

**Materie prime.** Per chi ama il rischio, opportunità offerte da argento, platino e uranio

# Dal 2009 si riapre l'età dell'oro

## Previsioni favorevoli per il più tradizionale bene rifugio

**Alberto Ronchetti**

L'oro, prima di tutto. Perché è il più classico dei beni rifugio. Ma anche l'argento, il platino e l'uranio che - pur se estremamente ciclici e volatili nei prezzi - possono rappresentare scelte interessanti per chi è disposto a rischiare. I timori di crisi economica globale hanno riacceso l'interesse dei gestori per i metalli, siano essi considerati riserva di valore o scommesse speculative.

Molti gestori oggi consigliano ai loro clienti di mettere in portafoglio quote ragionevoli, seppur non esagerate, di questi asset. L'oro è senz'altro una scelta difensiva, perché è considerato valore puro che, in periodi di recessione o deflazione, difen-

vare a previsioni così estreme, è fuori di dubbio che lo scenario economico corrente appare favorevole all'oro e spinge gli acquisti di investimento (quelli per usi industriali sono invece in calo). «I prezzi miglioreranno nei prossimi mesi - scrive una nota di Credit Suisse -, anche per i rischi di incremento dell'inflazione nei prossimi mesi». In termini tecnici, secondo Credit Suisse, la prima resistenza importante è a 985 dollari per oncia (il supporto è in area 820). Oltre si aprirebbe la possibilità di una nuova spinta rialzista (si veda l'intervista a fianco).

La richiesta di sicurezza e i fattori tecnici non sono però i soli - secondo gli analisti - a far ipotizzare una fase *bullish*. Altre ragioni di tipo più fondamentale sono l'ipotesi di indebolimento del dollaro, dopo il pacchetto Obama, e il possibile riaccendersi dell'inflazione. Inoltre vi è un gap domanda-offerta, che si farà sentire sul lungo periodo. La scoperta di nuovi filoni scende, mentre la domanda dei privati - anche per effetto della domanda dei Paesi in via di sviluppo - aumenta (+20% l'anno scorso). Nel 2008 la produzione mineraria - secondo le stime di Gfms - è arretrata del 4% a 2,385 tonnellate, il livello più basso dal 1995.

Andiamo oltre. Per altri metalli il suggerimento è più speculativo. È il caso del platino, che tende ad apprezzarsi nei periodi di effervescenza economica - quando può quotare anche due volte il prezzo dell'oro - e ad arretrare quando si entra in recessione. Ai bassi livelli attuali di prezzo può costituire una scommessa, se si pensa che - come sostengono molti centri di ricerca - vedremo qualche segnale di ripresa economica tra la fine del 2009 e il 2010. Il platino - largamente impiegato nell'industria - oggi quota sopra i 1.050 dollari per oncia, un

anno fa valeva più del doppio.

La produzione e domanda nel 2009 dovrebbe scendere del 5 per cento. L'estrazione è abbastanza limitata (circa 5 milioni di oncie all'anno, contro gli 82 milioni di oncie dell'oro e i 547 milioni dell'argento) e questo spiega il suo alto prezzo per unità di conto. La scommessa del mercato è che il prezzo possa tornare verso i 2.000 dollari entro fine anno. Il suggerimento - per chi ha coraggio - è di giocare una piccola parte del portafoglio su questo deal, attraverso un Etc.

L'argento, invece, è in una fase ascensionale. Al momento è oltre 13 dollari, livello che appena tre o quattro mesi fa rappresentava un possibile obiettivo sull'intero 2009 e che invece è stato raggiunto senza grandi difficoltà. A questo punto, dal punto di vista tecnico, il superamento di quest'area potrebbe proiettare il metallo verso i massimi di inizio marzo 2008 (oltre 20 dollari per oncia) e successivamente ancora oltre. A differenza del platino e a somiglianza dell'oro, l'argento può essere investito in diversi modi, dai lingotti alle monete. Ma, anche in questo caso, il metodo più semplice è quello degli Etc che investono nel metallo.

L'uranio, rispetto ai metalli preziosi, ha tutt'altra valenza. Trova impiego nell'alimentazione delle centrali e nella realizzazione delle armi nucleari. Per questo, secondo i money manager più propensi al rischio, il suo prezzo potrebbe risalire nei prossimi anni. Sia per il ritorno al nucleare, un'ipotesi ormai fatta propria e avviata da molti Paesi occidentali, sia per la sua funzione controcinica durante le grandi crisi geopolitiche. Al momento l'uranio quota sotto i 50 dollari per libbra, mentre il picco è stato oltre i 130 dollari nel 2007. Il primo obiettivo di rialzo è a 70 dollari per libbra.

### Occasioni d'oro...



### ...d'argento...



### ...e di platino



Fonte: Thomson, Reuters

### GAP DOMANDA-OFFERTA

Si riducono le scoperte di nuovi filoni auriferi, mentre aumenta la richiesta dei privati, specie nei Paesi in via di sviluppo

de il capitale e può essere facilmente acquistato (per esempio attraverso Etc, fondi dedicati o titoli auriferi). Invece altri metalli - più esposti agli usi industriali e maggiormente ciclici nelle quotazioni - rappresentano una scommessa sulla ripresa attesa dagli analisti tra la fine del 2009 e il 2010.

Ma partiamo dall'oro. I più pessimisti sul futuro dell'economia e sulla durata della crisi prevedono che nei prossimi anni le quotazioni del metallo arriveranno a livelli strabilianti. Schroders, per esempio, in un studio di alcuni mesi fa ha ipotizzato la possibilità dei 5.000 dollari per oncia nel giro di qualche anno, sull'onda degli acquisti difensivi e delle preoccupazioni per i rischi di stagflazione. Comunque, anche senza arri-

**INTERVISTA** Francesco Caruso

# «Forse il vero rialzo deve ancora iniziare»



Francesco Caruso, Gestioni Lombarda (Suisse)

**«Una chiusura mensile sopra quota mille rappresenterebbe una conferma del trend»**

«L'oro è sempre più percepito dalle "mani forti" dei mercati come una alternativa generale al sistema monetario-finanziario e alla sua crisi. Per questo penso che vada presa in considerazione la possibilità di essere non alla fine del *bull market* dell'oro, come dicono alcuni, ma addirittura alla vigilia di una fase di accelerazione al rialzo». Francesco Caruso, condirettore e responsabile Portfolio management di Gestioni Lombarda (Suisse), è positivo sull'oro. «I grandi investitori - spiega - dal 2001 lavorano con una strategia di accumulazione, che non ha mai dato spazio a una fase di distribuzione». In effetti dai minimi a 250 dollari per oncia, nel periodo considerato, è arrivato fino a un massimo di 1.030 *intraday* l'anno scorso, senza però mai arrivare graficamente a picchi speculativi.

**Però poi, dopo il superamento di quota mille, il metallo è sceso fino ad avvicinare i 700 dollari per oncia lo scorso autunno...**

Sì, ma non è crollato. È stato ripreso subito per mano e adesso è intorno ai 900 dollari. Al momento la quotazione è imbalsata in un ampio trading range laterale, ma, come dicevo prima, non si è vista nessuna distribuzione e siamo ancora in una fase di accumulazione dell'asset.

**Ma secondo lei, al momento quanto oro c'è nei portafogli mondiali?**

Poco. E questa è un'altra ragione per cui il prezzo, secondo me, è destinato a salire. La mia opinione di uomo di mercato è che, fatti pari a 100 i portafogli mondiali, 95 contengano in qualche misura azioni e prodotti collegati all'equity. Attenzione: non sto ragionando sulle percentuali di investimento, parlo solo della presenza o meno di una determinata

cinese. Una nazione dalla quale, tradizionalmente, viene una grande richiesta del metallo prezioso e che, quindi, può dare un grande impulso ai prezzi. Inoltre c'è da considerare che, tra tutte le bolle speculative che si sono susseguite negli ultimi anni, non ve ne è mai stata una sull'oro. E, come dicono i vecchi del mercato, «there is no fever like gold fever».

**Però negli ultimi anni l'oro non aveva una ragione per crescere, perché i mercati azionari si sono comportati bene e l'inflazione è rimasta sotto controllo...**

È vero, negli ultimi anni è stato visto con scetticismo. Ma le correlazioni abituali non hanno molto senso. Per esempio, l'oro dovrebbe salire solo quando l'equity scende? Non è vero, il suo prezzo è aumentato anche tra il 2003 e il 2007. Beneficerebbe dell'alta inflazione? No, si è apprezzato anche in fasi di inflazione calante. Insomma, dal 2001 l'oro è aumentato di prezzo malgrado il negativismo che persiste tuttora.

**Ma, se l'oro è da tempo in fase laterale, quale potrebbe essere un segnale di acquisto importante?**

Prima di tutto diciamo che - in termini di dollari - il supporto di lungo termine da non sfondare al ribasso, per mantenere la positività, è a quota 800. Detto questo, una chiusura mensile sopra quota mille costituirebbe una conferma del trend, perché a quel punto il potenziale di rialzo si spingerebbe verso territori inesplorati.

**Fino a dove?**  
Difficile dirlo. Sopra mille, due target fisiologici sono 1.350-1.400 e 1.700. Ma se l'oro dovesse in qualche modo replicare il *bull market* degli anni 70-80, l'obiettivo potrebbe addirittura porsi ben sopra quota 3.000.

AL. R.

**Analisi tecnica.** In evidenza alcune «soft commodities»

# Anche caffè e zucchero svegliano gli investimenti

**Alessandro Chini**  
**Alessandro Magagnoli**

La parola d'ordine in questo momento è "prudenza", ma la voglia di investire in azioni c'è, come sta a indicare l'andamento dei volumi per l'indice Dax nelle ultime settimane, decrescenti nel corso del ribasso dal 28 gennaio al 2 febbraio, crescenti durante la ripresa successiva. Anche negli altri mercati si notano segnali interessanti. In questa prima parte dell'anno si sono infatti messe in evidenza alcune *soft commodities* come lo zucchero e il caffè che hanno fatto registrare buone performance. Gli Etc relativi a questi strumenti mostrano un quadro grafico potenzialmente rialzista. L'Etc Sugar (SUGA) ha disegnato infatti tra giugno e dicembre 2008 un ampio doppio minimo poco sotto area 8. Il completamento di questa figura, che avverrebbe sopra area 11,50, dovrebbe lasciare spazio al test dei massimi dello scorso anno toccati in area 13,50. L'Etc relativo al caffè (COFF) ha recentemente superato al rialzo la media mobile a 100 sedute portandosi al contempo sopra la resistenza di area 1,95, minimi dello scorso marzo. Il prosegui-

mento del rialzo oltre area 2,10 dovrebbe mettere i prezzi in condizione di salire fino in area 2,50 almeno.

Bene impostato graficamente sembra anche l'oro, forse il bene rifugio per eccellenza. Oltre che essere utilizzato come porto sicuro per gli investitori in fuga dall'azionario il metallo giallo è attualmente molto richiesto anche a seguito del timore, diffuso, che non appena si registrerà un miglioramento dello stato dell'economia vi sarà contemporaneamente anche una forte ripresa dell'inflazione. Queste considerazioni hanno permesso all'oro di svincolarsi dalla correlazione con il dollaro (storicamente l'oro sale con il dollaro debole contro euro e viceversa si deprezza con il dollaro forte) e di mettere a segno un notevole rialzo nell'ultimo mese nonostante il dollaro si sia mantenuto forte contro euro. Recentemente i prezzi hanno superato la linea di tendenza ribassista tracciata dai massimi del marzo 2008, inviando un importante segnale di conferma del rialzo in atto dai minimi di ottobre, che acquisita così dignità autonoma svincolandosi dal ruolo di correzione in cui rischiava di rima-

nere relegato. Prossima resistenza in area 980, poi possibile il test dei massimi dello scorso marzo a 1.030.

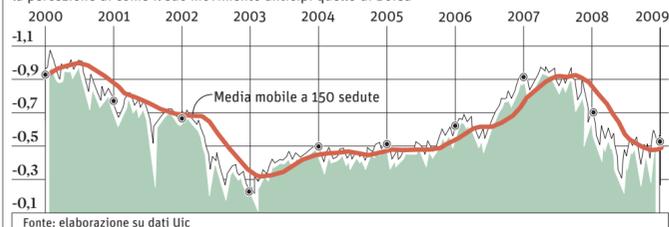
Per le Borse la strategia che è possibile delineare in generale è quella di considerare i minimi del novembre 2008 (per la Borsa italiana, che ha sofferto di una forza relativa cedente rispetto agli altri principali panieri, il riferimento è diverso) come lo spartiacque al di sotto del quale i prezzi non dovranno andare per poter mantenere un atteggiamento di cauto ottimismo nei confronti delle azioni.

Nel caso dell'Eurostoxx 50 si tratta di quota 2.128, per il Dax tedesco di quota 4.034, per il Cac francese di quota 2.838. Il riferimento per lo S&P Mib diventa il minimo di fine gennaio a 16.716, tuttavia, a causa della situazione deficitaria della forza relativa rispetto agli altri principali indici europei, prima di abbandonare ogni speranza e neutralizzare quindi eventuali posizioni attive in essere sarà opportuno verificare l'avvenuta violazione del supporto anche da parte dell'Eurostoxx e del Dax.

www.ftaonline.com

### L'indice

Andamento dell'Intermarket index dal 2000 ad oggi: la curva costruita, come sintesi dei principali mercati normalmente in correlazione inversa con l'andamento dei listini (commodities, tassi e cambi), è a scala invertita per rendere più immediata la percezione di come il suo movimento anticipi quello di Borsa



Fonte: elaborazione su dati Uic

### S&P/MIB

Titolo	Ultimo prezzo	Area d'acquisto	Area di realizzo	Sentiment a 15 giorni
A2A	1,405	1,283-1,327	1,558-1,612	Negativo
Alleanza	5,360	4,974-5,139	5,722-5,912	Neutrale
Atlantia	11,670	10,711-11,089	12,637-13,083	Negativo
Autogrill	4,540	4,006-4,190	5,057-5,289	Negativo
B. Popolare	3,983	3,626-3,820	4,600-4,846	Negativo
B. P. Milano	3,903	3,765-3,901	4,232-4,385	Neutrale
Bulgari	3,390	3,127-3,248	3,535-3,670	Negativo
Buzzi Unicem	9,580	8,591-8,922	10,259-10,654	Negativo
Ed. Espresso	0,879	0,831-0,864	0,959-0,996	Negativo
Enel	4,363	4,051-4,193	4,813-4,981	Neutrale
Eni	17,230	15,543-16,111	17,899-18,554	Neutrale
FastWeb	18,290	16,730-17,310	18,952-19,608	Neutrale
Fiat	4,383	3,839-4,052	4,842-5,110	Negativo
Finmeccanica	11,940	10,815-11,185	12,428-12,852	Neutrale
Fondiarria-Sai	11,610	10,644-11,022	11,902-12,324	Negativo
Generali	15,140	13,883-14,371	16,673-17,260	Negativo
Geox	4,968	4,194-4,344	5,132-5,316	Neutrale
Impregilo	2,195	1,979-2,056	2,264-2,351	Negativo
Intesa Sanpaolo	2,350	2,063-2,169	2,541-2,671	Negativo
Italcementi	7,770	7,282-7,512	8,030-8,284	Neutrale
Lottomatica	13,880	12,961-13,379	15,048-15,532	Negativo
Luxottica	11,560	10,434-10,833	12,062-12,524	Negativo
Mediaset	3,790	3,555-3,662	3,934-4,052	Neutrale
Mediobanca	7,050	6,589-6,768	7,427-7,629	Negativo
Mediolanum	2,975	2,772-2,849	3,093-3,179	Neutrale
Mondadori	3,265	3,013-3,130	3,533-3,670	Neutrale
Monte Paschi	1,026	0,978-1,007	1,059-1,090	Negativo
Palmarat	1,414	1,290-1,330	1,452-1,497	Neutrale
Pirelli & C.	0,230	0,201-0,211	0,262-0,275	Negativo
Prysmian	8,890	7,908-8,365	10,183-10,771	Neutrale
Saipem	12,980	11,527-12,147	14,000-14,753	Negativo
Seat P. G.	7,100	5,479-5,944	10,467-11,356	Neutrale
Snam Rete Gas	3,818	3,642-3,750	4,366-4,495	Neutrale
STMicroelectronics	4,390	3,801-3,959	4,565-4,755	Negativo
Telecom Italia	1,052	0,898-0,940	1,126-1,180	Neutrale
Tenaris	8,440	7,428-7,812	9,075-9,545	Negativo
Terna	2,510	2,396-2,451	2,618-2,679	Neutrale
Ubi Banca	8,370	7,827-8,149	9,709-10,108	Negativo
Unicredit	1,322	1,175-1,242	1,527-1,614	Negativo
Unipol	1,015	0,948-0,982	1,116-1,158	Neutrale

Fonte: Financial Trend Analysis

**Vetrina dei prodotti.** Db platinum commodity harvest fund

# Giocando la carta del fondo si fanno ventuno scommesse

**Daniele Lepido**

Un fondo molto "tecnico" dedicato più ai trader che alle famiglie, un comparto simile a un Etf perché replica passivamente un indice ma che un Etf non è perché, tra le tante differenze, non è quotato in Borsa. Si chiama «Db platinum commodity harvest fund» ed è un prodotto targato Deutsche Bank, conforme alla normativa Ucits III, che ha l'obiettivo di fare meglio del mercato scommettendo su ventuno materie prime: dal grano al gas, dal petrolio allo zucchero, passando per soia, rame, oro e alluminio, solo per citarne alcune.

Uno strumento che adotta una strategia *market-neutral*, come dicono gli esperti, vale a dire che cerca di generare rendimenti positivi indipendentemente dal rialzo o dal ribasso delle *commodities*, adottando un algoritmo di investimento che dovrebbe consentire all'investitore - il condizionale è d'obbligo in finanza - di generare rendimenti positivi sia in fase di crescita dei prezzi, sia in caso di una loro discesa. Ma in che modo e con quale strategia?

Il meccanismo del fondo è piuttosto complicato e questo lo rende adatto solo a un pubblico di esperti: la prima cosa da dire è che il Db Platinum non lavora direttamente sulle *commodities* ma utilizza i *future* sui loro prezzi, cioè le "aspettative" sul loro andamento: per cercare di guadagnare su una determinata materia prima, il fondo punta contestualmente sul rialzo del *future* di una determinata materia prima (prendendo quindi una posizione "lunga", *long*), sia sul suo ribasso (posizione "corta", *short*). Non si guadagna quindi dalla "direzione" del mercato, del suo andamento, ma dal fatto che il *future* sul quale si è andati "lungo" ha performato meglio di quello sul quale si è andati

"corti". Quindi si guadagna quando la scommessa sul rialzo batte quella sul ribasso. Utilizzando una metafora, così potrebbe essere spiegato il funzionamento del Db Platinum: «Sappiamo tutti che in alcuni mesi dell'anno ci sono dei beni che costano di meno per motivi di mercato o perché cala la domanda, ed è il caso del petrolio, o perché ci sono i saldi - spiega Mauro Grandandrea, responsabile sales & marketing di X-Market Italia di Deutsche Bank - : ecco, l'obiettivo di questo prodotto è comprare le materie prime quando ci sono i saldi e rivende-

derle quando la loro richiesta è massima, così come l'aspettativa sul loro prezzo».

Questo prodotto, che per la clientela retail ha un costo stimato annuale dell'1,7%, è dedicato a chi ha un profilo di rischio molto elevato e non ai risparmiatori classici. In realtà, come si diceva, il fondo si limita a replicare un indice proprietario di Deutsche Bank, quindi non prende posizione diretta sulle materie prime. Indica che l'anno scorso ha generato una performance del 42%, in un anno disastroso per le Borse di tutto il mondo.

daniele.lepido@ilssole24ore.com

### La scheda

Nome del fondo	Db Platinum Commodity Harvest (classe R3C-E)
Società di gestione	Db Platinum Advisors
Commissioni:	
■ Ingresso	Fino al 5% annuo (a discrezione del distributore)
■ Uscita	Fino al 2% annuo (a discrezione del distributore)
■ Annuali di gestione	1,50%
■ Performance	Nessuna
Investimento minimo	Una quota (103 euro al 4 febbraio 2009)
Orizzontale temporale dell'investimento	Tre-cinque anni
Grado di rischio	Alto
Tipologia di investimento	Strategia Long/Short market neutral su commodity
Valuta del fondo	Euro
Benchmark	Indice Deutsche Bank Commodity Harvest-10
Categoria Assogestioni	Flexibile
Data inizio gestione	29 ottobre 2008
Data collocamento in Italia	4 febbraio 2009
Gestione attiva o passiva	Passiva
Primi cinque titoli	Esposizione lunga e corta su Petrolio Wti (16%), grano (10%), gasolio (9%), oro (7%), soia (6,50%)
Adatto a...	Investitori con un'elevata preparazione finanziaria che vogliono esporsi sul settore delle materie prime
...ma sconsigliato a	Chi ha un profilo di rischio basso
Rete di distribuzione	Deutsche Bank Spa e Finanza&Futuro Banca
Numeri utili, Internet, e-mail	Tel. 800.902255; www.xmarkets.it; xmarkets.italia@db.com