

# ORO News



## ORO



### Fisiologico assestamento

Nel Report ORO News del mese scorso avevamo ipotizzato la formazione di una flag rialzista nelle quotazioni dell'oro: un'analisi che necessita un aggiornamento.

I prezzi hanno proseguito nel loro cammino attraverso il canale discendente di medio termine, in colore fucsia nel grafico, portandosi a ridosso dei 1.450 dollari dove sembrerebbero formare un minuscolo doppio minimo indicato dalle frecce blu.

Non possiamo ancora dire se si stia formando un fondo da cui ripartire, visto che vi sono intorno ai 1.425 dollari dei livelli supportivi

che potrebbero attirare le quotazioni, ma possiamo pensare essere di fronte a un fisiologico assestamento.

Non è più attuale infatti attenerci all'ipotesi di una flag rialzista, come avevamo ipotizzato, dato che il movimento contrario al trend principale (il rialzo indicato dalla linea tratteggiata in blu nel grafico) dura ormai da quasi tre mesi.

Ciò che possiamo senz'altro notare è che le pause di assestamento sono comuni e fisiologiche, senza che queste pregiudichino il movimento rialzista di lungo termine, lo vediamo in modo chiaro nella similitudine dei due riquadri blu e fucsia nel grafico qui sotto.



## TASSI NEGATIVI I NODI VENGONO AL PETTINE



### I beneficiari dei tassi negativi (o bassi)

I tassi negativi hanno avuto dei grandi beneficiari: gli Stati che hanno potuto emettere titoli governativi a costi contenuti. Avrebbero dovuto diminuire il debito: alcuni l'hanno fatto (ad es. la Germania che ne è stata la maggior beneficiaria), altri ne hanno semplicemente approfittato per aumentare la spesa pubblica e fare maggiore debito (ad es. l'Italia che ha comunque beneficiato di tassi bassi).

Avrebbe dovuto essere una situazione transitoria e contingente, sono quasi passati cinque anni e ad agosto i titoli di debito a rendimento sotto zero hanno sfiorato i 18 mila miliardi.

Mikko Mursula, del fondo pensione finlandese Ilmarinen Mutual Pension, intervistato da Bloomberg esprime la propria preoccupazione notando come tassi di questo tipo non consentano di raggiungere gli obiettivi di protezione pensionistica.

“È diventato praticamente impossibile trovare titoli di Stato con rendimenti positivi in gran parte dell'area euro.” La riflessione di Mursula non è per nulla isolata fra i gestori ed è solo la punta dell'iceberg dei problemi.

### Conseguenze non intenzionali

Ma le conseguenze non intenzionali dei tassi negativi sono ancora più ampie, le banche si sono trovate a fronteggiare una marginalità ridotta che ha posto a rischio i bilanci bancari, già appesantiti dai crediti in sofferenza.

Secondo lo studio della società di consulenza Oliver Wyman nel rapporto dal titolo “Banche italiane su un piano inclinato” e anticipato da Il Sole24Ore, la riduzione dei ricavi nei prossimi cinque anni potrebbe aggirarsi tra il 10 e il 15%.

Per fronteggiare questa situazione, le banche italiane si troverebbero costrette a ridurre i costi di circa 5 miliardi assottigliando gli organici di 70.000 persone e chiudendo 7.000 filiali.

Secondo Giovanni Sabatini, direttore generale dell'ABI, intervenuto in un seminario a Ravenna le banche europee per adeguarsi ai requisiti patrimoniali richiesti dall'accordo di Basilea (direttiva Crd4 e regolamento Crr) necessiterebbero di capitale aggiuntivo per 300-400 miliardi di euro.

Queste risorse aggiuntive andrebbero reperite sul mercato attraverso aumenti di capitale che farebbero ulteriormente cadere le quotazioni.

Il grafico alla pagina precedente mostra le quotazioni di Deutsche Bank (sinistra) e Commerzbank (destra): come si può notare le quotazioni di entrambi gli istituti sono crollate del 49% negli ultimi due anni.

I due istituti avevano anche esplorato la possibilità di una fusione, che tuttavia non deve aver incontrato il gradimento delle parti in gioco.

Recentemente Deutsche Bank ha ceduto a Goldman Sachs 50 miliardi di sofferenze; il prezzo di cessione non è stato comunicato, ma probabilmente è stato applicato un coefficiente sufficientemente basso affinché la banca d'affari americana possa riuscire a recuperare qualcosa in più rispetto alle capacità di quella tedesca.

Da quanto riportato da Il Sole24Ore, alla fine del 3° trimestre Deutsche Bank aveva un'esposizione debitoria a leva per 195 miliardi e l'istituto spera di ridurla a 130 miliardi entro la fine dell'anno.

È dall'inizio della crisi che Deutsche Bank è affetta da una montagna di derivati con passività enormi, ma ora la situazione sembra aver raggiunto il massimo grado di priorità.

In Germania pare che sia maturata una certa fretta nel voler sistemare queste pendenze prima che sia troppo tardi e forse spiega l'inversione a U dell'atteggiamento del Governo nei confronti dell'Unione bancaria, sempre osteggiata per la condivisione in ambito europeo delle garanzie dei depositi.

Forse una condizione più gestibile delle banche italiane, unitamente all'introduzione di un fattore di rischio sui titoli di stato detenuti dalle banche ha portato i tedeschi a dare il benestare ad un unico fondo di garanzia che garantisca i clienti delle banche europee indipendentemente dallo Stato in cui risiedono. Un argomento all'ordine del giorno che sta condizionando con toni accesi il dibattito politico in Italia (si veda anche più avanti la sezione dedicata al MES).

## APPUNTI

### La visione dell'oro di Bill Bonner

**Bill Bonner** è un autore americano di libri e articoli economici e finanziari, ha fondato **The Agora** la casa editrice online che pubblica anche **The Daily Reckoning**, una newsletter per investitori molto seguita oltreoceano.

Recentemente a conclusione di un articolo sul Giappone, dal titolo "**Le nostre avventure nell'Isola che non c'è**" ha inserito un commento che riportiamo di seguito tradotto:

*L'oro sta ancora riposando. Si trova a 1.460 dollari l'oncia, in calo rispetto ai 1.550 dollari di tre mesi fa, ma io sono più fiducioso che mai. Non potrei creare un ambiente più perfetto per acquistare oro nemmeno se fossi uno sceneggiatore di Hollywood.*

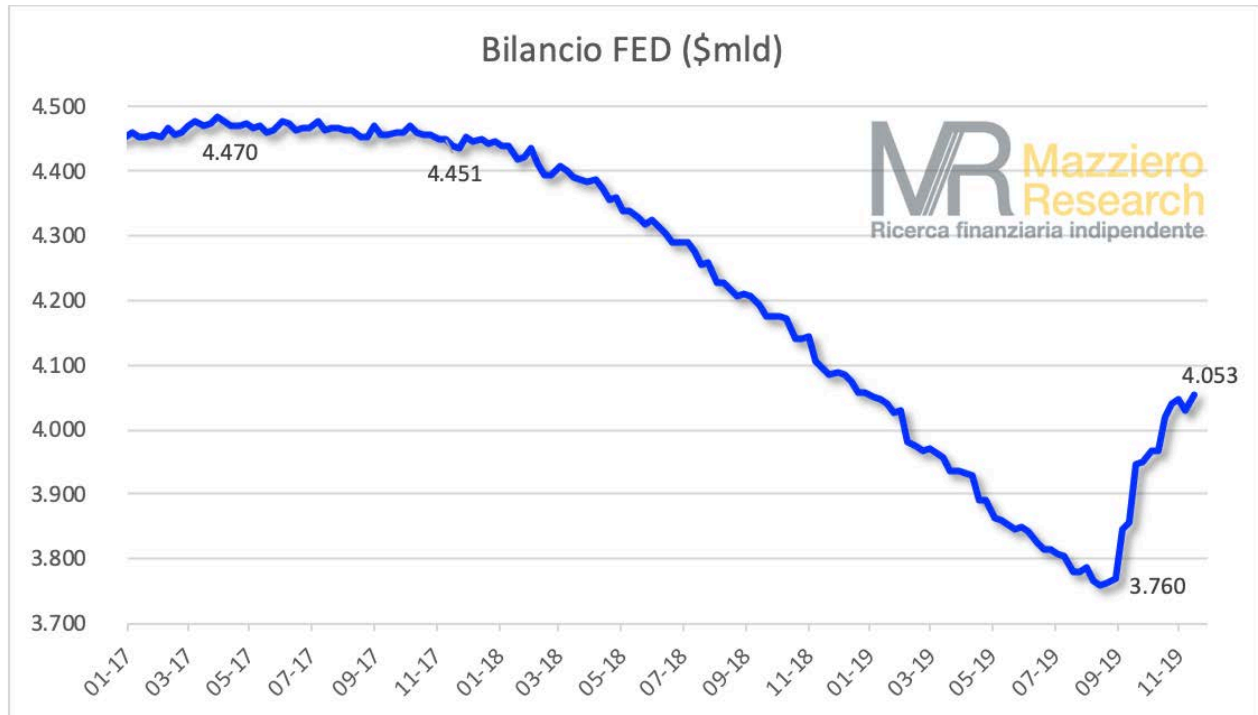
*Ciò che farà davvero aumentare l'oro è l'inflazione ... non il 2% all'anno, ma il tipo di inflazione che farà impazzire gli operatori obbligazionari e gli elettori. Sarà come lasciar entrare il lupo tra le galline e l'oro inizierà a salire come un'azione di una startup (qui Bonner si riferisce alle penny stock, azioni di micro aziende che inizialmente quotano meno di 5 dollari, ndt).*

*Ancora nessun segno, ma se la Federal Reserve continua a pompare denaro nel sistema, questo momento non è lontano.*

**L'inflazione, specialmente in Europa, è ai minimi, ma non possiamo ignorarne le conseguenze, dato che è proprio l'inflazione ciò che serve ai Governi per ridurre i debiti.**

## AGGIORNAMENTO FED

### LA PISTA GIAPPONESE



Qui sopra riportiamo l'aggiornamento del **bilancio FED**; già nello scorso **Report ORO News** avevamo sottolineato come la Banca centrale statunitense, senza farne menzione, avesse già iniziato una sorta di **Quantitative Easing**.

In soli tre mesi il bilancio FED è aumentato di quasi 300 miliardi di dollari, una massa gigantesca di denaro riversata sul mercato interbancario corrispondente all'8% degli attivi della Banca centrale.

Tutto questo per far fronte alle tensioni che avevano fatto schizzare il **tasso overnight Repo** fino al 10% a metà settembre.

Quando ciò accade è evidente che la fiducia tra banche è ai minimi livelli, i tassi si alzano in quanto gli istituti finanziari non si fidano a prestarsi soldi fra loro e questo può accadere anche a fronte di tassi di interesse della banca centrale a bassi livelli.

È sempre una questione di domanda e offerta: se una banca non riesce a far fronte alle proprie necessità di liquidità deve chiederla in prestito e se le richieste sono esorbitanti in valore, anche di breve periodo, i tassi si alzano. L'unico modo per raffreddare il mercato è l'intervento da parte della Banca centrale che mette a disposizione il denaro.

Se la causa è temporanea l'intervento può essere risolutivo, ma nei casi di difficoltà di un istituto potrebbe servire solamente a comprare tempo senza rimuovere la causa.

Il Sole24Ore, in un articolo di Riccardo Sorrentino, ipotizza una pista giapponese: la Norinchukin Bank, banca delle coop agricole e dei pescatori nipponici diventata la prima detentrica di prestiti bancari cartolarizzati.

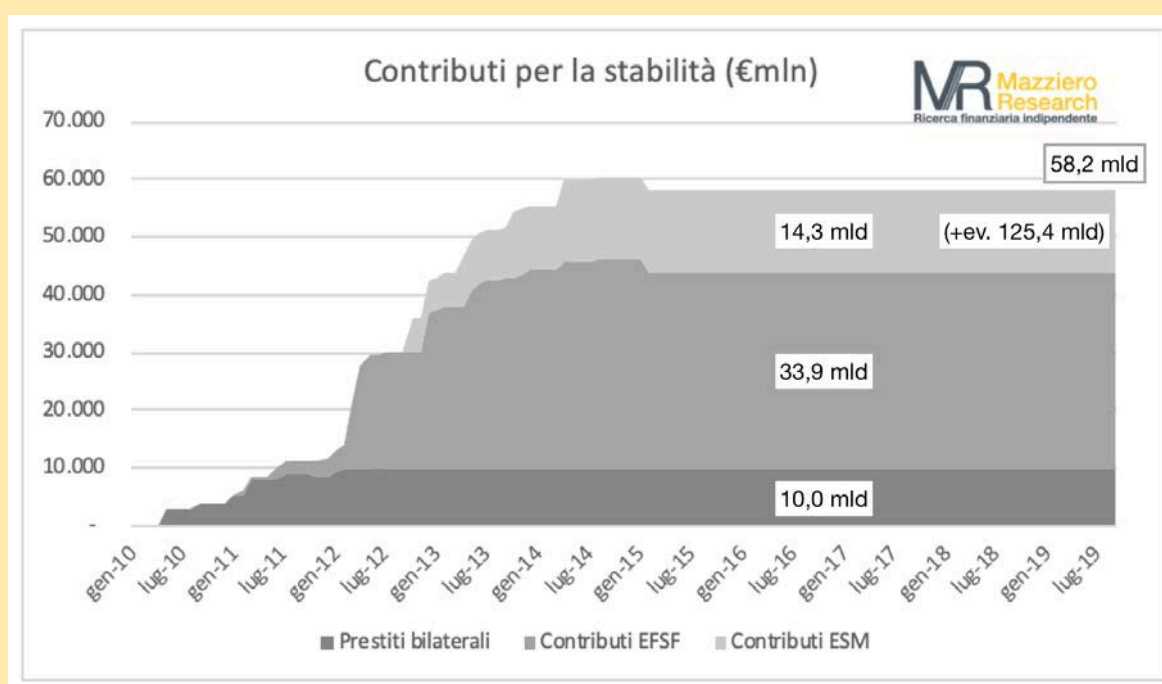
Difficile comprendere se siamo di fronte a un caso isolato in difficoltà o se invece si possa generare una reazione a catena.

## L'APPROFONDIMENTO

### MES: Cosa cela questa sigla e perché se ne discute

Il MES è il Meccanismo Europeo di Stabilità, o più semplicemente il Fondo Salva Stati subentrato nel 2012 a un precedente Fondo chiamato EFSF. Attualmente è in corso un processo di modifica per renderlo più efficiente nel salvataggio sia delle banche dell'Eurozona sia degli Stati.

Il MES ha un capitale autorizzato di 700 miliardi, di cui solo 80 sono stati versati dalle nazioni partecipanti; in caso di necessità, la restante parte verrà reperita attraverso l'emissione di obbligazioni o richiedendo ulteriori fondi agli Stati che sono tenuti irrevocabilmente a fornirli.



Il grafico qui sopra mostra le somme devolute dall'Italia per i salvataggi:

- La prima fascia in basso di 10 miliardi si riferisce al prestito bilaterale alla Grecia, nel 2010.
- La seconda fascia di 33,9 miliardi si riferisce ai versamenti all'EFSF per i salvataggi di Irlanda, Portogallo e ulteriori interventi verso la Grecia dal 2012 al 2014.
- La terza fascia di 14,3 miliardi si riferisce ai versamenti all'ESM; in caso di richiesta l'Italia potrebbe essere chiamata a versare ulteriori 125,4 miliardi. Il Fondo è già intervenuto per il salvataggio delle banche spagnole.

In totale dal 2010 ad oggi l'Italia ha versato 58,2 miliardi per aiuti agli Stati dell'Eurozona.

# MES

## Cosa prevede la riforma

### **BANCHE**

Il MES interverrebbe sino a 55 miliardi nella ricapitalizzazione delle banche nel caso il Fondo di risoluzione unico (Fsr), finanziato dagli Istituti di credito, esaurisca i soldi.

A fronte di ciò, potrebbe essere inserita una valutazione di rischio nella detenzione dei titoli di stato da parte delle banche.

### **Aspetti positivi**

Crea una garanzia bancaria a livello europeo e la tutela per i correntisti risulta nel complesso rafforzata.

### **Criticità**

Un fattore di rischio per i titoli di stato detenuti potrebbe costringere le banche italiane ad alleggerirne il peso o a ricorrere nuovamente ad aumenti di capitale.

### **STATI**

Il sostegno degli Stati in difficoltà sarebbe subordinato al rispetto dei criteri di stabilità: 3% deficit/PIL, 60% debito/PIL o rispetto del percorso di riduzione di 1/20 l'anno. Dei 19 Paesi dell'Eurozona 10 non rispettano questa condizione.

In caso di non rispetto, il salvataggio potrebbe essere condizionato alla ristrutturazione del debito.

Dal 2022 le emissioni dei titoli di stato sarebbero accompagnate da Clausole di azione collettiva che semplificano le procedure di ristrutturazione del debito.

### **Aspetti positivi**

La rispondenza a criteri di stabilità per accedere al salvataggio, pena la possibilità di ristrutturazione, potrebbe convincere la politica a prendere più seriamente in considerazione la riduzione del debito.

### **Criticità**

La condizionalità del salvataggio espone l'Italia a maggiori rischi nell'emissione dei titoli di stato in fasi di turbolenza del mercato. Gli investitori potrebbero richiedere un rendimento in qualche misura superiore nel caso venisse percepito un maggior rischio di ristrutturazione.

Nel caso di percezione di una maggiore fragilità dell'Italia, il mercato potrebbe creare a scopo speculativo delle condizioni autoavveranti che spingano verso la richiesta di un salvataggio che altrimenti non si sarebbe reso necessario.



## IL PENSIERO DI:

### Ignazio VISCO, Governatore di Banca d'Italia

*Passaggi riguardanti il MES liberamente tratti dalla relazione del 15 novembre a Roma durante il seminario "The future of the Euro area":*

Benché la moneta unica sia stata un passo fondamentale nel cammino verso l'integrazione europea, l'Unione economica e monetaria rimane una costruzione incompiuta. [...] I rischi insiti in questa situazione si sono materializzati con violenza impreveduta durante la crisi dei debiti sovrani. [...]

Le preoccupazioni per le vulnerabilità finanziarie pubbliche e private accumulate durante la crisi e la sfiducia reciproca ostacolano i progressi. [...]

La diffusa preoccupazione per i debiti pubblici elevati è giustificata. Sono una fonte di rischio sistemico. [...]

I piccoli e incerti benefici di un meccanismo per la ristrutturazione dei debiti sovrani devono essere soppesati considerando l'enorme rischio che il semplice annuncio della sua introduzione inneschi una reazione a catena di aspettative di default, che può diventare una profezia che si autoavvera. [...]

Un forte aumento del rischio percepito sul debito di uno Stato può innescare rapidamente una spirale recessiva, infiammando le tensioni sociali, con risultati imprevedibili. [...]

### Ray Dalio si prepara...

Ray Dalio, imprenditore statunitense, gestisce attraverso la Bridgewater Associates, uno dei maggiori hedge fund del mondo.

Numerose le sue opere in campo economico, sempre con un focus attento al ciclo del debito.

Famoso il video "How the Economy Machine Works" commentato in italiano e reperibile su You Tube in cui vengono descritti i principi basilari dei cicli di espansione e contrazione dell'economia.

Secondo il Wall Street Journal, il fondo Bridgewater detterebbe 1 miliardo di dollari in posizioni ribassiste che trarrebbero profitto nel caso di un calo dei listini azionari in tutto il mondo.

Ray Dalio, dal canto suo, ha smentito via Twitter queste notizie.

### Il momento migliore per un PAC in Oro

La sigla PAC sta per Piano di Accumulo, che consiste nel fare acquisti periodici programmati su una o più classi di investimento al fine di minimizzare gli effetti delle oscillazioni nelle quotazioni.

Nel caso di un investimento di lungo termine, e a patto di avere pazienza, il PAC costituisce davvero il modo per trovarsi dopo qualche anno un patrimonio interessante, costruito attraverso tante piccole quote diluite nel tempo.

Oggi potrebbe essere il miglior momento per iniziare un PAC sull'ORO:

1. Le quotazioni sono leggermente scese dai massimi di qualche mese fa.
2. I prezzi sono interessanti e potrebbero tornare a crescere.
3. Eventuali ribassi potranno essere riassorbiti nel lungo termine.

# ARGENTO



## Solo un leggero Surplus

Philip Newman, direttore di Metals Focus, ha recentemente presentato a New York per il Silver Institute le prime stime di domanda e offerta di argento.

Quest'anno il metallo bianco dovrebbe presentarsi solo con un leggero surplus.

All'inizio dell'anno si pensava che la produzione del 2019 avrebbe visto un forte incremento; così non è stato a causa degli scioperi in Sud America, al blocco delle estrazioni a Peñasquito e alla produzione inferiore alle attese nelle miniere di Uchucchacua, Fresnillo e Saucito.

La produzione nel complesso appare bilanciata con la domanda e nell'anno in corso dovrebbe scendere dello 0,7% a 849,3 milioni di onces, anche se permangono alcune incognite sull'evoluzione del 4° trimestre.

La domanda industriale dovrebbe mantenersi sui massimi, oltre i 500 milioni di onces, malgrado le tensioni commerciali tra Usa e Cina, ma anche la gioielleria dovrebbe restare sostenuta superando i 200 milioni di onces.

## Cosa ci dice il grafico

Il grafico a fondo pagina ci mostra l'andamento degli ultimi sei mesi di quotazione dell'argento.

Si distingue distintamente la grande corsa tra giugno e agosto che ha portato i prezzi da 14,25 a 19,70 dollari l'oncia e il successivo calo che ha spinto le quotazioni sino a un minimo di 16,60.

La trendline ribassista iniziale fortemente inclinata, in fucsia, è stata superata al rialzo e testata come supporto dinamico, contribuendo alla tenuta dei 16,60 dollari.

Ora le quotazioni stanno segnando un percorso costruttivo a minimi crescenti, sostenuti dalla trendline blu inclinata leggermente verso l'alto.

Il sentiero intrapreso dovrebbe proseguire portando gradualmente i prezzi a lambire i 17,50 dollari, dove passa una zona di resistenza (linea orizzontale tratteggiata blu) che fungerà poi da supporto in caso di superamento. Nuovi ostacoli potrebbero sorgere a 18,25 (segmento rosso orizzontale).





# PALLADIO



## Nuovi massimi, ci risiamo

Non resta che osservare stupiti. Le quotazioni dopo un forte calo a inizio novembre, che sembrava aver dato il via all'inversione di tendenza, sono tornate a crescere segnando sul finire del mese nuovi massimi e infrangendo la barriera dei 1.800 dollari l'oncia.

Il tutto in un clima che non si spiega e accompagna un calo della produzione automobilistica cinese vicino al 6% su base annua.

Non resta che mantenersi cauti: chi non vi ha investito è meglio che non inizi ora, chi ne possiede è bene che lasci correre i guadagni.

# PLATINO



## Disimpegno dei produttori

Sibanye-Stillwater, uno dei principali produttori di platino oltreché oro, palladio e rodio, ha deciso di lasciare il World Platinum Investment Council (WPIC) l'Associazione che dovrebbe promuovere l'investimento in Platino.

Le logiche sono interne all'Associazione, ma lascia trapelare un certo stress da parte dei produttori di platino che da tempo stanno anche investendo nel promuovere la sostituzione del palladio con il platino nei catalizzatori degli autoveicoli.

## Quotazioni senza grandi novità

Non si può dire che i prezzi del platino non si muovano, ma ancora non si vedono sviluppi inequivocabilmente costruttivi.

Periodi di quotazioni crescenti cedono dopo un po' il passo a bruschi cali di prezzo, segno che gli operatori abituali di questa materia prima non sanno "che pesci pigliare" e fanno fatica ad avere una visione di lungo termine.

Continuiamo a pensare che le quotazioni di questi tempi siano favorevoli, ma non si intravedono segnali che possano far pensare a un rialzo imminente.

*AVVERTENZA: Il Report ha esclusivamente finalità informative e non costituisce sollecitazione all'investimento; ogni lettore è personalmente responsabile per le conseguenze di qualsiasi natura nell'utilizzo di questo materiale.*