

---

# LA SUPERIORITÀ STORICA DEGLI INVESTIMENTI GARANTITI DA METALLI PREZIOSI FISICI

Pierre Debru – Head of Quantitative Research and Multi Asset Solutions, WisdomTree Europe  
02 dic 2021

L'oro è in genere una delle commodity principali nel portafoglio di un investitore, essendo utilizzato come copertura contro l'inflazione, come bene-rifugio o nell'ambito dell'esposizione a materie prime diversificate (come nel caso del Bloomberg Commodity Index). Poiché la maggior parte delle commodity non è direttamente accessibile o i risparmiatori tendono a investire in contratti a termine su azioni, spesso si investe in oro attraverso i contratti future. La storia, però, ha dimostrato che questo non è il modo più efficace per accedere all'oro o addirittura all'argento:

- Negli ultimi 15 anni un investimento in oro basato sui future ha registrato performance mediamente inferiori dell'1%<sup>1</sup> annuo rispetto a un investimento fisico nell'oro;
- Negli ultimi 15 anni un investimento in argento basato sui future ha registrato performance mediamente inferiori dell'1,4%<sup>2</sup> annuo rispetto a un investimento fisico nell'argento;
- Nel 99%<sup>1</sup> dei periodi di detenzione della durata di un anno e nel 91%<sup>1</sup> dei periodi trimestrali dal 2007 a questa parte, l'oro fisico ha sovraperformato gli investimenti nei contratti future sull'oro;
- Per far sì che l'oro o l'argento fisici registrino una sottoperformance in un periodo di tempo prolungato, la curva dei future dovrebbe restare in backwardation per tale periodo; negli ultimi 50 anni, né la curva dei future sull'oro né quella sull'argento sono rimaste in backwardation per più di 15 giorni consecutivi.

## La sovraperformance schiacciante dell'oro fisico rispetto ai relativi future

Per quanto riguarda la maggior parte delle commodity, l'investimento fisico è reso arduo da vincoli operativi: le materie prime sono tendenzialmente voluminose e costose da stoccare, movimentare e assicurare; inoltre possono essere particolarmente deperibili. Gli investimenti in commodity vengono dunque effettuati per lo più tramite contratti future, ma ciò non è vero nel caso dei metalli preziosi e, in particolare, dell'oro, che è estremamente resistente, ha un prezzo per peso elevato e, pertanto, può essere

stoccato a costi molto convenienti nei caveau delle banche. Nel complesso, un investimento fisico nell'oro è facile ed efficiente sotto il profilo dei costi. Gli investitori possono dunque investire in oro:

- Fisicamente, avvalendosi per esempio di prodotti negoziati in borsa (ETP - Exchange-traded products) con copertura fisica; oppure
- mediante contratti future.

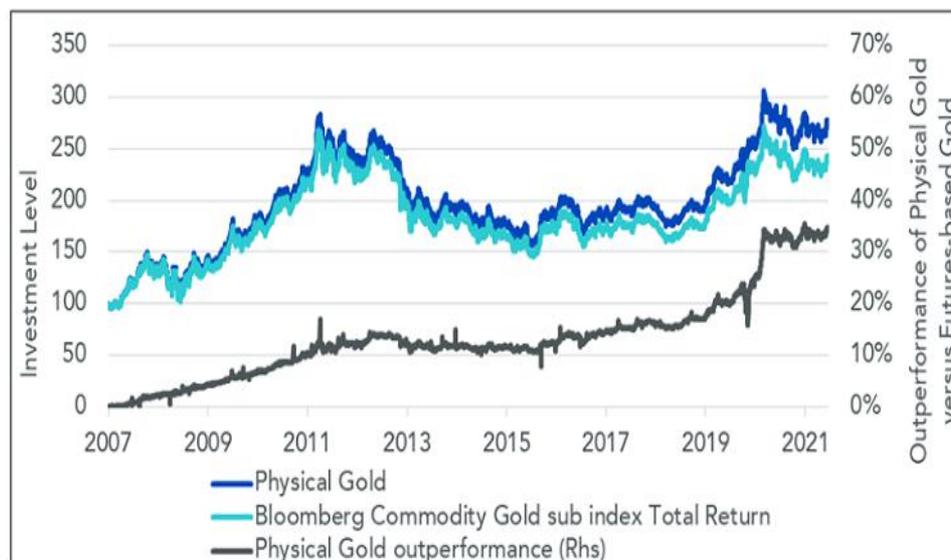
Quando si investe in un ETP con copertura fisica, si sa in anticipo quanto costerà l'investimento. Tutti gli oneri sono difatti raggruppati nel Total Expense Ratio dei prodotti, che può toccare livelli particolarmente bassi (12 punti base all'anno); quando si investe in contratti future, invece, non se ne conosce in anticipo il costo, essendo quest'ultimo soggetto a un roll yield collegato alla forma della curva dei future, che può cambiare in qualsiasi momento. Perciò gli investitori devono domandarsi con quale frequenza il costo dell'investimento in contratti future sia superiore a 12 punti base o scenda al di sotto di quel livello.

Nella figura 1, confrontiamo la performance:

- dell'oro fisico; e
- di un investimento interamente finanziato basato sui future (utilizzando il BCOM gold index).

Il risultato è evidente: negli ultimi 15 anni un investimento in oro basato sui future ha registrato performance mediamente inferiori dell'1%<sup>1</sup> annuo rispetto a un investimento fisico nell'oro; Molto più di 12 punti base!

**Figura 1. Confronto storico tra l'investimento nell'oro fisico o attraverso i future**



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. 4 giugno 2007 - 19 novembre 2021. La performance dell'oro fisico è stata rilevata alle 13:30 ET per un'adeguata corrispondenza con il tempo di calcolo del sottoindice BCOM. Non è possibile investire direttamente in un indice.

**La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e**

qualsiasi investimento può perdere di valore.

	Physical Gold	Bloomberg Commodity Gold sub-index Total Return
Annualised Return	7.26%	6.27%
Volatility	17.65%	17.89%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. 4 giugno 2007 - 19 novembre 2021. La performance dell'oro fisico è stata rilevata alle 13:30 ET per un'adeguata corrispondenza con il tempo di calcolo del sottoindice BCOM. Non è possibile investire direttamente in un indice.

**La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

Cosa più importante, se si esaminano i periodi di detenzione lunghi un anno, l'oro fisico ha sovraperformato l'oro basato sui future nel 98,99%<sup>1</sup> di tali periodi. Anche considerando i costi di un ETP sull'oro pari a 12 punti base, l'oro fisico ha realizzato una sovraperformance nel 97,6%<sup>1</sup> dell'arco temporale considerato, confermandola anche nel caso di investimenti di breve durata (avendo sovraperformato nel 90,74%<sup>1</sup> dei periodi di investimento trimestrale).

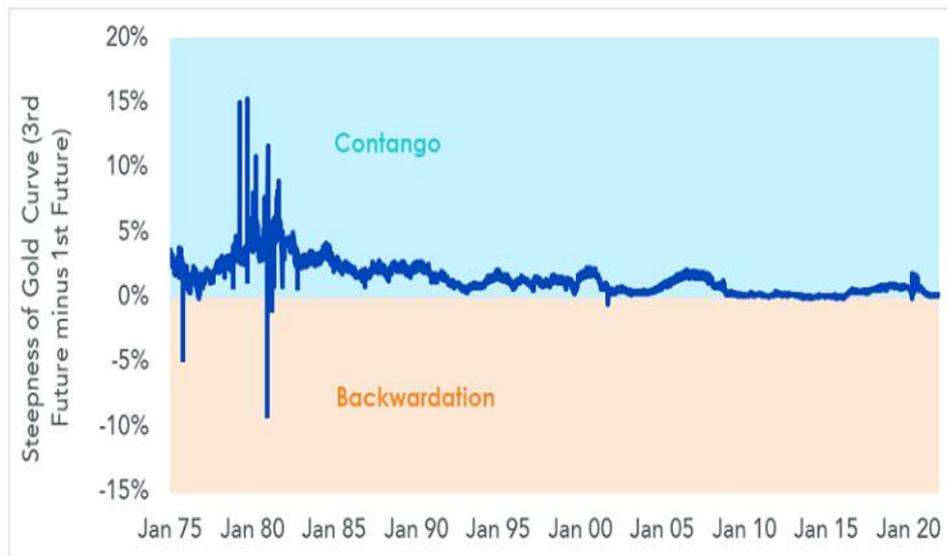
**Perché l'oro fisico è un investimento più efficace**

La forma della curva dei future orienta il costo dell'investimento nell'oro basato sui future. Nelle fasi di contango, i risparmiatori perdono valanghe di soldi per via del roll yield. Per far sì che un investimento in future sull'oro possa sovraperformare l'oro fisico nel medio termine, il roll yield dovrebbe essere inferiore a 12 punti base annui; la curva dovrebbe trovarsi in un contango molto lieve o in backwardation. In quest'ultimo caso il roll yield costituisce un vantaggio per l'investitore (anziché un costo).

Purtroppo per chi investe in future, la curva dei future sull'oro è trainata da fattori molto stabili, che il più delle volte la bloccano in una fase di contango. Se si considera l'andamento storico di lungo periodo, il roll yield medio tra il primo e il terzo future sull'oro è pari a -1,5% (il terzo contratto è costato l'1,5% in più del primo). La curva è stata in backwardation solo per 63 giorni su 11.788 giorni lavorativi tra il gennaio 1975 e il novembre 2021, ossia per lo 0,53% soltanto dell'arco temporale.

Considerando il costo pari a 12 punti base di un investimento in un ETP con copertura fisica, gli investitori in future potrebbero adeguarsi con un lieve contango di 3 punti base per trimestre. Purtroppo, si aggiungerebbero solo 51 giorni nei 50 anni presi in esame.

**Figura 2. Roll yield storico tra il primo e il terzo contratto sull'oro:**



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, 2 gennaio 1975 - 19 novembre 2021. La ripidità è calcolata dividendo la differenza tra il prezzo del terzo contratto future generico e quello del primo generico per il prezzo del primo future.

**La performance storica non è un'indicazione della performance futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

Quando investono in future sull'oro, indipendentemente dal fatto che si tratti di un investimento autonomo o faccia parte di un investimento in materie prime diversificate (come nel caso del Bloomberg Commodity Index), i risparmiatori sperano che la curva dell'oro rimanga in backwardation per una parte consistente del loro periodo di investimento. Tuttavia, in oltre 50 anni di storia ciò non è mai accaduto per archi temporali più lunghi di 15 giorni.

**E l'argento, allora?**

Il comportamento dei future sull'argento è molto simile a quello dei future sull'oro: il roll yield medio tra il primo e il terzo contratto future sull'argento è pari al -2%. La curva è stata in backwardation per soli 76 giorni tra il gennaio 1975 e il novembre 2021, ossia soltanto 13 giorni in più rispetto alla curva dell'oro.

#### Fonti

<sup>1</sup> WisdomTree, Bloomberg. 4 giugno 2007 - 19 novembre 2021. La performance dell'oro fisico è stata rilevata alle 13:30 ET per un'adeguata corrispondenza con il tempo di calcolo del sottoindice BCOM. **La performance storica non è indicativa della performance futura e qualunque investimento può perdere di valore.**

<sup>2</sup> WisdomTree, Bloomberg. 4 giugno 2007 - 19 novembre 2021. La performance dell'argento fisico è stata rilevata alle 13:30 ET per un'adeguata corrispondenza con il tempo di calcolo del sottoindice BCOM. **Non è possibile investire direttamente in un indice. I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri e il valore di qualsiasi investimento può subire variazioni negative.**

#### Blog correlati

+ [Strategy Insight - Oro: uno strumento prezioso per gli investitori](#)

visualizza la versione online di questo articolo [qui](#).

### Informazioni importanti

**Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"):** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

**Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE:** Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

**Solo per clienti professionali.** Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.

L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.