

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

Oro

Da comprare sulla debolezza

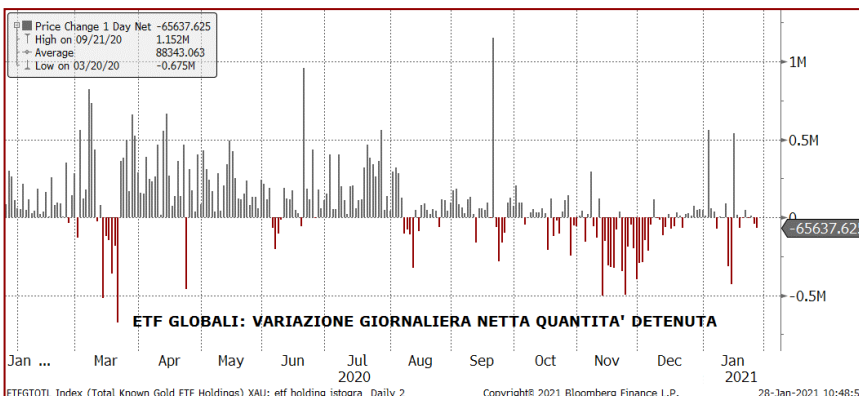
29 gennaio 2021

Contesto di mercato

Dopo le forti vendite nel mese di novembre (stagionalmente uno dei mesi peggiori dell'anno come performance storica), l'oro ha recuperato nel corso di dicembre. Il **mese di gennaio**, che negli ultimi 10 anni è risultato il secondo miglior mese di performance storica dopo agosto, finora sta registrando un calo mensile (vedi tabella performance mensili), nonostante la partenza molto positiva nelle prime due sessioni dell'anno.

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
10 Yr Avg	3.80	1.06	-0.67	1.40	-1.98	.77	2.04	3.24	-2.97	.25	-2.70	-.02
2021	-3.12											
2020	4.74	-.22	-.54	6.93	2.60	2.93	10.94	-.41	-4.17	-.37	-5.42	6.83
2019	3.02	-.60	-1.59	-.68	1.72	7.96	.30	7.54	-3.15	2.75	-3.24	3.64
2018	3.25	-1.99	.54	-.76	-1.28	-3.54	-2.27	-1.88	-.86	2.01	.47	5.08
2017	5.51	3.12	.06	1.53	-.05	-2.15	2.24	4.10	-3.15	-.65	-.28	2.18
2016	5.38	10.77	-.48	4.93	-6.05	8.77	2.22	-3.13	.53	-2.94	-8.14	-2.19
2015	8.39	-5.50	-2.44	.07	-.52	-1.53	-6.53	3.57	-1.75	2.42	-6.77	-.34
2014	3.57	6.58	-3.20	.59	-3.25	6.21	-3.37	.37	-6.15	-2.91	-.47	1.46
2013	-.70	-5.05	1.13	-7.56	-6.02	-11.04	7.33	5.30	-4.75	-.45	-5.27	-4.13
2012	11.05	-2.36	-1.69	-.20	-6.26	2.37	1.07	4.79	4.75	-2.91	-.33	-2.31
2011	-6.24	5.90	1.48	9.18	-1.79	-2.31	8.46	12.20	-11.05	5.60	1.85	-10.39

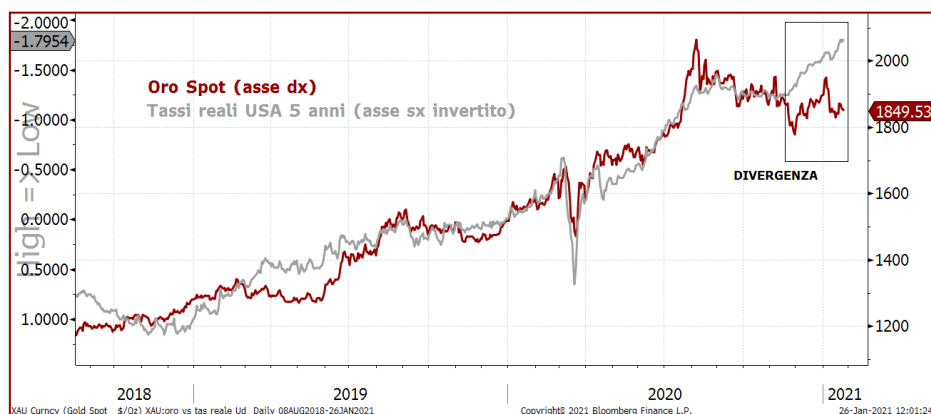
Il motivo della temporanea debolezza dell'oro risiede in una serie di fattori, tra cui il principale è probabilmente stato il **forte rialzo dei tassi nominali USA** (il decennale è salito dallo 0,91% di inizio anno fino all'1,18% nel giro di sette sessioni e nello stesso periodo l'oro ha perso oltre 100\$). Inoltre, anche l'ottimismo legato alla campagna di vaccinazione potrebbe aver giocato un ruolo così come le indiscrezioni su nuovi piani fiscali. Infine, alcuni investitori istituzionali, scondo una narraiva diffusasi ad inizio anno, avrebbero iniziato a fare **switch parziale dall'oro al Bitcoin** (nel frattempo salito da circa 29.000\$ di fine 2020 ad un massimo di oltre 40.000\$ nell'analogo periodo sopra indicato), considerato un *safe haven* alternativo (ipotesi che non condividiamo). In ogni caso l'uscita degli investitori istituzionali ha portato ad livellare quel premio sul prezzo (che abbiamo stimato in circa 200\$/o rispetto al *fair value*) che si era creato per la precedente forte domanda finanziaria.



Sul fronte ETF, come riflesso di quanto appena descritto, **l'ammontare globale di oro detenuto** sceso decisamente a novembre per poi stabilizzarsi da metà dicembre (cfr. grafico). Da inizio anno l'ammontare è cresciuto dello 0,4% (al 27 gennaio). Per un ritorno deciso al rialzo delle quotazioni, è fondamentale che dopo questa fase di stabilizzazione la quantità di oro detenuta dagli ETF torni a crescere in misura importante (come avvenuto nei primi 9 mesi del

2020), poiché è **difficile immaginare nuovi massimi storici senza la partecipazione della componente istituzionale** (la principale fonte di domanda globale del 2020, che nel complesso è calata al minimo da 11 anni a causa del crollo di quella reale). In base alla stagionalità negli ultimi 10 anni, il primo trimestre mediamente ha visto acquisti netti di tali strumenti. **Per attirare la componente istituzionale, probabilmente è necessario un ridimensionamento dei tassi nominali di M/L termine** (in un contesto di tassi reali che restano bassi grazie anche ad una ripresa dell'inflazione e mantenimento di elevate aspettative future) o quanto meno un rientro delle attese di ulteriori rialzi nel prossimo futuro.

THE BEST STRATEGY EVERY TIME



In prospettiva

In un'ottica di più ampio respiro, confermiamo la view dell'[annual outlook](#), ossia che l'oro possa raggiungere nuovi massimi storici nel corso dell'anno, grazie a un contesto strutturale ancora favorevole. In particolare i **tassi reali USA a 5 anni** derivati dai TIPS, che sono un buon driver dell'andamento dell'oro, hanno registrato questo mese un nuovo

minimo storico a circa -1,80%. Come si può vedere dal grafico, dallo scorso settembre è presente una **divergenza tra prezzo dell'oro (in calo) e tassi reali anch'essi in calo** (in rialzo nel grafico essendo l'asse invertito), quando solitamente la correlazione inversa tra le due variabili è molto forte. La divergenza è spiegabile dal deflusso dagli ETF causato dai fattori prima citati.

Riassumendo, riteniamo che sia ancora valida l'ipotesi di ritorno sui massimi (con possibili nuovi record) **per l'oro** quest'anno sulla base di: a) **tassi reali USA** che ci aspettiamo restare bassi nel 2021, anche nello scenario di graduale aumento di quelli nominali (la Fed probabilmente eviterà che questi ultimi salgano in modo eccessivamente veloce); b) ritorno degli acquisti degli investitori tramite **ETF** per proteggersi da rischi sistemici legati al maggiore indebitamento dei governi (inclusi gli USA con i piani promessi da Biden) e dall'incertezza legata alla ripresa economica nonostante i vaccini; c) ripresa graduale della domanda reale in Cina e India dopo il crollo nell'anno appena concluso.

Esiste il rischio che, nel caso i prezzi accelerino al rialzo nei prossimi mesi, si possa assistere a successive prese di profitto nella seconda parte del 2021/inizio 2022 qualora la maggiore diffusione dei vaccini possa dar luogo ad un aumento dell'ottimismo sulla normalizzazione futura.

Per **considerazioni tecniche** potete fare riferimento al recente [weekly commodity](#) dove è presente la sezione di analisi tecnica anche sull'oro.

Il **consenso** di Bloomberg non si aspetta che i **prezzi medi trimestrali** tornino oltre a 2000\$ nel corso dell'anno. Le nostre previsioni sono leggermente più ottimistiche per la parte centrale dell'anno.

	SPOT	1T	2T	3T	4T
Bloomberg	1850	1900	1900	1875	1850
MPSCS		1900	2000	1900	1850

Il 2020 è stato un anno positivo sul lato *forecast* e siamo lieti di essere in questo momento al **secondo posto della classifica Bloomberg** tra i previsori mondiali sull'oro in base al ranking degli ultimi 12 mesi.

THE BEST STRATEGY EVERY TIME

Avvertenze

Attenzione: questo è un pezzo di strategia tematico/esplorativa dell'ufficio di Market Strategy di MPS Capital Services, non necessariamente coerente con le view ufficiali del Gruppo MPS.

Il presente documento (il "Focus" o semplicemente il "Documento") è redatto e distribuito da MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. ("MPS Capital Services") in forma elettronica ai propri Clienti. MPS Capital Services è società appartenente al Gruppo Montepaschi e intermediario autorizzato ai sensi di legge. Il Documento è indirizzato esclusivamente al destinatario e non può essere riprodotto in nessuna sua parte né può essere introdotto o inserito in archivi o siti internet o trasmesso, distribuito o comunicato a soggetti terzi diversi dall'originario destinatario in qualsivoglia forma o modo. Il Documento è destinato esclusivamente alla consultazione da parte della clientela di MPS Capital Services e viene diffuso per mera finalità informativa ed illustrativa; esso non intende in alcun modo sostituire le autonome e personali valutazioni che i singoli destinatari del Documento sono tenuti a svolgere prima della conclusione di qualsiasi operazione per conto proprio o in qualità di mandatari. Pertanto il destinatario dovrà considerare la rilevanza delle informazioni contenute nel Documento ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede alla data di redazione dello stesso, tuttavia MPS Capital Services non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Qualsiasi riferimento diretto ed indiretto ad emittenti o titoli non è, né deve essere inteso, quale offerta di vendita o acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi tipo. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento non costituiscono una ricerca in materia di investimenti o una raccomandazione, una sollecitazione né un'offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale finalizzato/o alla sottoscrizione alla vendita, all'acquisto, allo scambio, alla detenzione o all'esercizio di diritti relativi a prodotti e/o strumenti finanziari e/o a qualsiasi investimento in emittenti in esso eventualmente menzionati. Esse non configurano consulenza, e non possono essere in alcun modo considerate come una raccomandazione personalizzata ovvero come prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti da parte di MPS Capital Services, in quanto il Documento e le informazioni in esso contenute non sono stati redatti tenendo conto delle caratteristiche, della situazione finanziaria e degli obiettivi specifici dei soggetti cui gli stessi sono trasmessi. MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, i relativi amministratori, rappresentanti, funzionari, quadri o dipendenti, non possono essere ritenuti responsabili per eventuali perdite determinate dall'utilizzo del presente Documento. Si avverte inoltre che MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, gli amministratori e/o rappresentanti e/o le rispettive persone ad essi strettamente legate, possono avere rapporti di natura bancaria e finanziaria con eventuali emittenti qui citati ovvero avere interessi specifici con riferimento a società, strumenti finanziari o operazioni collegate al presente Documento. A titolo meramente esemplificativo MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi possono svolgere attività d'investimento e d'intermediazione, avere rapporti partecipativi diretti ed indiretti con emittenti qui menzionati e prestare ad essi servizi di consulenza; inoltre, con particolare riferimento agli strumenti finanziari eventualmente citati, esse possono altresì svolgere attività di "prestito-titoli", sostenerne la liquidità con attività di "market making" su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi di scambi organizzati. MPS Capital Services e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi potrebbero strutturare titoli ed operazioni con rendimenti collegati a parametri e strumenti finanziari qui menzionati. Si specifica che l'elenco dei potenziali conflitti d'interesse indicati può non esaurire il complesso dei conflitti stessi; per ulteriori approfondimenti sulla politica di gestione dei conflitti d'interesse adottata dalla medesima MPS Capital Services si rinvia alla specifica informativa messa a disposizione della clientela ai sensi della disciplina vigente. Per quanto non riprodotto nelle presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet www.mpscapitalservices.it ed alle condizioni del servizio eventualmente prestato con l'invio del Documento. Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.

MPS CAPITAL SERVICES BANCA PER LE IMPRESE S.P.A.

Sede Legale: Via Leone Pancaldo n. 4, - 50127 FIRENZE - Direzione Generale: Via Panciatichi, 48 - 50127 FIRENZE - www.mpscapitalservices.it - Tel. 055.24961 - Fax 055.240826 - Capitale sociale Euro 1.517.076.384,31 i.v., Codice Fiscale e N. Iscr. Reg. Imp. di Firenze 00816350482, GRUPPO IVA MPS - Partita IVA 01483500524, Società consocio unico soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., appartenente al Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice ABI Banca 10643.5 - Codice ABI Gruppo 1030.6 - Aderente al Codice di comportamento del settore bancario e finanziario - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia - Iscritta all'Albo delle Banche della Banca d'Italia n. 4770.