



**Market Insight**

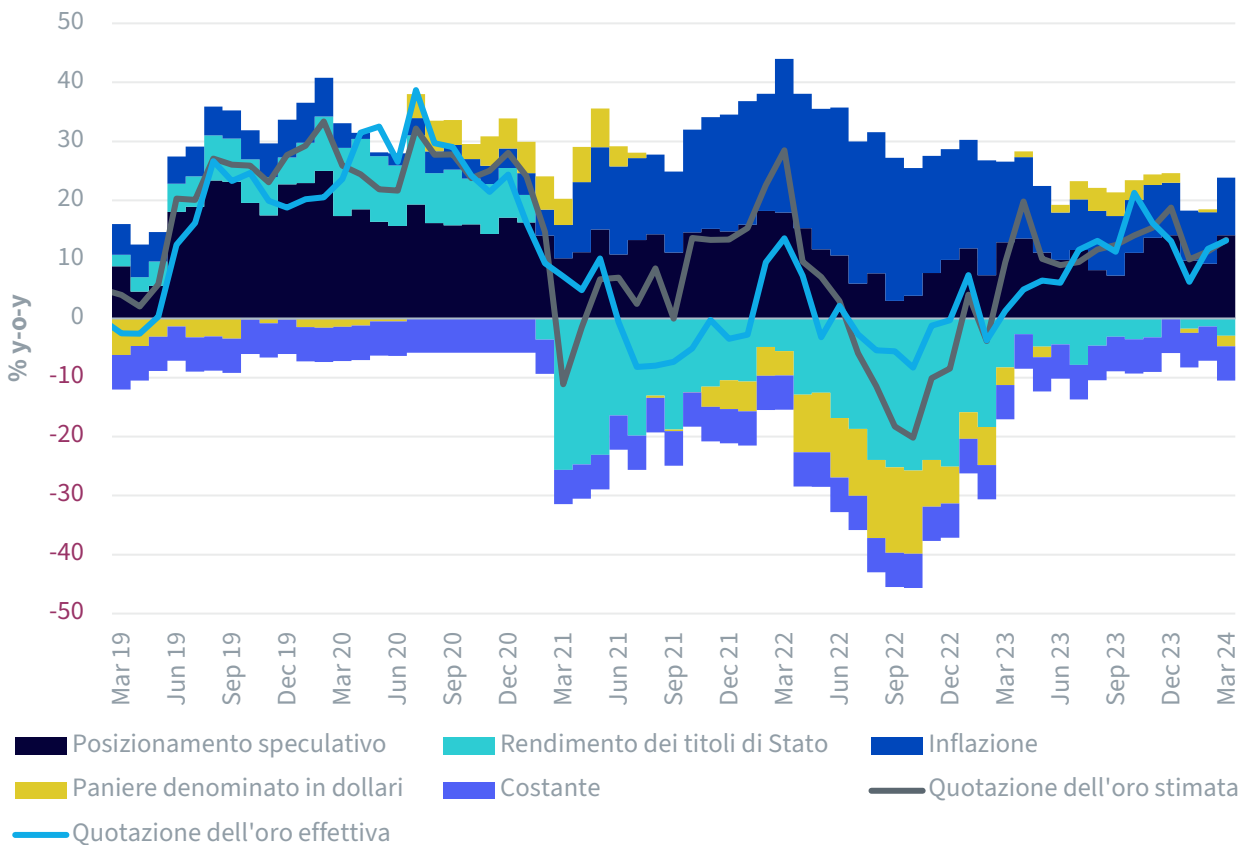
# Outlook per l'oro al 1° trimestre del 2025: si registrano nuovi record

April 2024

I prezzi dell'oro hanno raggiunto diversi nuovi massimi a marzo e aprile 2024, nonostante la solidità dei dati economici e lo slittamento delle aspettative del mercato in merito al prossimo taglio dei tassi negli Stati Uniti (evento che normalmente verrebbe considerato negativo per i prezzi dell'oro). Molti analisti del settore dell'oro sono rimasti perplessi di fronte all'improvviso aumento e si chiedono se questo sia sostenibile.

Tuttavia, l'approccio del modello di WisdomTree per spiegare il comportamento del prezzo dell'oro<sup>1</sup> mostra che quanto avvenuto è in linea con i fondamentali del metallo (Figura 1). Secondo il nostro modello, alla fine del mese di marzo 2024 l'oro avrebbe dovuto registrare un aumento del 13,4% su base annua, che corrisponde sostanzialmente all'aumento del 13,2% su base annua a cui abbiamo effettivamente assistito. I dati sull'inflazione dell'Indice dei prezzi al consumo per il mese di marzo (pubblicati ad aprile), che si sono rivelati più caldi del previsto, sostengono certamente la forza del prezzo del metallo giallo.

Figura 1: Attribuzione del prezzo dell'oro



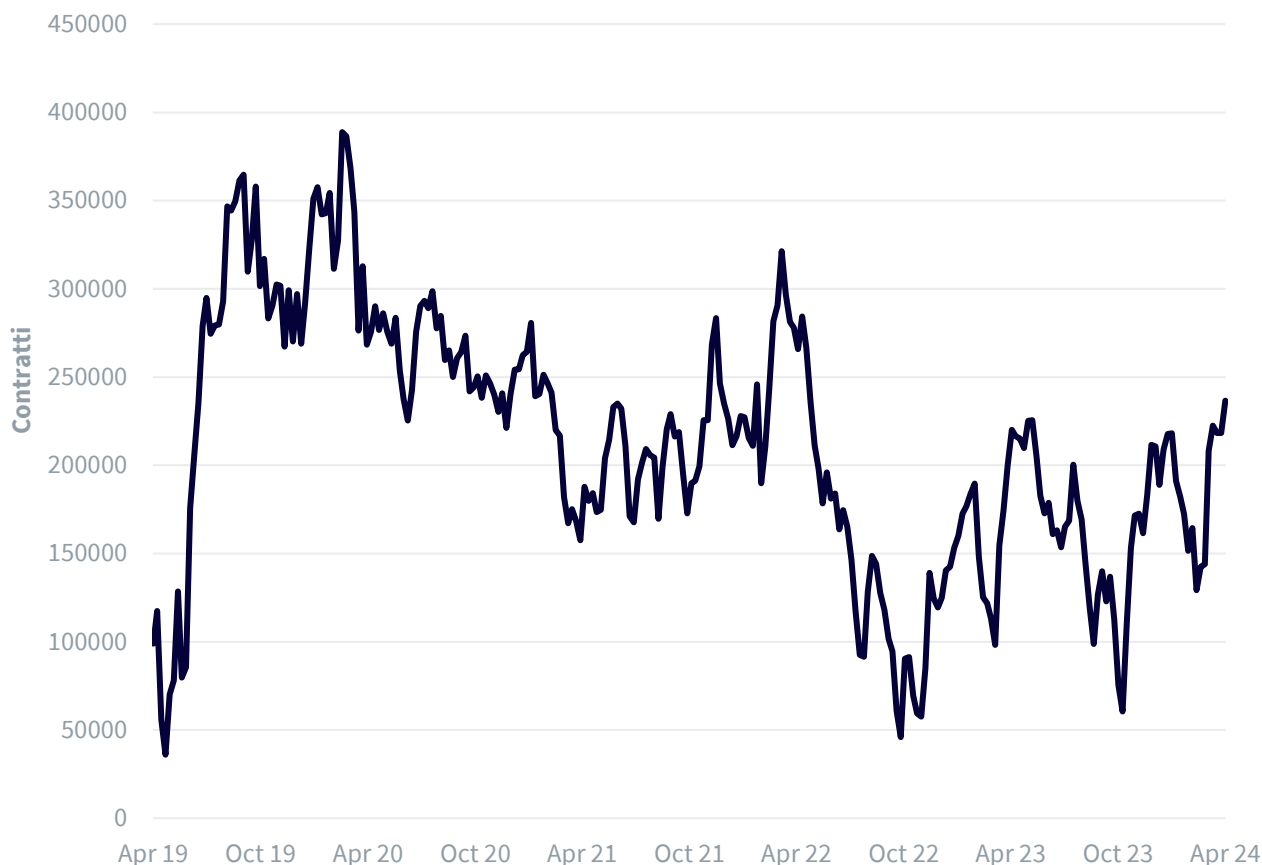
Fonte: Bloomberg, modello di prezzo di WisdomTree, dati aggiornati a marzo 2024. La quotazione dell'oro stimata è il prezzo che il modello avrebbe previsto. La costante non assume un significato economico ma viene utilizzata nella modellazione econometrica per includere altri termini. Si può considerare un'indicazione del cambiamento dei prezzi dell'oro qualora tutte le altre variabili fossero impostate a zero (benché ciò non sia realistico). **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

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

Secondo il nostro modello, l'apprezzamento del dollaro statunitense e l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato sono stati un freno per i prezzi dell'oro, contrastato però da un'inflazione più elevata.

Inoltre, il metallo ha assistito a un miglioramento del sentiment degli investitori, almeno in alcune aree. Il numero di posizioni speculative nette nei future sull'oro è aumentato negli ultimi mesi, rispetto ai livelli piuttosto ridotti di ottobre 2023 (Figura 2). Tuttavia, quello attuale è in linea con la media quinquennale, il che non indicherebbe un'eccessiva tensione.

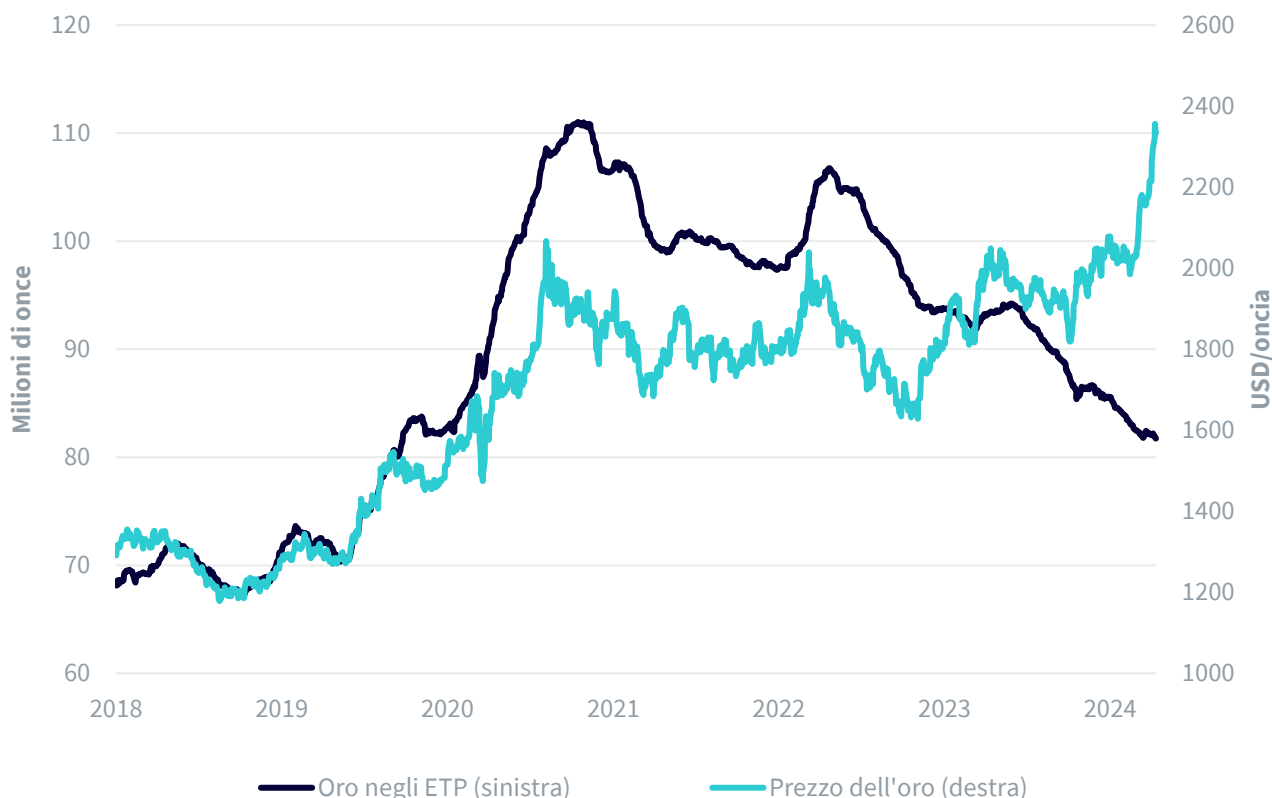
Figura 2: Posizionamento speculativo netto nei future sull'oro



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati settimanali da marzo 1995 ad aprile 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il sentiment degli investitori nei confronti dell'oro non è complessivamente migliorato; infatti, gli investitori in ETP (exchange-traded product) continuano a non partecipare al rally (Figura 3). È insolito che gli investitori in ETP si sottraggano a un tale rally per così tanto tempo. Tuttavia, i deflussi dagli ETP sull'oro sono rallentati e non abbiamo riscontrato segnali di prese di profitto dovute al forte aumento dei prezzi.

Figura 3: Prezzo dell'oro e investimenti in ETP

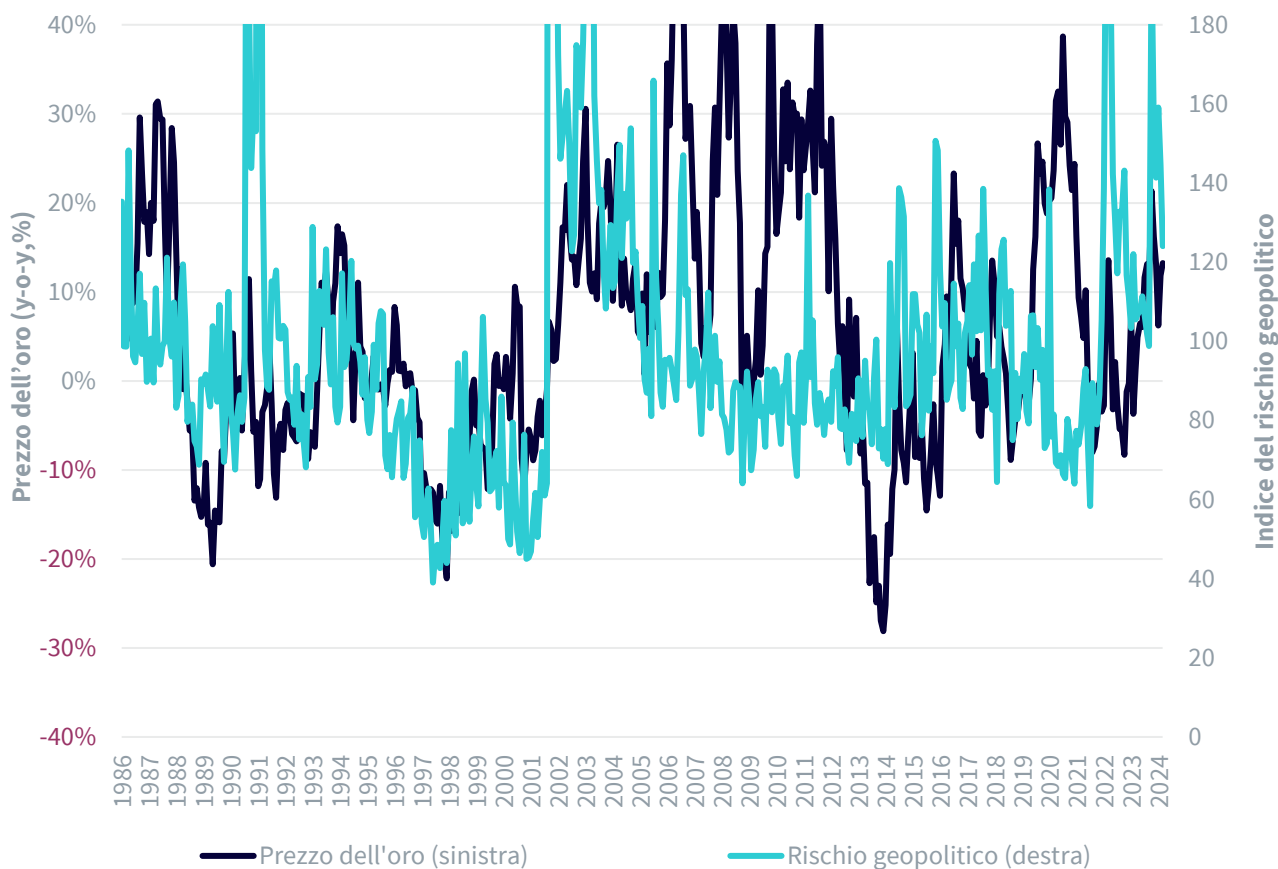


Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati settimanali da novembre 2023 ad aprile 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Gli elevati rischi geopolitici hanno favorito il rafforzamento del sentiment positivo nei confronti dell'oro (Figura 4). La guerra tra Israele e Hamas è diventata una guerra regionale, nonostante la riluttanza dei paesi vicini a lasciarsi coinvolgere. I ribelli Houthi continuano a colpire le navi nel Mar Rosso. I proxy iraniani proseguono i loro attacchi e i contrattacchi da parte di Israele sono sempre più frequenti (ad esempio, il sospetto attacco aereo israeliano in Siria che ha causato la morte del Generale Mohammad Reza Zahedi, comandante di un'ala del Corpo delle Guardie Rivoluzionarie Islamiche dell'Iran). La guerra tra Russia e Ucraina non mostra alcun chiaro segno di attenuazione e i recenti attacchi alle strutture nucleari indicano che la stessa sta entrando in una fase ancora più pericolosa. Nel frattempo, si stima che metà della popolazione e del PIL mondiale si recheranno alle urne nel corso dell'anno<sup>2</sup>. Le elezioni presidenziali statunitensi di novembre saranno un evento cruciale, ma anche le elezioni in India, Pakistan, Messico, Indonesia e Regno Unito potrebbero avere un peso sulla forma della geopolitica globale. L'oro è spesso un barometro della soddisfazione (o insoddisfazione) per gli esiti politici. Gli acquisti al dettaglio, in particolare, possono aumentare nei periodi di insoddisfazione per i risultati delle elezioni. Ci aspettiamo che la domanda di oro rimanga forte alla luce del fitto calendario elettorale, oltre che delle guerre in corso.

2. Fonte: Bloomberg

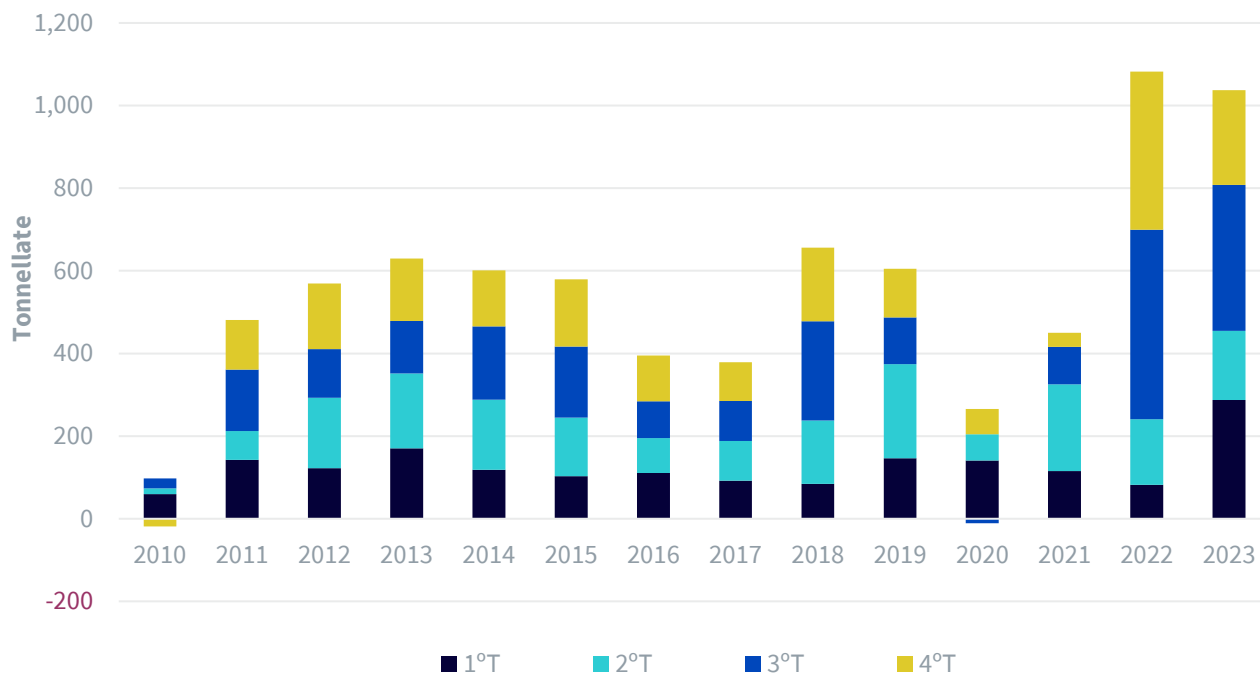
Figura 4: Oro e geopolitica



Fonte: l'indice del rischio geopolitico di Dario Caldara e Matteo Iacoviello si basa su un conteggio degli articoli di giornale che trattano le tensioni geopolitiche (guerra), Bloomberg, WisdomTree. Da gennaio 1986 a marzo 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Sebbene i rialzi dell'oro siano stati interamente contemplati nell'approccio del nostro modello, a sostenere il metallo sembra essere stata anche la forte domanda delle banche centrali (Figura 5). Secondo il World Gold Council, le banche centrali hanno acquistato 64 tonnellate d'oro nei mesi di gennaio e febbraio del 2024, ovvero il 43% in meno rispetto allo stesso periodo del 2023, ma il quadruplo rispetto al 2022. Se si considera che gli acquisti di oro da parte delle banche centrali hanno raggiunto i massimi storici nel corso dell'intero 2022, e che la maggior parte degli stessi si è verificata nell'ultima parte dell'anno, potrebbe essere troppo presto per dire se il trend finora registrato nel 2024 sia indicativo di ciò che avverrà da qui a dicembre.

Figura 5: Domanda di oro delle banche centrali



Fonte: WisdomTree, World Gold Council, dal 1oT del 2010 al 4oT del 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

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

Utilizzando il modello sull'oro di WisdomTree<sup>3</sup>, possiamo produrre previsioni compatibili con diversi scenari macroeconomici.

#### Consenso

Il nostro scenario di consenso tiene conto della media dei pareri del Bloomberg Survey of Professional Economists sull'inflazione, il dollaro USA e le previsioni relative ai rendimenti dei titoli di Stato, ipotizzando che l'inflazione continui a scendere (pur restando al di sopra dell'obiettivo delle banche centrali), che il dollaro si deprezzi ulteriormente e che i rendimenti obbligazionari diminuiscano. Il consenso si basa sull'inizio dei tagli dei tassi da parte della Federal Reserve a luglio 2024 e sulla relativa fine nel 1° trimestre del 2025, con una riduzione di 100 punti base rispetto al 1° trimestre del 2024. Tuttavia, l'indagine ha avuto luogo prima della pubblicazione degli ultimi dati sull'inflazione e, da allora, le aspettative sui tassi impliciti del mercato sono leggermente cambiate.

In assenza di una previsione di consenso sul sentiment nei confronti dell'oro, riduciamo il numero di posizioni speculative a un livello conservativo di 100.000, vicino alla media di lungo periodo di 111.000 dal 1995 e significativamente minore rispetto alla media quinquennale di 212.000. Dati gli eventi geopolitici menzionati in precedenza, quest'anno il rischio in merito al posizionamento è chiaramente al rialzo. Rimandare troppo a lungo i tagli dei tassi potrebbe inoltre innescare una dichiarazione economica più netta, che potrebbe sostenere ulteriormente l'oro. Questo è un bene molto ricercato nei periodi di tensione economica, finanziaria e geopolitica, quindi tali fattori potrebbero far migliorare ulteriormente il sentiment nei confronti del metallo.

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

Nello scenario di consenso, l'oro raggiunge i 2.500 USD/oncia entro il primo trimestre del 2025, nettamente al di sopra del massimo raggiunto ad aprile 2024, anche se i prezzi potrebbero attenuarsi nei prossimi mesi, prima di raggiungere tale punto.

### Scenario toro

In questo scenario, l'inflazione rimane bloccata a un livello più elevato. Tuttavia, la Federal Reserve inizia il suo ciclo di tagli. Nel frattempo, i notevoli rischi geopolitici e i timori di errori politici mantengono alto il sentiment nei confronti dell'oro (espresso dal numero di posizioni speculative).

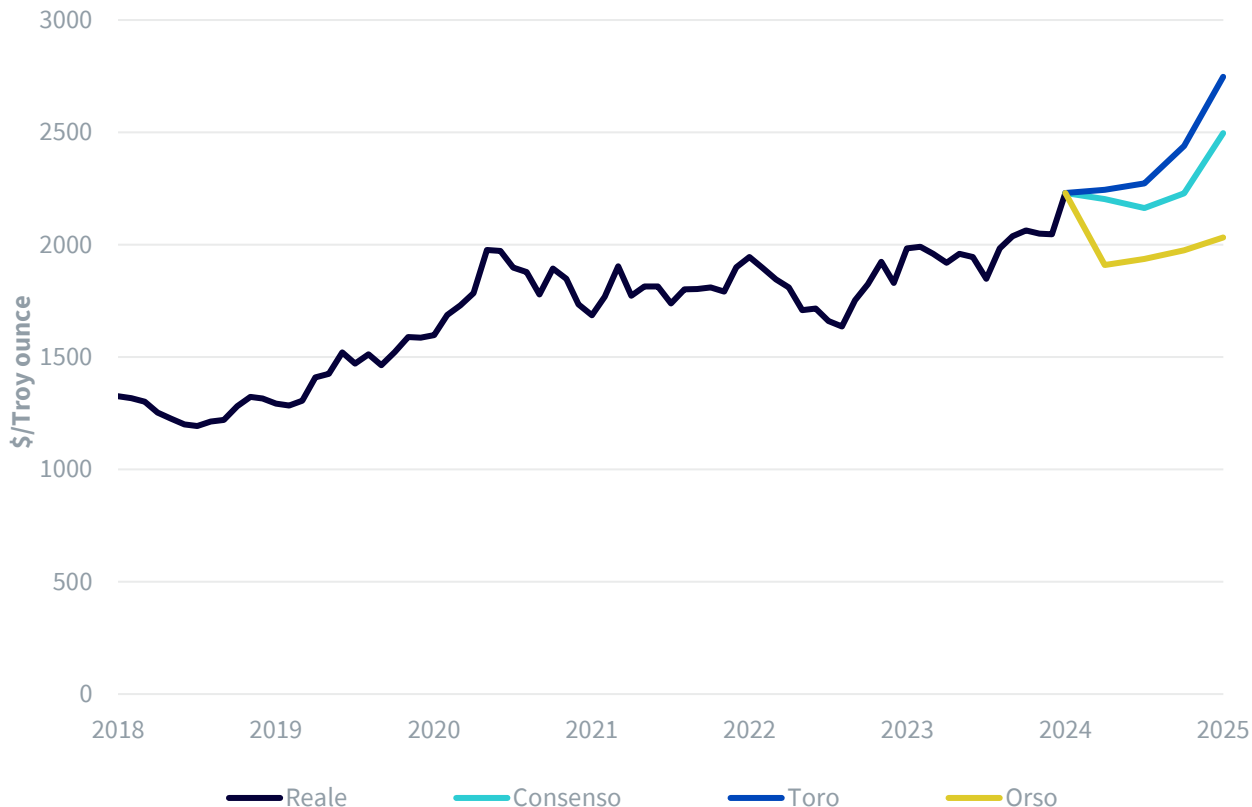
In questo scenario, l'oro potrebbe raggiungere i 2.750 USD/oncia entro il primo trimestre del 2025.

### Scenario orso

Con la Federal Reserve riluttante a tagliare i tassi d'interesse, l'inflazione scende più rapidamente, il dollaro USA si apprezza e i rendimenti obbligazionari non scendono tanto quanto previsto dal consenso. Riduciamo inoltre il numero di posizioni speculative nell'oro per riflettere un calo dei rischi geopolitici.

In questo scenario, l'oro potrebbe scendere a 1.910 USD/oncia entro il 2° trimestre 2024, ritornando ai livelli di ottobre 2023 prima di risalire a 2.030 USD/oncia entro il 1° trimestre del 2025.

Figura 6: Previsioni sul prezzo dell'oro



Fonte: Previsioni del modello di WisdomTree, dati storici di Bloomberg, dati disponibili alla chiusura di marzo 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

	Consenso			
	2°T 2024	3°T 2024	4°T 2024	1°T 2025
Previsioni sull'inflazione	3,0%	2,8%	2,7%	2,5%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,03%	3,93%	3,87%	3,82%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	102,8	101,9	100,9	100,6
Previsioni sulle posizioni speculative	200000	150000	100000	100000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.200 USD/oncia	2.165 USD/oncia	2.230 USD/oncia	2.500 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. Sondaggio di Bloomberg tra gli economisti professionali. Marzo 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

	Toro			
	2°T 2024	3°T 2024	4°T 2024	1°T 2025
Previsioni sull'inflazione	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,90%	3,80%	3,70%	3,50%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	100	100	99	98
Previsioni sulle posizioni speculative	200000	200000	200000	200000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.245 USD/oncia	2.275 USD/oncia	2.440 USD/oncia	2.750 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. Aprile 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

	Orso			
	2°T 2024	3°T 2024	4°T 2024	1°T 2025
Previsioni sull'inflazione	2,0%	2,0%	1,0%	1,0%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,60%	4,35%	4,25%	4,15%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	104	105	106	107
Previsioni sulle posizioni speculative	50000	50000	50000	50000
Previsioni sul prezzo dell'oro	1.910 USD/oncia	1.935 USD/oncia	1.975 USD/oncia	2.030 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. Aprile 2024. **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.**

**L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, 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.

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.