



# Perché investire in oro



WisdomTree.eu  
+44 (0) 207 448 4330

# Perché investire in oro

L'obiettivo di questo documento è fornire agli investitori una migliore comprensione dei fattori che influenzano l'oro e dei motivi per cui dovrebbero valutare di utilizzarlo come investimento. Esaminiamo le principali caratteristiche del metallo prezioso, spieghiamo in che modo è possibile esporsi allo stesso e forniamo informazioni dettagliate sulla struttura degli ETP (exchange-traded product) sull'oro.

## **Il percorso dell'oro verso il riconoscimento come asset class consolidata**

Da migliaia di anni l'oro è apprezzato come accessorio di bellezza, valuta, materia prima e investimento. Nel corso della storia, il metallo ha ispirato civiltà, determinato il destino di sovrani, spinto esploratori a compiere imprese straordinarie e favorito alcune delle più grandi conquiste dell'umanità.

Tuttavia, con la rapida evoluzione dei mercati finanziari alla fine del XX secolo, è passato in secondo piano nell'interesse degli investitori. Tra il 1933 e il 1974, per i cittadini statunitensi era illegale possedere lingotti, mentre in Cina la relativa proprietà privata è stata vietata dal 1950 fino all'inizio delle riforme del mercato negli anni '90. Per gran parte dell'era moderna, l'accesso all'oro come investimento è stato fortemente limitato.

Oggi, il possesso dell'oro è ampiamente democratizzato. Un catalizzatore chiave di questa trasformazione è stata la creazione, nel 2003, degli ETP da parte di ETF Securities (ora WisdomTree). Da allora, gli ETP sull'oro con copertura fisica sono cresciuti da zero a quasi 2.500 miliardi di dollari in termini di massa gestita a livello globale.

Durante i periodi disciplinati dai vari standard di riferimento e dal regime monetario di Bretton Woods, il comportamento naturale dell'oro era vincolato dai quadri di politica monetaria. Di conseguenza, rispetto ad azioni e obbligazioni, disponiamo di meno dati sulle sue performance in un contesto completamente privo di condizionamenti.

L'accessibilità e la liquidità raramente hanno raggiunto gli elevati livelli odierni. Ma, nonostante la sua importanza, l'oro rimane un investimento relativamente di nicchia e le sue caratteristiche all'interno di un portafoglio non sono ancora pienamente comprese dal mercato in generale. In questo documento esploriamo gli aspetti distintivi di un investimento in oro che lo rendono un asset class unica e intramontabile.

## **Materia prima o valuta?**

Una delle caratteristiche che distingue l'oro dagli altri metalli preziosi è la notevole quantità di scorte disponibili, che possono essere facilmente mobilitate. Tale liquidità fa spesso sì che il suo comportamento sia più simile a quello di una valuta che di una materia prima.

A differenza della maggior parte delle valute fiat, tuttavia, la sua offerta non può essere incrementata attraverso decisioni politiche o interventi monetari. Questa scarsità conferisce all'oro quello che può essere descritto come uno status di “bene rifugio superiore”. Mentre le banche centrali possono espandere la base monetaria in risposta alle turbolenze economiche, il metallo giallo non può essere svalutato in modo analogo.

Di conseguenza, rappresenta una copertura efficace sia contro l'instabilità geopolitica che contro le tensioni dei mercati finanziari, rafforzando il suo ruolo unico all'interno di portafogli di investimento diversificati.

## **Conservazione del patrimonio**

Uno degli aspetti fondamentali dell'oro è la sua reputazione di eccezionale riserva di valore. Nel corso della storia, a livello globale il metallo giallo è stato considerato un bene con valore innato: fisicamente bello, durevole, facilmente scambiabile e intrinsecamente scarso. Questa percezione è rimasta immutata, garantendogli un ruolo fondamentale nella conservazione del patrimonio di generazione in generazione.

L'attrattiva dell'oro come riserva di valore è diventata particolarmente evidente all'indomani della crisi finanziaria globale (GFC), quando l'aggressiva espansione dei bilanci delle banche centrali ha suscitato timori circa la potenziale svalutazione delle valute fiat. La stessa dinamica è riemersa durante la pandemia di COVID-19, per via delle misure di stimolo monetario ancora più consistenti attuate dai responsabili politici.

Oggi, la rinnovata inquietudine per l'aumento del debito pubblico e il crescente rischio di dominanza della politica di bilancio (una situazione in cui le decisioni di spesa e di indebitamento del governo iniziano a influenzare o limitare la politica della banca centrale) continuano a stimolare la domanda di oro da parte degli investitori. Attualmente, molti lo considerano una copertura contro il deprezzamento monetario e un mezzo affidabile per preservare il potere d'acquisto nel tempo.

A differenza delle valute fiat, che possono essere create a piacimento dalle banche centrali, nuovo oro può essere introdotto solo attraverso l'attività mineraria. Il fatto che la sua offerta sia limitata significa che non può essere manipolato o svalutato allo stesso modo delle valute cartacee quali il dollaro statunitense, l'euro o lo yen giapponese.

## **Status di bene rifugio**

L'oro è ampiamente considerato un bene rifugio, una riserva di valore che tende ad attrarre gli investitori durante i periodi di stress economico o tensione geopolitica. In tali contesti, spesso si cerca protezione contro la maggiore incertezza; lo spostamento collettivo verso la sicurezza ha storicamente sostenuto prezzi dell'oro più elevati.

Di conseguenza, può fungere da “forma di assicurazione” per il portafoglio, contribuendo a mitigare le perdite e fornendo protezione dai ribassi durante i periodi di turbolenza dei mercati.

La Figura 1 illustra la performance dell'oro a seguito di una serie di shock finanziari e geopolitici significativi, sottolineandone il ruolo di asset difensivo quando i mercati di rischio più ampi sono sotto pressione.

Figura 1: Andamento dell'oro dopo alcuni eventi finanziari e geopolitici

	Data dell'evento	Oro	Azioni	Relativa
Guerra dello Yom Kippur	06/10/1973	61%	-43%	105%
Dimissioni di Nixon	09/08/1974	7%	6%	0%
Lunedì nero	19/10/1987	-15%	23%	-38%
Crash delle obbligazioni spazzatura	13/10/1989	7%	-10%	17%
Desert Storm (prima Guerra del Golfo)	02/08/1990	-6%	10%	-16%
Bolla delle dot-com	11/03/2000	-7%	-12%	5%
Attacco terroristico dell'11 settembre	11/09/2001	10%	-17%	27%
Crisi finanziaria globale	15/09/2008	29%	-12%	40%
Annuncio del deficit pubblico della Grecia	20/10/2009	26%	8%	18%
Invasione dell'Ucraina da parte della Russia	24/02/2022	-6%	-7%	1%
Guerra tra Israele e Hamas	07/10/2023	45%	32%	13%
Media		14%	-2%	16%

Fonte: Bloomberg, WisdomTree, da gennaio 1971 a ottobre 2025. L'oro si basa sui prezzi spot di Bloomberg e l'azionario sull'S&P 500 Index. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

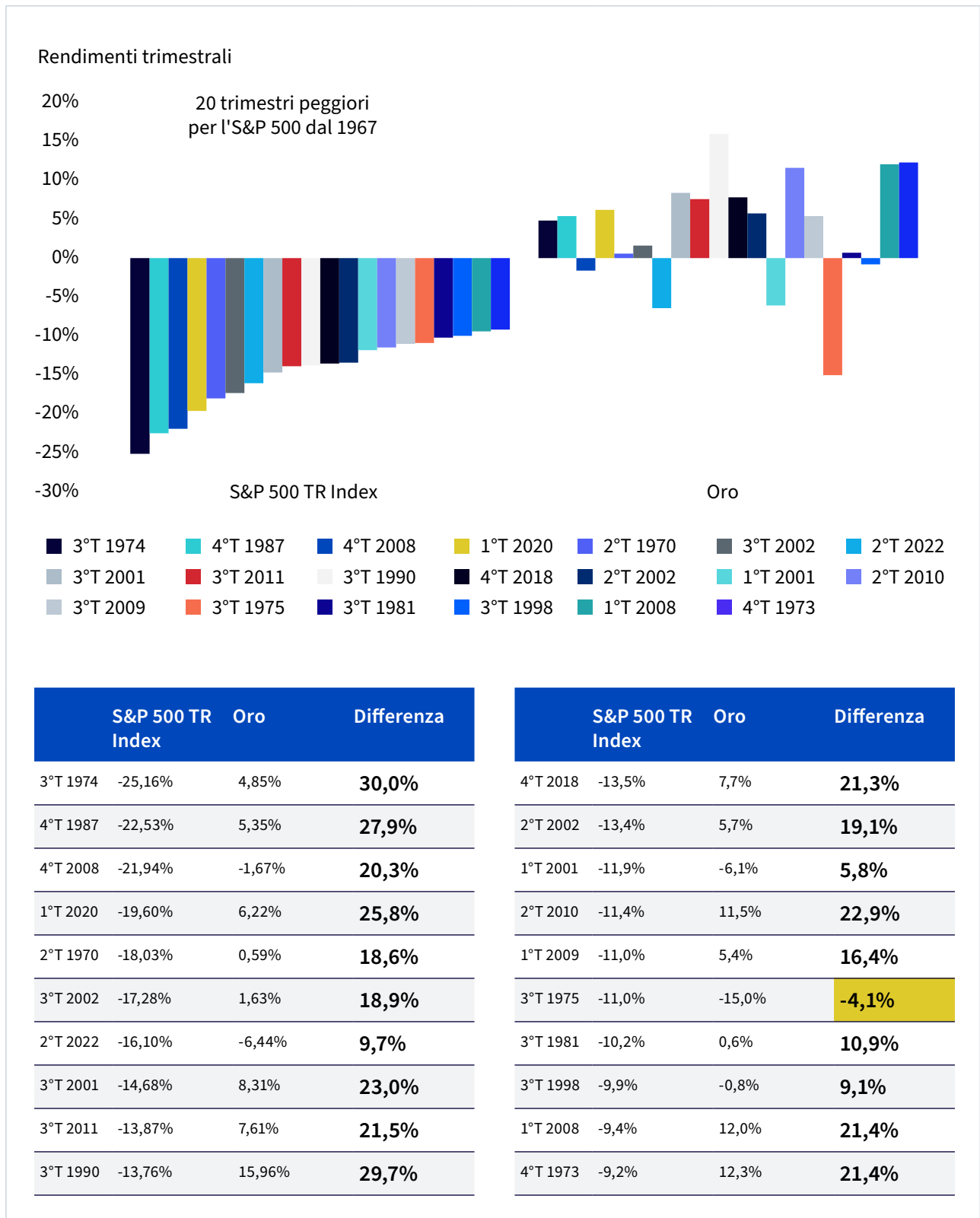
Gli shock che determinano il calo dei mercati azionari spesso innescano un corrispondente aumento dei prezzi dell'oro, poiché gli investitori cercano protezione nelle qualità di bene rifugio del metallo. Durante la GFC, ad esempio, ha raggiunto il livello più alto dei trent'anni precedenti, mentre i mercati azionari globali hanno subito un crollo. Analogamente, nei mesi successivi alla pandemia di COVID-19, ha superato per la prima volta nella storia i 2.000 USD/oncia.

Più di recente, durante l'episodio del "Liberation Day" ad aprile 2025, quando gli Stati Uniti hanno aumentato drasticamente i dazi doganali a livelli prossimi ai massimi centenari e la volatilità dei mercati ha raggiunto picchi elevati, l'oro ha nuovamente registrato valori record.

Questi episodi ne rafforzano il ruolo di asset difensivo, che protegge contro il rischio finanziario sistemico, gli eventi di mercato estremi e le turbolenze macroeconomiche più ampie.

Su un orizzonte temporale più lungo, tale comportamento difensivo risulta evidente (Figura 2). Considerando i 20 trimestri peggiori per la performance delle azioni dal 1968, l'oro le ha superate in 19 casi, generando rendimenti positivi in 15 di essi. In media, durante tali periodi di recessione, il metallo giallo ha sovraperformato le azioni di circa il 18%, evidenziando il suo valore come forza in grado di offrire stabilità all'interno di portafogli diversificati.

Figura 2: Loro ha ottenuto una performance positiva in 15 dei 20 trimestri peggiori per l'S&P 500



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. In USD. Da dicembre 1967 a ottobre 2025 utilizzando dati trimestrali. L'oro è rappresentato dall'LBMA Gold Price PM Index e l'S&P 500 dall'S&P 500 Gross Total Return Index. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

## Copertura contro l'inflazione

L'oro è stato a lungo considerato una copertura naturale contro l'inflazione, tendendo al rialzo quando i prezzi al consumo aumentano. L'inflazione può derivare da una serie di fattori: impulso monetario in risposta a shock economici o forte domanda durante i periodi di espansione economica.

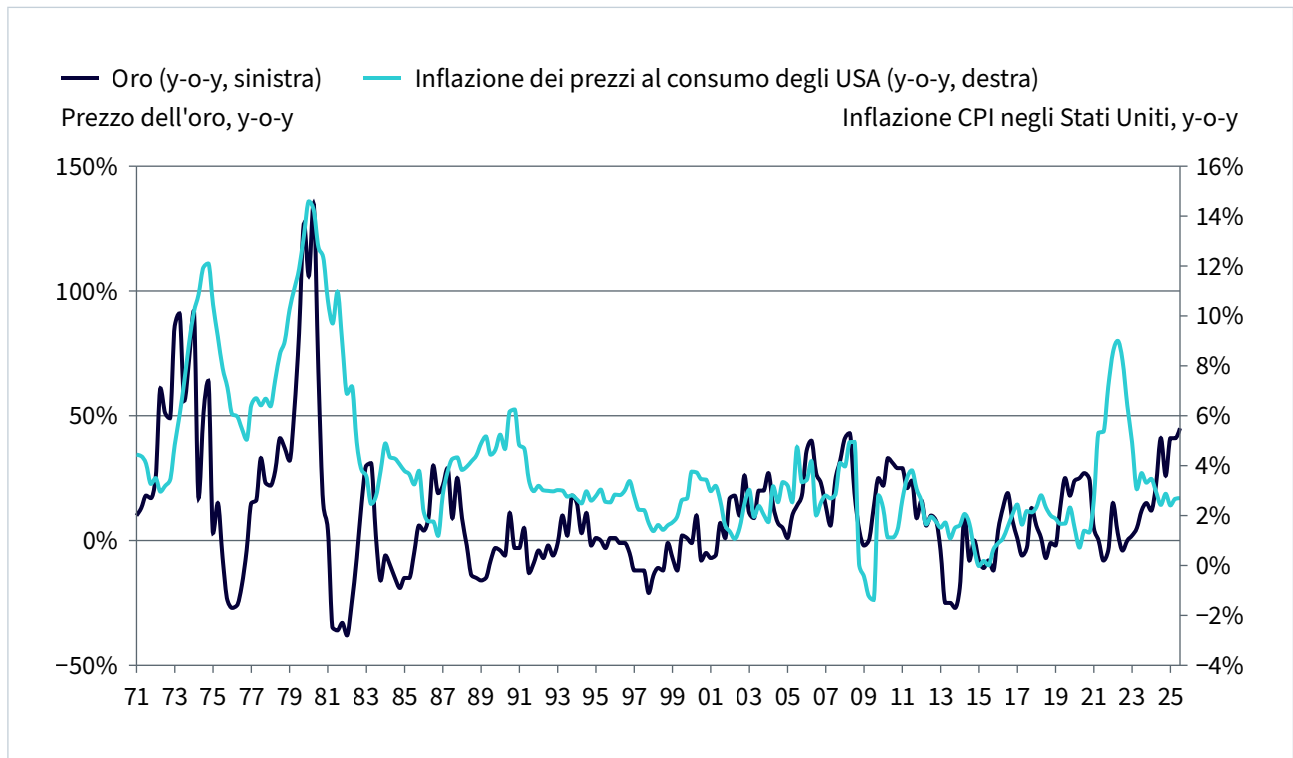
Questo duplice comportamento significa che l'oro non è semplicemente un “asset apocalittico”. Può dare buoni risultati sia nei periodi di stress dei mercati che in quelli di forza economica, quando l'inflazione è trainata dalla crescita. Di conseguenza, non grava necessariamente su un portafoglio nei periodi positivi, ma può fornire una notevole protezione durante quelli negativi.

Quando l'inflazione erode il potere d'acquisto delle valute fiat, gli investitori spesso cercano asset stabili come l'oro per tutelarsi. Grazie all'offerta limitata, questi possiedono valore intrinseco e, di conseguenza, storicamente i relativi prezzi mostrano una tendenza al rialzo parallelamente all'inflazione, come illustrato nella Figura 3.

Tuttavia, non si tratta dell'unico fattore determinante per la performance del metallo giallo. Altre forze macroeconomiche possono affiancarsi al potenziale di copertura contro l'inflazione. Ad esempio, l'impennata che questa ha subito nel 2021-2022 non ha portato a un aumento proporzionale dei prezzi dell'oro, che ha invece dovuto affrontare venti contrari concorrenti dovuti alla crescita dei rendimenti reali e al rafforzamento del dollaro statunitense.

L'analisi di WisdomTree si basa su un quadro multivariato, che riconosce che il suo prezzo è determinato da una combinazione di fattori, tra cui inflazione, tassi di interesse, sentiment degli investitori e dinamiche valutarie, piuttosto che da un unico elemento (cfr. la sezione Modello di WisdomTree).

Figura 3: Oro e inflazione



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, da gennaio 1971 a settembre 2025. L'oro si basa sui prezzi spot di Bloomberg e l'inflazione sull'indice dei prezzi al consumo degli Stati Uniti. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

### Diversificazione del portafoglio

Un altro punto di forza dell'oro nell'ottica degli investimenti è rappresentato dalla sua bassa correlazione con le asset class tradizionali quali azioni, reddito fisso e immobili. Questo gli consente di offrire vantaggi in termini di diversificazione, migliorando potenzialmente il profilo di rischio/rendimento dei portafogli multi-asset.

La Figura 4 evidenzia come, storicamente, i rendimenti dell'oro si discostino da quelli delle altre principali asset class. In particolare, durante la GFC del 2008, quando le azioni e gli immobili hanno subito forti cali, l'oro ha offerto un rendimento positivo, rafforzando il suo ruolo di elemento di stabilizzazione del portafoglio.

Su un orizzonte temporale più lungo, i suoi risultati sono altrettanto convincenti. Negli ultimi 20 anni è stata l'asset class con la migliore performance complessiva, conquistando il primo posto in nove di essi. Al contrario, le azioni hanno dominato le classifiche solo in quattro, mentre le obbligazioni non sono mai arrivate in testa, nemmeno durante la fase più acuta della GFC.

Una tale costanza sottolinea la capacità dell'oro di diversificare il rischio e migliorare la resilienza del portafoglio in un'ampia varietà di contesti di mercato.

Figura 4: Performance delle asset class dal 2005 al 2025 YTD

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Oro 17.8%	Settore immobiliare 42.4%	Oro 31.9%	Oro 4.3%	Settore immobiliare 38.3%	Oro 29.2%	Oro 8.9%	Settore immobiliare 28.7%	Titoli azionari 26.7%	Settore immobiliare 15.9%	Liquidità 0.2%
2	Settore immobiliare 15.4%	Oro 23.2%	Obbligazioni 9.6%	Liquidità 2.1%	Titoli azionari 30.0%	Settore immobiliare 20.4%	Obbligazioni 4.5%	Titoli azionari 15.8%	Settore immobiliare 4.4%	Obbligazioni 5.6%	Settore immobiliare 0.1%
3	Titoli azionari 9.5%	Titoli azionari 20.1%	Titoli azionari 9.0%	Obbligazioni -1.9%	Oro 25.0%	Titoli azionari 11.8%	Liquidità 0.2%	Obbligazioni 13.4%	Liquidità 0.2%	Titoli azionari 4.9%	Titoli azionari -0.9%
4	Liquidità 2.6%	Obbligazioni 6.8%	Liquidità 3.9%	Titoli azionari -40.7%	Obbligazioni 13.5%	Obbligazioni 4.9%	Titoli azionari -5.5%	Oro 8.3%	Obbligazioni -4.0%	Liquidità 0.2%	Obbligazioni -2.8%
5	Obbligazioni -0.4%	Liquidità 3.8%	Settore immobiliare -7.0%	Settore immobiliare -47.7%	Liquidità 0.5%	Liquidità 0.2%	Settore immobiliare -5.8%	Liquidità 0.3%	Oro -27.3%	Oro 0.1%	Oro -12.1%

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	20 anni	2025 YTD
1	Oro 8.1%	Titoli azionari 22.4%	Liquidità 1.7%	Titoli azionari 27.7%	Oro 24.6%	Settore immobiliare 27.2%	Liquidità 1.7%	Titoli azionari 23.8%	Oro 25.5%	Oro 19.6%	Oro 57.0%
2	Titoli azionari 7.5%	Oro 12.7%	Oro -0.9%	Settore immobiliare 23.1%	Titoli azionari 15.9%	Titoli azionari 21.8%	Oro 0.4%	Oro 14.6%	Titoli azionari 18.7%	Titoli azionari 16.6%	Titoli azionari 16.9%
3	Settore immobiliare 5.0%	Settore immobiliare 11.4%	Obbligazioni -2.4%	Oro 18.4%	Obbligazioni 10.3%	Liquidità 0.1%	Titoli azionari -18.1%	Settore immobiliare 10.9%	Liquidità 3.9%	Settore immobiliare 10.3%	Obbligazioni 11.0%
4	Obbligazioni 3.6%	Obbligazioni 10.3%	Settore immobiliare -4.7%	Obbligazioni 13.6%	Liquidità 0.5%	Obbligazioni -3.5%	Obbligazioni -21.0%	Obbligazioni 7.9%	Settore immobiliare 2.0%	Obbligazioni 6.1%	Settore immobiliare 8.9%
5	Liquidità 0.5%	Liquidità 0.9%	Titoli azionari -8.7%	Liquidità 1.7%	Settore immobiliare -8.2%	Oro -4.3%	Settore immobiliare -24.4%	Liquidità 3.9%	Obbligazioni -0.9%	Liquidità 2.9%	Liquidità 2.8%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati fino al 14 ottobre 2025. Tutti i rendimenti sono espressi in USD. I rendimenti YTD vanno dal 31 dicembre 2019 al 14 ottobre 2025. I rendimenti a 10 anni sono annualizzati dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2024. Dati: Titoli azionari – MSCI World Index, Obbligazioni – Bloomberg Barclays Agg Sovereign Total Return Index Unhedged, Settore immobiliare – FTSE EPRA/NAREIT Developed Total Return Index, Liquidità – US T-Bill 3 month. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

La bassa correlazione dell'oro sia con le azioni che con le obbligazioni lo rende un efficace strumento di diversificazione all'interno di portafogli multi-asset (Figura 5). La sua inclusione può migliorare la resilienza, riducendo la volatilità complessiva e il rischio di drawdown.

Un'analisi più dettagliata della costruzione e dell'ottimizzazione del portafoglio utilizzando l'oro è presentata nel nostro rapporto separato [Portfolio Insight](#).

Figura 5: Correlazione dei rendimenti dal 1987 al 2025

	MSCI World TR Index	Bloomberg Barclays US Treasury TR Index	Oro
MSCI World TR Index	100,0%	-2,5%	8,3%
Bloomberg Barclays US Treasury TR Index		100,0%	15,1%
Gold			100,0%

Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo tra gennaio 1973 e settembre 2025. I calcoli si basano sui rendimenti mensili in USD. L'MSCI World Gross Total Return Index è una proxy dei titoli azionari e il Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Index è una proxy dei titoli obbligazionari. Non è possibile investire direttamente in un indice. Le cifre in alto includono dati da test retrospettivi. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

## Quali sono gli svantaggi di un investimento in oro?

Sebbene possa offrire agli investitori una serie di vantaggi, come per qualsiasi altra asset class esistono diversi svantaggi nell'investire in oro. Di seguito ne esaminiamo alcuni.

### Nessun flusso di cassa

Uno svantaggio ben documentato dell'oro è che non genera flussi di cassa. Pertanto, a differenza di altre asset class come azioni, obbligazioni e immobili, non produce alcun reddito per gli investitori. Questo significa che, affinché possano trarne profitto, il suo prezzo deve aumentare. Tuttavia, in un'epoca in cui altri asset difensivi, come i titoli di Stato, offrono rendimenti negativi alla scadenza, il rendimento pari a zero del metallo giallo risulta molto interessante.

### Difficile da valutare

La mancanza di flussi di cassa rende inoltre complesso attribuire un valore intrinseco al suo prezzo. Mentre altri asset possono essere valutati in base al valore attuale di tutti i flussi di cassa futuri, questo non è fattibile per l'oro. Sebbene non sia soggetto alle tradizionali tecniche di valutazione, WisdomTree ha sviluppato modelli per descriverne il comportamento e fornire indicazioni sul suo andamento in diversi contesti macroeconomici.

## **Volatilità dei prezzi e rendimenti negativi**

L'oro può essere volatile. È un ottimo strumento di diversificazione per un portafoglio perché si comporta in modo molto diverso da azioni e obbligazioni, e non perché ha una bassa volatilità. In alcuni anni il metallo ha registrato guadagni prossimi al 30% (2010), mentre in altri ha subito perdite analoghe (2013).

Come sempre, prima di investire è necessario assicurarsi di comprendere i rischi di un asset e di saperli gestire.

## **Cosa influenza i prezzi dell'oro?**

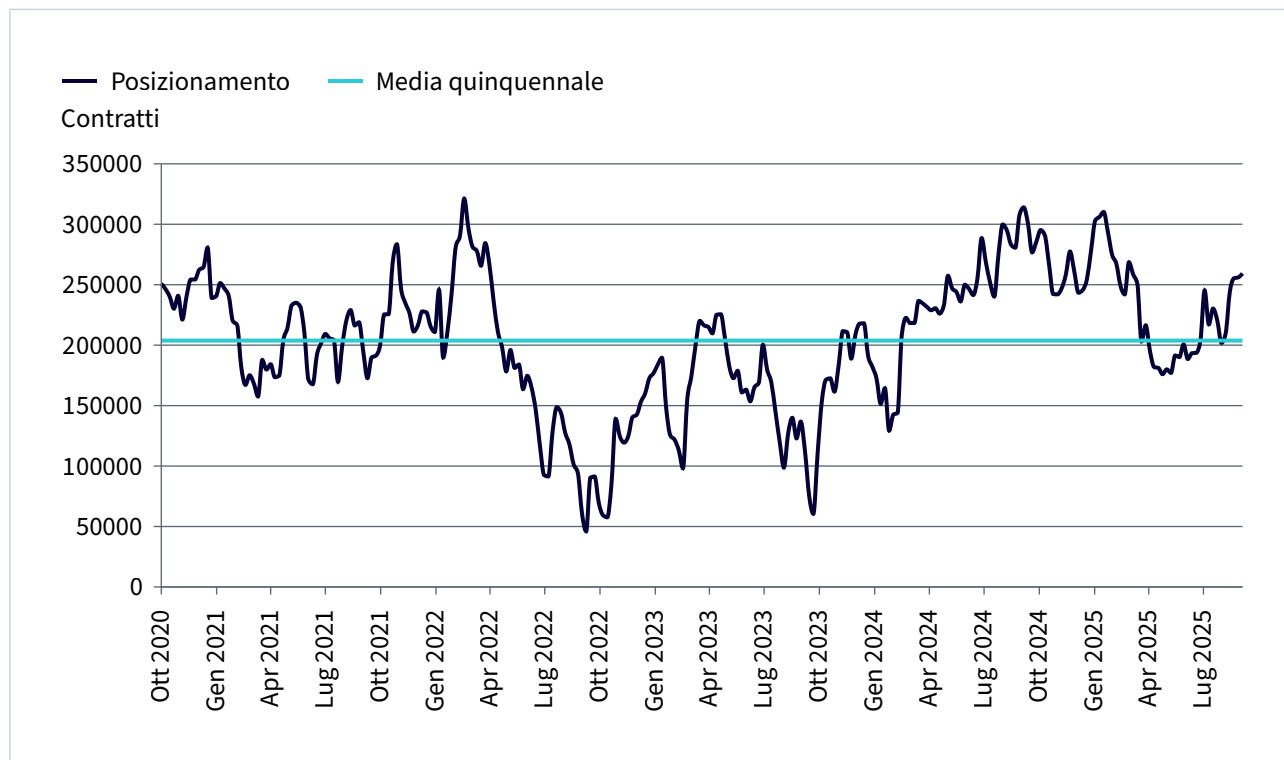
L'oro è un asset unico, influenzato da una combinazione di fattori macroeconomici, finanziari e comportamentali. Le dinamiche di prezzo sono determinate da variabili quali il sentiment degli investitori, la politica monetaria, l'andamento dell'inflazione e la domanda delle banche centrali. In questa sezione esploriamo i fattori chiave in modo più dettagliato e presentiamo il nostro quadro quantitativo per analizzare il comportamento del prezzo.

## **Sentiment degli investitori**

Uno dei fattori che influenzano maggiormente il prezzo dell'oro è il sentiment degli investitori. Considerato un bene rifugio, tende a registrare ottime performance nei periodi di maggiore incertezza. Quando rischi sistemici, instabilità politica o volatilità dei mercati azionari turbano gli investitori, questi cercano spesso protezione dal metallo giallo, sostenendone il prezzo.

Un modo comune per valutare il sentiment del mercato nei suoi confronti è monitorare il posizionamento speculativo nei future sull'oro (Figura 6). In particolare, questo indicatore ha registrato un picco all'inizio di importanti eventi geopolitici come il conflitto tra Russia e Ucraina (febbraio 2022) e la guerra tra Israele e Hamas (ottobre 2024), periodi in cui gli investitori cercavano protezione dall'aumento dell'incertezza globale.

Figura 6: Posizionamento speculativo netto nei future sull'oro

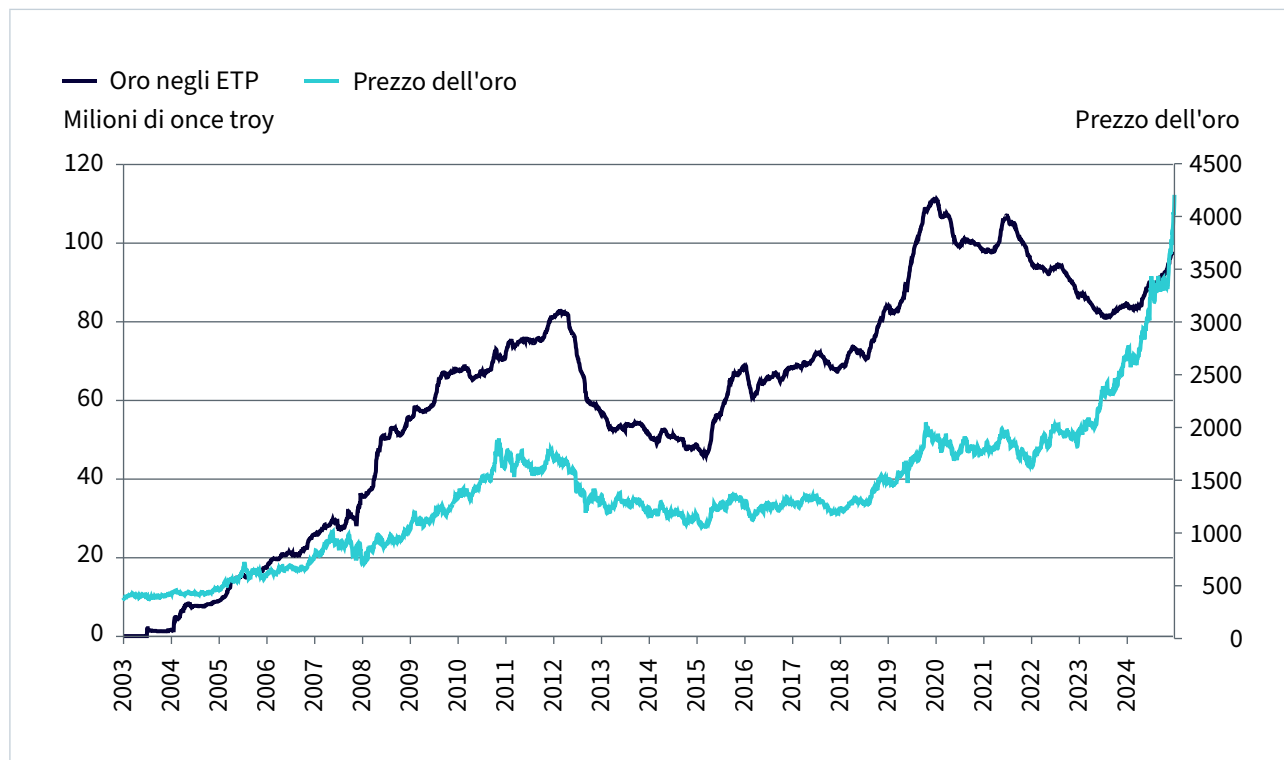


Fonte: Bloomberg, WisdomTree, da ottobre 2020 a settembre 2025. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

Tuttavia, il posizionamento sul mercato dei future è solo una delle dimensioni del sentiment degli investitori. I flussi verso gli ETP sull'oro forniscono una prospettiva complementare, cogliendo una base più ampia delle attività di investimento (Figura 7).

Nel secondo semestre del 2025, mentre il posizionamento speculativo nei future sull'oro sembrava stabilizzarsi, gli afflussi verso gli ETP hanno continuato a crescere, suggerendo che gli investitori a lungo termine rimanevano fiduciosi nel ruolo del metallo prezioso come allocazione strategica del portafoglio, nonostante il consolidamento del mercato a breve termine.

Figura 7: Oro detenuto negli ETP



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, da ottobre 2020 a ottobre 2025. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

### Tassi di interesse e rendimenti obbligazionari

L'oro è spesso considerato un asset monetario piuttosto che una materia prima vera e propria, a testimonianza del suo ruolo storico come forma di valuta nel corso dei millenni. Di conseguenza, è molto sensibile alle dinamiche monetarie, in particolare alle variazioni dei tassi di interesse e dei rendimenti obbligazionari.

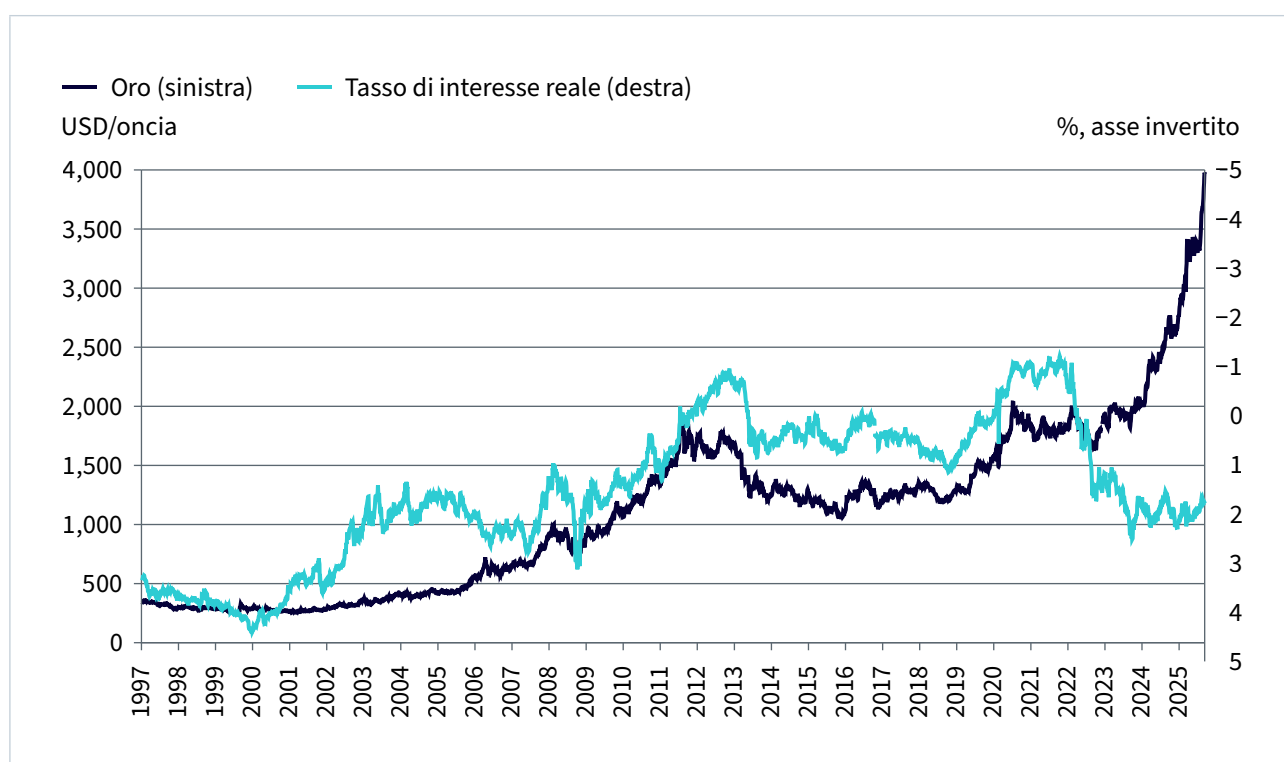
Storicamente, ha mostrato una forte relazione inversa con i rendimenti obbligazionari reali (Figura 8). Quando i rendimenti reali diminuiscono, i prezzi dell'oro tendono ad aumentare e viceversa. Questa relazione deriva da diversi motivi chiave:

- + **caratteristiche difensive** - sia l'oro che le obbligazioni sovrane sono percepiti come asset difensivi. Quando i prezzi delle obbligazioni aumentano in contesti di avversione al rischio (e i rendimenti diminuiscono), l'oro spesso si apprezza di pari passo, rafforzando la correlazione inversa tra i suoi prezzi e i rendimenti obbligazionari;
- + **costo opportunità di detenere oro** - quando i tassi di interesse sono bassi, il costo opportunità di detenere un asset non redditizio come l'oro diminuisce, rendendolo relativamente più attraente. Al contrario, quando i rendimenti degli asset fruttiferi aumentano, gli investitori possono allontanarsi dallo stesso alla ricerca di rendimenti più elevati;

**+ connessione con i beni rifugio** - tassi di interesse reali bassi o negativi coincidono spesso con periodi di stress finanziario sistemico; in tali momenti, le qualità di bene rifugio dell'oro diventano più pronunciate, determinando un aumento della domanda;

Nel breve termine, il metallo prezioso può inoltre reagire alla pubblicazione di dati economici, tra cui crescita del PIL<sup>1</sup>, indagini sul settore manifatturiero, dati sull'occupazione e sui salari, poiché questi indicatori influenzano le aspettative relative alla politica della Federal Reserve (Fed). Se queste ultime cambiano, in particolare in relazione alle prospettive sui rendimenti reali, possono esercitare un'influenza significativa sui prezzi dell'oro.

Figura 8: Oro e tassi reali (rendimento dei titoli di Stato protetti contro l'inflazione)



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, da gennaio 1997 a ottobre 2025. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

Negli ultimi anni, questa relazione sembra divergere: i rendimenti obbligazionari sono aumentati, ma i prezzi dell'oro hanno continuato a salire. Questo apparente sganciamento sottolinea un punto importante: le relazioni univariate raramente si verificano in modo isolato. Le dinamiche dei prezzi dell'oro sono influenzate da una complessa interazione tra fattori, come i movimenti valutari, le aspettative sull'inflazione, il sentiment degli investitori e l'attività delle banche centrali.

Per cogliere queste interazioni in modo più accurato, analizziamo l'oro all'interno di un quadro di modellizzazione multivariato (cfr. la sezione Modello sull'oro di WisdomTree).

<sup>1</sup> Prodotto interno lordo.

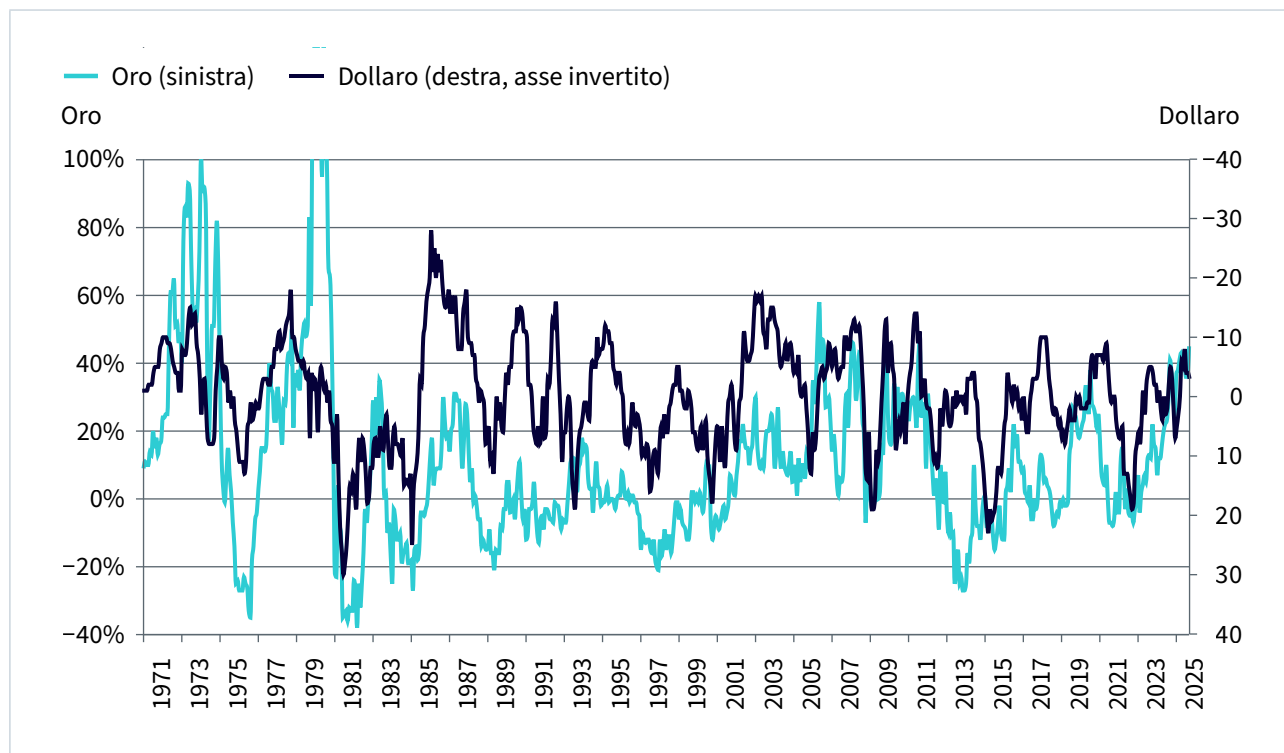
## Oro e dollaro statunitense

Da tempo, i prezzi dell'oro denominati in USD mostrano una forte relazione inversa con il tasso di cambio del dollaro (Figura 9). Tale connessione riflette il ruolo del metallo giallo come asset monetario globale, un'alternativa alle valute fiat a cui gli investitori spesso ricorrono quando la fiducia nel biglietto verde diminuisce.

Se questo si indebolisce, l'oro tende ad apprezzarsi per diversi motivi. In primo luogo, un dollaro più debole aumenta il potere d'acquisto degli investitori non statunitensi, riducendo di fatto il prezzo del metallo giallo nelle valute locali e stimolando una domanda aggiuntiva. In secondo luogo, la debolezza del dollaro spesso coincide con una politica monetaria accomodante negli USA e con rendimenti reali più bassi, entrambi fattori che tendono a sostenere i prezzi dell'oro. Al contrario, un rafforzamento della valuta statunitense può rappresentare un ostacolo, poiché aumenta il costo opportunità per gli acquirenti stranieri e inasprisce le condizioni di liquidità globali.

È importante sottolineare che questa relazione rafforza l'idea secondo cui l'oro non rappresenta solo una commodity, ma anche un asset di riserva globale, una forma di valuta che sia gli investitori che le banche centrali utilizzano per ottenere diversificazione rispetto al dollaro statunitense e proteggersi dal potenziale deprezzamento della moneta fiat.

Figura 9: Oro e dollaro statunitense



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, da gennaio 1971 a settembre 2025. Dati mensili. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

## Inflazione

L'oro è storicamente considerato una copertura contro l'inflazione, in grado di preservare il potere d'acquisto nei periodi di aumento dei prezzi al consumo. Questa relazione deriva dal fatto che l'inflazione tipicamente erode il valore reale delle valute fiat e degli asset a reddito fisso, spingendo gli investitori a cercare protezione in asset stabili con offerta limitata.

Il legame tra oro e inflazione opera attraverso diversi canali. Quando l'inflazione cresce più rapidamente dei tassi di interesse nominali, i rendimenti reali tendono a diminuire, riducendo il costo opportunità di detenere asset non redditizi come l'oro. Inoltre, aspettative di un aumento dell'inflazione spesso inducono gli investitori a diversificare il proprio portafoglio con asset tangibili in grado di mantenere il proprio valore intrinseco nel tempo.

Storicamente, alcuni dei mercati rialzisti più forti dell'oro si sono verificati durante periodi di forte inflazione. Negli anni '70, quando l'inflazione dei prezzi al consumo negli Stati Uniti è aumentata fino a raggiungere valori a due cifre, le quotazioni del metallo giallo sono salite di quasi venti volte. Allo stesso modo, all'indomani della GFC, con l'espansione dei bilanci delle banche centrali e l'intensificarsi degli stimoli monetari, le rinnovate preoccupazioni per il deprezzamento della valuta hanno contribuito a spingere l'oro a livelli record.

Tuttavia, la relazione tra inflazione e oro non è perfettamente lineare. L'impennata dell'inflazione nel 2021-2022, ad esempio, non ha prodotto un aumento proporzionale dei prezzi del metallo prezioso. Infatti, a gravare sul suo andamento nonostante gli elevati livelli di inflazione erano forze contrapposte, tra cui l'aumento dei tassi di interesse reali e il rafforzamento del dollaro statunitense.

In definitiva, il comportamento dell'oro in contesti inflazionistici dipende dal modo in cui i mercati interpretano la risposta politica. Se si prevede che l'inflazione persisterà e le banche centrali appaiono soggette a vincoli o ritardi, l'oro tende ad avere un andamento positivo. Tuttavia, quando i responsabili politici agiscono con decisione per aumentare i tassi e rafforzare i rendimenti reali, il momentum favorevole del metallo giallo può attenuarsi.

Pertanto, pur rimanendo una riserva di valore a lungo termine e un'efficace copertura contro il deprezzamento valutario, la performance dell'oro a breve termine riflette una complessa interazione tra dinamiche inflazionistiche, tassi di interesse e sentiment degli investitori, una relazione che trova la sua migliore rappresentazione nel modello multivariato del prezzo dell'oro di WisdomTree.

## Domanda delle banche centrali

Le banche centrali sono diventate una forza sempre più importante nel mercato globale dell'oro, con una domanda in notevole aumento negli ultimi anni. Analogamente agli investitori privati, le banche centrali considerano il metallo una riserva di valore strategica, immune dalle decisioni politiche o dai rischi di credito associati ad altri emittenti sovrani.

Detenere riserve in valute fiat estere o titoli di Stato espone le banche centrali a potenziali perdite qualora le politiche di bilancio o monetarie del paese emittente diventassero instabili.

L'oro, al contrario, non presenta alcun rischio di controparte, il che lo rende un asset interessante per ottenere diversificazione tra le riserve ufficiali.

Questa motivazione si è intensificata sulla scia dei recenti sviluppi geopolitici. Quando la Russia ha invaso l'Ucraina nel 2022, i paesi del G7 hanno congelato le riserve della sua banca centrale nelle proprie valute. Questa azione senza precedenti ha sottolineato il potenziale di “strumentalizzazione” degli asset di riserva, spingendo molte banche centrali non appartenenti al G7 a rivalutare la loro esposizione alle valute di riserva tradizionali come il dollaro statunitense e l'euro.

In risposta, un numero crescente di banche centrali ha accelerato gli sforzi per ridurre la dipendenza dalle valute del G7, convertendo in oro le partecipazioni in obbligazioni in scadenza. Dal 2022, le banche centrali globali hanno raddoppiato i propri acquisti annuali di oro rispetto alla media del decennio precedente, comprando costantemente oltre 1.000 tonnellate all'anno, e il 2025 sembra destinato a raggiungere livelli simili (Figura 10). In termini di dollari statunitensi, il valore di tali acquisti è salito ancora di più, amplificato dall'aumento dei prezzi del metallo giallo.

Questo cambiamento segna una drastica inversione di tendenza rispetto ai decenni precedenti. Secondo il World Gold Council, tra il 1987 e il 2009 le banche centrali hanno venduto complessivamente circa 7.853 tonnellate d'oro nel tentativo di modernizzare i propri portafogli di riserva. Da allora la tendenza è diventata decisamente positiva. In particolare, a guidare la ripresa sono state le banche centrali dei mercati emergenti, con l'obiettivo di avvicinare le proprie riserve auree a quelle delle economie sviluppate.

In effetti, le banche centrali stanno ripristinando il ruolo determinante dell'oro nel sistema di riserva globale, non come reliquia del passato, ma come strumento moderno di sovranità finanziaria e copertura contro i rischi geopolitici e valutari. Questa potente tendenza strutturale è diventata uno dei motori più importanti e persistenti della relativa domanda del decennio in corso.

Figura 10a: Domanda di oro delle banche centrali in tonnellate

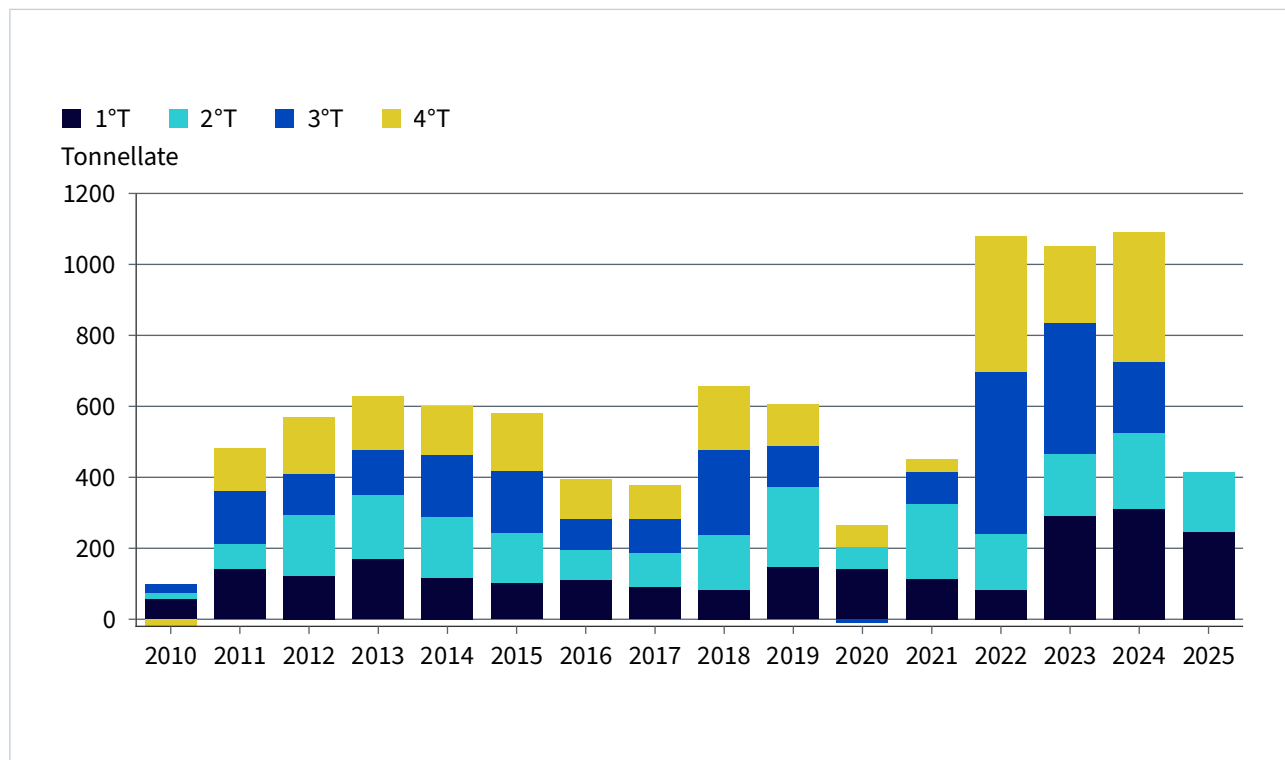
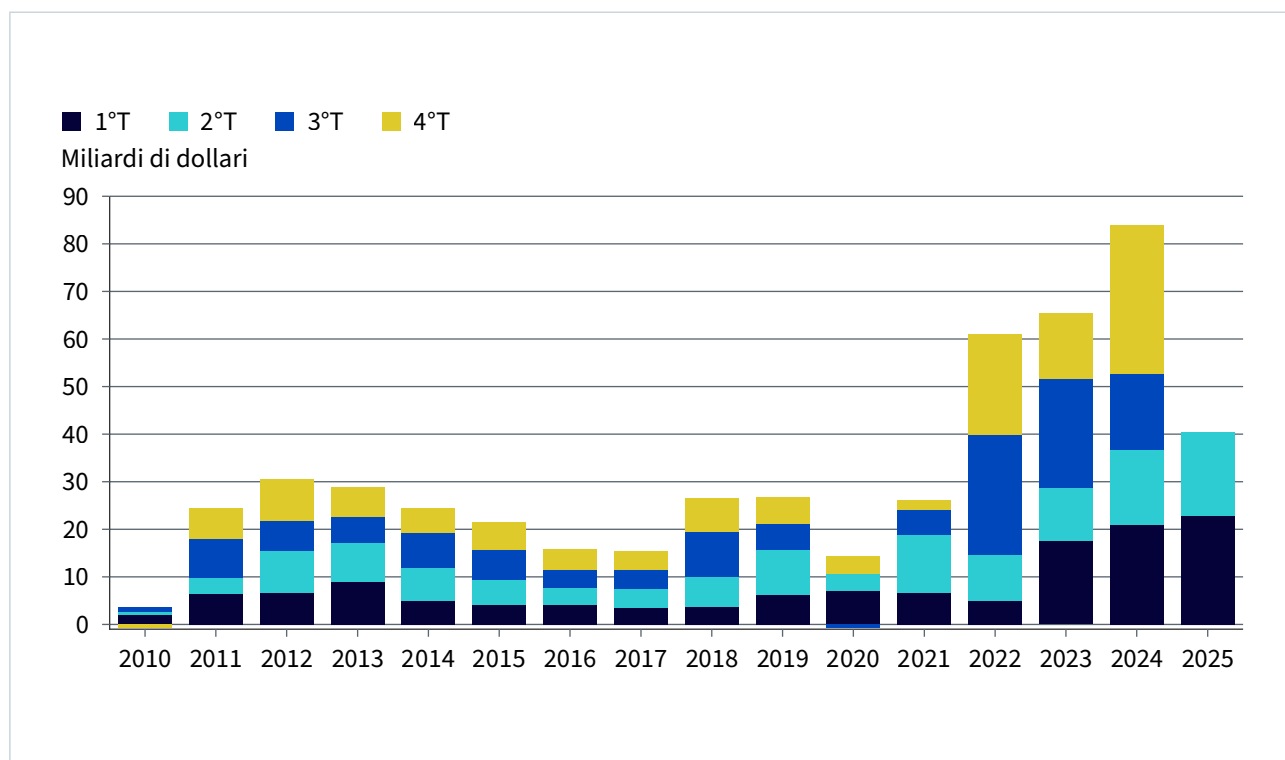


Figura 10b: Domanda di oro delle banche centrali in dollari



Fonte: WisdomTree, World Gold Council, dal 1°T del 2010 al 2°T del 2025. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

## Modello sull'oro di WisdomTree

Noi di WisdomTree utilizziamo un modello quantitativo per individuare e spiegare i fattori chiave che influenzano il prezzo dell'oro. Sebbene tenga conto di una vasta gamma di elementi, che vanno dalle tendenze macroeconomiche alla psicologia degli investitori, il nostro modello formalizza queste relazioni nell'ambito di un quadro sistematico che ci aiuta a interpretare il comportamento del mercato e a valutare i potenziali scenari di prezzo.

Nel nostro modello di base, le variazioni del prezzo dell'oro in dollari statunitensi sono spiegate da quattro variabili principali, con le relazioni direzionali previste indicate tra parentesi:

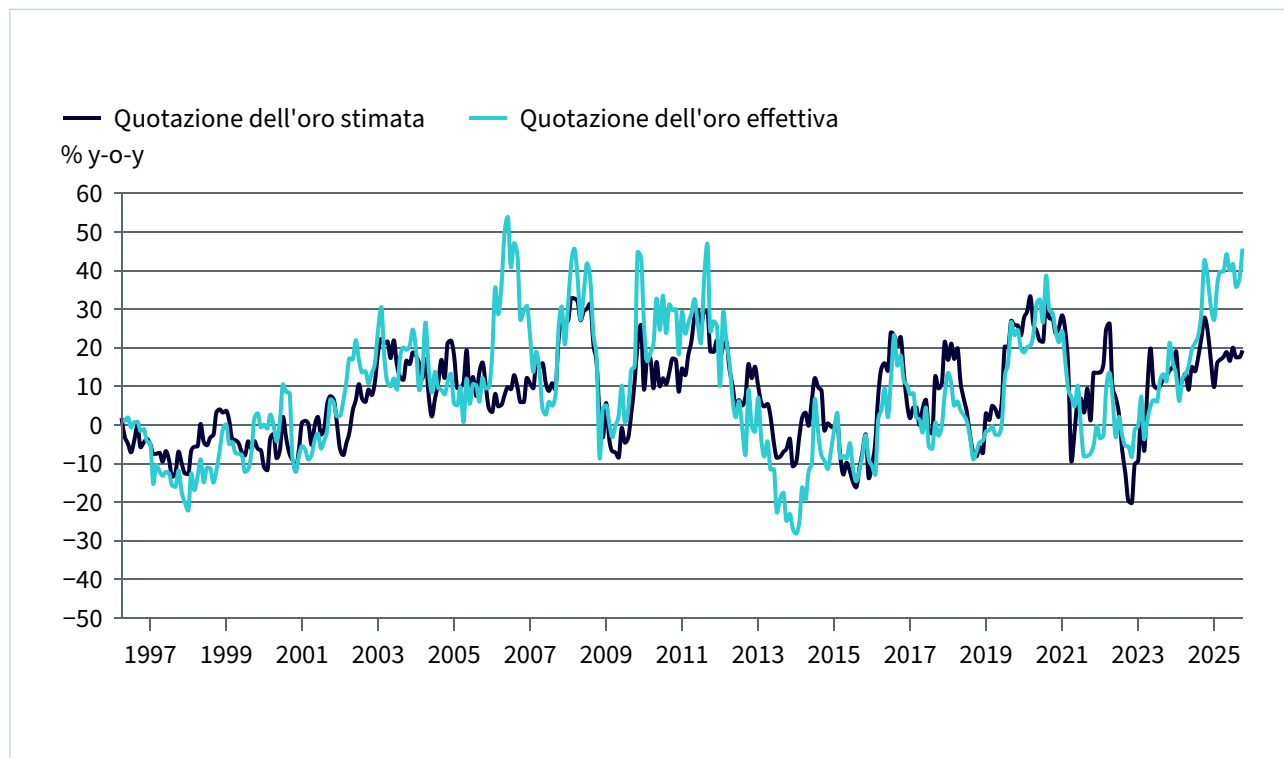
- + Variazioni del paniere denominato in dollari statunitensi (-)
- + Inflazione dell'indice dei prezzi al consumo (CPI) (+)
- + Variazioni dei rendimenti nominali dei titoli di Stato USA a 10 anni (-)
- + Sentiment degli investitori (misurato dal posizionamento speculativo sul mercato dei future) (+)

Insieme, questi fattori spiegano gran parte dell'andamento a medio termine dell'oro e riflettono l'interazione tra condizioni monetarie, aspettative relative all'inflazione e comportamento degli investitori.

Per mantenere la coerenza in una serie storica di dati di lungo periodo, il modello utilizza i rendimenti nominali e l'inflazione come proxy dei rendimenti reali, piuttosto che i dati diretti sui rendimenti reali, disponibili solo a partire dal 1997 (con l'introduzione dei titoli di Stato USA protetti contro l'inflazione, o TIPS). In questo modo l'analisi può essere estesa fino al 1995, quando la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ha messo a disposizione per la prima volta dati affidabili sul posizionamento speculativo nei future.

Storicamente, il modello ha replicato fedelmente la performance effettiva dell'oro, offrendo informazioni preziose su come cambiamenti nelle variabili macroeconomiche si traducono in dinamiche di prezzo (Figura 11).

Figura 11: Modello sull'oro di WisdomTree



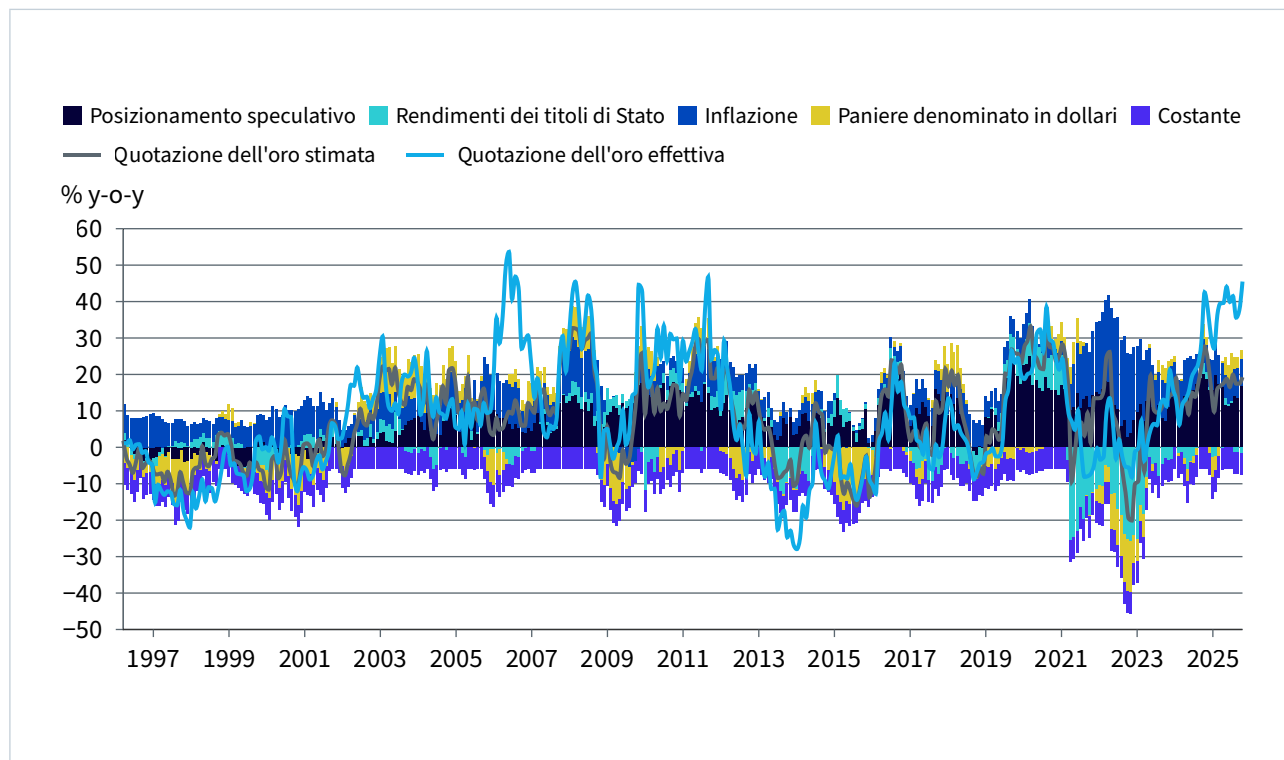
Fonte: Bloomberg, modello di prezzo di WisdomTree, da marzo 1996 a gennaio 2025. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

Il vantaggio di utilizzare il nostro approccio multivariato è che ci consente di scomporre i fattori che determinano l'andamento dei prezzi dell'oro in un dato momento (Figura 12). In precedenza abbiamo discusso di come, per un certo periodo, sembrasse essersi sganciato dai rendimenti reali e del fatto che l'inflazione a due cifre registrata nel 2021-2022 non si fosse tradotta in un aumento aggressivo dei prezzi analogo a quello osservato negli anni '80.

Esaminando le singole componenti del nostro modello, possiamo comprenderne il motivo. Durante la finestra temporale 2021-2022, il fattore inflazione (barra blu) avrebbe normalmente spinto al rialzo i prezzi dell'oro. Tuttavia, tali pressioni sono state compensate dai venti contrari provenienti dal mercato obbligazionario e dal dollaro statunitense (rispettivamente, barra turchese e gialla), che hanno entrambi frenato significativamente la performance. Ne è risultato un periodo in cui i prezzi dell'oro sono rimasti relativamente stabili, senza registrare performance né particolarmente positive né particolarmente negative, nonostante il contesto di elevata inflazione.

Questa analisi illustra perché le relazioni univariate, come le semplici correlazioni tra oro e rendimenti reali o inflazione, possono essere fuorvianti. Solo un quadro multivariato può cogliere gli effetti combinati e compensativi delle diverse forze che determinano il comportamento del metallo giallo, fornendo una comprensione più accurata e articolata delle dinamiche di mercato.

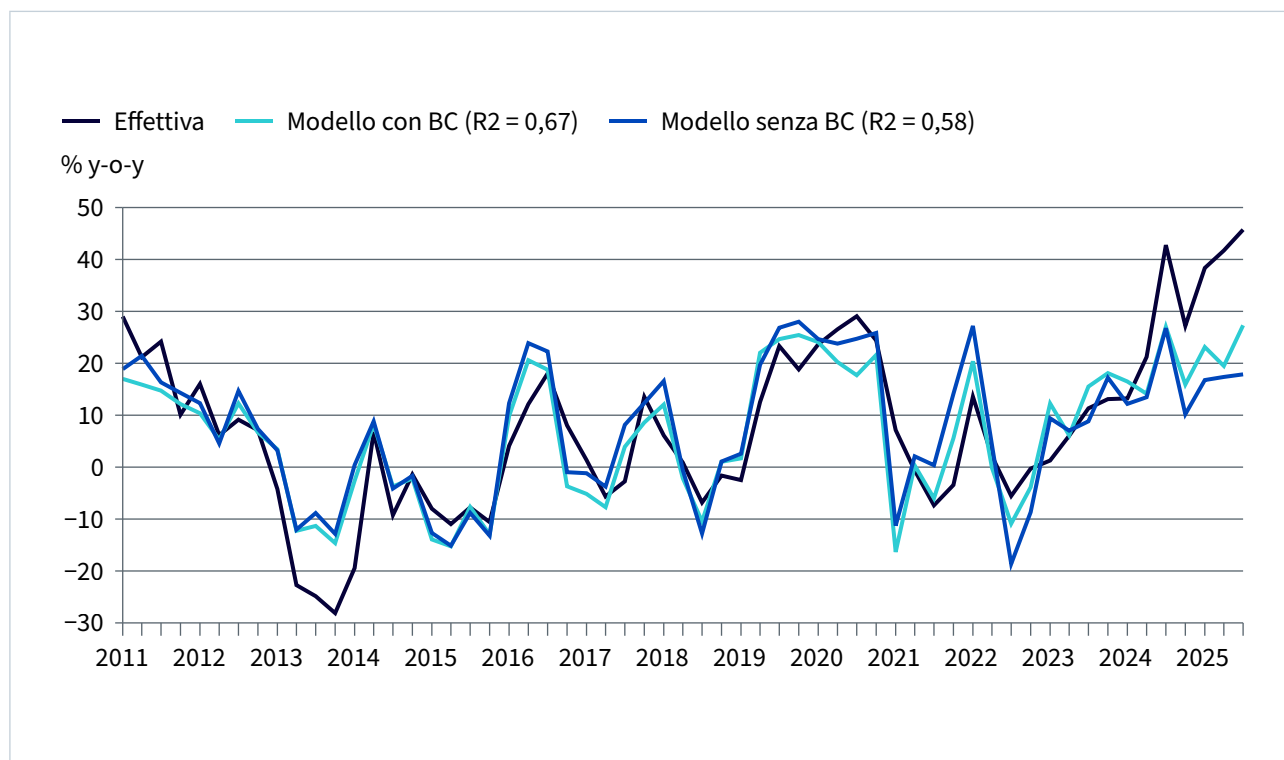
Figura 12: Attribuzione del prezzo dell'oro



Fonte: Bloomberg, Modello di prezzo di WisdomTree, dati di settembre 2025. Il posizionamento speculativo è il posizionamento netto non commerciale nei mercati dei future sull'oro (ovvero, la differenza tra posizioni corte e posizioni lunghe, come riportata dalla Commodity Futures Trading Commission). Il rendimento dei titoli di Stato è il rendimento nominale alla scadenza di un titolo di Stato statunitense a 10 anni. L'inflazione è la crescita annuale dell'indice dei prezzi al consumo degli Stati Uniti. Il paniere denominato in dollari (DXY) rappresenta una misura del valore del dollaro statunitense rispetto a un paniere di valute (euro, franco svizzero, yen giapponese, dollaro canadese, sterlina britannica e corona svedese). Il prezzo effettivo dell'oro è la crescita annuale dei prezzi spot dell'oro. La quotazione dell'oro stimata è il prezzo che il modello avrebbe previsto. La costante non assume un significato economico ma viene utilizzata nella modellazione econometrica per includere altri termini. Si può considerare un'indicazione del cambiamento dei prezzi dell'oro qualora tutte le altre variabili fossero impostate a zero (benché ciò non sia realistico). **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Inoltre, abbiamo testato ulteriori variabili esplicative, quali gli acquisti delle banche centrali, per valutare se migliorano il potere esplicativo. Sebbene l'integrazione dell'attività delle banche centrali migliori l'adeguatezza del modello (Figura 13), la disponibilità dei dati rimane una sfida: i comunicati mensili ai fini delle Statistiche finanziarie internazionali del Fondo monetario internazionale (FMI) sottostimano significativamente gli acquisti reali. I dati più affidabili, prodotti trimestralmente da Metals Focus per il World Gold Council, forniscono un quadro più chiaro, anche se la loro serie temporale più breve limita la precisione della modellizzazione a lungo termine. Ciononostante, questa analisi supplementare conferma che gli acquisti delle banche centrali hanno un impatto statisticamente significativo sui prezzi dell'oro, soprattutto negli ultimi anni di forte accumulo.

Figura 13: Modello sull'oro con i dati delle banche centrali



Fonte: WisdomTree, primo trimestre 2011 – quarto trimestre 2024. Modello con BC = modello con le banche centrali, Modello senza BC = modello senza le banche centrali. R2 = proporzione della variazione dei prezzi dell'oro spiegata dal modello (scala da 0 a 1). La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

È importante sottolineare che il modello dimostra che, mentre la domanda delle banche centrali e il consumo fisico, come i gioielli o i lingotti al dettaglio, possono esercitare un'influenza su orizzonti temporali più brevi, le variabili macroeconomiche, in particolare il dollaro, i rendimenti e l'inflazione, rimangono i principali fattori determinanti dell'andamento del prezzo dell'oro a lungo termine.

Il nostro quadro quantitativo fornisce quindi un metodo strutturato per valutare l'interazione tra queste forze, aiutando gli investitori a interpretare la volatilità a breve termine, pur mantenendo l'attenzione sui fattori fondamentali che sostengono il ruolo dell'oro come asset strategico.

### Domanda di gioielli

Secondo il World Gold Council, i gioielli rimangono la fonte più importante e duratura della domanda globale di oro, rappresentando circa la metà del consumo annuale totale. Oltre al loro fascino estetico, hanno una duplice funzione: sono un simbolo di identità culturale e una riserva di ricchezza, una forma di risparmio che può essere indossata, scambiata o tramandata di generazione in generazione.

In termini di volume, Cina e India dominano il mercato globale di gioielli, rappresentando insieme ben oltre la metà della domanda mondiale. In queste economie, il possesso di oro ha un

profondo significato culturale, associato a prosperità, matrimonio e sicurezza finanziaria. Con l'aumento dei redditi e l'accelerazione dell'urbanizzazione, la domanda di gioielli è cresciuta di pari passo con la crescita economica e l'aumento della ricchezza della classe media.

Tuttavia, il rapporto tra relativo prezzo e domanda è spesso anticiclico. I consumatori in Asia, Medio Oriente e altri mercati chiave tendono ad acquistare di più quando i prezzi scendono, considerando l'oro più accessibile, mentre la domanda tende a diminuire in presenza di bruschi aumenti. Questo andamento fornisce una naturale forza stabilizzante al mercato globale dell'oro: l'attività di acquisto dei consumatori spesso attutisce le correzioni al ribasso, mentre la presa di profitto e la sostituzione mitigano gli eccessi durante i mercati rialzisti.

La domanda di gioielli riflette inoltre le tendenze più ampie relative alla situazione macroeconomica e al sentiment. I periodi di ottimismo economico e di crescita dei redditi tendono a stimolare i consumi, mentre l'incertezza o l'aumento della domanda ai fini di investimento possono frenare temporaneamente gli acquisti di gioielli. Tuttavia, nel lungo periodo, questi rimangono alla base della domanda di oro fisico, garantendo che gran parte di quello estratto continui a essere detenuto in forma tangibile e privata.

Dopo le interruzioni legate alla pandemia del 2020-2021, la domanda globale di gioielli ha registrato una forte rimonta con l'allentamento delle restrizioni alla mobilità e la ripresa dei matrimoni e delle feste, in particolare in India e Cina. Sebbene le oscillazioni a breve termine continuino, fattori strutturali quali la crescita demografica, l'aumento del reddito disponibile e la sempre maggiore sofisticazione finanziaria nei mercati emergenti suggeriscono che i gioielli rimarranno un pilastro fondamentale del consumo di oro per i decenni a venire.

## **Come investire in oro**

Esistono diversi modi per investire in oro, ciascuno con vantaggi, svantaggi e idoneità distinti a seconda degli obiettivi, dell'orizzonte temporale e della propensione al rischio. L'oro può essere detenuto direttamente, attraverso derivati o tramite azioni ed ETP che replicano il metallo sottostante. Di seguito illustriamo quattro degli approcci più comuni.

### **Oro fisico**

L'approccio più tradizionale consiste nell'acquistare oro fisico direttamente da rivenditori autorizzati sotto forma di lingotti o monete coniate. Il vantaggio principale di questo metodo è che gli investitori mantengono la piena proprietà e controllo sulle loro partecipazioni, conservandole al di fuori del sistema finanziario ed eliminando così il rischio di controparte. Ad alcuni, il possesso fisico offre un senso di sicurezza e tangibilità che gli strumenti finanziari non possono eguagliare.

Tuttavia, detenere oro fisico comporta anche costi significativi e sfide logistiche. I lingotti vengono solitamente scambiati a un prezzo superiore a quello spot, che riflette i margini di fabbricazione, distribuzione e rivendita. Custodia sicura e assicurazione possono far aumentare

in modo significativo i costi totali, in particolare per le partecipazioni di grandi dimensioni. Queste considerazioni rendono la proprietà fisica più adatta agli investitori il cui obiettivo è la conservazione del patrimonio a lungo termine piuttosto che un'esposizione tattica.

### **Future sull'oro**

L'esposizione all'oro può essere ottenuta anche attraverso contratti future, che offrono un accesso con leva ed efficiente in termini di capitale al metallo prezioso. Assumendo una posizione lunga nei future sull'oro, gli investitori possono ottenere esposizione alle variazioni di prezzo senza dover depositare l'intero valore nozionale della posizione.

Tuttavia, le strategie basate su future differiscono in modo significativo dall'esposizione spot. I rendimenti sono influenzati dalla forma della curva. Quando il mercato è in contango, ovvero quando i future a più lunga scadenza vengono scambiati al di sopra dei contratti a breve termine, il costo del rollover può influire negativamente sulla performance. Di conseguenza, una posizione in future interamente finanziata spesso sottoperforma il prezzo spot nel tempo. Inoltre, i mercati dei future richiedono una gestione del margine e non sono facilmente accessibili alla maggior parte degli investitori al dettaglio, limitandone l'uso principalmente agli operatori istituzionali o sofisticati.

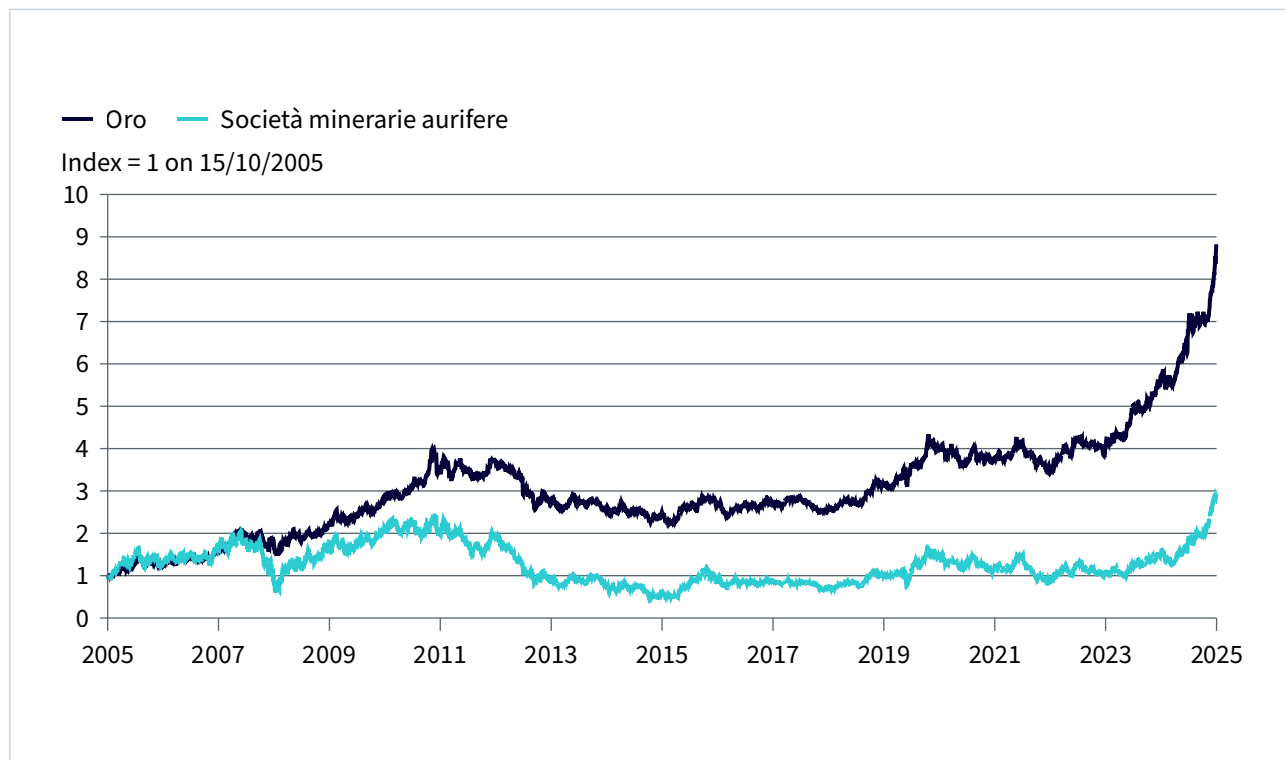
### **Azioni di società minerarie aurifere**

Un altro modo per esporsi all'oro è investire in azioni di società minerarie aurifere. Solitamente, questi titoli offrono un'esposizione con leva al prezzo del metallo prezioso: quando questo sale, i profitti delle società minerarie possono aumentare in modo sproporzionato, spesso amplificando i rendimenti rispetto alla materia prima sottostante. I titoli minerari possono inoltre generare un reddito da dividendi, caratteristica assente nelle partecipazioni dirette in oro.

Tuttavia, tale leva funziona in entrambi i sensi. Quando i prezzi dell'oro diminuiscono, le azioni delle società minerarie possono registrare un calo più marcato rispetto al metallo stesso. Inoltre, tali aziende devono affrontare rischi idiosincratichi non legati ai prezzi dell'oro, tra cui problemi operativi, inflazione dei costi, rischio geopolitico ed efficienza nella gestione. Di conseguenza, la performance dei titoli minerari auriferi spesso diverge da quella dell'oro fisico, come illustrato nella Figura 14.

Per gli investitori che cercano un'esposizione pura al prezzo dell'oro, le azioni minerarie possono quindi rappresentare un'allocazione complementare, piuttosto che sostitutiva, aggiungendo diversificazione all'interno di una strategia più ampia su materie prime o titoli del settore delle risorse.

Figura 14: Oro spot e società aurifere a confronto



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, da ottobre 2005 a ottobre 2025. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore. L'oro è rappresentato dal prezzo spot e le società aurifere dal NYSE Arca Gold Miners Index.

	Rendimenti annuali medi	Standard deviation
Gold	11,50%	17%
Gold Miners	5,52%	39%

### ETP sull'oro (exchange-traded product)

Tra i modi principali per ottenere esposizione all'oro, il terzo è rappresentato dagli ETP, strumenti finanziari progettati per replicarne il prezzo e fornire agli investitori accesso alla performance dei lingotti spot.

Sin dalla loro introduzione nei primi anni 2000, gli ETP sull'oro hanno trasformato l'accessibilità degli investimenti nel metallo, democratizzandone efficacemente la proprietà. Quotati sulle principali borse valori, vengono scambiati come normali azioni, consentendo agli investitori di acquistarli o venderli intraday tramite conti di intermediazione standard. Tale liquidità e semplicità hanno reso gli ETP uno strumento fondamentale sia per gli investitori istituzionali che per quelli al dettaglio che desiderano un'esposizione efficiente all'oro.

Il principale vantaggio offerto dagli ETP sull'oro è rappresentato dai costi e dall'efficienza operativa. Eliminano molte delle frizioni associate alla proprietà diretta di lingotti, come i

premi sui prezzi spot, i costi di trasporto, stoccaggio sicuro e assicurazione, pur continuando a rispecchiare fedelmente il prezzo spot del metallo prezioso. Gli investitori possono quindi ottenere un'esposizione alla sua performance senza doverne prendere fisicamente possesso, rendendo gli ETP una soluzione pratica sia per l'allocazione del portafoglio che per il posizionamento tattico.

Da quando gli investitori hanno iniziato a riconoscerne la trasparenza, la liquidità e la scalabilità, gli ETP sull'oro sono diventati sempre più popolari. Oggi, quelli con copertura fisica detengono complessivamente quasi 100 milioni di once troy, a sottolineare l'adozione globale del prodotto come proxy di qualità istituzionale per il possesso di lingotti.

In sostanza, gli ETP combinano l'integrità del prezzo dell'oro fisico con l'efficienza di negoziazione dei titoli quotati, offrendo agli investitori un mezzo flessibile e a basso costo per integrare il metallo prezioso nei propri portafogli.

### **ETP sull'oro con copertura fisica e sintetici a confronto**

Gli investitori che cercano esposizione all'oro attraverso gli ETP devono comprendere che questi strumenti possono essere strutturati in due modi principali: con copertura fisica e sintetici. Sebbene entrambi mirino a fornire rendimenti legati al prezzo dell'oro, i loro meccanismi sottostanti e le loro caratteristiche di performance differiscono.

#### **ETP sull'oro con copertura fisica**

La caratteristica distintiva di un ETP sull'oro con copertura fisica è che detiene lingotti allocati in caveau sicuri e sottoposti a verifica per conto degli investitori. Ogni unità dell'ETP corrisponde a una quantità specifica di oro fisico, solitamente sotto forma di lingotti conformi agli standard London Good Delivery, detenuti da una banca depositaria.

Questa struttura offre agli investitori un'esposizione diretta ai prezzi spot dell'oro, con un rischio di controparte minimo. I rendimenti replicano fedelmente l'andamento del prezzo spot, al netto di una piccola commissione di gestione e custodia. Gli ETP con copertura fisica sono quindi interessanti per gli investitori che desiderano possedere oro in modo sicuro e trasparente, in un formato regolamentato e negoziato in borsa, senza le complessità operative legate alla consegna, allo stoccaggio o all'assicurazione dei lingotti.

Per molti investitori a lungo termine, gli ETP sull'oro con copertura fisica rappresentano la soluzione più vicina al possesso diretto, in quanto offrono liquidità e garanzie di livello istituzionale in termini di qualità, purezza e custodia sicura del metallo sottostante.

#### **ETP sull'oro sintetici**

Al contrario, gli ETP sintetici non detengono alcun lingotto fisico. Essi ottengono invece esposizione attraverso strumenti derivati, tipicamente posizioni con rollover in contratti future o opzioni, implementati tramite accordi di swap con controparti finanziarie.

La struttura sintetica può offrire una certa efficienza operativa, poiché non è necessario spostare metallo fisico durante creation e redemption. Tuttavia, gli ETP sintetici introducono anche un'esposizione alla controparte e differenze di performance rispetto all'oro spot. Tale rischio di controparte può essere mitigato attraverso la piena o sovracollateralizzazione degli accordi di swap, a seconda della struttura del prodotto e del quadro normativo. Ciononostante, i prodotti sintetici rimangono soggetti alle dinamiche della curva dei future: quando i mercati sono in contango (i prezzi dei future superano i prezzi spot), il processo di rollover delle posizioni nei future può erodere i rendimenti nel tempo.

Di conseguenza, gli ETP sintetici possono sottoperformare l'oro spot, a volte in modo significativo, a seconda delle condizioni di mercato. Questa divergenza è stata evidente durante la fase iniziale della pandemia di COVID-19 e ancora una volta nel 2025, quando i timori relativi a potenziali dazi sui lingotti fisici hanno distorto i prezzi del mercato dei future.

Nonostante gli svantaggi, le strutture sintetiche possono comunque svolgere un ruolo importante per i trader o gli investitori a breve termine che cercano esposizioni tattiche, con leva o con copertura, in quanto la praticità e l'efficienza in termini di capitale possono superare i vantaggi di replica offerti dalle partecipazioni fisiche.

## Sintesi

In sostanza, gli ETP con copertura fisica offrono un collegamento diretto e trasparente al prezzo spot dell'oro, ideale per gli investitori strategici a lungo termine, mentre gli ETP sintetici offrono un'esposizione basata su derivati che può essere più adatta a posizionamenti tattici o a breve termine. Comprendere queste distinzioni è fondamentale per selezionare lo strumento più adatto a specifici obiettivi di investimento e livelli di tolleranza al rischio.

## ETP sull'oro: l'offerta di WisdomTree

WisdomTree offre un'ampia gamma di ETP sull'oro che include varianti con garanzia fisica, sintetiche, con copertura, short e con leva.

### ETP sull'oro con copertura fisica

I titoli sono garantiti da lingotti fisici e, nel caso degli ETC sull'oro fisico di WisdomTree, i lingotti sono custoditi dalla depositaria in una cassaforte sicura e ispezionati due volte l'anno da un ente indipendente.

Prodotto	Caratteristiche principali	Copertura valutaria	Commissioni di gestione
<b>WisdomTree Core Physical Gold</b>	Garantito dall'oro fisico allocato detenuto da HSBC Bank plc (la depositaria) a Londra. Gli investitori hanno la possibilità di riscattare i titoli direttamente in oro fisico.	No	0,12%
<b>WisdomTree Physical Swiss Gold</b>	Garantito dall'oro fisico allocato detenuto da JPMorgan Bank, N.A. (la depositaria) a Zurigo, Svizzera. Gli investitori hanno la possibilità di riscattare i titoli direttamente in oro fisico.  Strutturato in modo tale che gli investitori con responsabilità fiscale illimitata in Germania che hanno acquistato il prodotto a partire dal 28/12/2017 possano beneficiare dell'esenzione dalla ritenuta alla fonte (Kapitalertragsteuer), a condizione che sia stato detenuto per almeno 12 mesi dalla data di acquisto.	No	0,15%
<b>WisdomTree Physical Gold</b>	Garantito dall'oro fisico allocato detenuto da HSBC Bank plc (la depositaria) a Londra.	No	0,39%
<b>WisdomTree EUR Daily Hedged Physical Gold*</b>	Garantito dall'oro fisico allocato detenuto da JPMorgan Chase Bank, N.A. (la depositaria) a Londra. Consente agli investitori in EUR di ottenere esposizione al prezzo spot dell'oro con copertura valutaria giornaliera contro le fluttuazioni del tasso di cambio EUR/USD.	Sì	0,12%
<b>WisdomTree GBP Daily Hedged Physical Gold*</b>	Garantito dall'oro fisico allocato detenuto da JPMorgan Chase Bank, N.A. (la depositaria) a Londra. Consente agli investitori in GBP di ottenere esposizione al prezzo spot dell'oro con copertura valutaria giornaliera contro le fluttuazioni del tasso di cambio GBP/USD.	Sì	0,12%
<b>Gold Bullion Securities</b>	Garantito dall'oro fisico allocato detenuto da HSBC Bank plc (la depositaria) a Londra. Gli investitori hanno la possibilità di riscattare i titoli direttamente in oro fisico, sotto forma di oro non allocato. Gli investitori possono inoltre richiedere all'Emittente di consegnare lingotti d'oro alla Royal Mint a fronte del riscatto dei propri titoli e richiedere alla Royal Mint di fornire monete d'oro (Britannia o Sovrana) direttamente all'investitore.	No	0,40%

\*Gli ETC sull'oro fisico con copertura valutaria consentono agli investitori in GBP o EUR di ottenere esposizione al prezzo spot dell'oro (o al prezzo dei future nel caso dei prodotti sintetici) con una copertura valutaria giornaliera contro le fluttuazioni dei tassi di cambio GBP/USD o EUR/USD. Tali prodotti possono risultare interessanti per gli investitori preoccupati per l'esposizione valutaria, spesso un fattore di cui tenere conto nel caso degli ETC su materie prime, solitamente denominati in USD.

### ETP sull'oro collateralizzati

Gli ETP sull'oro sintetici non detengono gli asset sottostanti (oro) che sono progettati per replicare. L'emittente stipula invece un contratto di swap con una controparte che si impegna a fornire il rendimento dell'oro sottostante.

Prodotto	Descrizione	Copertura valutaria	Commissioni di gestione
<b>Gamma delta uno</b>			
<b>WisdomTree Gold</b>	Progettato per replicare il Bloomberg Gold Subindex e fornire un collateral yield.	No	0,49%
<b>WisdomTree GBP Daily Hedged Gold*</b>	Progettato per replicare il Bloomberg Gold Subindex Pound Sterling Hedged Daily e fornire un collateral yield.	Sì	0,49%
<b>WisdomTree EUR Daily Hedged Gold*</b>	Progettato per replicare il Bloomberg Gold Subindex Euro Hedged Daily e fornire un collateral yield.	Sì	0,49%
<b>Gamma short e con leva</b>			
<b>WisdomTree Gold 1x Daily Short</b>	Progettato per consentire agli investitori di ottenere un'esposizione short a un investimento total return in contratti future sull'oro replicando il Bloomberg Gold Subindex e fornire un collateral yield.	No	0,98%
<b>WisdomTree Gold 2x Daily Leveraged</b>	Progettato per consentire agli investitori di ottenere un'esposizione con leva a un investimento total return in contratti future sull'oro replicando il Bloomberg Gold Subindex e fornire un collateral yield.	No	0,98%
<b>WisdomTree Gold 3x Daily Leveraged</b>	Progettato per fornire un rendimento totale pari a tre volte la performance giornaliera del NASDAQ Commodity Gold ER Index, più un collateral yield.	No	0,99%
<b>WisdomTree Gold 3x Daily Short</b>	Progettato per fornire un rendimento totale pari a tre volte la performance giornaliera inversa del NASDAQ Commodity Gold ER Index, più un collateral yield.	No	0,99%

\*Gli ETC sull'oro fisico con copertura valutaria consentono agli investitori in GBP o EUR di ottenere esposizione al prezzo spot dell'oro (o al prezzo dei future nel caso dei prodotti sintetici) con una copertura valutaria giornaliera contro le fluttuazioni dei tassi di cambio GBP/USD o EUR/USD. Tali prodotti possono risultare interessanti per gli investitori preoccupati per l'esposizione valutaria, spesso un fattore di cui tenere conto nel caso degli ETC su materie prime, solitamente denominati in USD.

Le informazioni sul prodotto sono aggiornate a settembre 2025. Per ulteriori informazioni sull'intera gamma di ETP sull'oro, compresi i prodotti short e con leva, invitiamo a consultare il nostro [sito web](#).

## 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.

**Questa comunicazione di marketing è stata predisposta per investitori professionali; tuttavia, in alcune giurisdizioni i prodotti WisdomTree descritti in questo documento potrebbero essere disponibili per qualsiasi investitore, nel rispetto delle leggi e dei regolamenti applicabili. Poiché il prodotto potrebbe non essere autorizzato o la sua offerta potrebbe essere limitata in alcune giurisdizioni, spetta a ciascuna persona o entità accertarsi di agire in piena osservanza delle leggi e delle normative vigenti nella giurisdizione pertinente. Prima di effettuare una richiesta di sottoscrizione si consiglia agli investitori di ottenere tutta la consulenza legale, fiscale e di investimento necessaria in merito alle conseguenze di un investimento nei prodotti. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. I rendimenti basati su back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. 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. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un investimento.**

Un investimento in exchange-traded product ("ETP") dipende dalla performance dell'indice sottostante, sottratti i costi, ma difficilmente replicherà la performance dell'indice con assoluta precisione. I prodotti ETP comportano numerosi rischi inclusi, tra gli altri, rischi generali di mercato correlati all'indice sottostante di riferimento, rischi di credito riferiti al provider degli swap sull'indice utilizzati nell'ETP, rischi di cambio, rischi da tasso d'interesse, rischi d'inflazione, rischi di liquidità, rischi legali e normativi.

Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell'Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile.

Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. 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.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le nostre convinzioni o le nostre attuali aspettative in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali.

### **Jersey ETCs**

I prodotti illustrati in questo documento sono emessi da WisdomTree Metal Securities Limited, Gold Bullion Securities Limited, WisdomTree Commodity Securities Limited e WisdomTree Hedged Metal Securities Limited (L'"Emittente"). L'Emittente è disciplinato dalla Jersey Financial Services Commission. Si consiglia ai potenziali investitori di leggere il prospetto informativo dell'Emittente prima di effettuare qualsiasi investimento e di riferirsi al capitolo intitolato "Fattori di rischio", per avere ulteriori informazioni in merito ai rischi associati all'investimento nei titoli offerti dall'Emittente.

### **WisdomTree Metal Securities Limited**

I titoli emessi dall'Emittente sono obbligazioni dirette e a rivalsa limitata esclusivamente dell'Emittente e non sono obbligazioni di/garantite da HSBC Bank plc e JP Morgan Chase Bank, N.A., le rispettive affiliate o qualsiasi altro soggetto o le rispettive affiliate. HSBC Bank plc e

JP Morgan Chase Bank, N.A. declinano ogni e qualsiasi responsabilità, derivante da contratto, illecito o altro cagionato rispetto al presente documento e al suo contenuto o derivante in relazione ad esso.

### **Gold Bullion Securities**

I titoli emessi dall'Emittente sono obbligazioni dirette e a rivalsa limitata esclusivamente dell'Emittente e non sono obbligazioni di/garantite da HSBC Bank plc, le rispettive affiliate o qualsiasi altro soggetto o le rispettive affiliate. HSBC Bank plc declina ogni e qualsiasi responsabilità, derivante da contratto, illecito o altro cagionato (fatto salvo quanto riportato sopra), rispetto al presente documento e al suo contenuto o derivante in relazione ad esso.

### **WisdomTree Commodity Securities Limited**

I titoli emessi dall'Emittente sono obbligazioni dirette e a rivalsa limitata soltanto dell'Emittente pertinente e non sono obbligazioni di o garantiti da Citigroup Global Markets Limited ("CGML"), Citigroup Global Markets Holdings Inc. ("CGMH"), Merrill Lynch International ("MLI"), Bank of America Corporation ("BAC") o da alcuna loro affiliata. CGML, CGMH, MLI e BAC disconoscono qualsiasi responsabilità, sia essa civile, contrattuale o di altra natura, che potrebbe avere in ordine al presente documento o al suo contenuto altrimenti derivante dal presente documento.

"Bloomberg®" e "Bloomberg Commodity Index (es) SM" a cui si fa riferimento nel presente documento sono marchi di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue affiliate, tra cui Bloomberg Index Services Limited ("BISL"), l'amministratore degli indici (collettivamente, "Bloomberg") e sono concessi in licenza per uso per determinati scopi da parte di WisdomTree UK Limited e dalle sue affiliate autorizzate, tra cui WisdomTree Commodity Securities Limited (congiuntamente, WisdomTree). Bloomberg non è affiliato con WisdomTree e non approva, avalla, rivede o raccomanda gli Exchange-Traded Product a cui si fa riferimento nel presente documento. Bloomberg non garantisce la tempestività, l'accuratezza o la completezza di alcun dato o informazione relativa agli indici.

### **WisdomTree Hedged Metal Securities Limited**

I titoli emessi dall'Emittente sono obbligazioni dirette e a rivalsa limitata esclusivamente dell'Emittente e non sono obbligazioni di/garantiti da Morgan Stanley & Co International plc, Morgan Stanley & Co. LLC e JP Morgan Chase Bank, N.A., le rispettive affiliate o qualsiasi altro soggetto o le rispettive affiliate. Morgan Stanley & Co International plc, Morgan Stanley & Co. LLC e JP Morgan Chase Bank, N.A. declinano ogni e qualsiasi responsabilità, derivante da contratto, illecito o altro cagionato rispetto al presente documento e al suo contenuto o derivante in relazione ad esso. Gli indici Morgan Stanley Indices sono di proprietà esclusiva di Morgan Stanley & Co. LLC ("Morgan Stanley"). I nomi Morgan Stanley e gli indici Morgan Stanley sono marchi di servizio di Morgan Stanley o delle rispettive affiliate e hanno ottenuto la licenza d'uso per determinati scopi da parte di WisdomTree Management Jersey Limited in merito ai titoli emessi dall'Emittente. I titoli emessi dall'Emittente non sono sponsorizzati, sostenuti o promossi da Morgan Stanley, e Morgan Stanley declina ogni responsabilità in relazione a tali titoli finanziari. Il prospetto informativo dell'Emittente contiene una descrizione più dettagliata del rapporto

limitato esistente tra Morgan Stanley e l'Emittente e qualsiasi titolo finanziario correlato. Nessun acquirente, venditore o detentore di titoli emessi dall'Emittente, o qualsiasi altra persona o soggetto, potrà utilizzare o fare riferimento ai nomi commerciali, marchi registrati o marchi di servizio di Morgan Stanley per sponsorizzare, avallare, pubblicizzare sul mercato o promuovere questo prodotto senza prima contattare Morgan Stanley al fine di stabilire se occorre il permesso da parte di Morgan Stanley. In nessun caso persone o entità potranno rivendicare alcuna affiliazione con Morgan Stanley senza il previo permesso scritto di Morgan Stanley.

### **WisdomTree Multi Asset Issuer PLC**

WisdomTree Multi Asset Issuer PLC ("Emittente"), da parte sua, emette dei prodotti ai sensi di un Prospetto ("WTMA Boost") approvato dalla Banca Centrale d'Irlanda e redatto in conformità con la Direttiva 2003/71/CE. Il Prospetto WTMA è stato passaportato in diverse giurisdizioni europee tra cui Regno Unito, Italia, e Germania ed è disponibile nel presente documento.

**I WisdomTree Multi Asset Issuer PLC Exchange Traded Products ("ETP") sono adatti a investitori finanziariamente qualificati che intendono adottare una visione periodo sugli indici sottostanti e sono in grado di comprendere i rischi legati all'investimento in prodotti che offrono esposizione con leva o corta.**

Gli ETP che offrono esposizioni giornaliere corte o con leva ("ETP con leva") sono prodotti caratterizzati da rischi specifici che i potenziali investitori dovrebbero comprendere appieno prima di investire. La maggiore volatilità degli indici sottostanti e un periodo di detenzione superiore a un giorno potrebbero incidere negativamente sulla performance degli ETP con leva. Di conseguenza gli ETP con leva si rivolgono a investitori finanziariamente qualificati che intendono adottare una visione di breve periodo sugli indici sottostanti e comprendono i rischi menzionati. Pertanto, WisdomTree non promuove o commercializza prodotti WisdomTree Multi Asset Issuer PLC ETP a clienti retail. Gli investitori sono invitati a consultare le sezioni del Prospetto WTMA intitolate "Fattori di rischio" e "Panoramica economica dei titoli ETP" per ulteriori dettagli relativi a questi e agli altri rischi associati a un investimento in ETP con leva e a rivolgersi ai propri consulenti finanziari se necessario. Né WisdomTree, né l'Emittente hanno verificato l'idoneità degli ETP con leva per investitori diversi dai Partecipanti Autorizzati considerati.

Sebbene molti WisdomTree Multi Asset Issuer PLC ETP con leva finanziaria reimpostino giornalmente l'esposizione con leva o l'esposizione corta, alcuni WisdomTree Multi Asset Issuer PLC ETP utilizzano la leva finanziaria in strategie a più lungo termine, in cui le esposizioni con leva potrebbero essere reimpostate mensilmente. Questi prodotti sono inoltre adatti soltanto a investitori finanziariamente esperti, consapevoli dei rischi specifici illustrati nel prospetto dei prodotti pertinenti.

### **WisdomTree Gold 3x Daily Leveraged**

Solactive AG ("Solactive") è la licenziataria di Solactive Gold Commodity Futures SL Index (l'"Indice"). Gli strumenti finanziari basati sull'Indice non sono in alcun modo sponsorizzati,

avvallati, promossi o venduti da Solactive, che non fornisce alcuna dichiarazione, garanzia o assicurazione espressa o implicita in relazione a: (a) l'opportunità di investire in strumenti finanziari; (b) la qualità, l'accuratezza e/o la completezza dell'Indice; e/o (c) i risultati ottenuti o che saranno ottenuti da qualsiasi soggetto o entità dall'utilizzo dell'Indice. Solactive si riserva il diritto di modificare le modalità di calcolo o di pubblicazione in riferimento all'Indice. Solactive non sarà responsabile per eventuali danni subiti a causa dell'utilizzo (o dell'impossibilità di utilizzo) dell'Indice.

### **WisdomTree Gold 3x Daily Short**

Solactive AG ("Solactive") è la licenziataria di Solactive Gold Commodity Futures SL Index (l'"Indice"). Gli strumenti finanziari basati sull'Indice non sono in alcun modo sponsorizzati, avvallati, promossi o venduti da Solactive, che non fornisce alcuna dichiarazione, garanzia o assicurazione espressa o implicita in relazione a: (a) l'opportunità di investire in strumenti finanziari; (b) la qualità, l'accuratezza e/o la completezza dell'Indice; e/o (c) i risultati ottenuti o che saranno ottenuti da qualsiasi soggetto o entità dall'utilizzo dell'Indice. Solactive si riserva il diritto di modificare le modalità di calcolo o di pubblicazione in riferimento all'Indice. Solactive non sarà responsabile per eventuali danni subiti a causa dell'utilizzo (o dell'impossibilità di utilizzo) dell'Indice.

### **Per gli Investitori in Svizzera – Investitori Qualificati**

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

In Svizzera, questa comunicazione è rivolta esclusivamente agli Investitori Qualificati. Il prospetto e i documenti di informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono disponibili sul sito Web di WisdomTree: <https://www.wisdomtree.eu/it-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>.



WisdomTree.eu  
+44 (0) 207 448 4330