NOVEMBRE 2023

L'ORO: TRA STORIA E ATTUALITÀ

#COMMODITIES

INDICE

L'IMPORTANZA DELL'ORO NELLA STORIA 3

L'ANDAMENTO DELL'ORO NEGLI ULTIMI ANNI 5

L'ORO OGGI: TRA CONFLITTI E BANCHE CENTRALI 8

CONSIDERAZIONI FINALI 12

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA 14

Autori

Giuseppe Carnazza

Stefano Cutolo

L'IMPORTANZA DELL'ORO NELLA STORIA

L'oro è stato per la stragrande maggioranza della storia umana il bene di scambio per eccellenza con cui si potevano acquistare e vendere prodotti e merci sia nel mercato domestico che internazionale. Le prime monete d'oro, che iniziano ad essere usate in forma stabile come merce di scambio nel mercato internazionale, risalgono al 1500 A.C quando la valuta egiziana diventa l'unità standard per misurare i prezzi nel Medio Oriente.

Tuttavia, in numerosi periodi storici queste monete non erano necessariamente coniate da un' autorità centrale ma da individui privati. Questo metodo non standardizzato risultava speso in monete con forma irregolare, il che veniva abusato da individui che con una tecnica chiamata "clipping" ritagliavano piccole parte delle monete finché non ne avevano abbastanza per crearne di nuove. Questa prassi faceva sì che il peso di molte monete fosse inferiore al loro valore legale il che non le rendeva più una forma di pagamento accettata soprattutto nei mercati internazionali. Inoltre, l'incisione sulle monete, che doveva segnalarne l'ufficialità, era facile da contraffare usando stampi e matrici artigianali.

Questi fattori hanno alla graduale diffusione di banconote, anche conosciute come "Fiat Money", ossia una valuta il cui valore non è garantito dal sottostanne fisico come l'oro o l'argento ma dal governo che lo stampa. Ciononostante, anche con l'avvento delle banconote l'oro per un lungo periodo di tempo ha giocato un ruolo cruciale con il Gold Standard System.

Il Gold Standard era un sistema monetario in base al quale quasi tutti i paesi fissavano il valore delle loro valute a una determinata quantità d'oro, oppure legavano la loro moneta a quella di un paese che lo faceva. Questo sistema permetteva ad individui di andare in banca e di convertire le proprie banconote, ad esempio il dollaro statunitense, in una quantità fissa e predeterminata di oro. Questo standard inizia a diventare prevalente nel contesto internazionale nel 1871 quando Il Regno Unito e la Germania lo adottano e già prima del 1900 la maggior parte dei paesi industrializzati lo aveva già adottato.

Questo sistema iniziò però a mostrare forte limitazioni nel 1914 quando lo standard fu temporaneamente sospeso per aumentare la quantità di monete presente nell'economia

per pagare i soldati arruolati per la Prima guerra mondiale, risultando in un fenomeno di iperinflazione.

Il Gold Standard, che in precedenza aveva garantito stabilità per le valute e il commercio internazionale, nel periodo post-bellico risultò in un forte indebitamento e peggioramento delle finanze dei governi a causa di un forte deteriorazione delle relazioni internazionali e di una conseguente riluttanza dei governi nello scambiare oro tra i loro.

Nel 1929 la Grande Depressione portò a una forte perdita di fiducia verso il Gold Standard. Nei momenti di forte incertezza economica dopo il crollo di Wall Street i consumatori corsero in banca per chiudere i propri depositi e ritirare oro. Questo portò alla chiusura di molte banche e ad un aumento dei tassi di interessi per cercare di limitare l'accumulo d'oro da parte dei consumatori che però si rilevò inefficace. Molti stati tra cui il Regno Unito scelsero di abbandonare definitivamente il Gold Standard in questo periodo.

Dopo la Seconda guerra mondiale il tradizionale Gold Standard fu abbandonato per una versione modificata in seguito agli accordi di Bretton Woods. Come conseguenza dell'egemonia economica degli Stati Uniti si scelse di fissare il dollaro ad un tasso di cambio fisso con l'oro a $35 per oncia, mentre le valute di tutti gli altri paesi avevano tassi di cambio fissi, ma regolabili, rispetto al dollaro. Nel 1971 il presidente americano Nixon non permise più di scambiare l'oro per dollari e il Gold Standard terminò definitivamente nel 1976.

L'ANDAMENTO DELL'ORO NEGLI ULTIMI ANNI

Fonte: TradingView

L'oro è stato per un lungo periodo considerato un bene rifugio in tempi di turbolenza, ed è possibile constatarlo analizzando le variazioni del suo prezzo negli ultimi anni. Numerose crisi tra cui il Covid, periodi di forte inflazione e la guerra in Ucraina hanno creato un forte clima di incertezza per gli investitori globali che li ha spinti ad acquistare l'oro.

Si può notare infatti a partire da maggio 2020 un rapido aumento del prezzo dell'oro da prezzi inferiori 1600$ per oncia a oltre 2000$ per oncia in pochi mesi. Questo aumento è anche stato causato parzialmente da fattori come i tassi d'interesse bassissimi del periodo, che hanno ridotto il costo opportunità di detenere oro rispetto ad attività concorrenti come le obbligazioni e le valute fiat, e l'espansione fiscale post Covid per rilanciare l'economia che hanno aumentato i flussi di investimento.

Il prezzo dell'oro però dopo aver raggiunto il suo massimo storico di 2067$ per oncia nel 2020, comincia a diminuire gradualmente in seguito ad eventi come i risultati delle elezioni negli Stati Uniti e la creazione di vaccini per il Covid, ma registra comunque un aumento di valore del 25% rispetto all'anno precedente.

Nel primo semestre del 2021 si registra invece un crollo del prezzo dell'oro per una maggiore fiducia dei mercati a seguito della riduzione delle restrizioni pandemiche e dell'aumento dei tassi di vaccinazione. Nel 2021 i prezzi dell'oro rimangono volatili in seguito alle previsioni di un aumento dei tassi di interesse e da politiche monetarie restrittive. Inoltre, la commodity assume un andamento laterale per una mancanza di interesse degli investitori nell'oro rispetto agli anni precedenti in seguito alla ripresa del mercato azionario e delle cripto-valute.

L'aumento dell'inflazione e l'atteso aumento dei tassi di interesse hanno portato gli analisti in questo periodo a prevedere una riduzione ulteriore dei prezzi dell'oro nel 2022 dato che un aumento dei tassi di interesse avrebbe portato ad un aumento nei rendimenti di investimenti più rischiosi e di conseguenza una riduzione della percezione dell'oro come un buon investimento.

Tuttavia, questa discesa del prezzo dell'oro è stata temporaneamente interrotta dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia che spinge il prezzo dell'oro vicino al suo massimo storico del 2020.

Dopo un periodo di incertezza di qualche mese però alla fine il prezzo dell'oro scende fino a raggiungere nel 4 trimestre del 2022 i suoi minimi nel periodo post pandemia attorno a 1625$ per oncia.

Nello stesso periodo si ha avuto anche un forte variazione dalla richiesta d'oro da parte dei mercati. Gli investimenti globali in Gold Based ETF si sono dimezzati, mentre invece le disponibilità di oro delle banche centrali sono aumentate del 62% nello stesso periodo.

In generale, si stima che nel 2022 l'oro è principalmente usato per gioielli (47%), lingotti fisici (17%), banche centrali e altre istituzioni (20%), monete e medaglie ufficiali e monete d'imitazione (9%), materiale elettrico ed elettronico (6%), ed altro (1%). Nei primi 9 mesi del 2022, il consumo globale di oro in lingotti fisici è diminuito del 3%, la gioielleria è aumentata del 5%, l'elettronica è diminuita del 4%, le altre applicazioni industriali sono rimaste sostanzialmente invariate e le monete e le medaglie sono aumentate del 15%.

World Mine Production and Reserves: Reserves for Australia, Canada, China, and Peru were revised based on company and Government reports.

	Mine production		Reserves[10]
	2021	2022[e]	
United States	187	170	3,000
Australia	315	320	[11]8,400
Brazil	61	60	2,400
Burkina Faso	67	70	NA
Canada	223	220	2,300
China	329	330	1,900
Colombia	55	60	NA
Ghana	88	90	1,000
Indonesia	[e]66	70	2,600
Kazakhstan	[e]116	120	1,000
Mali	[e]51	50	800
Mexico	[e]120	120	1,400
Papua New Guinea	[e]54	50	1,100
Peru	[e]97	100	2,900
Russia	320	320	6,800
South Africa	[e]107	110	5,000
Sudan	50	50	NA
Tanzania	60	60	NA
Uzbekistan	100	100	1,800
Other countries	626	620	9,200
World total (rounded)	3,090	3,100	52,000

World Resources:[10] An assessment of U.S. gold resources indicated 33,000 tons of gold in identified (15,000 tons) and undiscovered (18,000 tons) resources.[12] Nearly one-quarter of the gold in undiscovered resources was estimated to be contained in porphyry copper deposits. The gold resources in the United States, however, are only a small portion of global gold resources.

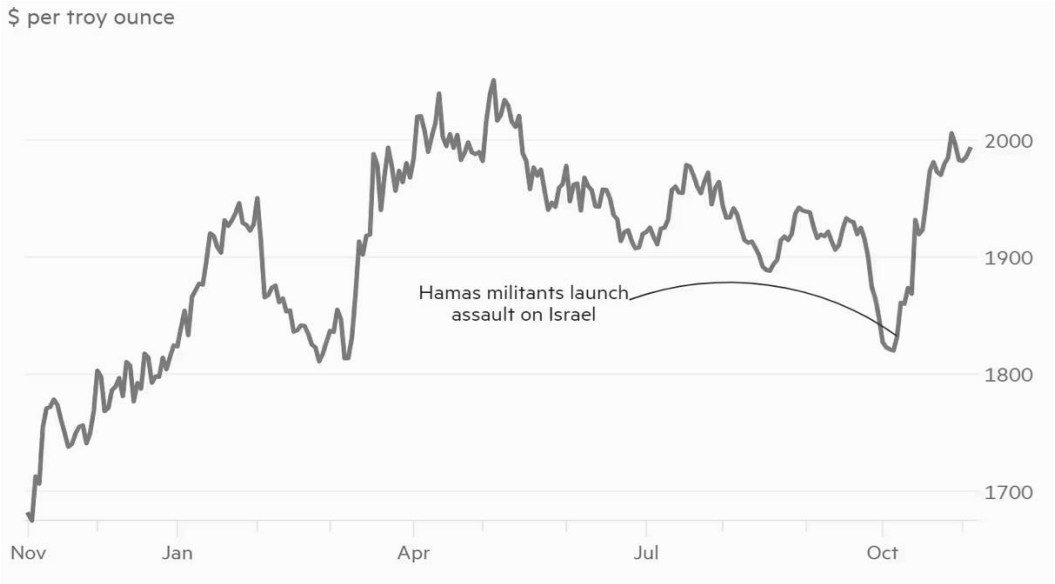
Fonte: World Gold Counsil

Al contrario delle forti variazioni presenti sul mercato, la produzione di oro risulta essenzialmente invariata. La lieve diminuzione dell'estrazione di oro in Papua Nuova Guinea e negli Stati Uniti è stata compensata dall' aumento di produzione in Colombia, Indonesia e Burkina Faso.

L'ORO OGGI: TRA CONFLITTI E BANCHE CENTRALI

Si è precedentemente discusso come, negli ultimi tre anni, l'oro si sia ancora rivelato il tradizionale porto sicuro verso cui gli investitori fuggono precipitosamente nella classica situazione di risk-off. Le incertezze internazionali difatti spingono flussi finanziari verso i cosiddetti beni rifugio, che vengono visti come una riserva di valore soprattutto in tempi di instabilità geopolitica.

L'ultimo rialzo del prezzo dell'oro dipende sicuramente dalle tensioni in Medio Oriente: da quando i militanti di Hamas hanno lanciato il loro assalto a Israele il 7 ottobre, il prezzo spot dell'oro ha registrato un rally di quasi il 10%, superando la soglia dei 2000$ per oncia il 27 ottobre.



Fonte: Financial Times

Tuttavia, la precedente invasione della Russia in Ucraina, ci ha ricordato come i flussi di oro, considerato rifugio sicuro in seguito agli eventi geopolitici, sono generalmente di breve durata e tendono a rientrare nei livelli precedenti in pochi mesi.

In questo caso però, oltre al timore che il conflitto possa diffondersi coinvolgendo l'intero mondo arabo, si sono verificate circostanze particolari che impattano direttamente sulle quotazioni del metallo giallo.

L’aumento è avvenuto anche in concomitanza con la fine della campagna di rialzi dei tassi d’interesse da parte della Federal Reserve e della BCE. L’opinione degli investitori secondo cui i tassi sarebbero rimasti più alti per un periodo più lungo è stato un fattore chiave che ha spinto i prezzi dell’oro al ribasso prima che scoppiasse il conflitto Israele-Hamas.

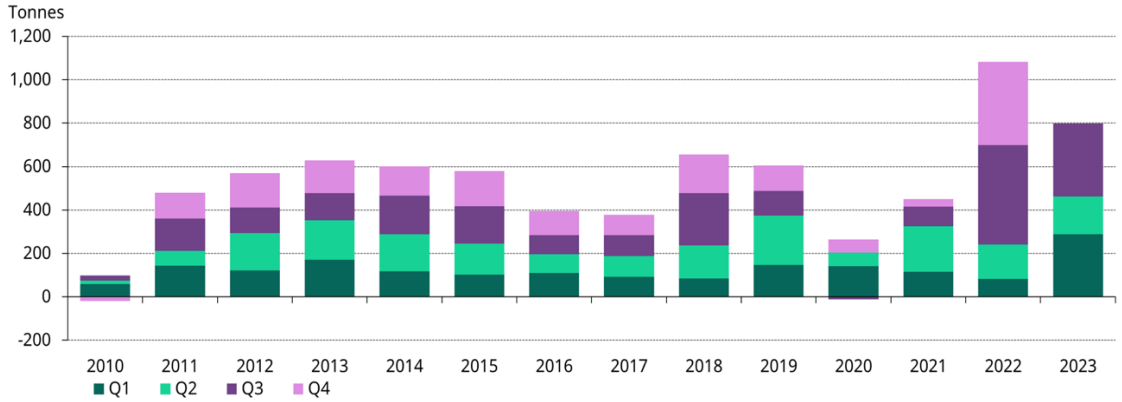
Infatti tassi alti fanno male al metallo prezioso, perché lo rendono relativamente meno attraente rispetto ad altre asset class come le obbligazioni, che in questo momento pagano delle cedole abbastanza generose. Tuttavia, pur mantenendo aperta la possibilità di un ulteriore inasprimento, le banche centrali hanno mantenuti fissi i tassi e questo, per la prima volta, potrebbe causare l’inizio di flussi in uscita dall’obbligazionario verso l’oro.

Tra instabilità geopolitica e incertezza sui tassi, emerge un ulteriore fattore che influenza direttamente l’aumento delle quotazioni dell’oro, ovvero la decisione delle banche centrali di diversi paesi di aumentare le loro riserve auree.

In particolare, oltre che per proteggersi dall’inflazione e dal deprezzamento delle valute, la corsa all’oro da parte delle banche centrali è guidata anche dal desiderio dei paesi di limitare la loro dipendenza dal dollaro come valuta di riserva, soprattutto dopo che Washington ha utilizzato il biglietto verde come arma nelle sue sanzioni contro la Russia.

Secondo un rapporto del World Gold Council, associazione industriale delle principali aziende minerarie aurifere al mondo, le banche centrali hanno acquistato 800 tonnellate nei primi nove mesi dell'anno, in crescita del 14% su base annua.

Il dato sull’ultimo trimestre ha colto di sorpresa gli analisti di mercato, che si aspettavano un allentamento degli acquisti rispetto al massimo storico dello scorso anno. John Reade, Chief Market Strategist del WGC, ha affermato che si prevede che il totale annuo degli acquisti ufficiali di oro “si avvicinerà o supererà” le 1.081 tonnellate dello scorso anno.



Fonte: World Gold Council

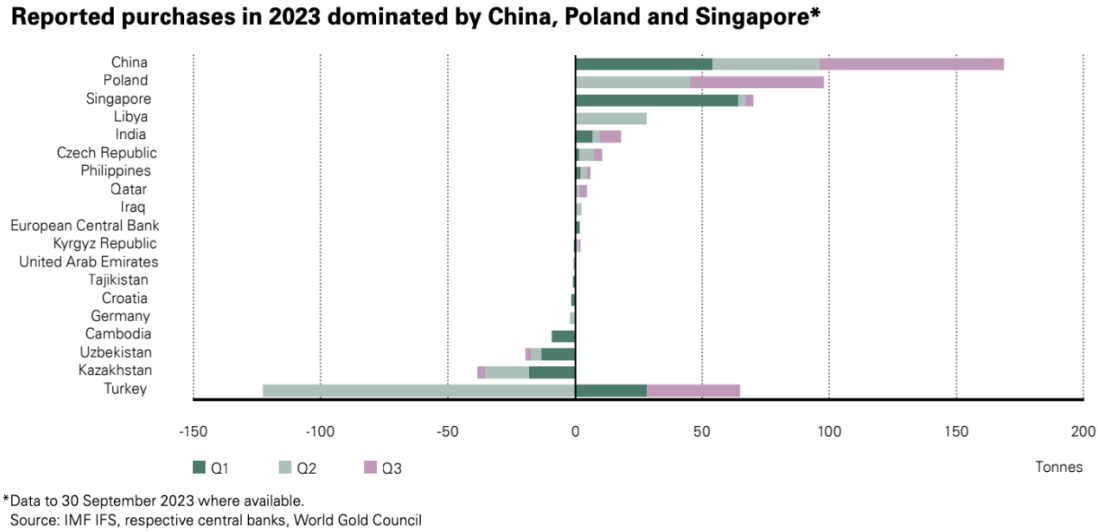
Le banche centrali segnalano le acquisizioni di oro all' IMF, ma i flussi globali del metallo giallo suggeriscono che il livello reale di acquisti da parte di istituzioni particolari come Cina e Russia, è stato molto più elevato di quanto riportato ufficialmente. Il WGC ha stimato 129 tonnellate di acquisti da parte della banca centrale al di sopra di quanto ufficialmente riportato nel terzo trimestre, portando gli acquisti complessivi del settore ufficiale a 337 tonnellate. Il totale è stato più del doppio rispetto al trimestre precedente, ma in calo del 27% rispetto allo stesso periodo di un anno fa, senza eguagliare l'eccezionale cifra record di 459 tonnellate.

La Cina si è confermata il maggiore acquirente di oro quest'anno, nell'ambito di una serie di acquisti durata 11 mesi. In particolare, soltanto nell'ultimo trimestre, la People's Bank of China (PBoC) ha aumentato le sue riserve auree di 78 tonnellate. Dall'inizio dell'anno, la banca popolare cinese ha incrementato le sue partecipazioni in oro di 181t, per un totale di 2.192t, l'equivalente del 4% delle riserve totali.

La National Bank of Poland (NBP) ha aggiunto altre 57 tonnellate alle precedenti 48 acquistate nel secondo trimestre. Questo porta il suo accumulo di oro da inizio anno di ben 105 tonnellate, in linea con l'obiettivo dichiarato di incremento di 100t alle sue riserve auree. Ma potrebbero non fermarsi qui, in quanto all'inizio di ottobre il presidente della NBP, Adam Glapiński, ha dichiarato che continueranno nell'acquisto del metallo giallo con il sogno di raggiungere l'equivalente del 20% del totale delle riserve (attualmente detiene in oro l'11% delle riserve totali).

Terza, nella classifica dei maggiori acquirenti di oro nel Q3 del 2023, troviamo la Turchia che è tornata all'acquisto di 39 tonnellate d'oro dopo le ingenti vendite del secondo trimestre.

Nel grafico di seguito, viene riportata la quantità totale in tonnellate acquistate e vendute dalle banche centrali da inizio anno.

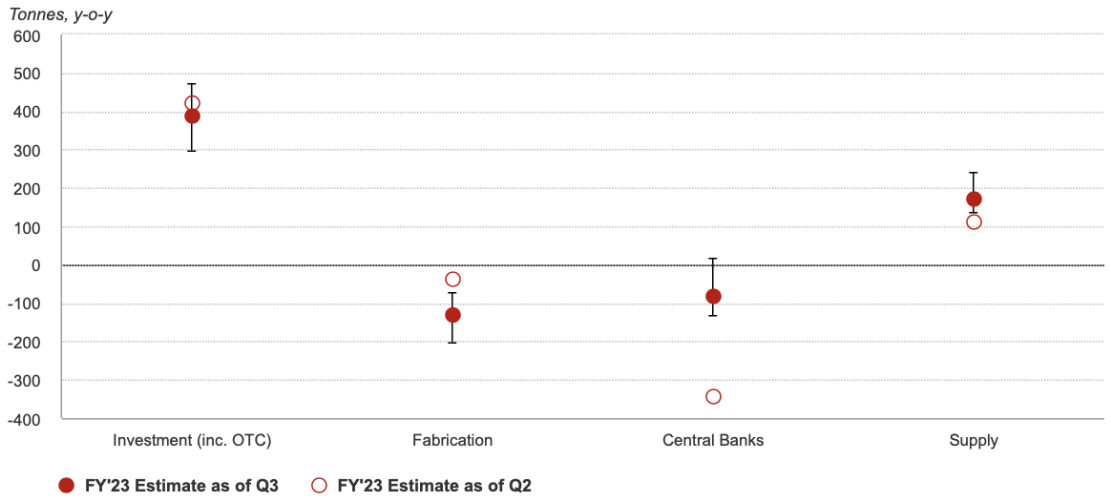


Fonte: World Gold Council

CONSIDERAZIONI FINALI

Se l'acquisto dovesse confermarsi così elevato anche nel quarto trimestre, il totale dell'intero anno potrebbe avvicinarsi a quello precedente contro ogni aspettativa. Tuttavia, il livello record di acquisto del Q4 2022 potrebbe essere difficile da superare.

Il seguente grafico mette in evidenza la variazione prevista della domanda annuale di oro del 2023 rispetto al 2022. Con riferimento soprattutto alla domanda delle banche centrali, si può notare come è molto probabile che, rispetto all'anno precedente, sia inferiore di 100 tonnellate. Esiste tuttavia, una possibilità remota che la variazione possa essere positiva.



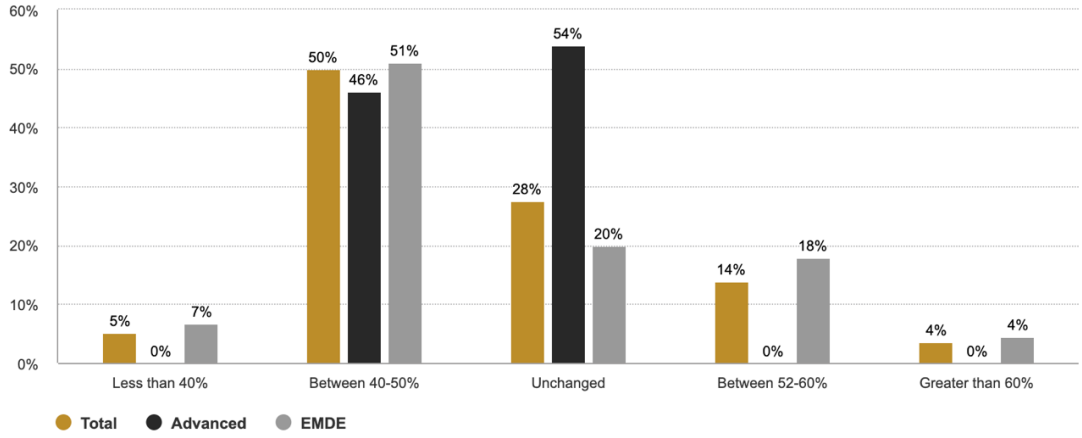
Fonte: World Gold Council

In generale, per la prima volta si assiste un cambio di strategia prudenziale delle banche centrali, per cui sembra delinearsi un trend di aumento delle allocazioni in oro delle loro riserve.

In questo senso, il WGC ha promosso un sondaggio tra le istituzioni. L' indagine del 2023 ha rivelato che il 24% delle banche centrali intende aumentare le proprie riserve nei prossimi 12 mesi.

Inoltre, le loro opinioni sul futuro ruolo del dollaro sono state più pessimistiche rispetto ai sondaggi svolti negli anni precedenti. Al contrario, le loro opinioni sul ruolo futuro dell'oro sono diventate più ottimistiche, con il 62% che afferma che l'oro avrà una quota

maggiore delle riserve totali, contro il 46% dello scorso anno. In particolare, la metà delle banche centrali intervistate ritiene che la percentuale delle riserve in USD tra 5 anni sarà compresa tra il 40 e il 50%, mentre poco più di un quarto ritiene che rimarrà invariata.



Fonte: World Gold Council

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Yoke Wong, Capital.com: “Gold analysis: Will inflation push prices to new highs?”, 25/10/2023

Focus- Economics: “Gold: The Most Precious of Metals”, 29/05/2023

Funds Europe: “How the pandemic impacted gold prices”, 15/04/2023

Myles McCormick, Harry Dempsey, Financial Times: “*Israel-Hamas conflict pushing gold price to highs, says Newmont boss*”, 06/11/2023

U.S department of the Interior, U.S. Geological Survey: “Mineral Commodity

Summaries 2023”, 31/01/2023

World Gold Council: “*Gold Demand Trends Q3 2023*”, 31/10/2023

World Gold Council: “*2023 Central Bank Gold Reserves Survey*”, 31/05/2023