

Commodity, un trend in continua evoluzione

di Massimo Siletti, gestore del fondo Alpi Multi-Strategy.

Investire in materie prime consente a un portafoglio diversificato di migliorare il rapporto rischio rendimento e aumentare il livello di protezione dall'inflazione. Ecco in che modo

In molti portafogli bilanciati (il „classico“ 60% azionario - 40% obbligazionario) le commodity non trovano spazio. Molti gestori di stampo „tradizionale“, infatti, scelgono di non inserirle nei loro panieri: in primis perchè preferiscono allinearsi a *benchmark standard* (che non comprendono le materie prime), ma anche perchè il loro contributo alla performance non è sempre di semplice interpretazione. In un approccio meno convenzionale, invece, le commodity rappresentano un'opzione interessante e vantaggiosa. Prima di tutto perché, essendo decorrelate rispetto ad azioni e obbligazioni, aumentano il livello di diversificazione di un portafoglio di investimenti, da cui deriva un miglior rapporto rischio rendimento. In seconda battuta perché proteggono dall'inflazione: le materie prime, infatti, hanno un impatto sia diretto che indiretto sui prezzi al consumo, e quindi il livello di correlazione tra le due variabili è molto alto.

Un esempio: il prezzo di un hamburger non dipende solo dalle scelte commerciali del luogo di vendita, ma anche (e soprattutto) dal costo della carne e del grano.

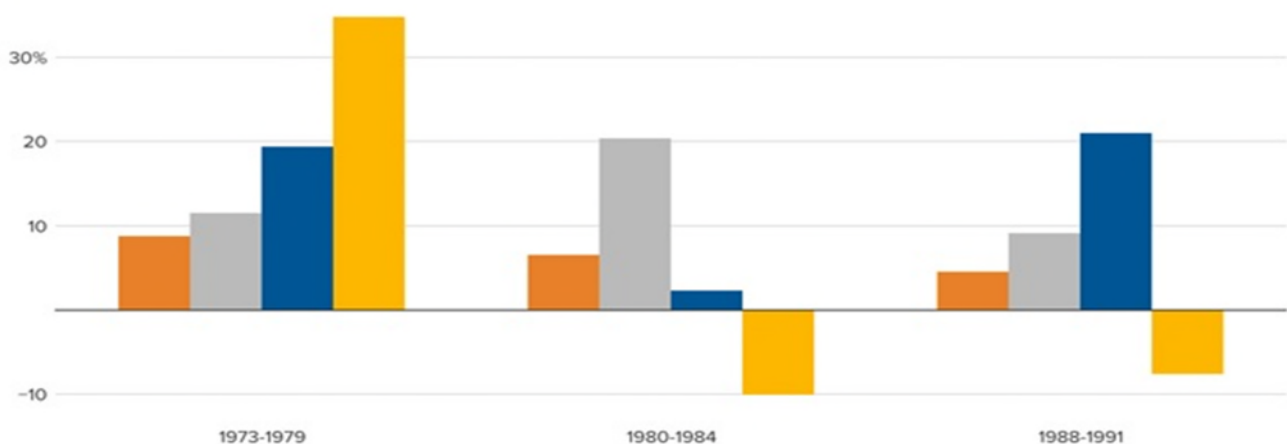
Strategia di medio periodo

Tuttavia - potrebbe obiettare qualcuno - questa correlazione non è sempre costante: in alcuni periodi può funzionare bene, in altri meno. Si tratta però di una strategia che, nel medio periodo – come dimostra la correlazione solida fra le materie prime e l'indice medio dell'inflazione americana degli ultimi 25 anni -, è sempre performante. A questo proposito, prendiamo in considerazione un grafico realizzato da Morningstar sul tema (*sotto*), che analizza tre periodi inflattivi negli Stati Uniti: la crisi petrolifera 1973-79, lo *spike* inflattivo tra il 1980 e il 1984 e quello successivo (1988-1991).

Total returns for commodities, REITs, and gold during inflationary periods

Gold, often touted as an inflation hedge, has a mixed track record during past periods of high inflation.

■ Inflation rate ■ REITs ■ Commodities ■ Gold



Note: Asset-class returns are total annualized returns of various market indexes: LBMA Gold Price PM USD (for gold); S&P GSCI TR USD (for commodities); and FTSE Nareit All Equity REITs TR USD (for real estate investment trusts). Inflation represented by the Consumer Price Index for All Urban Consumers, not seasonally adjusted, 1982-1984.

Source: Morningstar Direct

In due occasioni su tre, le commodity hanno sovraperformato l'inflazione media Usa che, al tempo della crisi petrolifera, ha raggiunto il 10%, mentre le materie prime sono salite annualmente quasi del 20%. Discorso simile per la crisi 1988-91 quando l'inflazione si fermò sotto il 5% e le commodity salirono oltre il 20%.

Diversi i numeri della depressione 1980-84 che, però, venne causata più dai salari che dalle materie prime. In ogni caso, con un'inflazione che registrò circa il 7% in quel periodo, l'incremento nei prezzi delle commodity si è attestò intorno al 3% - un livello comunque positivo.

Quali commodity?

Nel 2021 le commodity hanno raggiunto performance molto alte. Ed è prevedibile che il trend continui. Occorre, tuttavia, operare un distinguo all'interno della categoria. Prendiamo, per esempio, il petrolio: il suo prezzo dipende da molte variabili – prima fra tutte la politica dell'Opec, che attualmente ha deciso di non incrementare la produzione, con evidenti riflessi sul livello dei prezzi. A questo si aggiungono le rigidità di Stati Uniti e Canada nell'intervenire lato offerta: negli Usa molti produttori, usciti dal mercato a seguito dei livelli di prezzo troppo bassi che non rendevano sostenibile finanziariamente la produzione, ora hanno paura di rientrare poichè temono che questi livelli possano essere temporanei. Infine, come se non bastasse, su tutto incombe la crisi russo-ucraina.

La situazione nell'ex Urss incide anche sul prezzo del gas che, non a caso, aumenta solo in Europa. Il motivo è semplice: Mosca ha parzialmente chiuso i rubinetti verso l'Ue per la crisi ucraina e per il blocco del Nord Stream 2. La decisione non ha danneggiato il pil della Russia, che ha semplicemente dirottato la vendita del gas verso la Cina, ma ha portato svantaggio soltanto all'Europa. Se la crisi russo-ucraina si raffreddasse, lo stallo potrebbe sbloccarsi e le condizioni del gas – a livello di offerta e prezzo - tornare normali.

Il discorso è differente per l'oro, che non mette al riparo dall'inflazione, nonostante le narrazioni di diverso segno. Il metallo giallo, infatti, non ha una correlazione molto evidente rispetto agli scenari inflattivi (0,16 verso inflazione americana, prendendo in esame gli ultimi 50 anni). Lo ha fatto, invece, quando si sono verificati eventi scatenanti non attesi – come la pandemia. Lo terrei quindi sempre in portafoglio, non come copertura dall'inflazione, ma per proteggersi dai „cigni neri“.

L'argento è invece una soluzione intermedia, un po' come il platino: è un metallo prezioso, una riserva monetaria, ma ha anche un utilizzo industriale.

Infine, due parole sull'alluminio, che attualmente è ai livelli massimi. È stato protagonista di un grande boom dall'inizio della pandemia. L'aumento del prezzo è legato alle caratteristiche intrinseche dell'offerta, strutturalmente meno dinamica della domanda.

Una condizione, questa, che accomuna l'alluminio a varie altre materie prime, perché ridurre la produzione è relativamente semplice, ma aumentarla, magari aprendo una nuova miniera, è un processo articolato, la cui complessità non consente di intervenire con immediatezza in caso di necessità o di opportunità.

Quale allocazione in commodity all'interno di un portafoglio ben diversificato? Riassumendo. Protezione dall'inflazione, diversificazione e aumento dell'efficienza in termini di rapporto rendimento-rischio: sono questi i motivi per cui riteniamo che le commodity non dovrebbero essere assenti in un portafoglio d'investimenti.



Ma in quale misura dovrebbero essere inserite? Teoricamente in un classico portafoglio 60% equity e 40% bond, nella parte azionaria dovrebbe essere previsto un 10% di commodity, in quella obbligazionaria un 5% di oro. Attualmente nei portafogli che ho in gestione ho scelto di essere investito per l'8% in commodity, ma, in base all'interpretazione qualitativa e quantitativa delle dinamiche di mercato, andrò ad incrementare gradualmente l'esposizione.

È fondamentale avere sempre una visione attualizzata e contestualizzata del momento che si sta vivendo e delle variabili affrontate dai mercati finanziari. L'allocazione in commodity mostra l'importanza di affidare le scelte di investimento a un professionista che abbia maturato solide competenze e che, tramite la gestione attiva degli investimenti, sia in grado di generare valore nel tempo.