova. In passato il bene rifugio per eccellenza, considerato a rischio zero, era il titolo di Stato. Oggi potremmo dire che il Bund tedesco assolve ancora a questa funzione: ma con un rendimento di -0,2% a dieci anni non è certamente appetibile per investitori razionali. Protegge, ma rappresenta potenzialmente un mancato gua-

dagno importante per un periodo di tempo prolungato», sottolinea Alida Carcano, partner di Valeur Investments. Al contrario «i titoli di Stato italiano in questa fase non sono evidentemente percepiti come bene rifugio». Carcano ricorda che in seguito agli interventi delle banche centrali nell'ultimo decennio si è venuta a creare una situazione distorta sul mercato dei tassi di interesse e quindi dei rendimenti dei titoli, soprattutto di quelli a più alto rating, «che ci obbliga a vedere il bene rifugio sotto una nuova luce». Infatti, secondo Carcano, «la prima considerazione è che un vero bene rifugio assoluto non esiste più. La certezza della garanzia di restituzione del capitale non è più di questo mondo. Inoltre, anche i beni rifugio tradizionali, come l'oro, sono diventati più volatili». Carcano ricorda che le alternative ci sono e possono essere interessanti, ma ognuna ha un rovescio della medaglia.

2) Il T-bond? Promosso, ma con rischio cambio. Il rally degli ultimi mesi ha fatto scendere il rendimento del decennale Usa al 2,1% in scia alla politica più accomodante della Federal Reserve. Carcano ricorda che «il T-bond espresso in dollari ha rendimento positivo, è estremamente liquido e gode di ottima qualità del credito. Ma per chi investe dall'Europa bisogna tenere conto del rischio di cambio». Negli ultimi giorni il dollaro ha perso forza contro le principali valute. Nel momento in cui il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ha promesso che la banca centrale Usa agirà, se necessario, per supportare l'economia, si è rafforzata l'attesa per un taglio dei tassi. Ne ha appunto fatto le spese biglietto verde, che per molte investment bank è sopravvalutato dal punto di vista dei fondamentali.

3) L'oro? Promosso, ma con oscillazioni. «L'oro aiuta a

diminuire la volatilità dei portafoglio, soprattutto quando le azioni diventano nervose, come nell'attuale fase di mercato», dice Carcano, «Il suo prezzo inoltre in genere sale quando i tassi di interesse reali sono bassi e il dollaro si indebolisce. Quest'anno il prezzo si è mosso attorno ai 1.300 dollari l'oncia ma molti analisti prevedono un'ascesa verso 1.400 dollari». Névine Pollini, equity analyst di Union Bancaire Privée, aggiunge: «I prezzi dell'oro continueranno probabilmente a godere nel breve periodo del supporto dato dalla disputa tariffaria tra Stati Uniti e Cina, dall'elevata volatilità dei mercati azionari, dalle incertezze politiche e dalla prudenza della Fed». Per Pollini «è interessante notare che l'aumento del prezzo ha riaperto l'interesse per l'oro tra gli investitori, con l'esposizione degli Etf che è aumentata di oltre il 2% in un giorno per la prima volta dalla fine 2018». Inoltre secondo Neil Dwane (Allianz Global Investors), «in questa fase l'oro è una copertura contro rapidi cambiamenti nella politica monetaria». Carcano aggiunge: «È anche supportato dalla domanda degli investitori istituzionali di lungo periodo e delle banche centrali, che ne apprezzano l'assenza di rischio di credito. Le banche centrali sole ne hanno comperate 651 tonnellate nel 2018 ed altre 146 nel primo trimestre del 2019». Société Générale aggiunge che quest'anno l'attività delle banche centrali raggiungerà i 700 miliardi di tonnellate perché «sempre più Paesi stanno cercando fonti di diversificazione rispetto al dollaro in una fase in cui c'è incertezza sulla leadership globale degli Usa». Carcano sottolinea: «Ottima protezione in caso di eventi estremi, quali crolli davvero importanti». Ubs ricorda che l'oro è influenzato da tre fattori: la paura, il dollaro e i tassi reali Usa. E tutti e tre oggi giocano a suo favore. Ubs conferma dunque la stima di un prezzo di 1.350 dollari l'oncia entro 6 mesi e di 1.400 dollari entro 12 mesi. Dello stes-

so avviso è Société Générale. «I nostri economisti prevedono una leggera recessione negli Usa nel primo trimestre 2020. Le turbolenze economiche e nel mercato azionario sosterranno l'oro forzando la Fed a tagliare i tassi e mettendo un limite al rialzo del dollaro», spiega l'investment bank francese. Natasha Kaneva di Jp Morgan lo prevede a 1.405 nel quarto trimestre e 1.480 a fine 2020, definendolo un investimento vincente nei prossimi 18 mesi. Fida ha elaborato per MF-Milano Finanza rendimenti e costi dei fondi, collocati al retail sul mercato italiano, e degli Etf quotati a Piazza Affari specializzati sull'oro. Si tratta di comparti che investono in azioni di società attive nel settore aurifero e anche negli altri metalli preziosi. Da inizio anno il miglior fondo è il Global Gold di Schroders con un rendimento dell'11,4%, segue il Dws Gold and Precious Metals Equity con il +9,2%. I tre Etf quotati a Milano vedono il VanEck Gold Miners segnare una performance del 9,9% da gennaio, mentre il Gold Mining Ucits Etf di Legal & General ha fatto il +9,4%.

4) Un Pac in azioni svizzere? Promosso ma con oscillazioni. Sempre sul fronte dei beni rifugio, tra le possibili alternative Carcano considera anche un «piano di accumulo in azioni svizzere ad alto rendimento del dividendo». Considerato che nel lungo periodo le azioni sono l'investimento con maggiori ritorni, «consigliamo un piano di accumulo, che permetta quindi di mitigare le oscillazioni grazie alla diluizione degli acquisti nel tempo, in azioni svizzere ad alto dividendo, con esposizione quindi al franco svizzero quale valuta rifugio. Noi abbiamo scelto titoli che abbiano una capitalizzazione di almeno 2,5 miliardi di franchi svizzeri e che paghino dividendi ininterrottamente da almeno cinque anni senza averli mai tagliati. Per esempio Novartis, Swiscom, Vontobel, Roche. Abb

e Nestlé». Ma bisogna fare i conti con il rischio valutario. Il cambio tra euro e franco svizzero è tornato a 1,1, ovvero ai livelli abbandonati due anni fa. La valuta elvetica ha preso il volo da un paio di mesi dopo che ad aprile aveva toccato 1,14, il valore più basso del 2019. Il franco svizzero continua a rafforzarsi anche contro il dollaro Usa. Attualmente con un dollaro si acquistano 0,9904 franchi, il minimo da tre mesi. Per anni la Banca Nazionale Svizzera (Bns) ha tenuto il cambio euro-franco al minimo di 1,2 con l'acquisto di euro. Poi, a inizio 2015, ha deciso di togliere il sostegno e il franco è balzato a 0,96. Dodici mesi fa l'euro quotava 1,20 franchi e quest'anno il cross euro-franco ha oscillato tra 1,12 e 1,15, ma da maggio la moneta elvetica è tornata a salire. Per Peter Rosenstreich, head of market strategy di Swissquote, «c'è la concreta possibilità che il cambio euro-franco svizzera scenda ulteriormente qualora rompa al ribasso questi supporti tecnici. Con il premio al rischio che accelera in Europa, gli investitori stanno tornando verso i cosiddetti porti sicuri». Secondo l'esperto di Swissquote, la Bns comunque tenterà di frenare la risalita della moneta.

6) La liquidità su conto corrente? Boccia. Carcano ricorda che «l'opzione di tenere molta liquidità sul conto corrente può essere una scelta sicura, ma fino a un certo punto, visto che comunque resta il rischio di fallimento delle banche. Inoltre ha il grande limite di rappresentare comunque un mancato guadagno, soprattutto quando la liquidità resta sul conto corrente per periodi di tempo molto lunghi». (riproduzione riservata)

I FONDI E GLI ETF CHE INVESTONO NELL'ORO A PORTATA DI INVESTITORE ITALIANO

Performance calcolate sui dati disponibili il 04/06/2019. Classi retail, rendimenti in euro (anche le classi in dollaro hanno i rendimenti calcolati in euro). Tutti i fondi e gli Etf appartengono alla categoria Fida degli Azionari Settoriali-Metalli Preziosi e Minerali

Nome	Valuta	Isin	Società	Rendim. inizio 2019	Rendim. a 1 anno	Rendim. a 3 anni	Commis. di gestione %
FONDI							
Sisf Global Gold C Cap \$	USD	LU1223082279	Schroders	11,46%	3,66%	-	0,75
Dws Invest Gold and Precious Metals Eq. LC EUR	EUR	LU0273159177	Dws Investment	10,88%	9,28%	-3,49%	1,50
Bgf World Gold E2 \$	USD	LU0090841262	BlackRock	9,92%	3,28%	-18,32%	1,75
Edmond de Rothschild Goldsphere A \$	USD	FR0010657890	E. de Rothschild Am	9,29%	3,21%	-19,70%	2,00
Amundi F. CPR Global Gold Mines SU Cap \$	USD	LU0568608607	Amundi	9,11%	3,29%	-19,69%	2,10
Franklin Gold and Precious Metals A \$	USD	LU0496367417	Franklin Templeton	9,05%	0,57%	-24,68%	1,00
Igsf Global Gold A Cap \$	USD	LU0345780281	Investec Am	7,38%	7,97%	-8,11%	1,50
Lo Funds World Gold Expert. P \$	USD	LU0172583626	Lombard Odier	6,38%	-4,24%	-18,02%	1,00
Invesco Gold&Precious Metals A Acc \$	USD	LU0505655562	Invesco	5,96%	-6,09%	-18,49%	1,50
ETF							
L&G Gold Mining Ucits Etf	EUR	IE00B3CNHG25	Legal & General	9,40%	6,52%	-8,31%	0,65
VanEck Vectors Gold Miners Ucits Etf	EUR	IE00BQQP9F84	VanEck Vectors	9,90%	4,15%	-	0,53
VanEck Vectors Junior Gold Miners Ucits Etf	EUR	IE00BQQP9G91	VanEck Vectors	5,30%	-2,40%	-	0,55

GRAFICA MF MILANO FINANZA

Fonte: Fida



GRAFICA MF MILANO FINANZA

161183