

T R E N D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

Secondo Graham Birch, gestore del Merrill Lynch Gold & General fund, ci sono le condizioni per un rialzo del metallo giallo. Che questa volta sarà seguito dalle azioni delle società del settore. Ecco i perché di tanto ottimismo



Colatura del metallo nella miniera d'oro di Kloof, in Sudafrica, della società Gold Fields, uno dei maggiori produttori del mondo

L'ORO TENDE A SALIRE. E I TITOLI AURIFERI...

Per chi ha investito in oro, l'anno passato è stato piuttosto snervante: a una caduta dei prezzi è seguito un rialzo, mentre le azioni del settore aurifero, tradendo la propria abituale tendenza, hanno sottoperformato (cioè sono salite di meno) rispetto agli incrementi di prezzo del metallo. Le cose adesso sembrano invece andare meglio: il prezzo dell'oro sembra orientato al rialzo ed è probabile che le

azioni del settore invertano la propria attuale tendenza a sottoperformare nei suoi confronti. Secondo **Graham Birch**, responsabile della gestione del Merrill Lynch Gold & General fund, si stanno affacciando all'orizzonte fattori che potrebbero indurre il prezzo dell'oro a muoversi, rompendo

le resistenze. I titoli del settore aurifero, i cui recenti rendimenti sono stati inadeguati rispetto al prezzo del metallo, sembrano anch'essi nuovamente orientati a dare soddisfazioni agli investitori. Cosa rende il gestore di Merrill Lynch così ottimista? Tutto si gioca sui fondamentali della domanda e dell'offerta, che nei primissimi mesi di quest'anno si sono rivelati particolarmente incisivi, e che sembrano determinati a rimanere tali.

«La domanda di oro», sottolinea Graham Birch, «è stata incredibilmente

forte nel primo trimestre 2005, come evidenziano le statistiche fornite dal World Gold Council all'inizio di giugno. Il primo trimestre dell'anno in corso ha visto i consumi auriferi aumentare del 26% in termini di tonnellaggio e del 32% in dollari Usa. Le campagne promozionali di successo hanno contribuito a far crescere la domanda di gioielli in oro, mentre rimangono forti anche la domanda industriale e al dettaglio. In India, che rimane il più grande consumatore di oro su base annua, la domanda stagionale di gioielli in oro quest'anno dovrebbe essere sostenuta da un raccolto importante. Un ulteriore elemento positivo è rappresentato dalla Cina, dove la domanda al dettaglio di oro continua a crescere a ritmi entusiasmanti».

NUOVA DOMANDA DAGLI ETF SULL'ORO

L'inquietudine politica ed economica strisciante ha favorito ancora gli investimenti in oro, mentre l'introduzione degli Etf (Exchange Traded Funds) sull'oro, sottolinea il gestore di Merrill Lynch, ha ulteriormente rafforzato la domanda finalizzata agli investimenti. Lanciati con successo l'anno passato, tali fondi hanno sostanzialmente permesso al World Gold Council (e a una serie di altri organismi) di rendere monetizzabile l'oro, quotandolo su un certo numero di Borse in tutto il mondo come se si trattasse di un titolo. Quest'anno e nel 2006 nasceranno altri Etf in oro; i quali, contribuendo per 89 tonnellate alla domanda complessiva, dovrebbero incidere in maniera particolarmente significativa sulla do-

manda di oro con finalità di investimento. I fondamentali dell'offerta sembrano puntare nella stessa direzione. «Abbiamo visto il calo di produzione annua più significativo per l'industria di estrazione aurifera degli ultimi 60 anni» osserva ancora Graham Birch, «con i dati del primo trimestre di quest'anno che mostrano come la produzione mineraria fosse di 583 tonnellate, confronto alle 639 del quarto trimestre del 2004. Guardando avanti, non vediamo significativi aumenti di produzione; semmai, essa continuerà a scendere negli anni a venire. Oltre al calo di produzione c'è lo scarso successo che le compagnie di estrazione aurifera hanno mostrato nella ricerca di nuove fonti di approvvigionamento».

DA SEI ANNI PRODUZIONE IN CALO

Dal 1995 al 1998, infatti, ogni anno la produzione annua ha visto le compagnie estrarre la stessa identica quantità di oro. Quando invece dal 1999 al 2004 ogni 12 mesi si non si copriva circa il 12/14% della produzione dell'anno precedente, il che ha condotto a una notevole inadeguatezza nei portafogli di sviluppo delle compagnie. Anche se alcuni nuovi progetti sono già avanti, affinché le società inizino a investire in nuova capacità estrattiva i prezzi dell'oro, secondo gli esperti, dovranno essere più alti.

Ma il gestore di Merrill Lynch sottolinea in un suo rapporto anche un altro aspetto: un significato considerevole per la fornitura di oro dell'anno in corso lo assumerà la modalità di comportamento delle Banche Centrali.

Nel corso del primo trimestre 2005 le Banche Centrali sembrano avere approfittato dell'aumento della domanda, liberandosi della maggior parte della propria quota di vendita per il 2005. Esse hanno venduto 346 tonnellate su 500 - circa il 65% della propria quota annua - con il risultato che per il resto del 2005 le Banche Centrali potranno ancora disporre solo di una piccola quantità di oro per la vendita: il che potrebbe avere un forte impatto sui prezzi con l'avvicinarsi della fine dell'anno.

Per quanto concerne lo stesso prezzo dell'oro, nelle scorse settimane ha cominciato ad aumentare la sua crescita,

Un lingotto d'oro colato da poco viene ispezionato da un addetto della Gold Fields per rilevare l'eventuale presenza di scorie



e non in una sola valuta ma in una serie di esse.

Solo qualche settimana fa lo abbiamo visto raggiungere i suoi massimi. L'aumento si produrrà anche in yen, dollari australiani, rand sudafricano e altre divise ancora. «Se guardiamo ad alcuni dei grandi mercati al rialzo del passato», fa osservare Graham Birch a questo proposito, sono tutti accompagnati dall'aumento del prezzo dell'oro e non in una sola divisa - il caso degli ultimi anni è stato quello dei dollari Usa - ma in diverse. Quando questo accade, tende a significare che gli investitori si stanno concentrando sui fondamentali nel mercato aurifero piuttosto che su altri fattori esterni o straordinari, come la guerra o l'incertezza politica».

L'EURO PIÙ DEBOLE RAFFORZA L'ORO

La questione potrebbe assumere una rilevanza ancora maggiore in Europa, dove la crescente instabilità, il "no" e il

"ni" alla Costituzione europea di Francia e Paesi Bassi, oltre alle voci di uscite dall'euro che circolano in Italia, hanno certamente fatto alzare le sopracciglia di quelli che pensavano che l'euro stesse per diventare una delle alternative al dollaro come valuta di riserva.

CHE COSA FARANNO LE BANCHE CENTRALI?

«Quello che accade in Europa», dice il gestore del ML Gold & General fund, «potrebbe mettere l'euro ancora più sotto pressione, riportando i risparmiatori a rivolgersi all'oro come valuta di riserva per il loro Paese. In particolare, è probabile che andrà a influenzare le Banche Centrali, soprattutto quelle asiatiche, che avevano parlato del bisogno di un'alternativa ai loro portafogli pesantemente concentrati sul dollaro Usa, e che forse guardavano all'euro come valuta di riserva».

continua a pagina 10

PERFORMANCE MATEMATICHE

Si svolgerà venerdì 7 ottobre prossimo a Palazzo Mezzanotte, presso la sede della Borsa Italiana in Piazza Affari a Milano, il convegno *Diaman in the future* organizzato dalla società indipendente di advising finanziario Diaman (www.diaman.it) e del quale *Investire* è media partner.

Come si vede dal programma della giornata, riportato integralmente accanto, i temi della gestione sono affrontati nell'ottica della specializzazione, originale per il mercato italiano, che Diaman ha maturato in questi anni nel campo delle metodologie sistematiche. Diaman (che sta appunto per Dynamic analysis & management) applica infatti alle gestioni patrimoniali proprie metodologie che si basano sull'analisi matematica e statistica, ottenendo per i propri clienti e partner track record reali significativi.

Convegno Diaman a Milano sulle strategie innovative di gestione

VENERDI 7 OTTOBRE 2005

- 9.30 Registrazione
- 10.00 Benvenuto
- 10.15 Oronzo Parangéli – Docente di psicologia cognitiva - Università degli studi di Siena
IL COSTO DELLA SCELTA
Errori, difficoltà e successi nei comportamenti selettivi di natura economica
- 11.00 Ruggero Bertelli – Docente di tecnica bancaria - Università degli studi di Siena
- 12.00 **NON RELATIVE RETURN**
È possibile generare ritorni positivi dalla gestione attiva di portafoglio?
- 11.45 Coffee Break
- 12.00 Francesco Lisi – Docente di serie storiche - Università di Padova
ASPETTI PRATICI DEI PRINCIPALI INDICATORI STATISTICI IN FINANZA
Analisi univariata e multivariata delle serie storiche per le scelte di portafoglio
- 12.45 Massimo Scolari – Amministratore delegato Zenit Alternative SGR e presidente del comitato scientifico Diaman
DAI BOT PEOPLE AGLI HEDGE FUND
L'evoluzione dell'industria del risparmio gestito in Italia.
- 13.30 Buffet Lunch
- 14.30 Marco Corazza – Docente di Matematica Applicata - Università Ca' Foscari di Venezia
INTELLIGENZA ARTIFICIALE E PRODOTTI DERIVATI
Reti neurali per l'Option Pricing
- 15.15 Paolo Sassetti – analista indipendente membro del comitato scientifico Diaman
FORZA RELATIVA O FORZA ASSOLUTA?
Verifica statistica della validità di una metodologia sistematica di stock picking
- 16.00 Daniele Bernardi – Amministratore delegato DIAMAN
DIAMAN IN THE FUTURE
Prospettive ed opportunità delle gestioni sistematiche in Italia
- 16.45 Domande ed opinioni
- 17.00 chiusura lavori

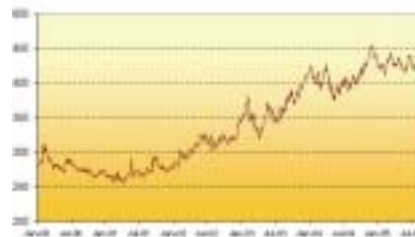
segue da pagina 8

va. Alla luce dei recenti sviluppi, è probabile che ripensino questa strategia e ricomincino a considerare l'oro come il solo modo per andare oltre».

«Nella nostra qualità di investitori in società del settore aurifero», chiarisce Graham Birch rispetto alla sua strategia di investimento, «ci stiamo concentrando sul significato che tutto questo riveste per i titoli del settore, che hanno sperimentato una significativa ondata di liquidazioni nel corso

dell'ultimo anno. In termini di relazione fra prezzo dell'oro e dei titoli del settore aurifero, le normali dinamiche di mercato sono state temporaneamente disattese, con i titoli che hanno sottoperformato significativamente rispetto alle quotazioni dell'oro. La tendenza usuale nel rapporto tra oro e titoli del settore aurifero è che un'oscillazione dell'1% nel prezzo dell'oro implica un'oscillazione del 3% nel valore del titolo. Nell'ultimo anno, gli investitori in titoli del settore aurifero sono ri-

Tendenza al rialzo



L'andamento del prezzo dell'oro in dollari da gennaio 2000 a oggi



■ di Luca La Ferla*

Il verme nel sistema

Salviamo gli alberi!

Prima abbiamo parlato di vermi, poi di polli quindi è naturale rimanere in tema naturalistico. Lanciamo allora questa nuova battaglia proto ecologista: "Salviamo gli alberi con i computer!". Non sono impazzito, non più di tanto almeno. Ma oggi, qui in Italia e subito, è possibile: "Salvare migliaia di alberi, risparmiare acqua e energia e diminuire i costi fissi aziendali". E' vero! Adesso vi spiego come, prima però vi devo avvertire che colui che scrive è in "conflitto d'interessi" in quanto direttamente interessato allo sviluppo di quanto segue. Detto questo, stavamo dicendo che oggi è possibile risparmiare alberi, acqua, energia e costi utilizzando i computer. Ecco come si fa. Il tutto ha inizio nel lontano 1968 con la legislazione che normava l'archiviazione su microfilm e si è concluso nel gennaio 2004, quando, l'allora Ministro dell'Economia Giulio Tremonti ha firmato il

Decreto Ministeriale relativo alle regole e alle procedure per la "conservazione sostitutiva" di documenti validi ai fini fiscali. Che cos'è la Conservazione Sostitutiva? Semplificando come sempre, significa conservare un'informazione su un supporto differente mantenendone/ sostituendone la sua validità intrinseca per tutti i fini legali relativi al supporto originale. In pratica e' come dire che la validità della Divina Commedia è la stessa anche se non è la copia originale di Dante purché la copia conforme abbia mantenuto intatto il suo contenuto e cioè i versi originali del Sommo Poeta. Tradotto in altri termini, il DM del Ministero dell'Economia permette alle aziende italiane con personalità fiscale di eliminare la copia cartacea con un suo sostitutivo digitale (con alcune piccole limitazioni). Attenzione: non stiamo

parlando di una banale archiviazione ottica che richiede sempre la conservazione dell'originale cartaceo per i 5/7/10 anni richiesti dai termini di legge; stiamo parlando della **SOSTITUZIONE** dell'originale cartaceo con un supporto digitale e la possibilità di **ELIMINARE** l'originale in quanto il sostitutivo ha lo stesso valore. Ma torniamo alla nostra premessa e alla promessa (allitterazione casuale, ma ci sta bene) di spiegare come fare per salvare alberi, energia, risorse e diminuire i costi. Vi siete mai chiesti quanto costa in termini ambientali produrre 100 Kg di carta da ufficio? Bene 100 Kg di carta richiedono 1,5 Alberi, 44.000 Litri di Acqua e 7,6 W di energia elettrica. Cento Kg di carta sono circa 20.000 fogli A4 che sono una produzione media di 2000 fogli di documenti legali/fiscali all'anno. Bene grazie all'applicazione della Conservazione Sostitutiva quei 100 kg di

carta li possiamo tranquillamente contenere all'interno di DVD, e il Fisco è contento lo stesso. Ok, abbiamo visto come essere sensibili e rispettosi dell'ambiente. Vediamo adesso in termini economici questo come si trasforma. Indicativamente i costi diretti per la produzione di 20000 fogli A4 su una stampante laser costano circa 3.000 Euro (facendo una stima conservativa). Abbiamo bisogno di circa 5 mq di archivio: bene che ci vada, con gli affitti alle stelle, li paghiamo almeno 30/40 euro al metro. Senza contare il minimo di infrastruttura necessario. Infine, il tutto per un periodo di 10 anni. Come disse Jim Clark, fondatore di Netscape: "You do the math!". Quindi, attraverso l'applicazione della Conservazione Sostitutiva abbiamo la seguente applicazione: alberi, + acqua, + energia, - costi=innovazione. Come Volevasi Dimostrare
* Fondatore Digitaltrust

masti delusi poiché il maggiore prezzo dell'oro non si è tradotto in un aumento dei prezzi delle azioni». La perdita di slancio, secondo Birch, è ricollegabile ai movimenti delle valute o a fattori storici originati dalle conseguenze di un mercato aurifero che è stato per lungo tempo rialzista (ad esempio, a causa delle operazioni di copertura dal rischio e dell'ottima qualità dei filoni auriferi). «Quale che ne sia la causa», osserva ancora, «il settore aurifero non è però stato in grado di realizzare

utili più consistenti.

SE LE COMPAGNIE FANNO PIÙ UTILI...

Malgrado le compagnie aurifere non abbiano colto il pieno beneficio di una crescita del prezzo dell'oro, attualmente stiamo in qualche modo vedendo come il management delle aziende inizi a concentrarsi sul controllo dei costi, il che andrebbe in parte a migliorare i margini di profitto». In prospettiva il gestore di Merrill

Lynch ritiene che il mercato dei titoli auriferi ritroverà un proprio equilibrio se l'oro sarà in grado di segnare nuovi massimi: « E' improbabile che in futuro tornino a verificarsi molti dei fattori che hanno portato il settore a sottoperformare. Se veramente stiamo entrando in un periodo in cui l'oro si farà strada su tutte le valute, dovremmo aspettarci da un momento all'altro una migliore performance degli utili, che dovrebbe portare a sua volta a un miglioramento dei prezzi azionari». ■