



L'ORO È IL NUOVO HEDGE

a cura di Daniele Riosa
twitter @DanieleRiosa

Il mercato delle commodities è segnato dall'incertezza, a cominciare dal prezzo del petrolio. Guerra commerciale, rallentamento economico ormai in atto su scala mondiale e tensioni geopolitiche costanti - su tutti la guerra in atto tra Turchia e Siria e la ventilata chiusura dello stretto di Hormuz nel caso di un'escalation dello scontro tra Iran e Arabia Saudita - sono fattori che rendono difficile fare previsioni sull'andamento delle materie prime. Nonostante questo, abbiamo chiesto alle più importanti società di gestione di esprimersi in merito.

AMBROSETTI SIM

L'andamento del comparto delle materie prime deve essere inserito in un contesto di generale nervosismo, dovuto in particolar modo a dati macroeconomici poco brillanti, a uno scenario di debito che offre rendimenti negativi ma anche soprattutto a tensioni di carattere non economico, quali il riaccendersi della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina unitamente all'ormai irrisolta questione Brexit oltre ai paventati dubbi circa la liquidità del sistema statunitense. A trarne vantaggio in questa fase è stato certamente l'oro che sta continuando a raccogliere flussi in acquisto in quanto viene valutato strategicamente dagli operatori finanziari, oltre che come un bene rifugio, anche come un elemento interessante di decorrelazione utile a diversificare e nel quale investire in momenti, come questo, di incertezza e aumento volatilità sui diversi mercati finanziari. Diversa la condizione, anche prospettica, del petrolio che, dopo un trimestre ampiamente negativo caratterizzato da repentini cambi di fronte, sta recuperando terreno ristabilendo una condizione di equilibrio, propedeutica ad un miglioramento atteso delle quotazioni in una logica più strategica.

CANDRIAM

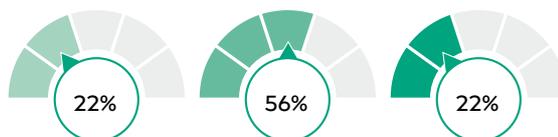
I prezzi delle materie prime restano sotto pressione in un contesto di rallentamento economico. Continuiamo a detenere l'oro come copertura di portafoglio. Un cambio di gioco sarebbe una tregua chiara tra Stati Uniti e Cina nel conflitto commerciale, che consentirebbe una ripresa della crescita economica.

CARMIGNAC

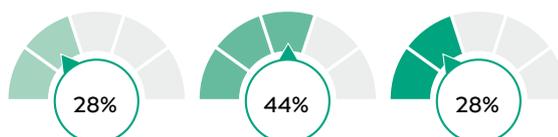
Riteniamo che attualmente sia difficile avere una visione molto

costruttiva sul prezzo del petrolio. Il principale vento contrario rimane la debole domanda prevista a breve e medio termine, soprattutto nelle principali regioni di consumo come Cina, India, Stati Uniti ed Europa. Questa debole prospettiva della domanda sarà molto difficile da affrontare, anche con ulteriori tagli dell'O-

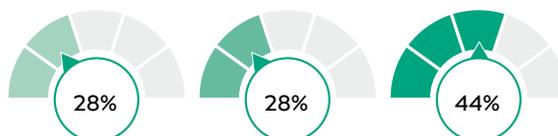
AZIONARIO ITALIA



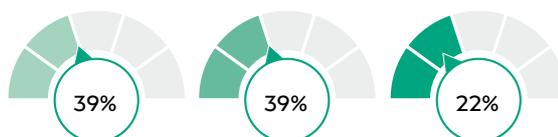
AZIONARIO EUROPA



AZIONARIO USA



AZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

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

A

PEC, poiché vi è abbondanza di capacità inutilizzata, ad esempio dall'Iran, dagli Emirati Arabi Uniti, dal Kuwait, dall'Arabia Saudita o dall'Iraq. Inoltre, ci sono diversi progetti convenzionali in corso nel 2020, in particolare in Brasile e Norvegia. Per quanto riguarda i metalli industriali, le prospettive a breve termine rimangono molto correlate alla crescita economica globale. Nell'attuale contesto caratterizzato dal rallentamento dell'economia globale e cinese, restiamo cauti sul numero di metalli.

A lungo termine, tuttavia, la lotta globale ai cambiamenti climatici è piuttosto positiva per il numero di metalli, poiché cerchiamo di decarbonizzare e diversificare le fonti di generazione di elettricità. Inoltre, l'aumento delle fonti rinnovabili implica investimenti molto consistenti per adattarsi al sistema di rete in ogni Paese e gli investimenti di rete sono per natura investimenti in rame. I metalli preziosi dall'altro, cioè l'oro, rimangono un buon investimento anticiclico.

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENT

Siamo costruttivi sulle materie prime sia per motivi macro che di valutazione. A livello macro, vediamo una ridotta probabilità di un continuo rafforzamento del dollaro USA a causa di una Federal Reserve più accomodante e del grande deficit di bilancio degli Stati Uniti. Prevediamo che la guerra commerciale USA-Cina possa continuare per il resto del 2019 e questo sosterrrebbe le previsioni secondo cui la Cina stimolerà la propria economia, il che potrebbe essere vantaggioso per i metalli di base. Inoltre, le incertezze meteorologiche hanno ridotto le aree di impianto del Nord America che hanno un potenziale in termini di cereali e semi oleosi. La geopolitica e il tempo sono i due fattori chiave del potenziale al rialzo delle materie prime. Tra le crescenti tensioni in Medio Oriente, la guerra commerciale USA-Cina e le piogge incessanti in tutta la cintura di mais degli Stati Uniti, ci sono una serie di catalizzatori che possono far salire i prezzi al rialzo.

CONSULTINVEST

Non si prevedono andamenti significativamente al rialzo o al ribasso entro fine anno per le materie prime. Il petrolio ormai da tempo non subisce scossoni, nemmeno in caso di crisi che potrebbero determinare un cambiamento nell'offerta. Considerato che ci sono numerose potenziali fonti pronte ad aumentare l'offerta in caso di bisogno, è difficile ipotizzare grandi movimenti al rialzo. Discorso diverso per i metalli preziosi, e in particolare per l'oro, che in un contesto di tassi reali negativi e di offerta di moneta pressoché illimitata, possono costituire una delle poche alternative in caso di fasi di risk-off o di problemi sui mercati finanziari. Difficile ipotizzare l'andamento da qua a fine anno, ma in funzione strategica, l'oro è una delle poche alternative a disposizione per diversificare efficacemente un portafoglio e per mantenerne il valore reale.

CREDIT SUISSE

Le incertezze macroeconomiche hanno determinato dinamiche dei prezzi divergenti tra le commodity. I timori di una recessione, le aspettative di un allentamento da parte della Federal Reserve e i

forti cali dei rendimenti reali hanno dato impulso all'oro. Il fattore tecnico potrebbe essere ancora di sostegno per il metallo giallo in questa fase e riconosciamo i suoi meriti in termini di diversificazione. Nel frattempo, si è registrata una debolezza e una volatilità del petrolio. I mercati fisici appaiono equilibrati e le tensioni elevate in Medio Oriente potrebbero sostenere i prezzi nel breve termine. Tuttavia, le prospettive per il 2020 appaiono deboli, poiché la crescita dei consumi sta frenando e la produzione dei Paesi non membri dell'Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio (OPEC) continua a espandersi saldamente. In questo contesto, l'OPEC potrebbe dover estendere o addirittura rafforzare i tagli all'offerta oltre il primo trimestre del 2020.

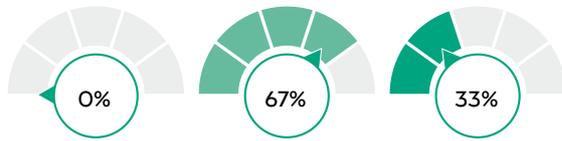
BREXIT, IMPEACHMENT DEL PRESIDENTE TRUMP, NONCHÉ LA GUERRA COMMERCIALE TRA USA E CINA, SONO SPADE DI DAMOCLE SUL MERCATO DELLE COMMODITIES

DPAM

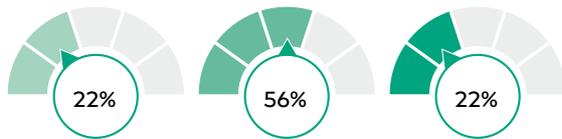
Con i mercati sempre più preoccupati per le prospettive di crescita globale, i prezzi delle materie prime hanno interrotto il livello di sostegno a lungo termine nel mese di luglio e da allora tendono a scendere. Le preoccupazioni per la crescita prevalgono chiaramente su altri fattori: nemmeno un attacco al più importante impianto di lavorazione del petrolio dell'Arabia Saudita ha avuto un impatto significativo sul premio di rischio geopolitico incorporato nel prezzo del petrolio. DPAM ritiene che senza un allentamento delle tensioni commerciali, queste preoccupazioni per la crescita e il loro impatto sui prezzi delle materie prime peseranno più a lungo. Un'eccezione va fatta per i metalli preziosi. Oltre all'incertezza sulla crescita, il progressivo ammontare di obbligazioni globali a rendimento negativo - attualmente circa 13,4 trilioni di euro, ovvero il 26% del mercato del reddito fisso globale - rappresenta un vantaggio per il prezzo dell'oro. Sebbene abbia già avuto un impressionante rally da un anno a questa parte, siamo positivi sulle prospettive a lungo termine. Le politiche monetarie stanno chiaramente diventando meno efficaci: è improbabile che un ulteriore intervento delle sole banche centrali possa dare il necessario impulso all'economia in caso di recessione. Al contrario, la politica fiscale dovrà prendere il sopravvento. Uno scenario di questo tipo dovrebbe essere vantaggioso per le classi di attivi tangibili, in particolare per l'oro.



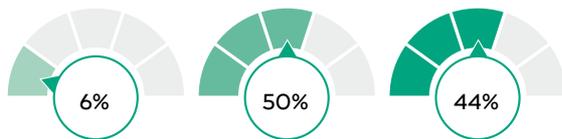
OBBLIGAZIONARIO ITALIA



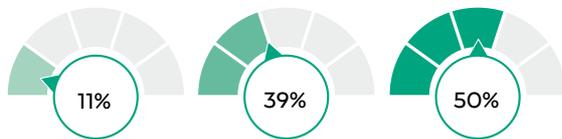
OBBLIGAZIONARIO EUROPA



OBBLIGAZIONARIO USA



OBBLIGAZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

EURIZON

Ci aspettiamo che le incertezze sulla guerra commerciale continuino a pesare sulle commodities. Siamo più positivi sul petrolio in quanto il prezzo non riflette rischi geopolitici e la maggiore razionalità dei produttori.

IG ITALIA

La nostra view sul mercato delle commodities rimane negativa. Il rallentamento delle economie, evidenziato soprattutto in Europa e negli Stati Uniti, ha impattato notevolmente la domanda globale di materie prime. Crediamo quindi che il ribasso registrato negli ultimi mesi possa continuare. In un'ottica di diversificazione di portafoglio preferiamo concentrare gli acquisti su oro e argento, che hanno dimostrato di aver ripreso la caratteristica di "beni rifugio" in un periodo di turbolenze finanziarie, mentre consigliamo di disinvestire nelle materie prime agricole, che potrebbero continuare a risentire degli effetti negativi prodotti dalla estenuante guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, e nei metalli utilizzati nel settore industriale per la prolungata crisi del comparto manifatturiero. Per quanto riguarda le materie prime

energetiche, crediamo che i prezzi possano tornare a salire in vista di un aumento delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente.

GAM

In uno scenario di crescita contenuta, di ritorno alle politiche monetarie espansive da parte delle Banche Centrali e di tensioni a livello internazionale particolarmente elevate, mantenere un approccio difensivo investendo sul mercato monetario risulta particolarmente penalizzante. Per questa ragione la scelta dei metalli preziosi può acquistare una doppia valenza: in quanto bene rifugio svolge una funzione di protezione dai rischi geopolitici, ma diventa addirittura un'alternativa al parcheggio di breve termine che offre rendimenti negativi. La guerra dei dazi ha contribuito al rallentamento economico e a generare attese meno ottimistiche sulla crescita globale nel 2020. D'altro canto il bombardamento che ha danneggiato la più importante installazione per il trattamento di petrolio al mondo in Arabia Saudita, ha aperto la strada ad una possibile destabilizzazione dell'area mediorientale. Una eventuale escalation sembra attualmente remota, ma potenzialmente possibile. Il prezzo del petrolio è rientrato rapidamente dai picchi fatti registrare dopo la diffusione della notizia. Da qui a fine anno potrebbe però riprendere il trend sia se la produzione in Arabia non dovesse riprendere a pieno regime nei tempi previsti, sia se dovessero proseguire le tensioni nell'area. Un altro fattore di supporto all'investimento è costituito dal fatto che i contratti del WTI e del Brent si trovino attualmente in backwardation: il prezzo cash è superiore ai prezzi dei futures, l'investimento offre quindi un rendimento aggiuntivo per il solo fatto di rinnovare il contratto.

JP MORGAN AM

Le commodity sono state una delle classi d'investimento più difficili e in molti casi deludenti degli ultimi anni. Ci sono alcuni fattori che hanno condizionato questi mercati con alterne fortune: 1) la domanda cinese; 2) l'aumento della produzione di petrolio americana. Il rallentamento della crescita cinese negli ultimi anni ha penalizzato la domanda e il prezzo di molte materie prime soprattutto nei metalli industriali. Inoltre negli USA l'aumento di produzione di petrolio con la nuova tecnologia degli scisti ha prodotto un forte aumento dell'offerta e un cambiamento del mercato con una maggiore pressione al ribasso sui prezzi. Anche episodi di rischi geopolitici, come quello avvenuto di recente con il bombardamento di installazioni petrolifere in Arabia Saudita, hanno avuto effetti modesti e temporanei sui prezzi. Queste dinamiche non si esauriranno a breve e continueranno a pesare sui prezzi. Le materie prime includono anche l'oro che tuttavia è anche un bene d'investimento. Questa classe d'attivo sta conoscendo una nuova fase positiva in quanto è vista come bene rifugio e viene apprezzata in momenti di forte incertezza. Tuttavia l'inflazione resta bassa e il dollaro è relativamente forte, due condizioni che solitamente non hanno un effetto propulsivo sul prezzo e che alimentano attese di un trend del prezzo dell'oro più moderato. In conclusione riteniamo che la classe delle commodity possa ancora affrontare dei venti contrari e che quindi vada

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

A



gestita con gradualità e moderazione nei portafogli, soprattutto in un momento in cui si suggerisce un po' di cautela e si consiglia la ricerca di classi d'investimento a basso rischio ed elevata qualità.

LA FRANÇAISE AM

Non è semplice analizzare il mercato delle commodities come un'entità unica, poiché al suo interno vi sono notevolissime differenze. Ad esempio, da inizio anno il nickel è cresciuto del 64% mentre il cotone è sceso del 15%. Il gas naturale ha fatto registrare un -22% negli USA e un molto sorprendente -35% nel Regno Unito. Ciò detto, vi sono alcune opportunità che emergono abbastanza chiaramente. L'oro, molto correlato ai tassi reali USA,

**LO SCENARIO DI
INCERTEZZA GEOPOLITICA,
LA CRESCITA ECONOMICA
IN RALLENTAMENTO E
LA POLITICA MONETARIA
SONO FATTORI CHE
RAPPRESENTANO UN
DRIVER DI PERFORMANCE
PER IL MERCATO
DEI BENI DI RIFUGIO**

quest'anno ha fatto registrare ritorni molto forti. Inoltre di recente dagli USA sono giunti dati macro non proprio esaltanti - in particolare il rapporto ISM di inizio ottobre - ci aspettiamo quindi che nei prossimi meeting la FED continui a tagliare i tassi. Questa mossa porrà pressione per un ulteriore abbassamento dei rendimenti reali e dovrebbe aiutare l'oro. D'altro canto vediamo un ostacolo nel posizionamento degli investitori su quest'asset, che risulta molto affollato e potrebbe rallentare la corsa al rialzo anche se non sarebbe in grado comunque di invertirne la rotta di medio termine. Per il petrolio invece le prospettive sono meno esaltanti. Gli economisti continuano a rivedere al ribasso la stima di crescita in tutto il mondo e questo genera un indebolimento della domanda da parte dei consumatori. Dal lato delle forniture, la produzione USA continua a crescere (di oltre il 10% anno su anno): ciò compensa il crollo registrato in Iran e Venezuela. Ultimamente, sorprese al rialzo sono arrivate anche dal fronte delle scorte e anche ciò, di certo, non aiuta la tenuta dei prezzi.

MEDIOBANCA SGR

L'asset class delle commodities riveste a nostro modo di vedere particolare interesse nell'attuale fase di mercato in quanto, oltre ai tradizionali effetti di diversificazione all'interno di portafogli multi-asset, offre l'opportunità di esporsi anche in maniera tattica ai driver di performance dei mercati dei prossimi mesi. In particolare l'investimento in oro, a fronte di uno scenario di incertezza geopolitica in aumento e di crescita economica in rallentamento, il tutto combinato con l'easing monetario delle banche centrali, rappresenta una forma di hedging efficiente con un costo opportunità estremamente ridotto. Per gli stessi motivi il greggio, al netto di eventi geopolitici quali il ripetersi di attentati come quello ai danni degli impianti petroliferi sauditi di Abqaiq e Khurais, dovrebbe sperimentare una fase di stabilizzazione a causa della domanda debole e della continua crescita dell'offerta di "shale

oil” da parte statunitense. L’investimento in metalli industriali, la componente più ciclica del paniere, sarà da preferire al manifestarsi dei primi effetti sull’economia reale dei benefici dei nuovi round di QE, mentre la parte agricola potrebbe sperimentare ancora fasi di volatilità legate agli scontri sui dazi USA-Cina

NN INVESTMENT PARTNERS

I mercati delle materie prime sono schiacciati, da un lato, da un outlook più debole della domanda e, dall’altro, dalla disciplina dell’offerta o dal rischio di interruzione della produzione. Il prossimo anno la domanda di materie prime è destinata ad indebolirsi in quanto le secolari forze di stagnazione porteranno ad un rallentamento più marcato della crescita economica globale, con il perdurare della debolezza del settore chiave delle materie prime, quello manifatturiero e, allo stesso tempo, un aumento delle ricadute negative nel settore dei servizi, finora più resiliente. Uno scenario di persistenti tensioni commerciali e politiche tra Stati Uniti e Cina, nonché altri rischi politici come le sanzioni statunitensi su Iran, Venezuela o Russia e le ricadute della Brexit sono tutti fattori alla base di questo indebolimento delle prospettive di domanda. Un rafforzamento del dollaro USA, in particolare nei confronti delle valute dei mercati emergenti, comprometterà ulteriormente la domanda di materie prime e contemporaneamente ridurrà i costi di produzione delle materie prime. Questa prospettiva moderata, tuttavia, potrebbe essere notevolmente migliorata in caso di una svolta nel commercio e nei colloqui che riguardano la Brexit o nel caso in cui vengano aperti i rubinetti della politica fiscale sia dei mercati sviluppati che della Cina, in particolare per integrare su scala globale la politica monetaria espansiva. Accanto al Brent preferiamo il gas naturale statunitense nel breve, dato che l’opzionalità del gas statunitense per l’inverno è attualmente già prezzato.

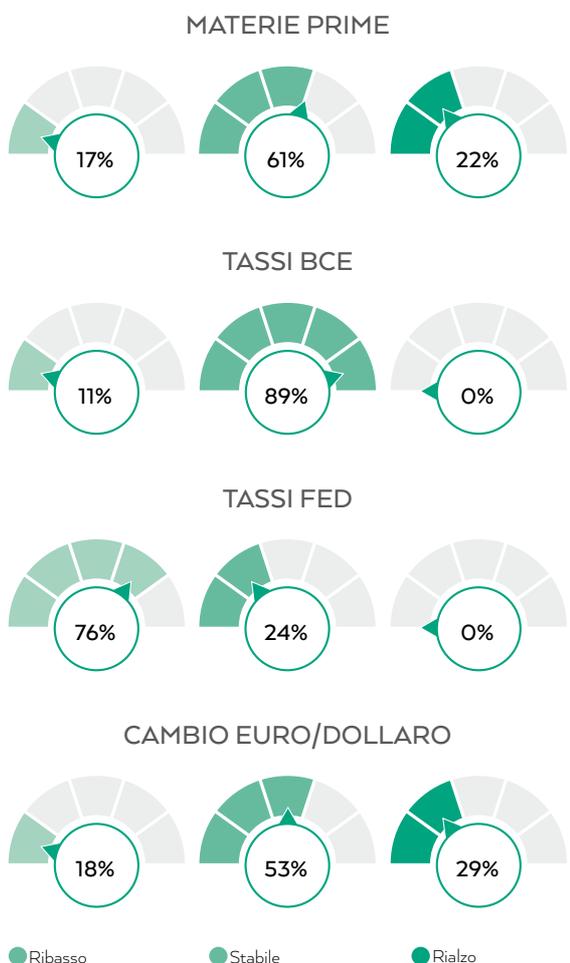
TENDERCAPITAL

Il contesto di rallentamento globale, dettato solamente in parte da dinamiche commerciali, continua ad esercitare pressioni al ribasso sulle commodities cicliche quali energia (petrolio) e metalli ferrosi. Brevi rimbalzi sono probabili su evoluzione positiva Brexit e Trade War. Fase positiva per i metalli preziosi che potrebbe proseguire in caso di aumento della volatilità nella parte conclusiva dell’anno.

WISDOMTREE

Al momento della scrittura, il Bloomberg Commodity Index è tornato al 3,30% quest’anno. Osservando tutti i componenti, i metalli preziosi hanno contribuito in modo significativo a questo rendimento, con un ritorno del 16,7% nello stesso periodo di tempo. Seguono i metalli industriali, con un rendimento del 7,1%. Con le recenti tensioni geopolitiche in Medio Oriente dovute agli

attacchi agli impianti petroliferi sauditi, ci saremmo aspettati un forte ritorno anche per il petrolio e per il settore energetico, ma il gruppo energia all’interno del Bloomberg Commodity Index ha ottenuto un ritorno solo del 4% fino ad oggi. Il gruppo agricolo è risultato invece negativo. Guardando verso il resto del 2019, il dollaro USA è ora a circa 99, e questa forza crea un vento contrario in tutto il complesso delle materie prime. È raro vedere livelli sostenuti al di sopra di 100.0, quindi una tendenza al ribasso del dollaro potrebbe far salire i prezzi in tutto il complesso delle materie prime. Un altro fattore che consideriamo è l’enorme quantità di debito a rendimento negativo. Questo riduce il costo opportunità di detenere l’oro, dando così sostegno al gruppo dei metalli preziosi. Nel caso in cui un evento geopolitico dovesse andare in modo inaspettato (es. Brexit, impeachment del Presidente Trump, Medio Oriente), l’oro potrebbe aumentare ulteriormente.



Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: Ambrosetti SIM, Candriam, Carmignac, Columbia Threadneedle Investment, Consulinvest, Credit Suisse, Degroof Petercam Asset Management, Eurizon, IG Italia, GAM, JP Morgan AM, La Française AM, Mediobanca SGR, NN Investment Partners, Tendercapital, WisdomTree.

Legenda: in ogni categoria (ad esempio Azionario Italia) viene rappresentata la media dei sentiment espressi delle società partecipanti divisa nelle tre previsioni (ribasso, stabile e rialzo) Sondaggio chiuso il 25 ottobre 2019