



Maggio 2023

Market Insight

Outlook per l'oro al 1° trimestre del 2024: La domanda di beni rifugio e le manovre monetarie spingono l'oro verso nuovi massimi

L'oro è entrato nel secondo trimestre del 2023 con grande vigore. Spinto dai dissesti del settore bancario e dalle preoccupazioni per le conseguenze dello sfondamento del tetto del debito da parte degli Stati Uniti, l'oro ha sfiorato i suoi massimi storici. Di fatto, ci aspettiamo che il metallo raggiunga un nuovo massimo storico (nominale) entro la fine dell'anno.

La copertura degli investitori con l'oro

Il posizionamento speculativo netto nei *future* sull'oro è aumentato notevolmente nel 2023, soprattutto dopo il fallimento della Silicon Valley Bank. Prima dei problemi del settore bancario, il posizionamento nei *future* sull'oro, che misura il *sentiment* degli investitori nei confronti del metallo, appariva piuttosto debole.

Posizioni speculative nette nei future sull'oro



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Aprile 2015 - aprile 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore**

Un po' in ritardo, i flussi verso gli ETP (exchange-traded product) sull'oro sono aumentati, ma non nella stessa misura che abbiamo osservato nel mercato dei future. Se coloro che investono in ETP dovessero tornare in forze, potremmo assistere a un ulteriore aumento dei prezzi dell'oro.

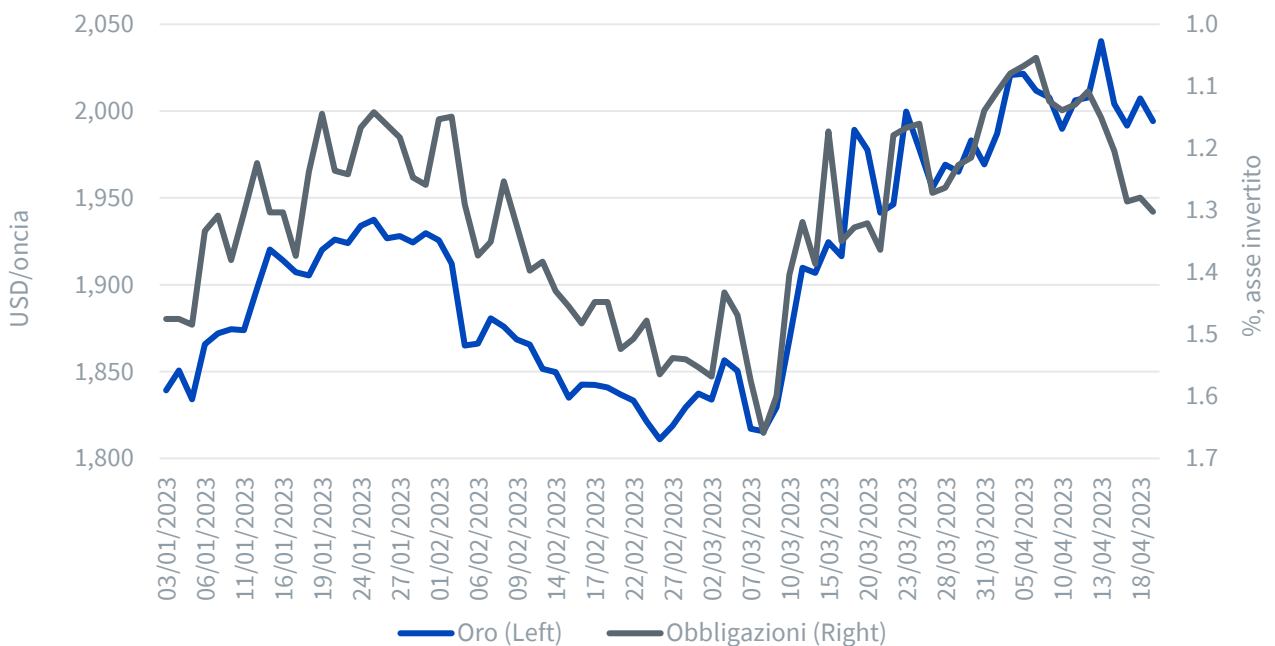
Oro detenuto in ETP



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Gennaio 2015 - maggio 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore**

L'oro sta superando il mercato obbligazionario. I rendimenti reali delle obbligazioni sono aumentati durante gran parte del mese di aprile e, nonostante questo sarebbe normalmente negativo per i prezzi dell'oro, anche questi ultimi sono saliti.

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



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Gennaio 2023 - aprile 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

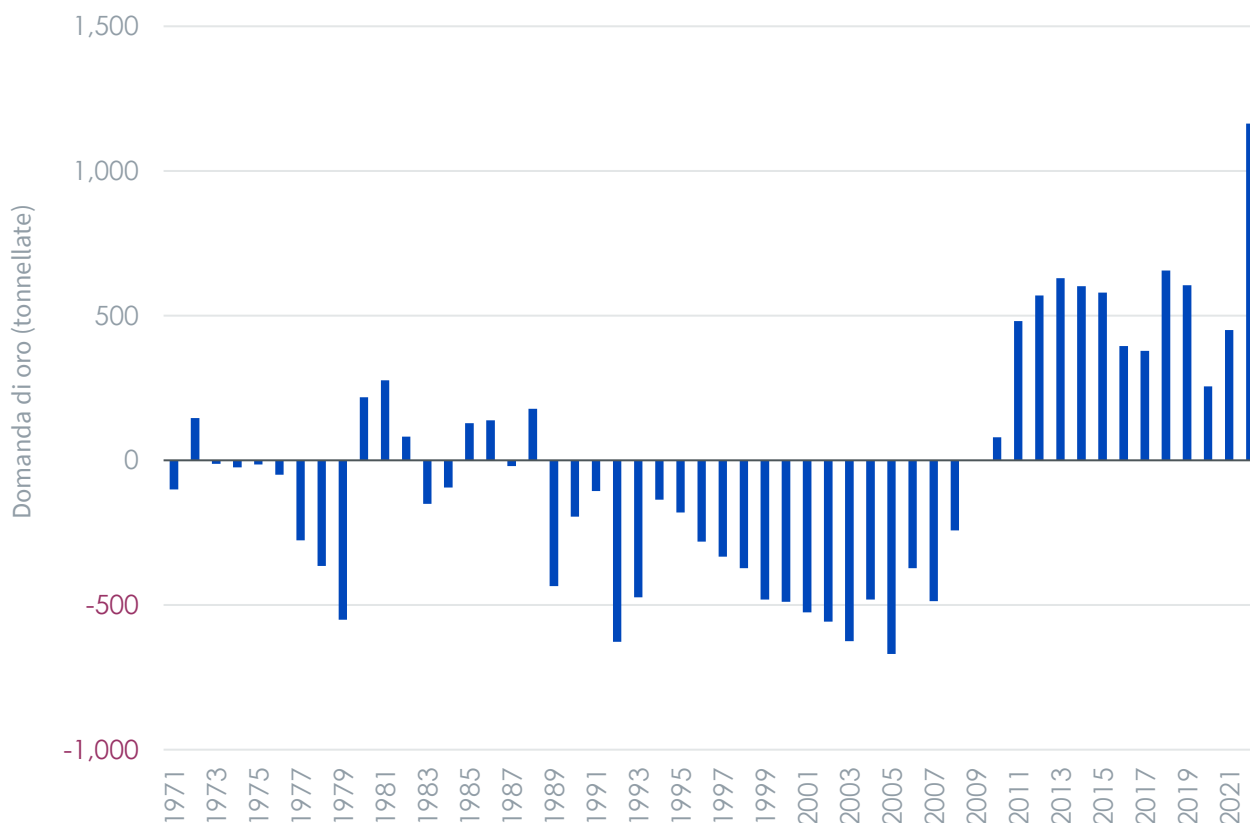
L'oro come diversificatore di valuta per le banche centrali

Nel 2022 le banche centrali hanno acquistato volumi record di oro. Ovviamente, questo è avvenuto prima che il settore iniziasse a vacillare, quindi è improbabile che ci sia un collegamento. Nell'ultimo decennio, le banche centrali dei paesi in via di sviluppo sono state le principali acquirenti di oro. In generale, desiderano ottenere diversificazione allontanandosi dal dollaro USA per evitare di "importarne" la politica monetaria. Passare a qualsiasi altra valuta fiat (come l'euro o lo yen) comporterebbe gli stessi problemi legati al possesso di dollari statunitensi, ma con una liquidità potenzialmente inferiore. L'oro, in qualità di pseudo-valuta che assume, formalmente e informalmente, il ruolo di strumento monetario da diversi millenni, è tornato in auge per molte banche centrali.

Uno dei motivi alla base del massiccio acquisto di oro dello scorso anno è lo spavento provocato dalle sanzioni imposte alla Russia tra le banche centrali di tutto il mondo. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia nel febbraio 2022 ha scatenato un'ondata di sanzioni finanziarie contro Mosca promosse dagli Stati Uniti. Le due più potenti sono state la decisione dei governi occidentali di congelare quasi la metà (300 miliardi di dollari) delle riserve valutarie russe e la rimozione delle principali banche russe dallo SWIFT, un servizio di messaggistica interbancaria che agevola i pagamenti internazionali. Passare all'oro (la pseudo-moneta che nessuna banca centrale controlla) è stata percepita come l'alternativa più appropriata.

La Russia ha recentemente presentato informazioni non dichiarate in precedenza che risalgono a febbraio 2022, con acquisti pari a 28 tonnellate nel corso dell'anno.

Domanda di oro delle banche centrali



Fonte: WisdomTree, World Gold Council, Metal Focus, GFMS. 1971 – 2022. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

L'acquisto di oro da parte delle banche centrali continua senza sosta nel 2023. Le riserve globali di oro sono aumentate di 114 tonnellate nel primo trimestre del 2023. Questo rappresenta il più forte inizio d'anno in termini di acquisti di oro da parte delle banche centrali dal 2010.

Mantenere un tale slancio dopo il 2022 è positivo. La Cina ha registrato acquisti di oro per cinque mesi consecutivi.

L'oro raggiunge spazi prima inesplorati

Sorprendentemente, la Monetary Authority of Singapore ha aggiunto quasi 69 tonnellate di oro alle sue riserve nel primo trimestre del 2023, compiendo il suo primo acquisto dal 2021 e aumentando le sue disponibilità in oro del 45% rispetto alla fine del 2022. Su base netta, finora Singapore è stato il maggiore acquirente di oro di quest'anno. Quindi, il fenomeno non si limita alle banche centrali dei paesi in via di sviluppo. Sebbene Singapore non abbia rilasciato alcun commento in merito ai suoi acquisti, questi potrebbero essere guidati da un'elevata preoccupazione per le condizioni finanziarie globali. Singapore, essendo una nazione piccola e orientata all'esterno, potrebbe essere più esposta di altre alle turbolenze globali e, per questo, potrebbe adottare tali precauzioni.

La nuova preoccupazione: il tetto del debito degli Stati Uniti

Mentre i timori del settore bancario hanno promosso la prima fase dell'interesse per l'oro tra gli investitori e la diversificazione valutaria a favore del metallo tra le banche centrali, il prossimo catalizzatore dell'interesse per lo stesso potrebbe essere il tetto del debito degli Stati Uniti. Il tetto del debito rappresenta un limite autoimposto alla quantità di denaro che il governo degli Stati Uniti può prendere in prestito per pagare servizi come la previdenza sociale, Medicare e l'esercito.

Il Congresso ha il compito di stabilire il limite del debito, che attualmente è di 31.400 miliardi di dollari. Il tetto del debito è stato innalzato 78 volte dal 1960, sia sotto presidenti democratici che repubblicani. In alcuni casi, il tetto è stato brevemente sospeso e poi ripristinato con un limite più alto, compiendo quello che possiamo praticamente definire come un innalzamento retroattivo del tetto del debito.

Più di tre mesi fa il dipartimento del Tesoro ha avvertito che il governo degli Stati Uniti aveva raggiunto il suo limite di indebitamento, noto anche come tetto del debito. Da allora, il dipartimento del Tesoro ha adottato "misure straordinarie" per garantire che il governo possa continuare a sostenere le proprie spese.

Il 1° maggio 2023, Janet Yellen, Segretario al Tesoro degli Stati Uniti, ha avvertito che il governo avrebbe esaurito le sue riserve di liquidità e i trucchi di bilancio ("misure straordinarie") già entro il 1° giugno 2023. In una tale situazione, gli Stati Uniti potrebbero rischiare il default o dover affrontare gravi tagli alla spesa. Nessuno dei due esiti sarebbe auspicabile ed entrambi farebbero svanire qualsiasi speranza di un atterraggio morbido. Pertanto, il Congresso dovrà agire rapidamente per evitare un disastro economico. Tuttavia, anche un accordo dell'ultima ora potrebbe causare danni considerevoli, in quanto gli investitori potrebbero innervosirsi e rinunciare al rischio per paura di un incidente.

Ci aspettiamo che la domanda di oro come copertura continui ad aumentare.

Prospettive per l'oro utilizzando il modello di previsione di WisdomTree

Utilizzando il modello quantitativo di WisdomTree¹, presentiamo diversi scenari per l'oro.

1. Invitiamo a consultare il nostro modello, descritto nell'articolo [Oro: come valutiamo questo metallo prezioso](#).

Consenso

Il nostro scenario di consenso tiene conto della media dei pareri del Bloomberg Survey of Professional Economists sull'inflazione, sul dollaro USA e sulle previsioni relative ai rendimenti dei titoli di Stato, ipotizzando che l'inflazione continui a calare (pur restando al di sopra degli obiettivi delle banche centrali), che il dollaro statunitense si deprezzi ulteriormente e che i rendimenti obbligazionari scendano ancora.

In assenza di una previsione di consenso sul *sentiment* nei confronti dell'oro, riduciamo il numero di posizioni speculative a un livello conservativo di 124.000, vicino alla media di lungo termine, rispetto all'elevato livello registrato alla fine di aprile 2023, pari a oltre 200.000. Quest'anno, se si concretizzerà una recessione o una perturbazione finanziaria, il rischio è chiaramente al rialzo. L'oro è un bene molto ricercato nei periodi di tensione economica e finanziaria, quindi una recessione potrebbe far salire ulteriormente il sentiment nei confronti del metallo.

Nello scenario di consenso, l'oro raggiunge i 2.285 USD/oncia entro il primo trimestre del 2024, superando i record nominali precedentemente registrati (2.061 USD/oncia il 7 agosto 2020) entro il quarto trimestre del 2023 a 2260 USD/oncia. Tuttavia, in termini reali, non raggiunge il massimo storico, registrato a gennaio del 1980. Anzi, resterebbe al di sotto di tale livello del 33%. Inoltre, in termini reali, rimane del 10% al di sotto del picco del 2020.

Scenario toro

In questo scenario, la Federal Reserve (Fed) presta attenzione ai segnali d'allarme dei mercati finanziari e modifica la sua politica monetaria più velocemente. Se la banca centrale statunitense inizia l'espansione monetaria entro l'estate del 2023, i rendimenti obbligazionari scenderanno e, supponendo che agisca prima della Banca centrale europea e delle altre principali banche centrali, potremmo assistere a un più rapido deprezzamento del dollaro statunitense. Riteniamo che l'inflazione rimarrà elevata poiché un atteggiamento più morbido da parte della Fed non riuscirebbe a generare la deflazione dei prezzi dei beni necessaria a far scendere l'inflazione complessiva nello scenario di consenso. Supponendo che i timori finanziari a cui la Fed sta rispondendo siano reali, ci aspettiamo che il posizionamento nei *future* sull'oro rimanga elevato.

In questo scenario, l'oro potrebbe raggiungere i 2517 USD/oncia, ovvero il 22% in più rispetto al massimo nominale di tutti i tempi (raggiunto ad agosto 2020) e l'1% in più rispetto a quel livello in termini nominali. Tuttavia, sarebbe del 28% inferiore al massimo reale di tutti i tempi raggiunto nel 1980.

Scenario orso

Nello scenario orso, l'inflazione CPI scende all'1,8%, ovvero al di sotto dell'obiettivo della Fed. In sostanza, la Fed commette un errore nella propria politica, con un inasprimento eccessivo. I rendimenti obbligazionari aumentano e il dollaro statunitense si rivaluta mentre una Fed troppo zelante supera le altre banche centrali. Sebbene riconosciamo che un simile scenario aumenti il rischio di recessione e che, di conseguenza, potrebbe essere positivo per l'oro, attirando più investitori verso tale metallo come copertura, per creare degli scenari, abbiamo ridotto il numero di posizioni speculative nei *future* sull'oro a 50.000.

In questo scenario, l'oro potrebbe raggiungere i 1725 USD/oncia, riportando i prezzi ai livelli registrati nel novembre del 2022.

Previsioni sul prezzo dell'oro



Fonte: Previsioni del modello di WisdomTree, dati storici di Bloomberg, dati disponibili alla chiusura di aprile 2023. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

	Consenso			
	2°T 2023	3°T 2023	4°T 2023	1°T 2024
Previsioni sull'inflazione	4,3%	3,6%	3,2%	2,9%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,62%	3,55%	3,44%	3,38%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	101,4	100	98,6	98,1
Previsioni sulle posizioni speculative	180k	180k	150k	125k
Previsioni sul prezzo dell'oro	2042 USD/oncia	2008 USD/oncia	2260 USD/oncia	2285 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. Bloomberg Survey of Professional Economists, aprile 2023. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

	Toro			
	2°T 2023	3°T 2023	4°T 2023	1°T 2024
Previsioni sull'inflazione	5,0%	4,5%	4,0%	3,5%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,50%	3,30%	3,20%	3,00%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	100	98	96	94
Previsioni sulle posizioni speculative	200k	200k	200k	200k
Previsioni sul prezzo dell'oro	2130 USD/oncia	2120 USD/oncia	2420 USD/oncia	2517 USD/oncia

Fonte: WisdomTree, maggio 2023. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

	Orso			
	2°T 2023	3°T 2023	4°T 2023	1°T 2024
Previsioni sull'inflazione	3,0%	2,8%	2,4%	1,8%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,10%	4,25%	4,20%	4,10%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	104	106	108	110
Previsioni sulle posizioni speculative	90k	80k	75k	50k
Previsioni sul prezzo dell'oro	1775 USD/oncia	1735 USD/oncia	1730 USD/oncia	1725 USD/oncia

Fonte: WisdomTree, maggio 2023. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

INFORMAZIONI IMPORTANTI

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

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

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

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

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

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 attuali aspettative o convinzioni 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.

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. Tuttavia, i rendimenti basati sul 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.