Como, 06/05/2020

Gentili clienti,

la diffusione dell'epidemia ha influenzato non solo il corso degli attivi azionari ed obbligazionari ma mostra effetti sensibili anche sulle principali materie prime, in particolare sul Petrolio. Il calo della domanda da Coronavirus unitamente alla mancanza di una cooperazione tra i principali paesi produttori ha generato l'enorme squilibrio tra domanda e offerta che ha colpito i mercati petroliferi in questo inizio di anno.
L'Oro nero ha registrato una delle peggiori discese della sua storia toccando il -70% da inizio anno scatenando oscillazioni marcate con livelli di volatilità straordinari.

BRENT

Il grafico mostra l'andamento del prezzo del petrolio Brent nell'ultimo anno. Fonte Bloomberg, dati al 28 aprile 2020

ORO

Il grafico mostra l'andamento del prezzo dell'Oro nell'ultimo anno. Fonte Bloomberg, dati al 28 aprile 2020

I rapporti di equilibrio con le altre materie prime sono dunque molto cambiati in queste settimane e sono aumentate le situazioni estreme in particolare nei confronti dell'Oro, sul quale si sono puntati i riflettori anticrisi e sul quale si stanno realizzando risultati molto positivi. Tra le due Commodities si è creato dunque un differenziale di sovrarendimento (Oro vs Petrolio) mai visto in precedenza con una dinamica di quotazione opposta.

Il grafico mostra l'andamento del prezzo del petrolio Brent (bianco) e dell'Oro (arancio) nell'ultimo anno. Fonte Bloomberg, dati al 28 aprile 2020

Documento riservato ad investitori professionali – Vietata la copia e la divulgazione non autorizzata

Il rapporto di forza fra le due materie prime non è nuovo a situazioni di squilibrio:

Il grafico mostra l'andamento del rapporto tra il prezzo dell'Oro verso Petrolio Brent dal 1983. Elaborazione interna, dati al 28 aprile 2020

Tutti i picchi registrati storicamente sono sempre derivati da eccessi nelle quotazioni del Petrolio, è lui a stravolgere gli equilibri con le sue caratteristiche speculative, la sua volatilità (tripla rispetto a quella dell'Oro) e le sue strette relazioni e dipendenze con i cicli economici ed i dati reali.

Ma in che rapporto stanno le due variabili?

Abbiamo effettuato un'analisi al fine di evidenziare le interrelazioni tra Oro giallo ed Oro nero.

Il grafico mostra l'andamento del prezzo del petrolio Brent (bianco) e dell'Oro (arancio) dal 1983 e la loro correlazione a 12 mesi. Fonte Bloomberg, dati al 28 aprile 2020

Documento riservato ad investitori professionali - Vietata la copia e la divulgazione non autorizzata

Seppur con volatilità e ritmi di performance ovviamente differenti, le due commodities hanno presentato nel corso di questa lunga storia un andamento a fasi alterne con movimenti spesso molto correlati intervallati a situazioni in cui è la decorrelazione a riassumere puntualmente le relazioni fra essi.

Sebbene non sembri esserci a livello generale una relazione costante tra le due commodities, studiando le fasi cicliche emerge come a fasi di forte correlazione si alternino fasi di forte decorrelazione, scatenate in entrambi i casi da fattori di tipo esogeno per lo più di natura geo-politica o da situazioni di crisi economica.

Ad una prima osservazione tuttavia, la natura degli eventi esterni sembra avere impatti differenti: le crisi economiche, in particolare, sembrano indirizzare Petrolio ed Oro nella stessa direzione, così è stato dopo il crollo del 1987, nella crisi 1990, nel big crash del 2008 e nella successiva recovery oppure ancora durante la crisi del 2011.

Mentre le decorrelazioni più marcate sono spesso legate a devianze dal ciclo economico, prese in maniera più autonoma dal petrolio e connesse da fattori di carattere più politico come al termine della guerra fredda, nella fase degli accordi Opec di fine anni 80 o nel conflitto in Iraq.

Correlazione dopo il crollo dell'87

Il grafico mostra l'andamento del prezzo del petrolio Brent (bianco) e dell'Oro (arancio) dal 1983 ed il contemporaneo andamento dell'indice S&P500 (grafico a barre). Fonte Bloomberg

Correlazione durante la crisi del '90

Il grafico mostra l'andamento del prezzo del petrolio Brent (bianco) e dell'Oro (arancio) dal 1983 ed il contemporaneo andamento dell'indice S&P500 (grafico a barre). Fonte Bloomberg

Correlazione post crisi del 2008

Il grafico mostra l'andamento del prezzo del petrolio Brent (bianco) e dell'Oro (arancio) dal 1983 ed il contemporaneo andamento dell'indice S&P500 (grafico a barre). Fonte Bloomberg

Correlazione dopo il crollo del 2011

Il grafico mostra l'andamento del prezzo del petrolio Brent (bianco) e dell'Oro (arancio) dal 1983 ed il contemporaneo andamento dell'indice S&P500 (grafico a barre). Fonte Bloomberg

Documento riservato ad investitori professionali - Vietata la copia e la divulgazione non autorizzata

Decorrelazione verso la fine della guerra fredda

Il grafico mostra l'andamento del prezzo del petrolio Brent (bianco) e dell'Oro (arancio) dal 1983 ed il contemporaneo andamento dell'indice S&P500 (grafico a barre). Fonte Bloomberg

Decorrelazione durante il conflitto in Iraq

Il grafico mostra l'andamento del prezzo del petrolio Brent (bianco) e dell'Oro (arancio) dal 1983 ed il contemporaneo andamento dell'indice S&P500 (grafico a barre). Fonte Bloomberg

Decorrelazione durante la ripresa del petrolio nel '88 in seguito ad accordi OPEC

Il grafico mostra l'andamento del prezzo del petrolio Brent (bianco) e dell'Oro (arancio) dal 1983 ed il contemporaneo andamento dell'indice S&P500 (grafico a barre). Fonte Bloomberg

Ma oggi cosa sta succedendo?

Siamo all'interno di una crisi "economica" dunque Oro e Petrolio dovrebbero, seguendo le loro abitudini di comportamento, andare a braccetto, almeno temporaneamente, ed invece i movimenti sono opposti. Ad un crollo senza precedenti del Brent, l'Oro sta facendo seguire importanti rialzi con le quotazioni che stanno avvicinando i massimi storici del 2012 sopra quota 1700.

Il grafico mostra l'andamento del prezzo del petrolio Brent (bianco) e dell'Oro (arancio) nell'ultimo anno. Fonte Bloomberg, dati al 28 aprile 2020

Da circa un anno a questa parte, in particolare, la relazione tra le due grandezze sembra essere molto forte con un andamento "speculare" delle quotazioni. Il grafico mostra come la relazione (inversa) tra quotazioni dell'Oro e tassi reali sia marcata in questa fase.

Documento riservato ad investitori professionali - Vietata la copia e la divulgazione non autorizzata

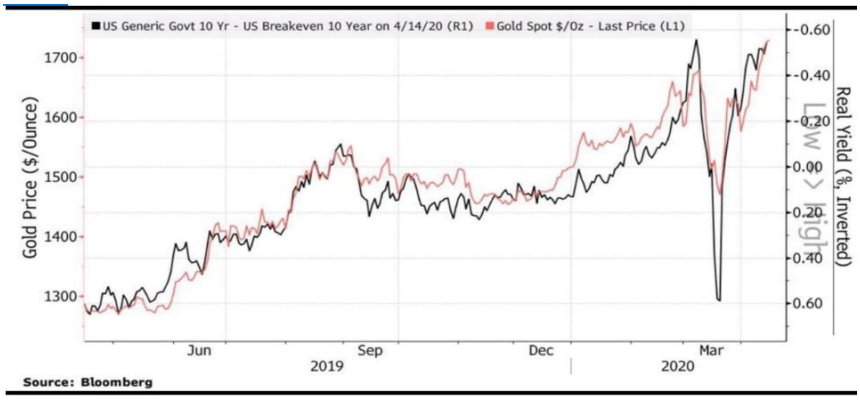
La risposta più facile, da testo scolastico, è che l'Oro sta rispettando il suo ruolo storico di bene rifugio nelle fasi di crisi, ma la teoria è ancora una volta smentita dai dati storici.

Come più volte evidenziato infatti le dinamiche di ciclo economico-borsistico e l'andamento dell'Oro non mostrano una correlazione stabile. In molte fasi negative di mercato anche l'Oro ha evidenziato flessioni e cedimenti non garantendo nessuna protezione agli investimenti come la teoria di bene rifugio vorrebbe.

Il grafico seguente mostra l'instabilità della correlazione tra S&P500 ed Oro e del ruolo dell'Oro come bene rifugio durante i principali crolli azionari:

Il grafico mostra l'andamento del prezzo dell'indice S&P500 (bianco) e dell'Oro (arancio) dal 1970 e la loro correlazione a 12m. Fonte Bloomberg, dati al 28 aprile 2020

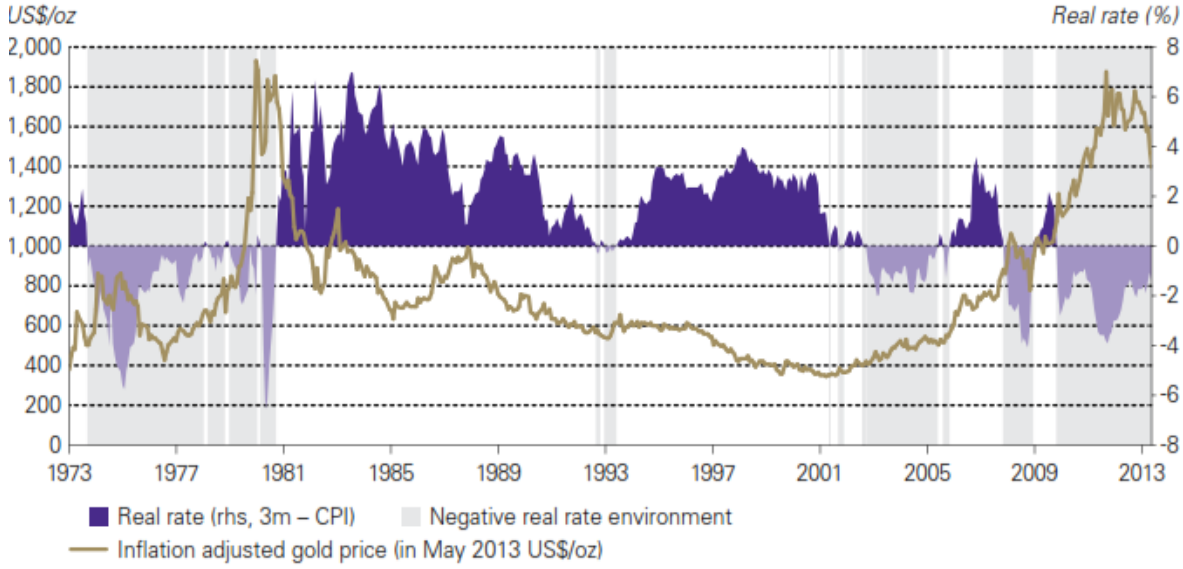
In realtà, questa spinta positiva dell'Oro, oggi, è legata a qualcosa di nuovo che si sta affacciando sui mercati, o meglio riaffacciando: la rivalutazione dell'Oro in relazione ai tassi di interesse ed ai livelli di inflazione vigenti. Nel grafico vediamo la recente stretta connessione di andamento tra il prezzo dell'Oro ed il tasso reale: sta evidentemente venendo meno il costo relativo implicito nel detenere Oro in portafoglio rispetto ad obbligazioni.



Il grafico mostra l'andamento del prezzo dell'Oro (arancio) ed il tasso di rendimento reale delle obbligazioni governative USA con scadenza a 10Y (nero, su scala invertita). Fonte Bloomberg

Documento riservato ad investitori professionali - Vietata la copia e la divulgazione non autorizzata

Tanto più il rendimento al netto dell'inflazione è basso, e tanto maggiore diventa la convenienza ad investire nel metallo giallo, che per sua natura non offre alcuna cedola o dividendo ma che ha a suo vantaggio livelli "stabili" di domanda fisica e gode di una sorta di "Inflation insurance".



Il contesto in cui ci stiamo muovendo non è comunque una novità. Tassi reali negativi, oggi come in precedenza (crisi anni 2000, inizio anni 90 o shock degli anni 70), modificano decisamente la valutazione dell'Oro da parte degli operatori assegnandogli temporaneamente, fintanto che il contesto economico mostrerà questa fragilità, un atipico ruolo alternativo agli investimenti obbligazionari più tradizionali come quelli governativi.

L'erosione dei tassi di interesse, infatti, spinge gli investimenti obbligazionari verso una situazione in cui la stima del risultato dipende sempre meno dal flusso cedolare e sempre più dai movimenti di prezzo, dunque dalla tendenza. Una situazione identica a quella intrinseca nelle quotazioni dell'Oro la cui attrattività deriva unicamente dagli equilibri di domanda ed offerta.

Il contesto macroeconomico che gli investitori stanno vivendo e presumibilmente vivranno nei prossimi anni deve dunque essere rivisto al di fuori dei classici schemi di ragionamento e valutazione: il rendimento finale di un investimento obbligazionario dipenderà dunque in misura sempre più preponderante dalle oscillazioni dei prezzi anziché dalla generazione di interessi.

Questo paradosso mette in crisi le pratiche decisionali consolidate negli anni, soprattutto sul lato Bond. Risulta quindi sempre più urgente importare modalità di investimento efficienti a prescindere dal rendimento.

Buona Performance!

Documento riservato ad investitori professionali - Vietata la copia e la divulgazione non autorizzata

DISCLAIMER

Questa comunicazione è fornita da Ambrosetti Asset Management SIM (AAM), società indipendente autorizzata e soggetta alla vigilanza di Consob e Banca D'Italia.
Il presente materiale è destinato unicamente ad investitori di tipo professionale e serve come supporto di informazione all'unico indirizzo personale del destinatario e per sua sola informazione personale. I dati, le opinioni, e, in generale, i contenuti dei documenti messi a disposizione non rappresentano dunque una "sollecitazione all'investimento" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. t) del D.Lgs. 58/1998 e non costituiscono consulenza in materia di investimenti né consigli o raccomandazioni ai sensi dell'art. 1, comma 5, lett. f) del D.Lgs. 58/1998.
I dati e le statistiche illustrate sono state elaborate in data 4 maggio 2020 alle ore 10 dal team Analisi & Ricerca AAM e sono state prodotte tramite l'utilizzo della metodologia proprietaria Evidence Based Performance Analysis ® che permette di stimare in maniera oggettiva il rischio e rendimento atteso sulle variabili analizzate.
Le performance storiche non sono indicative dei rendimenti futuri.
I dati sulle performance storiche riportati nel presente documento potrebbero basarsi su test retrospettivi (backtesting), una procedura che permette di valutare la strategia di investimento applicandola ai dati storici per simulare i risultati ottenibili. Le performance basate su test retrospettivi sono tuttavia puramente ipotetiche e vengono fornite in questo documento solo a scopo informativo. I dati dei test retrospettivi non rappresentano le performance effettive e non vanno interpretati come un'indicazione dei risultati attuali o futuri.
Se la valuta di un prodotto finanziario è diversa dalla valuta del vostro paese di riferimento, il rendimento può aumentare o diminuire per effetto delle fluttuazioni valutarie.
I Marchi: Ambrosetti AM®, Evidence Based Performance Analysis®, Morgana Predictor®, Investimenti Consapevoli® e AAM Consulenza Italiana® sono proprietari registrati da Ambrosetti Asset Management SIM S.p.A. Morgana Predictor © e Volcor© sono tutelati e protetti dalle norme sul diritto d'autore.

DATI SOCIETARI

Ambrosetti Asset Management SIM S.p.A.
Sede legale ed amministrativa: Via Conciliazione 1, 22100 Como
Tel. 031 338391 - Fax 031 3383999 – comunicazioni@ambrosettiam.com – www.ambrosettiam.com
Capitale Sociale €404.000 i.v.
Iscrizione all'albo delle SIM n. 250 Delibera Consob N. 16591 del 05/08/2008
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia
Registro Imprese di Como 03760520969 Rea Como 298314 C.F. e P.I. 03760520969