

GOLDFINGER



Gert Frobe in Auric Goldfinger – Goldfinger – Ian Fleming - 1964

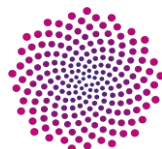
Goldfinger
He's the man, the man with the Midas touch
A spider's touch
Such a cold finger
Beckons you to enter his web of sin
But don't go in

Goldfinger, Shirley Bassey
Goldfinger theme song, 1965

James Bond: "What do you know about gold, Moneypenny?"

Miss Moneypenny: "Oh, the only gold I know about is the kind you wear... you know, on the third finger of your left hand?"

Goldfinger è stato uno dei film di maggior successo della saga di James Bond, secondo la critica quello che ha consacrato Sean Connery come lo 007 più amato di sempre. L'agente segreto al



BRIGHTSIDE CAPITAL

servizio della corona inglese, in questo caso, si trova ad affrontare come “villain” il multimilionario Auric Goldfinger, intenzionato a rendere inutilizzabile la riserva aurea degli Stati Uniti conservata a Fort Knox con una bomba, per sconvolgere il mercato dell'oro e di conseguenza far aumentare il valore di quello in suo possesso.

Le vicende ideate da Ian Fleming ci offrono un assist se non altro curioso per analizzare i movimenti di prezzo che hanno coinvolto il metallo prezioso nelle ultime settimane, mettendo a disposizione di chi ci legge uno sguardo più rotondo di quello offerto da Miss Money Penny, monolitico e semplicistico come quello spesso riportato da alcune testate finanziarie.

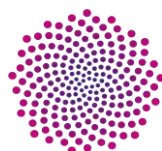
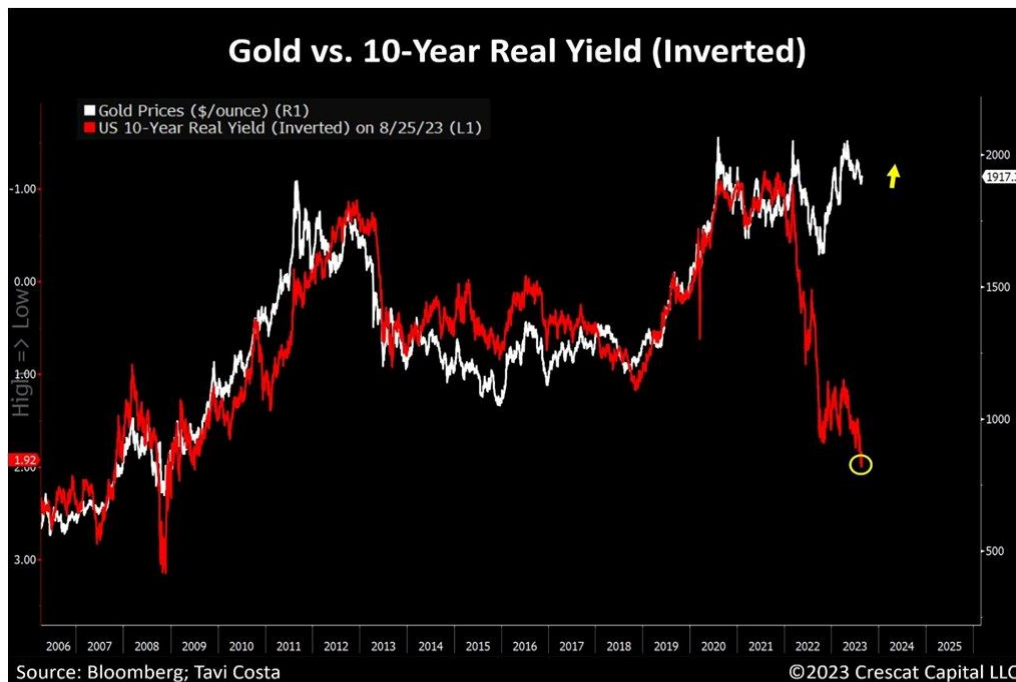
Ad inizio marzo il prezzo dell'oro ha aggiornato i massimi storici nella valuta statunitense toccando i 2.185 dollari l'oncia, sorpassando così il precedente

record di 2.151 dollari messo a segno lo scorso dicembre. Intenti a trovare la causa di questo ultimo strappo al rialzo, venerdì 8 marzo, i giornali della “Street” hanno associato i dati sul lavoro americani più deboli delle aspettative (i.e. tasso di disoccupazione di gennaio al 3.9% rispetto al 3.7% atteso dagli analisti) al nuovo record dell'oro. Gli investitori, come noto, tendono ad anticipare la direzione delle variabili che influenzano i prezzi di una determinata *asset class* per approfittare di una loro rivalutazione e il lingotto, che non stacca cedole, tende



Gold marches higher as US jobs data boosts bets of early rate cut

a riprezzarsi positivamente quando i tassi scendono. Eppure c'è qualcosa che non torna: quando i tassi salivano, le quotazioni dell'oro non sono affatto crollate, come vorrebbe la teoria “scolastica”. Come si vede dal grafico, pubblicato a fine agosto da Crescat Capital,



BRIGHTSIDE CAPITAL

nonostante una ripida salita dei tassi di interesse reali (linea rossa in scala invertita) negli ultimi 2 anni, il prezzo dell'oro (linea bianca) è rimasto pressoché invariato rompendo di fatto la forte correlazione che si nota nel grafico dal 2006. **Nello scritto odierno cerchiamo di far luce su quelle dinamiche che non vengono prese in considerazione dai quotidiani finanziari o dai media di Wall Street, ma che potrebbero spiegare perché, da mesi ormai, il valore del lingotto si muova in parallelo (e non inversamente come vorrebbe la teoria) con i rendimenti reali.**

L'Occidente sta perdendo il suo "pricing power" sull'oro?

Secondo il giornalista e ricercatore Jan Nieuwenhuijs, il prezzo dell'oro fisico è fissato prevalentemente nel mercato dei lingotti di Londra e, in misura minore, in Svizzera. Il commercio dell'oro a Londra può essere suddiviso in tre categorie:

- Istituzioni che comprano e vendono "lingotti di grandi dimensioni" (del peso di 400 once) a titolo definitivo.
- Trading in barre di grandi dimensioni tramite Exchange-Traded Funds (ETF).
- operatori di mercato che comprano e vendono a Londra per trarre profitto dalle discrepanze di prezzo tra il prezzo dei futures e quello spot (arbitraggio).

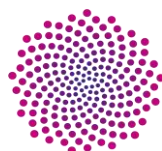
Dalle considerazioni sopra ne deriva che (1) l'importazione netta di oro nel Regno Unito e in Svizzera, (2) la crescita dei volumi degli ETF sull'oro e (3) l'andamento dei tassi reali (tasso di interesse nominale al netto del tasso di inflazione) siano variabili che, per dinamiche di domanda e offerta, influenzino il prezzo dei lingotti in modo rilevante.

Il grafico che segue mostra come da ottobre 2022 a giugno 2023, il tasso reale sia in realtà sceso di poco (linea blu), mentre l'oro si è apprezzato del +17% (linea rossa).

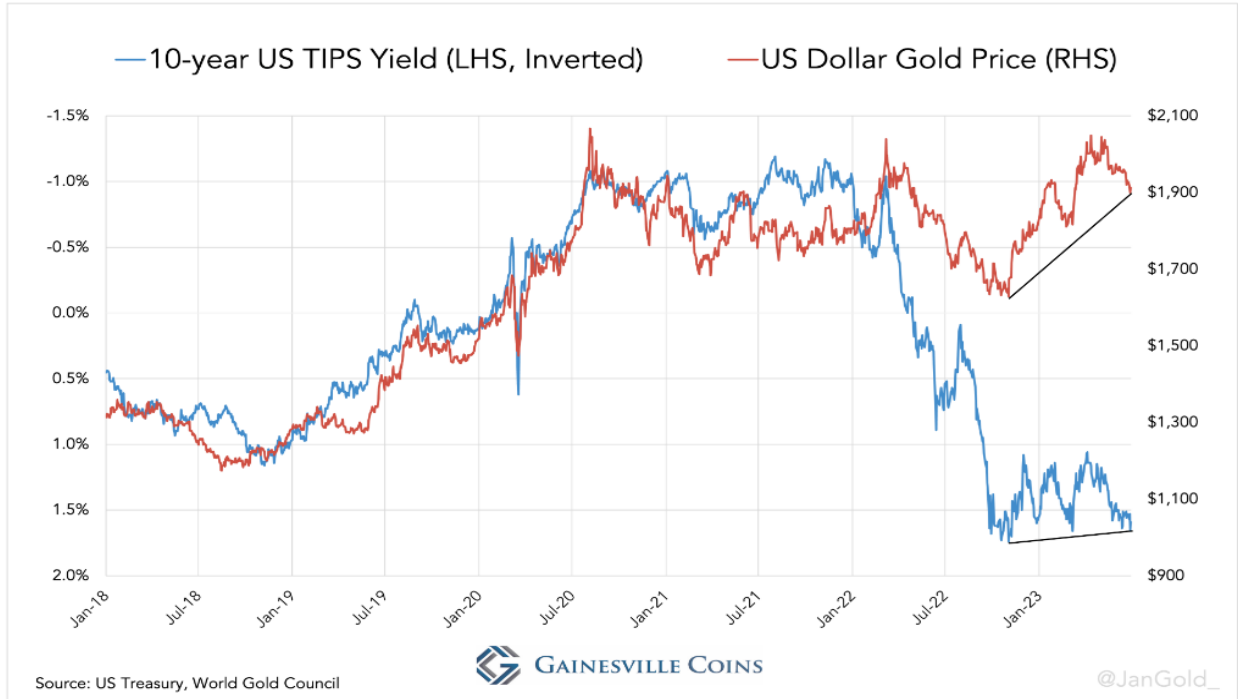
In base a quanto spiegato in precedenza, se il movimento al rialzo non è attribuibile alle dinamiche dei tassi, le esportazioni nette del Regno Unito e Svizzera o il livello di scorte degli ETF dovrebbero aiutarci a fare chiarezza.

ARBITRAGGIO

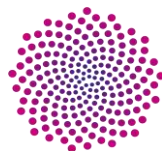
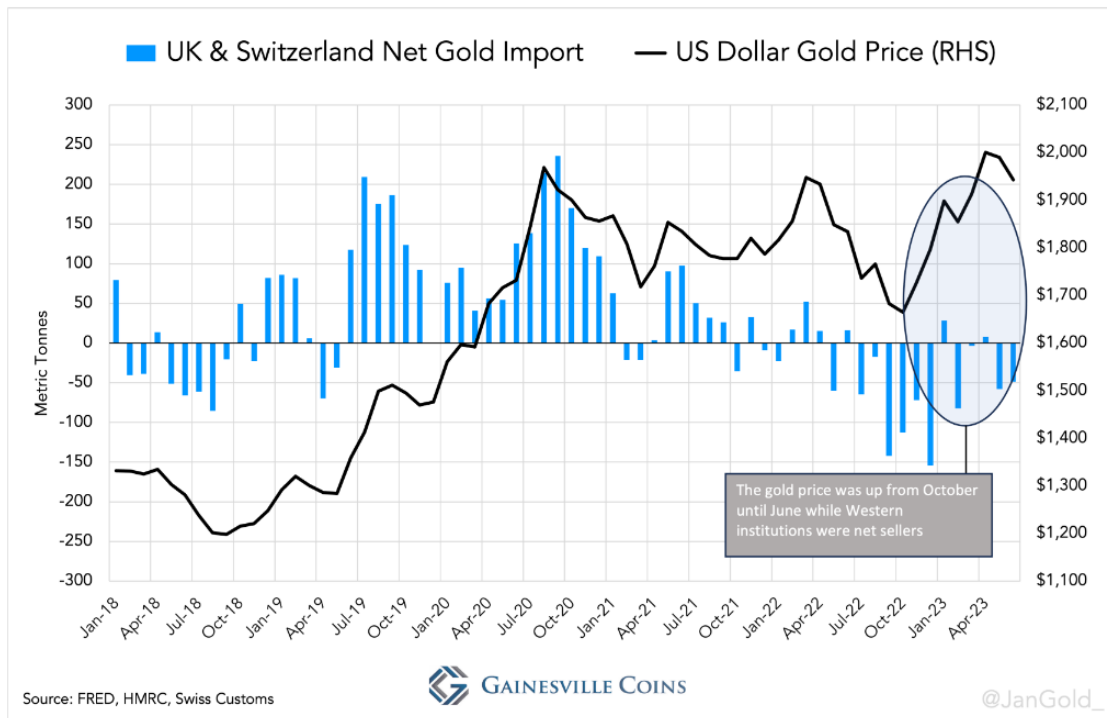
Il termine arbitraggio si riferisce alla pratica di acquistare un asset e venderlo immediatamente per trarre vantaggio dalla differenza di prezzo. In questo caso, gli operatori che comprano e vendono oro traggono vantaggio quando il prezzo del metallo tramite i contratti future (ovvero un accordo tra due parti per negoziare un asset a un prezzo predefinito, in una specifica data futura) è più basso rispetto al prezzo a pronti o spot (con consegna immediata). Questo avviene perché l'operatore può vendere l'oro al prezzo spot e comprarlo ad un prezzo più basso tramite il contratto future.



BRIGHTSIDE CAPITAL

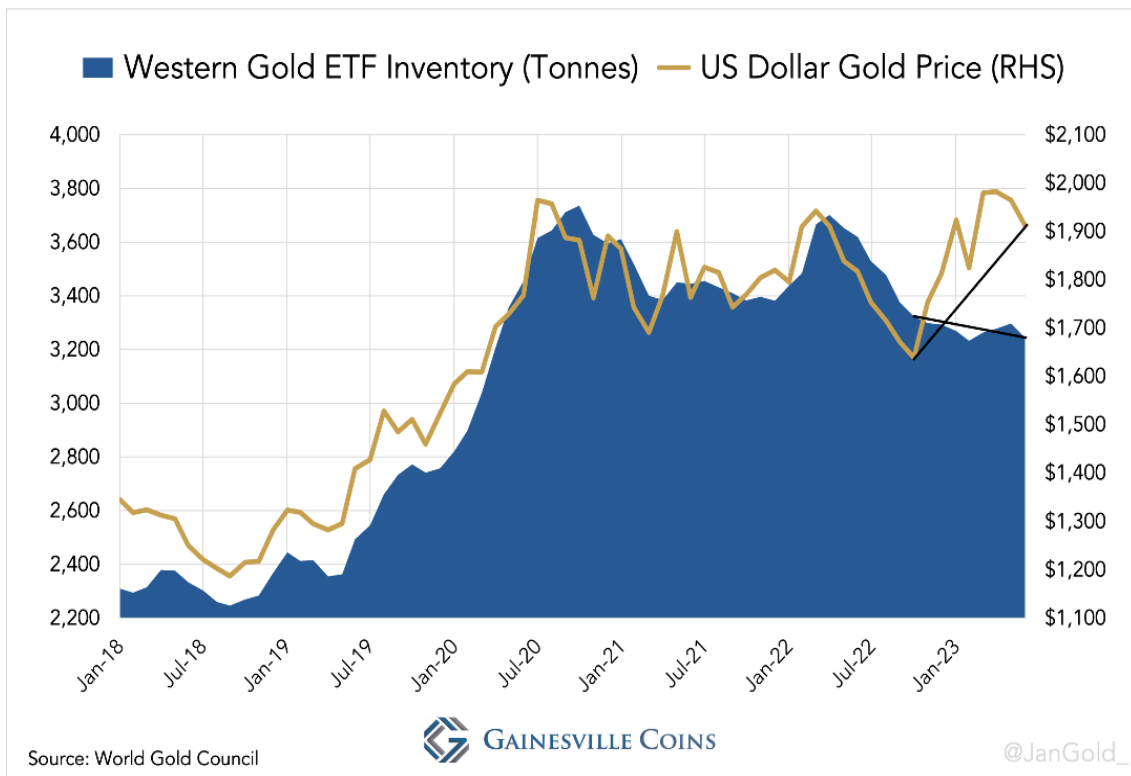


Osservando i flussi d'oro attraverso UK e Svizzera (il secondo più grande mercato occidentale dell'oro fisico e il più grande hub di raffinazione a livello globale), emerge un quadro che ci indica che, per la prima volta da quando sono disponibili i dati mensili, il prezzo dell'oro è aumentato nonostante Regno Unito e Svizzera fossero venditori di lingotti (aumentando di fatto l'offerta sul mercato).



BRIGHTSIDE CAPITAL

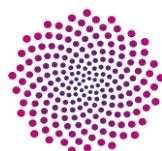
Per quanto riguarda i lingotti d'oro acquistati da parte degli ETF, i livelli sono rimasti pressoché invariati mentre il prezzo dell'oro ha continuato a guadagnare terreno.

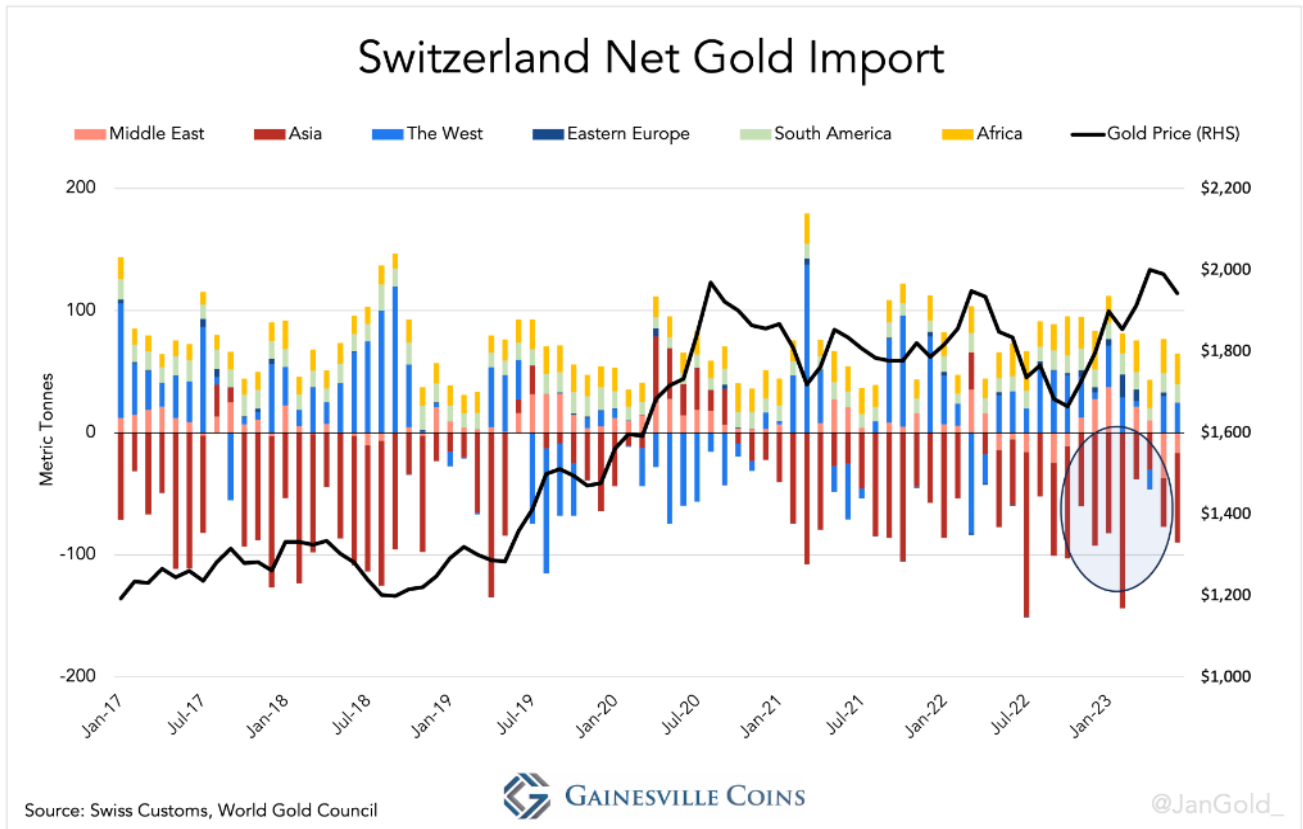


Il ruolo dell'Oriente

Se Regno Unito e Svizzera erano venditori di lingotti e se le riserve di oro degli ETF sono diminuite, chi sono stati i compratori che hanno assorbito l'aumento di offerta nel mercato permettendo così ai prezzi del metallo giallo di salire del +17%? Per rispondere a questa domanda, il ricercatore Jan Nieuwenhuijs è andato a vedere a chi Svizzera e U.K. hanno esportato oro.

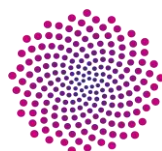
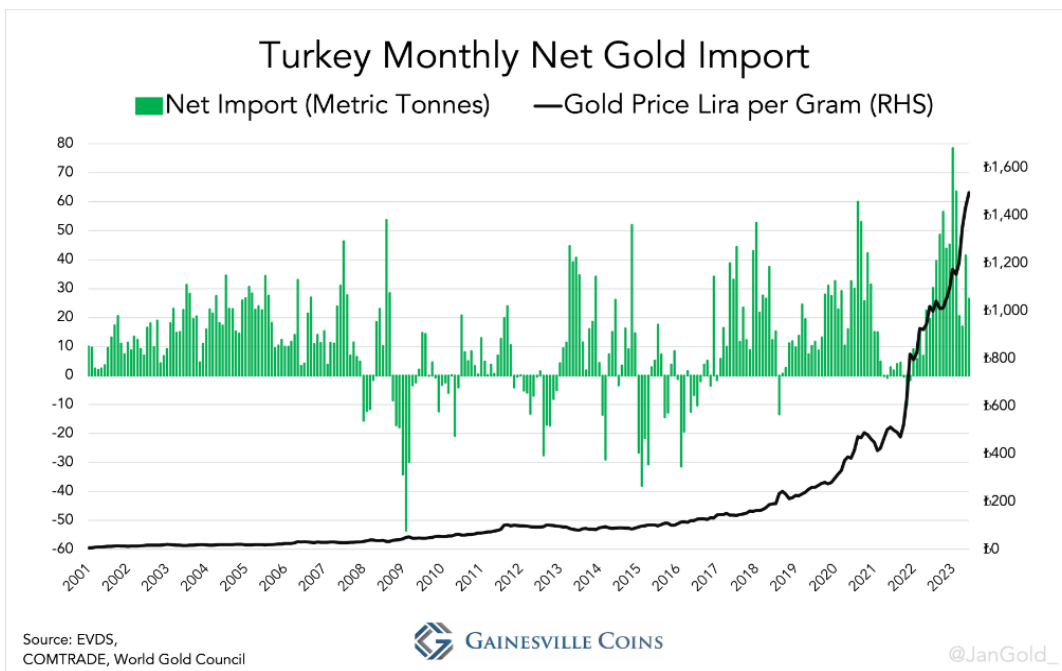
Secondo i dati, il Regno Unito ha esportato oro principalmente in Svizzera: quindi, per rispondere alla domanda, resta da scoprire in quali paesi la Confederazione abbia esportato e verificare se questi paesi non abbiano poi venduto il metallo. Il dipartimento delle dogane svizzero consente agli utenti di monitorare il flusso di merci per continente: a quanto pare, la Svizzera è stato un enorme esportatore netto verso l'Asia man mano che il prezzo cresceva.





Guardando invece verso il Medio Oriente, l'import netto della Turchia ha raggiunto il massimo storico nel gennaio 2023, quando i turchi sono corsi ad allocare capitale verso il settore immobiliare, i beni durevoli e, inutile dirlo, l'oro, a causa di una lira turca che negli ultimi 5 anni

ha perso più dell'80% del suo valore contro il dollaro americano. Dopo gennaio, la banca centrale turca ha iniziato a bloccare le importazioni e ha venduto 156 tonnellate delle sue riserve auree sul mercato interno per difendere la lira.



BRIGHTSIDE CAPITAL

Tuttavia, non c'è dubbio che la domanda privata turca, soprattutto fino a gennaio 2023, abbia avuto un impatto sul prezzo dell'oro.

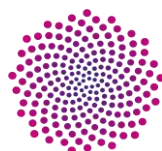
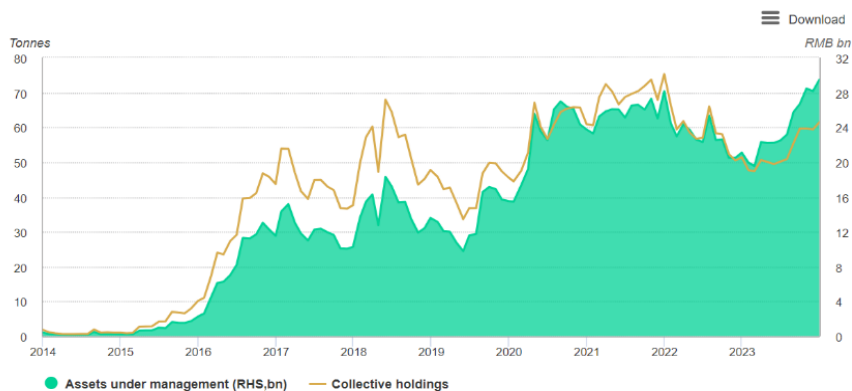
Se i turchi si sono concentrati sugli investimenti in asset reali per paura che i loro beni nominali perdessero continuamente valore, **gli investitori e le famiglie cinesi hanno acquistato oro come bene rifugio dal caos immobiliare locale e da un mercato azionario avaro di soddisfazioni**, contribuendo a sostenere i prezzi record per il metallo prezioso. Secondo un'analisi del World Gold Council, la domanda di oro in Cina è cresciuta del 28% a 280 tonnellate, compensando in gran parte un forte calo in Europa (-59% a 127 tonnellate, il minimo degli ultimi 16 anni). Il consumo di gioielli del paese è aumentato del 10% a 630 tonnellate l'anno scorso, anche se la domanda globale è rimasta relativamente piatta. Anche la banca centrale cinese ha accelerato gli acquisti negli ultimi mesi: di recente, giovedì 7 marzo, la Public Bank of China (PBOC) ha comunicato di aver acquistato lingotti (11 tonnellate) anche a febbraio, per il sedicesimo mese consecutivo. Le sue riserve ora ammontano a 2.257

tonnellate: solo nel 2022 erano 825 tonnellate.

E mentre a livello globale, gli ETF sull'oro hanno visto flussi in uscita (linea blu del grafico qui a lato) senza impattare negativamente il prezzo dell'oro, in Cina, il capitale affidato a questi strumenti da parte degli investitori (area verde del grafico inferiore) è cresciuto per tutto il 2023, raggiungendo il massimo storico da quando questa tipologia di dati è disponibile (2014). Un'evidenza della crescente domanda di oro da parte degli investitori cinesi si nota dal premio che quest'ultimi sono disposti a pagare per un'oncia sul mercato locale (Shanghai Gold Exchange) rispetto al prezzo spot del metallo scambiato sulle borse



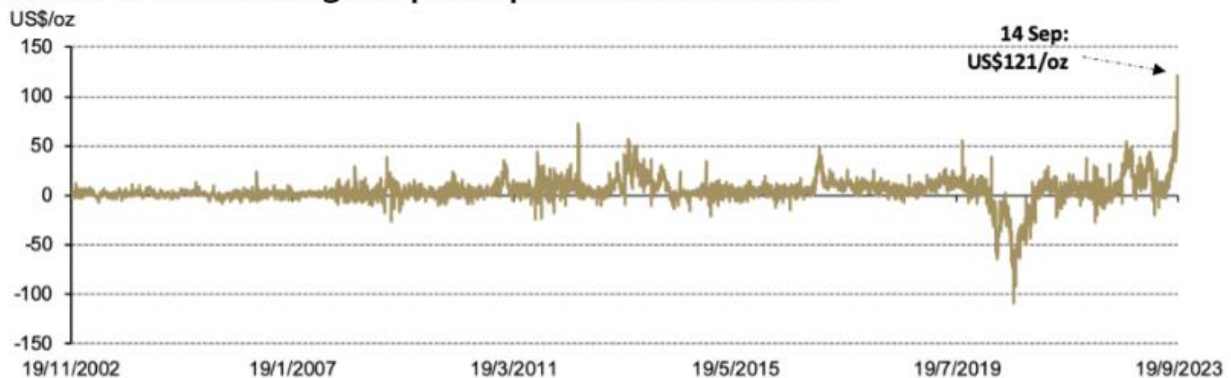
Chart 6: Chinese gold ETFs saw sizable inflows in 2023



BRIGHTSIDE CAPITAL

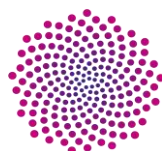
occidentali. Come mostra il grafico sotto, una volta aggiustato per la fluttuazione del cambio, il premio ha toccato i 121 dollari a settembre scorso, il massimo mai registrato secondo i calcoli del World Gold Council. Prima della pandemia, oltre il 60% dell'offerta di oro in Cina proveniva dalle importazioni, poiché la produzione interna semplicemente non riusciva a soddisfare la domanda. A causa dei controlli sulle importazioni, l'oro è diventato un bene ancora più scarso rispetto ad altri mercati in cui scambia più liberamente. Di conseguenza, il World Gold Council ritiene che tale premio, tipicamente compreso tra 5 USD/oncia e 15 USD/oncia, sia il risultato della scarsità dell'offerta di oro in Cina e dei più alti costi di importazione.

Chart 1: The local gold price premium rocketed



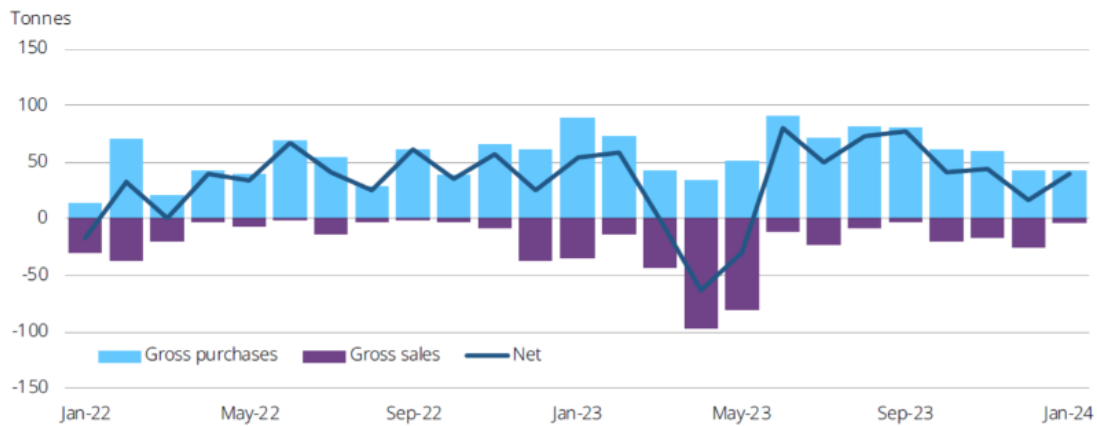
Conclusioni

Come dimostrano le evidenze riportate nella lettera di oggi, basarsi unicamente sull'accademia per spiegare il movimento del prezzo dell'oro è sempre limitante. In un'epoca che fa della complessità la propria caratteristica principale, un mondo caratterizzato da un crescente numero di conflitti, un accumulo di debito fuori controllo da parte dei governi dei paesi sviluppati e ai massimi di sempre (USD 224tn secondo la Bank of International Settlements) e una lotta all'inflazione che, anche a detta dei funzionari delle banche centrali, non è del tutto finita, è facile attendersi che un maggior numero di operatori di mercato si possa attivare per accumulare il bene rifugio per eccellenza. Non a caso, secondo un recente sondaggio condotto dal World Gold Council, le banche centrali nel mondo hanno continuato ad aggiungere oro alle loro riserve per l'ottavo mese di fila a gennaio 2024 (grafico che segue).



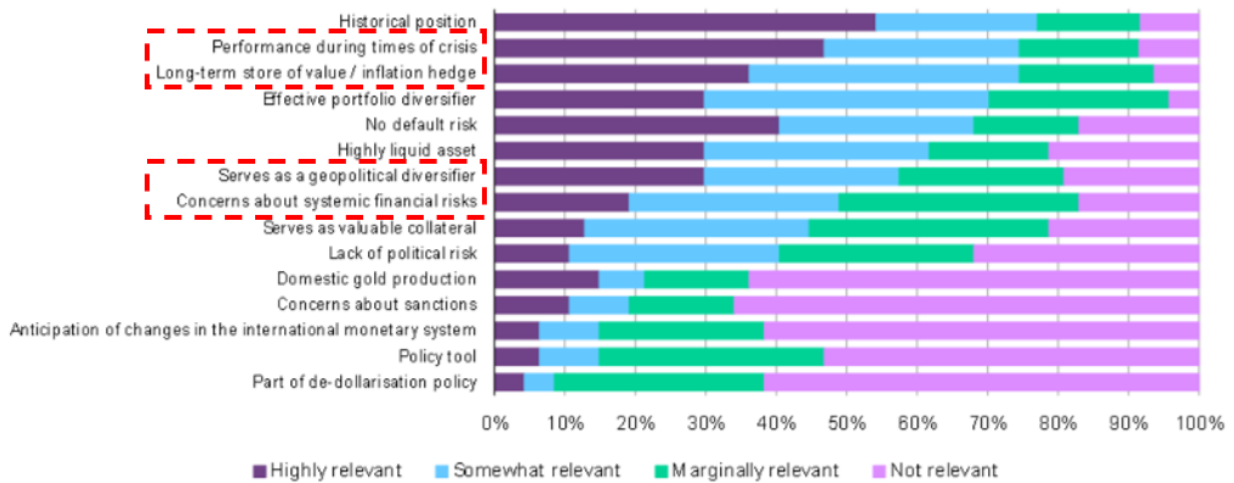
BRIGHTSIDE CAPITAL

Central banks have now bought gold for eight consecutive months*



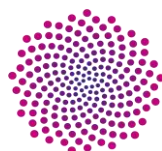
Se all'ambiente macroeconomico favorevole appena descritto, aggiungiamo anche la possibilità che l'Occidente possa esercitare in futuro una minor influenza sui prezzi a discapito di un maggior controllo dell'Oriente, l'oro potrebbe aver trovato ulteriore supporto per proseguire la sua corsa.

How relevant are the following factors in your organisation's decision to hold gold?



Approfondimento a cura di Nicola Lampis

Lugano, 17 marzo 2024



BRIGHTSIDE CAPITAL

Fonti:

Sole 24 Ore: <https://24plus.ilsole24ore.com/art/cina-russia-e-tassi-mistero-dell-oro-massimi-storici-AFX5VAzC>

Gainesville Coins: <https://www.gainesvillecoins.com/blog/the-west-is-losing-control-over-gold-price>

World Gold Council: <https://www.gold.org/goldhub/research/chinas-gold-market-2023-demand-improved-and-premiums-rose>

Nikkei Asia: <https://asia.nikkei.com/Business/Markets/Commodities/Chinese-pay-premium-prices-for-gold-as-economic-outlook-dims>

