

50 SFUMATURE DI INVESTIMENTO IN ORO

di Gianmarco Litrico

In 70 anni di carriera da guru del value investing, attraverso una gustosa serie di battute al vetriolo documentate in interviste e Lettere agli Azionisti, **Warren Buffett** ha espresso una sorta di furia iconoclasta nei confronti del metallo giallo.

“L'oro appartiene alla categoria di beni che, a differenza delle azioni di **Coca Cola** e di **Wells Fargo**, non produrranno mai nulla. Chi lo compra è ispirato dalla convinzione che altri lo desidereranno ancora più avidamente in futuro. Se possiedi un'oncia d'oro per l'eternità, alla sua fine avrai ancora un'oncia”.

Sulla stessa lunghezza d'onda un paragone che ha fatto epoca. L'oracolo di Omaha ha voluto mettere un cartellino del prezzo all'espressione “per tutto l'oro del mondo”. All'epoca, nel 2011, si trattava di 7mila miliardi di dollari. «Cosa fareste», si era chiesto, «di fronte all'alternativa tra rimanere a fissare un cubo d'oro di 20 metri di lato e avere, invece, tutti i terreni agricoli americani (cotone, mais, soia, tutto...), più sette **ExxonMobil** e un miliardo di dollari di resto? Pensateci. Sarò pazzo, ma prenderei i terreni agricoli e la ExxonMobil».

Insomma, l'oro non paga dividendi. Di più. Per Buffett è inutile: “l'idea di scavare qualcosa dal sottosuolo, in Sud Africa o da qualche altra parte e poi trasportarlo negli Stati Uniti e metterlo di nuovo nel sottosuolo, nel caveau della Federal Reserve di New York, non mi sembra crei una risorsa formidabile».

Già che c'era, ha messo il dito nella piaga di una delle controindicazioni degli investimenti in oro fisico: «è molto meglio avere un'oca che continua a deporre le uova piuttosto che un'oca che se ne sta lì seduta e ti costa in assicurazione e immagazzina-

IL MODO PIÙ DIRETTO È ACQUISTARE LINGOTTI E MONETE OPPURE, SENZA POSSEDERE UN ONCIA DI METALLO, COMPRARE ETF, CERTIFICATI E OPZIONI IN ORO

mento».

La critica più radicale, però, Buffett l'ha riservata all'eticità dell'investimento nel metallo giallo, «fondamentalmente un modo per investire a lungo termine speculando sulla paura. Ovvero sperare che le persone diventino più spaventate nel corso di un anno o due anni, di quanto non lo siano ora. Se hanno più paura si fanno soldi, se si spaventano meno, si perdono soldi».

Frank Holmes, chief investment officer di **US Global Investors**, all'epoca aveva risposto che l'Oracolo di Omaha, sul metallo giallo, semplicemente si sbagliava. «Il punto non è che cosa produce l'oro: il suo valore deriva dal fatto che è una fonte di protezione in tempi di crisi. Dal 2000, i lingotti hanno sovraperformato non solo l'**S&P 500**, ma anche **Berkshire Hathaway**, che tra parentesi, al pari dell'oro, non paga dividendi».

I dati raccontano una storia diversa, ovvero che tra il 1971 e il 2022 le azioni a Wall Street hanno garantito un ritorno

Nella foto in alto, l'Oracolo di Omaha, Warren Buffett. In basso, Ray Dalio di Bridgewater.



annuale medio del 10,2% contro il 7,8% dell'oro. E poi Berkshire Hathaway ha pagato dividendi nel 1967, mentre l'Oracolo di Omaha, che sull'episodio ha scherzato per anni, ha sostenuto di essersi trovato probabilmente in bagno al momento della delibera. Fatta la premessa, facciamo anche che per una volta non diamo retta a Buffett e alla sua arcinota avversione per l'investimento in oro e invece seguiamo i consigli **Ray Dalio** di **Bridgewater**, che non manca di sottolineare l'importanza di possedere oro come parte di una strategia di diversificazione del portafoglio in tempi di instabilità economica, di **JP Morgan Chase**, che ha fissato la regola “aurea” del 5% del portafoglio, di **Goldman Sachs**, di **Bank of America**, che suggerisce di non eccedere l'1-2% o del **World Gold Council**, non del tutto imparziale visto che rappresenta i principali produttori d'oro.

Facciamo che abbiamo deciso di diversificare il nostro portafoglio col metallo giallo, principalmente come copertura contro le turbolenze geopolitiche e l'inflazione.

Come comprare oro?
Ci sono





vari modi.

Il modo più diretto è quello di acquistare lingotti. Una forma di shopping che, al di là dei classici canali di approvvigionamento, sta diventando sempre più mainstream, anche perché i lingotti non sono necessariamente grandi come quelli standard da 12,5 chili custoditi a **Fort Knox**, o in bella vista nei film di **James Bond**. In Canada, per esempio, si possono comprare all'ipermercato, da **Costco**, mentre a **Dubai** nelle macchinette automatiche al duty free shop dell'aeroporto. In realtà, i lingotti d'oro sono qualsiasi forma di oro puro, o quasi puro, che sia stato certificato per il suo peso e la sua purezza e rechi un numero di serie. Con l'oro a quasi 57 euro al grammo il 26 aprile, basta effettuare delle banali moltiplicazioni per calcolare il valore di un wafer da 31 grammi (1767 euro), di un lingotto da 100 grammi (circa 7.200 euro), da 1 chilo (71.402,87 euro) o di quello standard: vale oltre 890 mila euro, ma si porta dietro qualche problema di illiquidità.

Si può scegliere se lasciare i lingotti acquistati nel caveau di una terza parte, di solito una banca, oppure custodirli a casa propria, con tutti gli immaginabili mal di testa del caso. Quando l'oro è detenuto fisicamente vanno messe in conto spese di custodia (una tariffa fissa mensile o annuale, oppure una percentuale, di solito lo 0,5%, del valore annuale del materiale custodito), ma anche quelle per l'assicurazione e il trasporto. I premi assicurativi possono variare generalmente tra lo 0,1% e lo 0,5% del valore assicurato, ovvero tra 100 euro e 500 euro all'anno per un controvalore di 100.000 euro di oro.

Le plusvalenze derivanti dalla vendita di oro sono considerate redditi finanziari e in

Italia vengono tassate al 26% (a meno che non si sia detenuto l'oro per più di dodici mesi: in quel caso si paga solo il 12,5%). Per le cessioni e le operazioni finanziarie riguardanti l'oro da investimento è prevista, invece, l'esenzione Iva. È importante notare che le operazioni di compravendita di oro devono essere riportate nella dichiarazione dei redditi, anche quando non viene realizzata una plusvalenza, pena l'applicazione di una sanzione.

In ultima analisi, chi investe in oro fisico dovrà tener conto, oltre che delle tasse, anche dei costi di stoccaggio e assicurazione, ma anche di un altro elemento cruciale: l'acquisto di lingotti d'oro è un investimento diretto nel valore dell'oro e ogni variazione in dollari del prezzo dell'oro cambierà proporzionalmente il valore dell'investimento.

Un altro modo per investire in oro fisico, è costituito dalle monete d'oro, emesse per decenni in grandi quantità da governi sovrani di tutto il mondo. Le monete sono comunemente acquistate dagli investitori da rivenditori privati con un premio compreso tra l'1 e il 5% rispetto al valore dell'oro sottostante. Sono più piccole dei lingotti e quindi più facilmente "maneggiabili" anche dal punto di vista economico. È meglio lasciare le monete rare ai collezionisti e investire, invece, in monete ampiamente diffuse, come la Sterlina inglese e il Marengo svizzero per restare in Europa, o come il Krugerrand sudafricano (ne sono stati conati per 50 milioni di onces), l'American Gold Eagle statunitense (con un valore nominale di \$ 5, viene venduta tra i 160 e i 210 \$), la Gold Maple Leaf canadese (che ha tutt'ora corso legale), l'Australian Gold Kangaroo e il Chinese Gold Panda (da 10 a 100 yuan, a seconda del peso).

Dopo la Cina, dove i lingotti d'oro sono una forma tradizionale di risparmio, l'India è il secondo maggior consumatore di oro al mondo: lì vanno pazzi per i gioielli e per questo motivo la stagione dei matrimoni indiani, in ottobre, è tradizionalmente il periodo dell'anno che alimenta la più alta domanda globale di oro. Detto che circa il 47% della produzione mondiale viene utilizzata proprio nell'industria e nell'artigianato orafa, i gioielli sono un investimento mediocre perché si paga un markup su design e produzione che può arrivare al 300% del valore grezzo del metallo prezioso. Le migliori opportunità di investimento in gioielli si trovano nelle vendite immobiliari e nelle aste: il vantaggio è che non c'è alcun ricarico al dettaglio, mentre lo svantaggio, relativo se si appartiene al jet set o alla categoria del professore della Casa di Papel, è il tempo speso nella ricerca di pezzi di valore.

Investire in oro senza possederne nemmeno un'oncia si può. In generale, proprio la finanziarizzazione degli investimenti in oro ha contribuito enormemente a espandere il mercato, che prima della approvazione dell'**Etf Gold Bullion Securities**, il primo dedicato all'oro e lanciato sulla Borsa australiana nel 2003, capitalizzava da 2 a 3 mila miliardi di dollari, mentre nel giro di pochi anni è arrivato a 16 mila.

Gli Etf e i fondi comuni d'investimento basati sull'oro forniscono probabilmente il modo più semplice e sicuro per investire nel metallo giallo, garantendo al tempo stesso la stabilità a lungo termine del valore dell'oro, ma anche la possibilità di acquistare e vendere azioni rapidamente attraverso i mercati finanziari. Questo senza avere le **sfide logistiche delle transazioni materiali** e a fronte di una maggiore diversificazione rispetto alle singole azioni aurifere. Gli Etf normalmente aderiscono a una strategia passiva di replica di un indice, e hanno costi di gestione più bassi, mentre i fondi comuni d'investimento tendono ad essere gestiti attivamente da investitori professionali e ad avere per

questo costi di gestione più elevati.

Il più grande Etf sull'oro, con un ampio margine, è l'**SPDR Gold Trust**: ha circa 59 miliardi di dollari di asset in gestione, più del doppio del secondo in classifica. Con i suoi lingotti d'oro custoditi nei caveau di Londra, quest'anno ha sovraperformato l'S&P 500 di quasi il doppio, guadagnando circa il 13,5% contro il 7,4%. **SPDR Gold MiniShares Trust** è il fratello minore del SPDR Gold Trust: le sue spese di commissione sono appena dello 0,1% all'anno e a partire dal 25 aprile scorso viene scambiato a circa \$ 46 per azione, il che significa che non servono le somme necessarie per investire nell'oro fisico. **iShares Gold Trust, VanEck Vectors Gold Miners Etf e Abridn Physical Gold Shares Etf** sono gli altri big names da seguire.

A loro volta, molti fondi comuni di investimento possiedono lingotti d'oro e società minerarie come parte dei loro normali portafogli. **Franklin Gold and Precious Metals Fund** investe in società specializzate in materie prime in Canada, Australasia e Africa. Il fondo è stato lanciato nel 2010 e, secondo **Morningstar**, rende a cinque anni l'8,13%. **Bgf World Gold Fund** è stato lanciato nel 1994 e fruttata, a cinque anni, il 4,85%. Altri nomi da appuntarsi sono **First Eagle Gold Fund, Invesco Gold & Special Minerals e Alspring Precious Metals Fund**.

Un'altra possibilità è quella di acquistare i titoli delle aziende che fanno estrazione, raffinazione o commercializzazione del metallo giallo. Nel lungo periodo, le loro dinamiche di prezzo possono divergere da quelle dell'oro, nel bene o nel male. Ovvero possono trarre vantaggio dall'aumento del prezzo, o magari continuare ad essere profittevoli in tempi di prezzi piatti o in calo. Per contro, siccome sono società che si basano anche sui fondamentali relativi a profit&loss, possono presentare un certo livello di volatilità e rischi simili a quelli di qualsiasi altro titolo, e quindi una sicurezza minore rispetto ai fondi diversificati. Newmont è la più grande società di estrazione dell'oro del mondo: ha sede in

Colorado, gestisce miniere in Nord e Sud America e in Africa e per gli analisti ha un price target in aumento del 35%. Quattro aziende canadesi seguono Newmont nella classifica per market cap: Barrick Gold Corp, Agnico Eagle Mines, Wheaton e Franco-Nevada, tutte con un target price in rialzo.

Quando c'è di mezzo il metallo giallo, peraltro, non c'è limite alla fantasia: **si può scegliere tra certificati in oro (titoli rappresentativi dell'oro fisico) oppure aprire conti correnti il cui saldo è rappresentato dai grammi in oro. Oppure orientarsi su futures e opzioni sull'oro.** I primi consistono nell'obbligo all'acquisto o alla vendita di oro a un prezzo prestabilito in una certa data, indipendentemente dalle condizioni di mercato. Le seconde, invece, danno la possibilità di farlo e sono un'alternativa all'acquisto di futures a titolo definitivo. Tra tutti i modi per investire nel metallo giallo, è il più rischioso per la sua natura speculativa: futures e opzioni sono derivati del prezzo dell'oro e possono subire bruschi movimenti verso l'alto e verso il basso. Per questo non sono raccomandati per gli investitori alle prime armi.

Ma alla fine, è meglio investire in titoli di Borsa o in oro? Come al solito, dipende dal momento in cui viene scattata la foto. Quest'anno i prezzi del metallo giallo sono saliti finora del 14%, superando quota 2.431 dollari per oncia e guadagnando il doppio dell'S&P 500, che si è fermato al 7%. Dal 1800, però, le azioni hanno mediamente fatto meglio del metallo giallo, in parte grazie alla stabilità del sistema politico americano. Questo apprezzamento è stato ciclico, con lunghi periodi di sovraperformance delle azioni seguiti da lunghi periodi di sovraperformance dell'oro.

Negli ultimi tre anni lo S&P 500 ha battuto l'oro, con lo 34,7% di crescita contro il 26,1%. Se si considerano gli ultimi 20 anni vince l'oro con un +424% contro il +378,9% dello S&P 500. Però se lo sguardo si allarga a 40 anni non c'è partita: il

valore dell'oro è aumentato del 462,7%, mentre quello dello S&P 500 è cresciuto del 3.232%.

Il punto è che, a lungo termine, l'elevata volatilità dell'oro rispetto alle azioni e alle obbligazioni, non permette al metallo giallo di mantenere il suo valore rispetto alle azioni e alle obbligazioni.

La realtà è che forse l'investitore non è obbligato a scegliere tra le due opzioni e può affidarsi al classico portafoglio diversificato 60% di azioni e 40% di obbligazioni (o alla sua evoluzione, visto che l'anno scorso il portafoglio 60/40 ha perso il 17%, registrando la peggiore performance dal 1937), aggiungendo gli investimenti in oro come bene rifugio (di solito non più del 5-10% del portafoglio stesso).

Un elemento, però, potrebbe cambiare questo rapporto di forze. **L'uso industriale dell'oro.** Grazie a proprietà uniche come la conduttività, la resistenza alla corrosione, l'elevato punto di fusione e la biocompatibilità, il metallo giallo viene usato in medicina per fare impianti e protesi, nell'industria aerospaziale per produrre rivestimenti termoisolanti e componenti per i satelliti, in quella automobilistica per gli attuatori degli airbag, ma l'80% dell'impiego industriale dell'oro riguarda il settore dell'elettronica: connettori, interruttori e semiconduttori. Tra elettrificazione dell'economia e boom dell'Intelligenza Artificiale, è facile prevedere che le applicazioni industriali dell'oro non si limiteranno più ad assorbire solo il 7% della produzione globale, contro il 23% delle Banche Centrali, il 24% dedicato agli investitori e il 47% legato ai gioielli. Alla fine l'oro è anche utile. Anzi, lo sarà sempre di più. Con buona pace di Warren Buffet.

