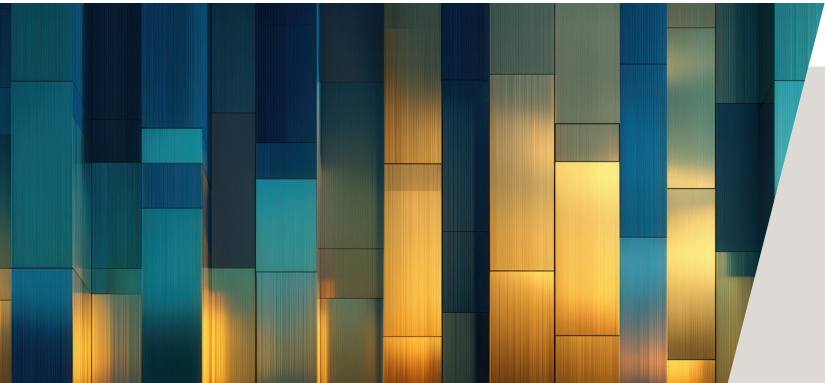




Il momento d'oro dei titoli minerari auriferi?



Charles-Edouard Bilbault
Global Equities Portfolio Manager

Anche in periodi di forte crescita, i minatori d'oro raramente hanno beneficiato direttamente dell'apprezzamento dei prezzi dell'oro. Ma la disciplina che stanno mostrando ora, la razionalizzazione del settore, i prezzi elevati e un ambiente macroeconomico favorevole riusciranno finalmente a invertire questa tendenza? Charles-Edouard Bilbault ci offre le sue riflessioni.

Come possiamo spiegare la dinamica dell'oro fisico negli ultimi anni?

Charles-Edouard Bilbault : Storicamente, c'è sempre stata una correlazione inversa piuttosto forte tra i livelli reali dei tassi di interesse e la performance dell'oro fisico. I periodi di inasprimento monetario sono quindi piuttosto sfavorevoli. Tuttavia, nel 2022, sebbene le pressioni inflazionistiche derivanti dall'invasione russa dell'Ucraina abbiano costretto le principali banche centrali ad aumenti rapidi dei tassi, sorprendentemente l'oro ha reagito bene.

Diversi fattori spiegano questo. Le sanzioni imposte agli asset russi all'estero hanno spinto i paesi che hanno mantenuto relazioni commerciali con la Russia a diversificare le riserve valutarie delle loro banche centrali per limitare la dipendenza dal dollaro. L'oro fisico è stato anche utilizzato come "valuta" intermedia nel commercio. In sintesi, le banche centrali ora possiedono più oro dei Treasury statunitensi. Oltre al suo status di

"rifugio sicuro", questa attrazione può essere spiegata in particolare dalla profondità del titolo, circa 35 trilioni di dollari^[1], e dalla sua liquidità.

Negli ultimi diciotto mesi, la dissipazione delle pressioni inflazionistiche, nonostante l'introduzione dei dazi da parte degli Stati Uniti, e l'inizio di un rallentamento economico hanno spinto le banche centrali ad allentare gradualmente le viti. Questo contesto teoricamente più favorevole per l'oro fisico ha contribuito al continuo aumento dei prezzi. Oltre a questa situazione, cresce un movimento di sfiducia verso la politica di bilancio degli Stati e la loro solvibilità.

Le aziende minerarie d'oro hanno beneficiato direttamente di questa dinamica?

C-E.B. : Le miniere d'oro hanno spesso mostrato rendimenti inferiori rispetto al prezzo dell'oro fisico. Infatti, per molto tempo, i gruppi minerari hanno cercato di aumentare la loro produzione, portando a costi e debiti più elevati. Pertanto, l'apprezzamento del prezzo dell'oro si è riflesso solo raramente nella valutazione delle aziende minerarie. Ora, le miniere d'oro sono molto più disciplinate e razionali nella gestione del loro debito e dei costi. Inoltre, le pressioni inflazionistiche emerse dal 2021 si sono attenuate.

In questo contesto, la leva operativa, che era il principale ostacolo in tempi di inflazione, ha permesso loro di registrare margini record nel 2025, con livelli di redditività senza precedenti e un free cash flow cumulato di circa 25 miliardi di dollari³. Grazie alla ristrutturazione del settore negli ultimi quindici anni, questi flussi di cassa sono stati restituiti agli azionisti tramite programmi di dividendi e riacquisto di azioni.

Perché investire nelle miniere d'oro invece che in oro fisico?

C-E.B. : Guardando alle dinamiche storiche dell'oro fisico e dell'estrazione mineraria, le miniere d'oro hanno un notevole potenziale di recupero. Inoltre, sebbene il settore abbia progredito bene, con un aumento superiore al 120% nel 2025⁴, contro intuitivamente, le miniere d'oro non sono diventate più costose. I livelli di valorizzazione sono rimasti stabili, le quotazioni di borsa sono progredite e i multipli prezzo-utili, così come gli utili, sono cresciuti sensibilmente.

Il rendimento medio del free cash flow per le aziende del settore è ora intorno all'8% rispetto al 6% delle società S&P 500, con valutazioni dal 20% al 30% inferiori rispetto al mercato complessivo. Il livello di redditività dei minatori d'oro è storicamente alto e, grazie alla diminuzione del loro debito, l'aumento dei prezzi dell'oro si riflette direttamente nei profitti netti delle aziende. Sia in termini relativi che assoluti, il settore mantiene quindi un forte fascino.

Inoltre, oltre agli specialisti, gli investitori sono attualmente sottopesati nel settore, anche se negli ultimi nove mesi circa si è registrata una dinamica notevole di riallocazione. I flussi si possono osservare nelle miniere d'oro così come negli ETF indicizzati all'oro fisico.

Questi investimenti rappresentano alternative a mercati ben valutati ma costosi e questo fenomeno sembra destinato a continuare. Tuttavia, investire in oro tramite un ETF non ti permette di beneficiare del rendimento attualmente offerto dalle società minerarie.

Come si è comportata R-co Gold Mining in questo contesto?

R-co Gold Mining ha registrato una performance del 122,22% alla fine del 2025 rispetto al 127,2% del suo indice⁵. In tre anni, la performance annualizzata si avvicina al 40% (42% per l'indice)⁵. Attualmente è valutato a quattro stelle da Morningstar e ha oltre 600 milioni di euro di asset in gestione⁶.

La sua esposizione diretta ai principali attori dell'industria mineraria ha, naturalmente, contribuito in gran parte alle sue prestazioni nel corso dell'anno, ma manteniamo una significativa diversificazione tramite società di esplorazione più piccole che offrono un potenziale di creazione di valore a lungo termine e spesso vengono trascurate dal mercato. Questa caratteristica distingue R-co Gold Mining dagli altri fondi del settore.

Il settore dell'estrazione dell'oro rimane una nicchia di circa 700 miliardi di dollari, ovvero meno del 20% della capitalizzazione di mercato di un'azienda come Alphabet. La razionalizzazione del settore attraverso fusioni effettuate negli ultimi anni ne sta aumentando la redditività, ma questa concentrazione rafforza l'interesse a posizionarsi nelle piccole e medie capitalizzazioni.

La tendenza attuale può continuare?

Sebbene la correzione degli ultimi giorni possa suggerire il contrario, il prezzo dell'oro potrebbe continuare a rafforzarsi, se non altro perché la risorsa sta diventando più scarsa. Ad esempio, negli anni 2000 era possibile estrarre 2 grammi d'oro per una tonnellata di roccia, attualmente la media è intorno a 1 grammo per tonnellata⁷. Inoltre, sebbene il nome del potenziale futuro governatore della Fed possa aver rassicurato gli investitori, rimangono molte incertezze geopolitiche, prima di tutto lo stallo nel conflitto in Ucraina e il rafforzamento delle tensioni con l'Iran. In questo contesto, l'oro fisico rimane attraente perché non è correlato con i mercati finanziari e mantiene il suo ruolo di rifugio sicuro più che mai.

Lo slancio rimane inoltre positivo per i cercatori d'oro con margini aziendali senza precedenti, inflazione in calo e prezzi dell'energia che fanno parte di questa stessa dinamica. I flussi rimangono significativi e destinati a essere a lungo termine, sostenendo i prezzi dell'oro e, di conseguenza, i margini delle aziende. Di conseguenza, nonostante l'ultima correzione e sebbene altri shock simili restino possibili, nel medio termine l'oro fisico probabilmente rimarrà a livelli elevati. Questi ritratti rappresentano opportunità di acquisto per costruire o rafforzare posizioni mentre i fondamentali rimangono invariati, sia nell'oro che nell'industria mineraria aurifera.

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Gold Mining



Consulta questo documento sul nostro sito web



[1] Fonte: World Gold Council, gennaio 2026.

[2] Flusso di cassa disponibile.

[3] Fonti: Consensus, Bloomberg, gennaio 2026.

[4] Fonte: Bloomberg, 31/12/2025.

[5] Fonti: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2025. Condividi l'indice C EUR. NYSE Arca Gold Miners.

[6] Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31/12/2025.

[7] Fonti: S&P Global, gennaio 2023

Durata dell'investimento raccomandata: 5 anni.

SRI: 5/7. L'indicatore sintetico di rischio consente di valutare il livello di rischio di questo prodotto rispetto ad altri. Indica la probabilità che questo prodotto registri perdite in caso di movimenti di mercato o della nostra incapacità di rimborsarvi. L'indicatore di rischio si basa sull'ipotesi che conserviate il prodotto per 5 anni. Il rischio reale potrebbe essere molto diverso se scegliete di uscire prima della scadenza e potreste ricevere meno in cambio. Abbiamo classificato questo prodotto nella categoria di rischio 5 su 7, che corrisponde a una classe di rischio tra media e alta e riflette principalmente il suo investimento nei mercati azionari legati al settore dei metalli rari e preziosi. In altre parole, le perdite potenziali legate ai risultati futuri del prodotto sono a un livello medio-alto e, se la situazione nei mercati dovesse peggiorare, è probabile che la nostra capacità di rimborsarvi ne risenta.

Prima di qualsiasi investimento, è imperativo leggere attentamente il KID PRIIPS e il prospetto dell'OIC, in particolare la sezione relativa ai rischi e ai costi, disponibili sul sito web di Rothschild & Co Asset Management: am.eu.rothschildandco.com.

Comunicazione pubblicitaria. Le informazioni, i commenti e le analisi contenuti in questo documento sono forniti esclusivamente a scopo informativo e non devono essere considerati come consigli di investimento, consigli fiscali, raccomandazioni o consulenze finanziarie. Le informazioni/opinioni/dati menzionati in questo documento, considerati legittimi e corretti al momento della loro pubblicazione, in conformità con il contesto economico e finanziario di tale data, sono soggetti a cambiamenti in qualsiasi momento. Rothschild & Co Asset Management non offre alcuna garanzia in merito all'accuratezza e alla completezza delle informazioni e delle valutazioni contenute in questo documento, che sono solo indicative e soggette a modifiche senza preavviso. Rothschild & Co Asset Management non ha effettuato una verifica indipendente delle informazioni contenute in questo documento e, pertanto, non può essere ritenuta responsabile di eventuali errori od omissioni, né dell'interpretazione delle informazioni contenute in questo documento.

R-co Thematic Gold Mining è un comparto della Società di Investimento a Capitale Variabile di diritto francese "R-Co", con sede legale in 29, avenue de Messine – 75008 Parigi, registrata con il numero 844 443 390 presso il RCS di Parigi. Le informazioni fornite non presuppongono l'idoneità dell'OIC presentato al profilo e all'esperienza di ciascun investitore. Rothschild & Co Asset Management non può essere ritenuta responsabile di alcuna decisione presa sulla base degli elementi contenuti in questo documento o ispirata ad essi. In caso di dubbio, e prima di qualsiasi decisione di investimento, vi consigliamo di contattare il vostro consulente finanziario o fiscale. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e può essere soggetto a modifiche. L'Organismo di Investimento Collettivo (OIC) presentato sopra è organizzato secondo la legge francese e regolamentato dall'Autorità dei Mercati Finanziari (AMF). L'investimento in quote o azioni di qualsiasi OIC non è esente da rischi. Ciascun investitore deve anche assicurarsi delle giurisdizioni in cui sono registrate le quote o le azioni dell'OIC. Il KID PRIIPS/prospetto completo è disponibile sul nostro sito web: www.am.eu.rothschildandco.com. Il valore patrimoniale netto (NAV) è disponibile sul sito web di Rothschild & Co Asset Management.

Le informazioni fornite non sono destinate a essere distribuite e non costituiscono in alcun caso un invito per i cittadini degli Stati Uniti o i loro rappresentanti. Le quote o azioni dell'OIC presentato in questo documento non sono e non saranno registrate negli Stati Uniti ai sensi dello U.S. Securities Act del 1933, come modificato ("Securities Act 1933"), né ammesse ai sensi di alcuna legge degli Stati Uniti. Tali quote o azioni non devono essere offerte, vendute o trasferite negli Stati Uniti (inclusi i suoi territori e possedimenti) né beneficiare, direttamente o indirettamente, di una "U.S. Person" (ai sensi del Regolamento S dello U.S. Securities Act del 1933) o assimilata (come indicato nella legge statunitense denominata "HIRE" del 18/03/2010 e nella normativa FATCA).

Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 10 paesi europei, gestiamo oltre 50 miliardi di euro e impieghiamo quasi 200 persone⁽¹⁾. Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Svizzera

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Germania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Spagna

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

