



5 aprile 2024 10:58

È in corso un grande trasferimento di ricchezza: come l'Occidente ha perso il controllo del mercato dell'oro

Di Henry Johnston

Il potere di determinazione dei prezzi in un mercato a lungo dominato dal denaro istituzionale occidentale si sta spostando verso est e le implicazioni sono profonde

Negli ultimi tempi il prezzo dell'oro è salito a una serie di nuovi massimi storici, uno sviluppo che ha ricevuto solo un'attenzione superficiale da parte dei principali media finanziari. Ma come succede per tante altre cose in questi giorni, c'è molto di più da fare di quanto sembri. In effetti, l'aumento del prezzo in dollari dell'oro è quasi l'aspetto meno interessante di questa storia.

Per migliaia di anni, l'oro è stato la principale riserva di valore ed è stato sinonimo del concetto di "denaro". Il commercio veniva spesso regolato in oro stesso o in banconote garantite da oro e direttamente scambiabili con esso. Le valute sostenute da nient'altro che decreti governativi – chiamate valute "fiat" – hanno avuto la tendenza, alla fine, a fallire.

Tuttavia, nel 1971, l'oro si trovò espulso da questo antico ruolo quando gli Stati Uniti sospesero unilateralmente la convertibilità del dollaro in oro, come sancito dall'accordo di Bretton Woods che stabilì il quadro per l'economia del dopoguerra. Poco dopo, in un atto che gli alchimisti medievali solo sognavano, l'oro fu creato dal nulla sotto forma di contratti futures, il che significa che i lingotti potevano essere acquistati e venduti senza che alcun metallo cambiasse di mano – o addirittura

esistesse.

Oltre all'ovvia conseguenza di tutto ciò – la rimozione della copertura aurea del dollaro e quindi implicitamente di quasi tutte le valute – ci sono due caratteristiche importanti del modo in cui il mercato dell'oro ha successivamente funzionato: in primo luogo, l'oro è stato essenzialmente ridotto a essere scambiato come qualsiasi altra moneta. altre attività finanziarie cicliche; in secondo luogo, il prezzo dell'oro è stato in gran parte determinato dagli investitori istituzionali occidentali.

Entrambe queste tendenze di lunga data stanno ora crollando. Come vedremo, l'importanza di questo sviluppo è difficile da sopravvalutare. Ma cominciamo con un esame molto rapido di come l'oro sia passato dall'essere la principale fonte di valore a semplicemente un altro ticker che si muove secondo schemi prevedibili nella costellazione di strumenti finanziari.

Come la carta ha sostituito il metallo

Il crollo di Bretton Woods tra la fine degli anni '60 e l'inizio degli anni '70 – culminato con la chiusura della finestra d'oro nel 1971 – fu un periodo disordinato di transizione, incertezza e instabilità. Il dollaro si svalutò e fu negoziato un sistema di tasso fisso, poi abbandonato subito dopo. Ma ciò che era chiaro era che gli Stati Uniti stavano allontanando il mondo dall'oro e avvicinandolo al dollaro standard.

Jelle Zijlstra, presidente della banca centrale olandese, presidente della Banca dei Regolamenti Internazionali dal 1967 al 1981, e figura di spicco all'epoca, ricordò nelle sue memorie come “l'oro scomparve come ancora della stabilità monetaria” e che “la strada ... attraverso infinite vicissitudini verso una nuova egemonia del dollaro è stata lastricata di numerose conferenze, di storie fedeli, astute e talvolta fuorvianti, di visioni idealistiche del futuro e di impressionanti discorsi professorali”. Ma, ha concluso, la realtà politica ultima è che “gli americani hanno sostenuto o combattuto qualsiasi cambiamento, a seconda che vedessero la posizione del dollaro rafforzata o minacciata”.

Tuttavia, l'oro era in agguato nell'ombra come un monarca depresso ma ancora in vita e rappresentava quindi una guardia implicita contro l'abuso di quelle che erano diventate valute fiat. Se non altro, poiché i dollari continuavano a essere stampati, il prezzo dell'oro aumenterebbe e segnalerebbe una svalutazione del biglietto verde. E questo è più o meno ciò che accadde negli anni '70, dopo la chiusura della finestra dorata.

Dopo aver superato la soglia dei 35 dollari l'oncia nel 1971, l'oro salì alle stelle fino a raggiungere gli 850 dollari nel 1980.

Quindi il governo americano aveva un forte interesse a gestire la percezione del dollaro attraverso l'oro. Ancora più importante, non voleva vedere l'oro ricreare una pseudo valuta di riserva rafforzandosi sostanzialmente. Il leggendario presidente della Fed Paul Volcker una volta disse "l'oro è il mio nemico". E in effetti è stato tradizionalmente nemico delle banche centrali: le costringeva a stringere i tassi quando non volevano e imponeva loro una certa disciplina.

Questo quadro aiuta a dare un senso all'ascesa del mercato dell'oro non allocato – cioè "cartaceo" – negli anni '80 e agli innumerevoli derivati dell'oro che sono emersi. Ciò in realtà iniziò nel 1974 con il lancio del commercio di futures sull'oro, ma esplose nel decennio successivo. Quello che è successo è che le banche di lingotti hanno iniziato a vendere crediti cartacei sull'oro per i quali non vi era alcun oro reale. E gli acquirenti non erano effettivamente tenuti a pagare in anticipo ma potevano semplicemente lasciare un margine in contanti.

L'impostazione ricorda la vecchia battuta comunista che diceva "noi facciamo finta di lavorare e tu fai finta di pagarci". In questo caso, l'investitore finge di pagare l'oro e il venditore finge di possederlo. Questo è quanto di più vicino possibile alla pura speculazione.

Nacque così lo schema dell'oro cartaceo a riserva frazionaria che persiste fino ad oggi. E in effetti, secondo una stima della rivista Forbes, ora c'è molto più oro cartaceo che fisico, circa 200-300 trilioni di dollari rispetto agli 11 trilioni di dollari. Altri attribuiscono una discrepanza ancora maggiore. Nessuno lo sa davvero. Anche il Comex, il principale mercato dei futures e delle opzioni per l'oro, è diventato sempre più basato sulla carta. Secondo l'analista Luke Gromen, mentre 25 anni fa circa il 20% del volume dell'oro sul Comex era legato a un'oncia fisica, questa percentuale è scesa a circa il 2%.

L'oro come un altro asset ciclico

Ciò che è importante capire qui è che la creazione di un mercato dei derivati soddisfa la domanda di oro che altrimenti andrebbe al mercato fisico. Esiste solo una quantità limitata di oro che può essere estratta, ma è possibile sottoscrivere una quantità illimitata di derivati dell'oro. Come spiega Gromen, quando l'espansione monetaria spinge la domanda di oro (a causa dell'inflazione che ciò comporta), ci sono due modi in cui è

possibile gestire questa domanda: lasciare che il prezzo dell'oro aumenti mentre più dollari inseguono la stessa quantità di oro; o consentire la creazione di più crediti cartacei sulla stessa quantità di oro, il che consente di gestire il ritmo della crescita dell'oro.

Ci sono diverse importanti implicazioni di questo. L'ascesa del mercato della carta ha chiaramente svolto un ruolo importante nel indebolire l'oro in quanto esercita un limite rigido alla politica espansiva, rafforzando così implicitamente la credibilità del dollaro. Ma ciò ha anche significato che il prezzo dell'oro è stato in gran parte determinato dai flussi di investimento piuttosto che dalla domanda fisica. E quando parliamo di flussi di investimento ci riferiamo innanzitutto agli investitori istituzionali occidentali.

Dato che l'oro viene scambiato essenzialmente come asset ciclico, gli investitori istituzionali hanno scambiato oro principalmente in base ai movimenti dei tassi di interesse reali statunitensi, il che significa tassi di interesse adeguati all'inflazione. L'oro viene acquistato quando i tassi reali scendono e viceversa. La logica è che quando i tassi di interesse salgono, i gestori finanziari possono guadagnare di più passando alle obbligazioni o alla liquidità, aumentando così il costo opportunità di detenere asset non fruttiferi come l'oro. Allo stesso modo, tassi più bassi rendono l'oro – visto come una copertura contro l'inflazione – più attraente. Questa correlazione è stata particolarmente forte negli ultimi 15 anni circa e molti analisti la fanno risalire a tempi più lontani.

Facciamo quindi un ulteriore passo avanti e poniamo la seguente domanda: se il denaro istituzionale occidentale ha guidato il prezzo, chi si trovava dall'altra parte del commercio quando l'oro vero e proprio cambia di mano?

Per semplificare un po', il modello funzionava più o meno come segue, come è stato spiegato dall'analista dell'oro Jan Nieuwenhuijs: le istituzioni occidentali essenzialmente controllavano il prezzo dell'oro e lo compravano dall'Est nei mercati rialzisti e lo vendevano all'Est nei mercati ribassisti. Ciò ha senso, perché il lato occidentale di questo commercio è costituito essenzialmente da investitori che in qualsiasi classe di asset tendono a rincorrere il prezzo più in alto. L'Oriente, nel frattempo, è stato caratterizzato maggiormente dalla domanda dei consumatori. Poiché i consumatori sono sensibili al prezzo, tendono ad acquistare quando il prezzo è basso e sono felici di vendere in un mercato in crescita.

Quindi l'oro scorreva da Est a Ovest nei mercati rialzisti e da Ovest a Est nei mercati ribassisti. Ma, come accennato in precedenza, sono stati gli investitori istituzionali occidentali a prendere il comando di questo commercio.

Questa è stata la situazione consolidata fino al 2022, quando è iniziata la guerra per procura in Ucraina e gli Stati Uniti hanno compiuto il passo coraggioso di congelare circa 300 miliardi di dollari di asset della banca centrale russa.

La fine di una correlazione di lunga data

Che sia una coincidenza o no, quello che accadde quell'anno fu che la correlazione tra i tassi reali statunitensi e l'oro si ruppe e non fu più ripristinata. Il primo segnale di un cambiamento imminente è stato che, nei primi mesi successivi all'avvio di un forte ciclo di rialzi dei tassi da parte della Fed nel marzo 2022, l'oro è crollato ma si è dimostrato molto più resistente all'aumento dei tassi di quanto i modelli di correlazione avrebbero suggerito. Ma il vero crollo della correlazione iniziò intorno a settembre di quell'anno, quando i prezzi dell'oro iniziarono effettivamente a salire anche se i tassi reali rimasero stabili. Infatti, dalla fine di ottobre 2022 a giugno 2023, il prezzo dell'oro è aumentato del 17%.

Nel frattempo, nel corso del 2023, i rendimenti reali statunitensi sono aumentati (nonostante una certa volatilità), il che, secondo la vecchia correlazione, avrebbe dovuto significare un calo dei prezzi dell'oro poiché rendimenti più elevati altrove avrebbero reso l'oro non redditizio meno attraente. Tuttavia, l'oro è aumentato del 15% durante l'anno.

Un altro aspetto degno di nota è che gli investitori istituzionali occidentali sono stati venditori netti di oro, come evidenziato dal calo delle scorte detenute dagli ETF (Exchange Traded Funds) occidentali e dal calo dell'open interest sul Comex durante il periodo ottobre 2022-giugno 2023 menzionato sopra (quando la correlazione si è interrotta). Nel 2023, gli ETF sull'oro hanno registrato deflussi netti per l'anno nonostante l'aumento del prezzo dell'oro. Nel frattempo, da quest'anno fino a febbraio, il deflusso degli ETF è stato pari a 5,7 miliardi di dollari, di cui 4,7 miliardi provenienti dal Nord America, il tutto mentre i prezzi dell'oro sono saliti ai massimi storici.

Quindi, al centro dell'attenzione c'è un'immagine di investitori istituzionali occidentali che rispondono come i cani di Pavlov

all'aumento dei tassi di interesse e abbandonano l'oro in favore di asset a più alto rendimento come obbligazioni, azioni, fondi del mercato monetario – come dite voi. E normalmente, come un orologio, questo avrebbe fatto scendere il prezzo.

Ma non è stato così. E le due ragioni principali sono il vorace appetito per l'oro fisico mostrato dalle banche centrali e la domanda estremamente forte del settore privato per l'oro fisico proveniente dalla Cina. È difficile sapere esattamente quali banche centrali stanno acquistando e quanto stanno acquistando perché questi acquisti avvengono nell'opaco mercato over-the-counter. Le banche centrali segnalano i loro acquisti di oro al FMI, ma, come ha sottolineato il Financial Times, i flussi globali di metallo suggeriscono che il livello reale di acquisti da parte delle istituzioni finanziarie ufficiali – soprattutto in Cina e Russia – ha superato di gran lunga quanto riportato. .

Secondo il World Gold Council, che tenta di monitorare questi acquisti segreti, le banche centrali hanno acquistato la cifra record di 1.082 tonnellate nel 2022, cifra che ha quasi raggiunto l'anno successivo. Di gran lunga il più grande acquirente è stata la Banca popolare cinese, che dallo scorso febbraio ha aumentato le sue riserve per 16 mesi consecutivi.

Nieuwenhuijs stima che la Banca popolare cinese abbia acquistato la cifra record di 735 tonnellate di oro nel 2023, di cui circa due terzi sono stati acquistati di nascosto. Nel frattempo, secondo i suoi dati, le importazioni nette del settore privato cinese sono state pari a 1.411 tonnellate nel 2023 e ben 228 tonnellate solo nel gennaio 2024.

Dove porta tutto questo?

Ora rimpiccioliamo un po' e proviamo a metterlo in una sorta di prospettiva. Il primo punto ovvio è che il prezzo dell'oro è sempre più determinato dalla domanda di oro fisico piuttosto che dalla semplice speculazione. Cerchiamo di essere chiari: la Banca popolare cinese non sta caricando contratti futures sull'oro con leva 25:1 con regolamento in contanti. E nemmeno la Russia. Stanno facendo retromarcia nei caveau dei camion carichi di cose vere. E in effetti abbiamo assistito ad esportazioni nette dai mercati all'ingrosso di Londra e Svizzera, che rappresentano l'oro istituzionale occidentale. Quell'oro si è spostato verso est.

Nieuwenhuijs sostiene che gli acquisti segreti di oro rappresentano una sorta di “dedollarizzazione nascosta”. Ciò viene effettuato non solo perché l’uso del dollaro come arma ha introdotto una minaccia finora inimmaginabile per le riserve in dollari, ma anche a causa della crescente crisi del debito statunitense, che assomiglia sempre più ad una spirale. Ciò che inizia ad apparire come l’inevitabile finale della saga del debito statunitense è un abbassamento dei tassi di interesse al fine di ridurre il costo del finanziamento del governo, perché l’attuale spesa per interessi è insostenibile. Abbassare i tassi di interesse e lasciare che l’inflazione aumenti rappresenta probabilmente la migliore di una serie di cattive opzioni che i politici statunitensi si trovano ad affrontare.

Ciò, ovviamente, svaluterà ulteriormente il dollaro. Per coloro che detengono quantità significative di asset in dollari, come la Cina, questa è una prospettiva cupa, e aiuta molto a comprendere l’attuale ondata di acquisti di oro.

Un altro aspetto è che, poiché i paesi BRICS commerciano sempre più in valute locali, è necessaria un’attività di riserva neutrale per risolvere gli squilibri commerciali. Al posto di una valuta BRICS, che potrebbe essere disponibile o meno nel prossimo futuro, Luke Gromen ritiene che questo ruolo stia già iniziando a essere svolto dall’oro fisico. Se così fosse, ciò segnerebbe il ritorno dell’oro a un posto di rilievo nel sistema finanziario, sia come riserva di valore che come mezzo di regolamento. Anche questo rappresenta un passo estremamente importante.



LEGGI DI PIÙ: La Cina accenna al suo sistema di guerra asimmetrico volto a detronizzare il dollaro USA

Mentre questi epocali cambiamenti tettonici prendono forma, la vendita di oro da parte degli investitori occidentali negli ultimi due anni ha una sorta di sensazione di condividere le proprie sorti con gli Asburgo intorno al 1913. Gli abitanti di Wall Street sono stati lenti a capire che la

ruota ha girato . Gli analisti occidentali hanno ripetutamente espresso sorpresa per il fatto che il ritmo incessante degli acquisti da parte delle banche centrali non sia diminuito.

Ci sono casi nella storia in cui gli eventi travolgono coloro che li vivono e in cui il cambiamento è così profondo che alla maggior parte degli osservatori mancano le categorie mentali per percepirlo. Nel 1936 Carl Jung disse: “Un uragano si è scatenato in Germania mentre crediamo ancora che sia bel tempo”.

L’uragano che si sta abbattendo sul mondo occidentale è la svalutazione del dollaro dovuta all’arma del sistema finanziario e alla spirale della crisi del debito statunitense. Si tratta di sviluppi epocali che si sono combinati per rompere irreparabilmente il mondo finanziario familiare. Il flusso di oro da ovest a est è sia un vero e proprio trasferimento di ricchezza, ma è anche il simbolo di quanto profondamente l’Occidente abbia sottovalutato il significato di ciò che sta accadendo.

Di Henry Johnston , un editore di RT. Ha lavorato per oltre un decennio nel settore finanziario.



LEGGI DI PIÙ: Ordine mondiale schizofrenico: l’Occidente è disposto a distruggere il suo sistema finanziario per punire la Russia



LEGGI DI PIÙ: La Russia balza al sesto posto in termini di partecipazioni nel forex – World Gold Council



LEGGI DI PIÙ: Perché i rialzi dei tassi della Fed provocavano la classica crisi dei mercati emergenti, ma ora sembrano avere un effetto boomerang sugli Stati Uniti



LEGGI DI PIÙ: Domanda di oro in forte aumento in Cina – rapporto