

Prefazione

di *Francesco Daveri*

Che l'oro possa rappresentare un efficace modo per proteggere il valore della propria ricchezza non è una novità. Come raccontano efficacemente Matthew Bishop e Michael Green nel loro *Caccia all'oro*, già i Maya e gli Inca avevano visto nelle pepite d'oro niente meno che le lacrime del sole. Si può aggiungere che d'oro era anche il vello con il potere di curare le ferite, rubato, secondo la mitologia greca, da Giasone. Anche nella tradizione ebraica e cristiana la biblica Arca dell'Alleanza che conservava le scritture non era fatta di un metallo diverso dall'oro. E d'oro era anche il vitello che gli ebrei considerano come alternativa a Dio prima del ritorno di Mosè con le Tavole.

Oro come valore e anche come disvalore materiale. Come minimo, il suo appeal millenario suggerisce che, se di bolla si tratta, quella dell'oro è una bolla dura a scoppiare. Non come i tulipani olandesi del XVI secolo o le imprese dotcom degli anni Novanta del XX secolo. Lo si vede ad ogni Capodanno, anche in quelli di crisi, quando nelle pubblicità sui giornali patinati e in televisione compaiono espressioni come «su abiti e accessori si accendono i bagliori del metallo che fa più glamour». E ancora: «da sposare con il nero, rigorosa-

mente, oppure con un look total gold, azzardato ma efficace». Sempre e solo di oro si parla.

Il moderno fascino dell'oro ha però qualcosa di molto solido e poco culturale. Un'oncia d'oro – pari a 28,35 grammi – valeva 256 dollari all'inizio del 2001. Da allora il prezzo dell'oro ha iniziato una lunga cavalcata che lo ha portato ad aumentare il suo valore di sette volte e mezzo, fino a toccare i 1920 dollari l'oncia, nel settembre 2011. Il prezzo di 1636 dollari registrato alla fine del 2012, seppur sensibilmente più basso dei valori raggiunti nell'autunno 2011, rappresenta pur sempre un multiplo di sei e più volte rispetto ai valori del 2001. Chi avesse investito 100 dollari in oro il 2 gennaio 2001 alla fine del 2012 si sarebbe ritrovato in tasca 640 dollari. Per dire, se avesse messo gli stessi 100 dollari nell'indice Standard & Poor's 500, l'indice più rappresentativo dell'andamento della borsa americana, gliene sarebbero ritornati solo 127. Chi poi, con una più spiccata propensione al rischio, avesse messo i suoi soldi nel Nasdaq 100, l'indice emblema della new economy, se ne sarebbe ritrovati solo 103. E chi ancora, magari diffidando della capacità di diversificazione del rischio degli indici azionari composti, si fosse invece fidato di un imprenditore innovativo e capace di fare soldi come Bill Gates, investendo i suoi 100 dollari nella Microsoft avrebbe visto il valore dei suoi soldi mangiato dall'inflazione: il valore di un'azione Microsoft alla fine del 2012 era infatti grosso modo uguale a quello registrato nel gennaio 2001. Insomma, chi ha investito in oro all'inizio del nuovo millennio ha moltiplicato il suo capitale molto più che mettendo i suoi soldi nei più ovvi impieghi alternativi in dollari. Non può sorprendere che sia ripartita, e da tempo, la corsa all'oro.

L'evidenza del suo appeal di strumento finanziario è però insufficiente a spiegare il successo dell'oro di ieri e di oggi. Chi avesse messo i suoi risparmi in oro avrebbe fatto fortuna. Ma perché? La risposta banale è che evidentemente l'aumento nella domanda di oro ha di gran lunga superato l'aumento dell'offerta di oro nel periodo di tempo in questione. E qui la questione si può semplificare drasticamente. Sul fronte dell'offerta non è successo niente. Sorprendenti scoperte di nuovi filoni non sono state registrate in questo periodo. E così niente giacimenti in California o nel Klondike per futuri Paperoni all'orizzonte. E dato che anche le innovazioni radicali alla re Mida nel trasformare altri metalli in oro non si sono viste, ecco che l'offerta di oro è tendenzialmente stabile o perlomeno si evolve in modo prevedibile. Quindi per capire le variazioni del prezzo dell'oro il fattore più importante da capire è come evolve la domanda. Qui però cominciano i problemi concettuali. Per cominciare, infatti, l'oro non è certo un buon mezzo di pagamento dato che è un metallo pesante. E infatti nei secoli le banconote sono subentrate alle monete come modi più agevoli di trasferire unità di conto e potere d'acquisto da una mano all'altra. Ci sono molti altri strumenti che superano l'oro come mezzo di pagamento: la domanda di questo metallo non è perciò alimentata in modo significativo dal suo uso come moneta.

C'è però da dire che l'oro, a differenza delle monete, ha un'altra caratteristica che ne fa invece uno strumento potenzialmente interessante per preservare il valore: è un bene durevole che, cioè, tende a mantenere intatto il suo valore intrinseco senza perdere di qualità. È da qui che viene l'utilizzo dell'oro come simbolo di ric-

chezza e di stato sociale e per questo esso è considerato la quintessenza del bene rifugio. Altri metalli come l'argento o il piombo potrebbero essere considerati come strumenti per preservare la ricchezza, ma il metallo che resiste e mantiene il suo valore per antonomasia è l'oro. In più, da quando esistono gli ETF (Exchange Traded Funds), non occorre davvero detenere fisicamente pesanti e voluminosi lingotti d'oro o un Rolex o una montagna di sterline d'oro in qualche forziere, ma è sufficiente acquistare una quota in uno di questi fondi per acquistare un pezzetto, un frammento di questo prezioso metallo con intenti puramente speculativi.

L'innovazione finanziaria e i derivati saranno prodotti del diavolo (come recitava un recente libro Egea di Nicholas Dunbar, *Quei diavoli di derivati*), ma consentono di dissociare i costi di trasporto e immagazzinamento dall'investimento in oro. Niente più rischi di furto o costose cassette di sicurezza. Quando l'oro diventa strumento di speculazione perde la poesia e la magia che ne hanno sempre accresciuto la popolarità presso il pubblico femminile. Ma il suo valore può decollare verso i duemila dollari l'oncia.

Rimane solo da capire come la possibilità di speculare in oro sia diventata una solida realtà nei mercati delle attività finanziarie negli ultimi dieci anni. E qui occorre guardare a ciò che è successo dopo il fallimento di Lehman Brothers, quando le banche centrali di tutti i paesi ricchi hanno cominciato a fare a gara per deprezzare la loro valuta azzerando i tassi di interesse di riferimento per i mercati finanziari. Lo hanno fatto allo scopo di scongiurare crisi peggiori e con l'intento di ridare vita al mercato interbancario (il mercato del credito bancario, sul quale le banche commercia-

li si prestano soldi tra di loro e ottengono liquidità da prestare a fronte della predisposizione di garanzie). Il risultato però è che con tassi di interesse a zero e oceani di liquidità creati per dare un valore di mercato ai titoli tossici del momento (quelli rappresentativi dei mutui subprime nel 2007-08, i titoli greci nel 2009-10, i titoli spagnoli e italiani nel 2011-12), l'appetibilità di valute come il dollaro, l'euro e lo yen diminuisce enormemente. Ne nasce dunque una domanda di porti sicuri per risparmiatori impauriti, domanda che solo parzialmente può scaricarsi su valute rifugio come il franco svizzero o sulle valute dei paesi emergenti, data la comprensibile resistenza dei governi di questi paesi all'apprezzamento del loro cambio che tende a rendere meno competitive le esportazioni con cui si finanziano il loro rapido sviluppo. E così, con il deterioramento nelle prospettive del dollaro e dell'euro, si accresce la domanda di oro. La possibilità del decollo del suo valore diventa realtà.

Dati i trend del decennio passato, la domanda è se quella dell'investimento in oro sia una buona opportunità anche per il futuro. Certo, a giudicare dalla diffusione quasi ubiqua di Compro Oro osservata in giro per l'Italia, verrebbe da concludere che convertire gioielli e monete d'oro in denaro è diventato più facile che in passato. Il che dovrebbe ridurre la rischiosità del detenere oro in quantità fisiche, l'opzione che la maggior parte delle famiglie continua a considerare come più plausibile. Eppure, ci sono due circostanze che rendono il punto di domanda alla fine del titolo inglese del libro di Bishop e Green (*In Gold We Trust?*, parafrasando la frase che compare su ogni dollaro ma senza punto interrogativo: *In God We Trust*) particolarmente

te appropriato. La prima è che la perdita di valore delle monete come dollaro ed euro è legata all'emergere di un'inflazione elevata in questi paesi. Nella situazione attuale si tratta di un pericolo di là da venire. Il problema nella crisi di oggi continua ad essere più la deflazione che l'inflazione. Siamo più vicini all'avvitamento verso il basso di prezzi e salari che a una situazione in stile Sud America anni Ottanta.

E poi c'è una seconda considerazione legata a una vecchia frase di Franco Modigliani, il premio Nobel italiano che insegnava economia al Mit di Boston. Modigliani diceva che, quando andava dal panettiere e sentiva le persone parlare dell'andamento delle borse, correva a casa e dava ordine di vendere le sue azioni al suo agente di borsa. Quando oggi cammino per strada e vedo i negozi di Compro Oro mi torna in mente la frase di Modigliani. Alla fine, per il piccolo risparmiatore mettere una quota consistente dei suoi risparmi in oro è e rimane un azzardo.