

# FONDI&SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 16 - numero 152 - marzo 2023



RECESSIONE, MA VERRÀ DAVVERO?  
SEMPRE PIÙ AI NELLA CONSULENZA  
ESG, FONDAMENTALE  
L'IMPEGNO DELLA FINANZA

## SOMMARIO

Numero 152  
marzo 2023  
anno 16

direttore  
**Giuseppe Riccardi**

coordinamento redazionale  
e direttore responsabile  
**Alessandro Secciani**

vice direttori  
**Pinuccia Parini** (rapporti con le aziende)  
**Boris Secciani** (ufficio studi)

progetto grafico e impaginazione  
**Elisa Terenzio, Stefania Sala**

collaboratori  
**Stefania Basso,**  
**Paolo Bruno, Arianna Caviglioli,**  
**Paolo Andrea Gemelli,**  
**Rocki Gialanella, Mark William Lowe,**  
**Fabrizio Pirolli, Pier Tommaso Trastulli,**  
**Emanuela Zini**

redazione e pubblicità  
Viale San Michele del Carso 1  
20144 Milano,  
T. 02 320625567

pubblicità  
**Pinuccia Parini**  
pinucciaparini@fondiesicav.it

casa editrice  
**GMR**  
Viale San Michele del Carso 1  
20144 Milano,  
T. 02 320625567

stampa  
**Tatak S.r.l.s.**  
www.tatak.it

Autorizzazione n.297  
dell'8 maggio  
2008  
del Tribunale di Milano

immagini usate su licenza di  
**Shutterstock.com**

### 3 EDITORIALE

### 6 GEOPOLITICA

Tagikistan: un nuovo ingresso nel radar degli investimenti

### 8 OSSERVATORIO ASIA

Indonesia di Jokowi, dieci anni vissuti alla grande

### 10 FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE

*Christophe Nagy, gestore del fondo Comgest Growth America, Comgest*  
«Anche negli Usa abbiamo uno stile quality growth»

*Alessandro Tentori, chief investment officer, Axa investment managers*  
«Le banche centrali non vanno ignorate»



14

### IN ATTESA DELLA RECESSIONE

Ma ci sarà davvero la recessione?

28

### BIP

Come l'intelligenza artificiale può essere il migliore amico del gestore

32

### POLITECNICO DI MILANO

Banking-as-a-service, l'avvenire è qui

34

### LOMBARD ODIER INVESTMENT MANAGERS

Bond per azzerare le emissioni entro il 2050

36

### PLENISFER

Ritorno in Cina

38

### BUSINESS INTELLIGENCE

Un futuro nel breve termine

41



### FOCUS SOSTENIBILITÀ

Il ruolo fondamentale dell'engagement



50

### OSSERVATORIO RISCHIO

Investire nell'era dei cigni neri

54

### OSSERVATORIO EDUCAZIONE FINANZIARIA

Il fascino eterno del metallo giallo

58

### LA FINANZA E LA LEGGE

Il piano d'azione suggerito da Banca d'Italia

61

### CONSULENTI & RETI LUCA ROMANO

«Un impegno molto sfidante»

66

### INCHIESTA

Nuovi e vecchi investitori crescono

72

### SOSTENIBILITÀ: DALLA TEORIA ALLA PRATICA

Consapevolezza e responsabilità



# Il fascino eterno del metallo giallo

di Fabrizio Pirolli \* e Pier Tommaso Trastulli \*\*

Quando Musa Keita I°, più conosciuto come Mansa Musa, molto probabilmente l'uomo più ricco della storia con un patrimonio stimato in 400 miliardi di dollari odierni (altro che Jeff Bezos o Elon Musk!) partì, presumibilmente nella seconda metà del 1323, dal nativo Mali per un pellegrinaggio alla Mecca, il suo corteo comprendeva un seguito di 60 mila uomini, 12 mila schiavi carichi di 4 libbre d'oro in barre a testa, 500 araldi che impugnavano aste d'oro e 80 cammelli, ciascuno con in groppa una somma da 50 a 300 libbre in polvere d'oro. Queste ricchezze venivano donate a ogni povero incontrato sul cammino. Lungo il tragitto, circa 5.600 chilometri coperti in non meno di sette

mesi, distribuí a vario titolo un'enorme quantità d'oro ai bisognosi che incontrava e ogni venerdì lasciava nel luogo dove si fermava somme destinate all'edificazione di una nuova moschea.

Mansa Musa giunse al Cairo il 10 maggio 1324 e l'oro elargito durante quel viaggio fu tale da causare in Egitto un periodo di inflazione che durò per 12 anni. Questo, almeno, è ciò che racconta nelle sue cronache Ibn Fadl al-Umari, lo storico arabo che visitò la capitale egiziana dopo il suo passaggio e, grazie al quale, conosciamo l'esistenza e la storia di questo illustre sovrano africano.

## UNO SPETTRO CHE SI AGGIRA

Già, l'inflazione. Questo spettro si aggira ciclicamente (lo abbiamo visto in questo ultimo anno) sui mercati di beni e servizi e influisce sul potere d'acquisto della moneta e, di conseguenza, sulle scelte di allocazione degli investimenti di privati e operatori. Ebbene, l'oro è stato visto spesso come una sorta di antidoto a questo fenomeno, ovvero come qualcosa in grado di neutralizzare gli effetti negativi che l'inflazione causa ai nostri portafogli. Ma è stato sempre veramente così? Analizziamo qualche dato.

Fino all'inizio degli anni '70, questa risorsa svolse la funzione di garanzia delle valute degli stati nazionali; in pratica il numero di banconote emesse da ciascun paese era in qualche modo collegato e garantito, appunto, dalla quantità di riserve auree custodite nei caveaux della propria banca centrale. Nel 1971 gli Stati Uniti, che,

avendo la più grande riserva d'oro del mondo, avevano ricoperto il ruolo di nazione leader, anche in seguito agli esiti a dir poco catastrofici della guerra del Vietnam sull'economia nazionale e del conseguente oneroso impatto sulla propria bilancia dei pagamenti, disdettarono col presidente Nixon gli accordi di Bretton Woods del 1944, nei quali era stato stabilito di fissare il prezzo di un'oncia d'oro (l'oncia troy è universalmente l'unità di misura del pregiato metallo) a 35 dollari. Da allora, il prezzo dell'oro iniziò a fluttuare e, come ricorda **Bert Flossbach**, azionista e fondatore della casa di investimento tedesca **Flossbach von Storch**, in breve schizzò sopra i 100 dollari per arrivare oltre gli 800 con la crisi petrolifera della seconda metà degli anni '70.

## UNA LUNGA RISALITA

Quando l'allora presidente della Federal Reserve Paul Volker tirò il freno, aumentando il tasso di riferimento a livelli oggi inimmaginabili, attorno al 20%, si ridussero, sia le aspettative inflazionistiche, sia il prezzo del metallo giallo, che arrivò a quotare dopo un ventennio, nel marzo del 2001, intorno a 250 dollari. Da quel momento, è partita una lunga ma costante risalita delle quotazioni che, in un decennio, hanno rag-

\* Esperto di formazione bancaria e assicurativa.

\*\* Consulente finanziario.

Il presente scritto è frutto di letture, studi e confronti tra gli autori. Il risultato impegna esclusivamente i medesimi, senza coinvolgere né rappresentare le aziende per cui lavorano.





**FABRIZIO PIROLLI**  
esperto di formazione bancaria  
e assicurativa

giunto un primo massimo fatto segnare a circa 1.900 dollari nell'agosto 2011. Dopo una successiva discesa fermatasi a fine 2015, il valore è risalito a un successivo nuovo record, toccando 2063 dollari nell'agosto 2020, seguito da una nuova discesa. Si è riavvicinato ai massimi storici, sfiorandoli, nel febbraio 2022, poi è di nuovo diminuito e si aggira in questi giorni attorno a 2.000 dollari per oncia troy. Una traiettoria alta-

“Due sono i principali driver del prezzo dell'oro: la paura degli eventi imprevisti e il livello dei tassi reali. Poiché non paga un dividendo, non ha una data di scadenza e ha una qualità “emotiva”, è difficile valutarlo utilizzando i modelli finanziari tradizionali. Il metallo giallo, probabilmente più di qualsiasi altro bene, vale ciò che le persone sono disposte a pagare per averlo”

lenante, che spesso ha avuto poco a che vedere con l'inflazione. Il prezioso metallo, quindi, più che proteggere a breve contro l'inflazione mostra di essere «una riserva di valore nel lungo termine», aggiunge Bert Flossbach.

#### NON PAGA DIVIDENDO

Se, tuttavia, esaminiamo ulteriormente i dati e consideriamo non solo le variazioni anno su



**PIER TOMMASO TRASTULLI**  
consulente finanziario

anno, ma anche la direzione e la velocità dei movimenti in entrambe i sensi, possiamo osservare che, sebbene l'oro sembri offrire una ragionevole copertura contro l'inflazione nel lungo termine, non altrettanto avviene su periodi di tempo più brevi. Secondo **Chris Mellor**, head of Emea Etf equity & commodity product management di **Invesco**, due sono i principali driver del prezzo dell'oro: la paura degli eventi

imprevisti e il livello dei tassi reali. Poiché non paga un dividendo, non ha una data di scadenza e ha una qualità “emotiva”, è difficile valutarlo utilizzando i modelli finanziari tradizionali. Il metallo giallo, probabilmente più di qualsiasi altro bene, vale ciò che le persone sono disposte a pagare per averlo. E questo fatto ci porta al discorso dei tassi reali. Poiché non distribuisce cedole, quando gli investitori possono ottenere un reddito positivo per un asset, come ad esempio, i titoli del Tesoro, l'oro risulta meno attraente.

«Se le banche centrali riuscissero a controllare l'inflazione e a portarla in modo duraturo verso il loro target del 2%, rimarrebbero poche valide ragioni per investire in oro. Almeno per gli investitori in dollari, che possono acquistare obbligazioni indicizzate all'inflazione», conferma Flossbach.

Di sicuro l'oro piace. Piace anche alle banche centrali, che fino a 10 anni fa erano venditrici nette del costoso metallo e che, invece, da allora

hanno continuamente incrementato le proprie riserve (gli Usa ne hanno 8 mila tonnellate, la Germania 3.300, l'Italia 2.450, la Francia 2.300, la Russia 2.300, la Cina 2.000, la piccola Svizzera 1.000). Lo comprano o lo vendono, sia per scopi finanziari, sia per variare il livello delle riserve; inoltre può essere dato in deposito per ricavarne un reddito e, infine, è possibile utilizzarlo come garanzia per ottenere prestiti sul mercato, come accadde alla Banca d'Italia nel 1976 nei confronti della Bundesbank. Tra l'altro, forse non tutti sanno che, sia per obbedire a un intuitivo sistema di diversificazione del rischio, sia per ridurre i costi di trasferimento, gli istituti centrali non detengono fisicamente le proprie risorse aurifere in un unico luogo e neppure solo nel proprio paese. Il nostro istituto d'emissione, ad esempio, conserva il 5% delle proprie riserve nel Regno Unito, il 6% nella Confederazione Elvetica e il 43% negli Stati Uniti: oltre la metà del “nostro” oro si trova, dunque, oltre frontiera!

#### È RARO

Ma piace anche ai privati. Innanzitutto perché è estremamente raro: si stima che tutto l'oro estratto dalla notte dei tempi equivalga approssimativamente al contenuto di 70 piscine olimpiche. E certamente anche per alcune caratteristiche intrinseche di questo metallo. Innanzitutto la sua origine: probabilmente è un prodotto della fusione chimica del ferro stellare in metalli più pesanti (come l'uranio) che non si trovano naturalmente sul nostro pianeta. Inoltre, la sua sostanziale indistruttibilità: può essere sciolto con mezzi chimici, ma non si dissolve; semplicemente si disperde, ma può essere sempre recuperato ed è praticamente eterno. Infine, è un buon conduttore termico ed elettrico, essendo estremamente duttile (cioè può essere allungato senza rompersi) e malleabile: un solo grammo può essere modellato fino a formare un foglio largo un metro, o allungato in trazione così da creare un filo lungo 165 metri. È inerte dal punto di vista chimico, il che significa che è resistente alla corrosione e in grado di mantenere il suo stato invariato per millenni. Allo stato puro, poi, l'oro è un metallo lucido e giallastro, un aspetto che conserva anche quando viene unito ad altri elementi. Poiché ha bassi stati di ossidazione, è molto resistente alla corrosione e agli agenti atmosferici e non perde la sua naturale lucentezza anche quando, come avviene di solito, è legato ad altri metalli per indurirlo e poterlo utilizzare commercialmente, industrialmente o in modo decorativo. Tutto ciò contribuisce da sempre a mantenerne il fascino inalterato nel tempo.