



## Market Insight

# Outlook per l'oro al 1° trimestre del 2026: lo status di bene rifugio dell'oro produce importanti nuovi massimi

aprile 2025

L'oro ha raggiunto un nuovo massimo storico ad aprile, continuando la forte traiettoria al rialzo degli ultimi sei mesi. Il rally è stato sostenuto dal deprezzamento del dollaro statunitense e, per un certo periodo, dal calo dei rendimenti obbligazionari, segnando un'inversione di tendenza rispetto alle difficoltà che questi fattori avevano causato negli anni precedenti. Tuttavia, il forte sell-off obbligazionario in atto al momento della stesura del presente testo (11/04/2025) non è riuscito a trascinare con sé l'oro, che ha invece ampliato i guadagni fino a raggiungere il massimo storico.

Il metallo giallo dovrebbe proseguire la sua ascesa mentre la politica commerciale imprevedibile degli Stati Uniti continua a preoccupare gli investitori, spingendoli verso il bene rifugio. Il cosiddetto “Giorno della liberazione”<sup>1</sup> di Trump darà il via a dazi quasi senza precedenti per la maggior parte dei partner commerciali degli Stati Uniti. Dopo la notizia, il 2 aprile 2025, l'oro ha inizialmente registrato un calo. Si tratta di un fenomeno tipico degli episodi di stress dei mercati finanziari: quando le azioni e altri asset di rischio scendono, spesso gli investitori alla ricerca di liquidità vendono inizialmente oro. Le richieste di margini sui future azionari e altri protocolli di gestione del rischio tendono a produrre tali vendite a breve termine. Tuttavia, generalmente i prezzi dell'oro rimbalzano rapidamente dopo la pressione iniziale e attualmente stiamo assistendo a una forte ripresa.

Ci addentriamo nel periodo oggetto di questa previsione accompagnati da un livello di incertezza insolitamente elevato. È importante notare che le previsioni di consenso qui utilizzate sono state formulate prima della recente ondata di turbolenze che ha colpito i mercati. Al momento, gli indicatori basati sul mercato suggeriscono rischi crescenti sia di recessione che di inflazione, ovvero un contesto di stagflazione che potrebbe generare un aumento significativo dei prezzi dell'oro, come evidenziato nel nostro scenario toro.

In questa serie di previsioni, esploriamo anche uno scenario molto diverso basato su un'ipotetica politica di svalutazione del dollaro statunitense, il cosiddetto “Accordo di Mar-A-Lago”<sup>2</sup> (per una descrizione dettagliata, consultare il nostro recente post). Sebbene la stima dei parametri sia complessa, prevediamo potenziali turbolenze sul mercato dei titoli di Stato e un crollo del dollaro statunitense. I dazi introdotti per raggiungere tale obiettivo sarebbero altamente inflazionistici. Questo mix di politiche avrebbe un effetto estremamente rialzista sull'oro. Il metallo giallo, attualmente in competizione con le obbligazioni, ma senza offrire rendimenti, trarrebbe vantaggio dal rifinanziamento di molte delle stesse in strumenti zero coupon. In un tale scenario, lo status dell'oro come asset senza rischio di credito diventa ancora più interessante, soprattutto se la volontà del governo statunitense di onorare i propri debiti venisse messa in discussione. Sebbene non prevediamo che questo scenario si concretizzi, l'imprevedibilità dei recenti cambiamenti politici suggerisce l'utilità di tali esercizi mentali.

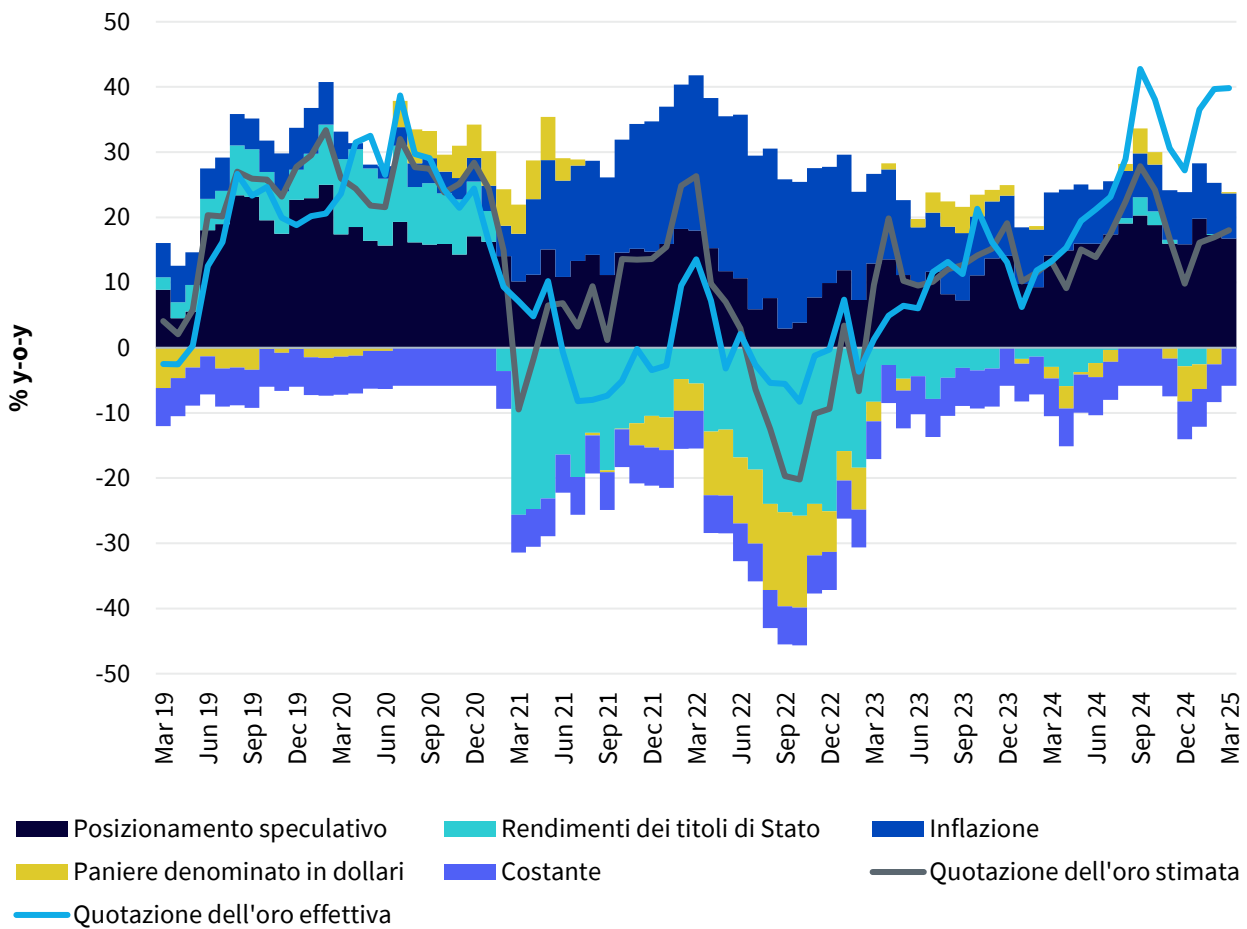
1. Il 2 aprile 2025, il presidente Trump ha annunciato una serie di dazi su molti paesi. L'entità dei dazi ha colto di sorpresa il mercato, provocando una notevole volatilità.

2. L'“Accordo di Mar-A-Lago” rappresenta una politica ipotetica volta a svalutare il dollaro statunitense. Per essere chiari, nessun politico ha ufficialmente sostenuto quest'obiettivo strategico e rimaniamo scettici sulla fattibilità del sistema. Tuttavia, la discussione su una tale mossa politica ha guadagnato terreno tra gli analisti. Il suo nome deriva dall'Accordo del Plaza del 1985, in cui gli Stati Uniti ottennero un deprezzamento del dollaro con l'aiuto coordinato di Giappone, Germania, Francia e Regno Unito.

## Attribuzione dell'oro

Con il nostro modello, cogliere l'ascesa dell'oro degli ultimi mesi è stato difficile ma, guardando indietro, il grave passo falso politico alla base dello shock di aprile fornisce una solida giustificazione.

Figura 1: Attribuzione del prezzo dell'oro



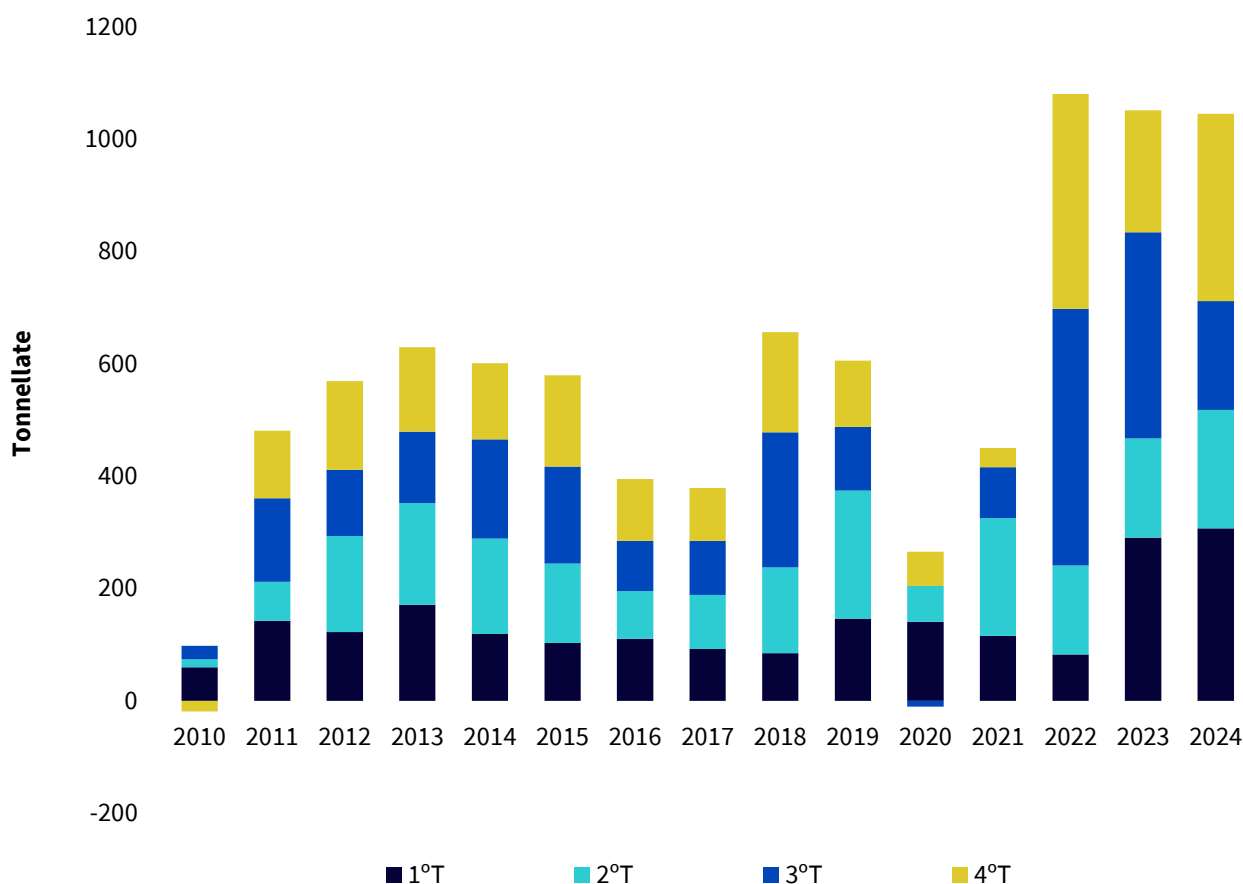
Fonte: Bloomberg, modello di prezzo di WisdomTree, dati aggiornati a marzo 2025. Il posizionamento speculativo è il posizionamento netto non commerciale nei mercati dei future sull'oro (ovvero, la differenza tra posizioni corte e posizioni lunghe, come riportata dalla Commodity Futures Trading Commission). 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). **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

## Banche centrali

Le banche centrali continuano a comprare oro a un ritmo sostenuto. Dal 2022, ogni anno i relativi acquisti sono stati pari a oltre il doppio del tasso medio registrato nel decennio precedente. Data l'entità e la potenziale importanza degli stessi, molti si chiedono perché non siano inclusi nel nostro modello. La risposta risiede nella disponibilità di dati. I nostri modelli utilizzano dati mensili e su base mensile non sono disponibili dati affidabili sugli acquisti di oro delle banche centrali. Quelli che queste ultime comunicano mensilmente ai fini delle statistiche finanziarie internazionali del Fondo Monetario Internazionale rappresentano appena un quarto dei loro acquisti effettivi.

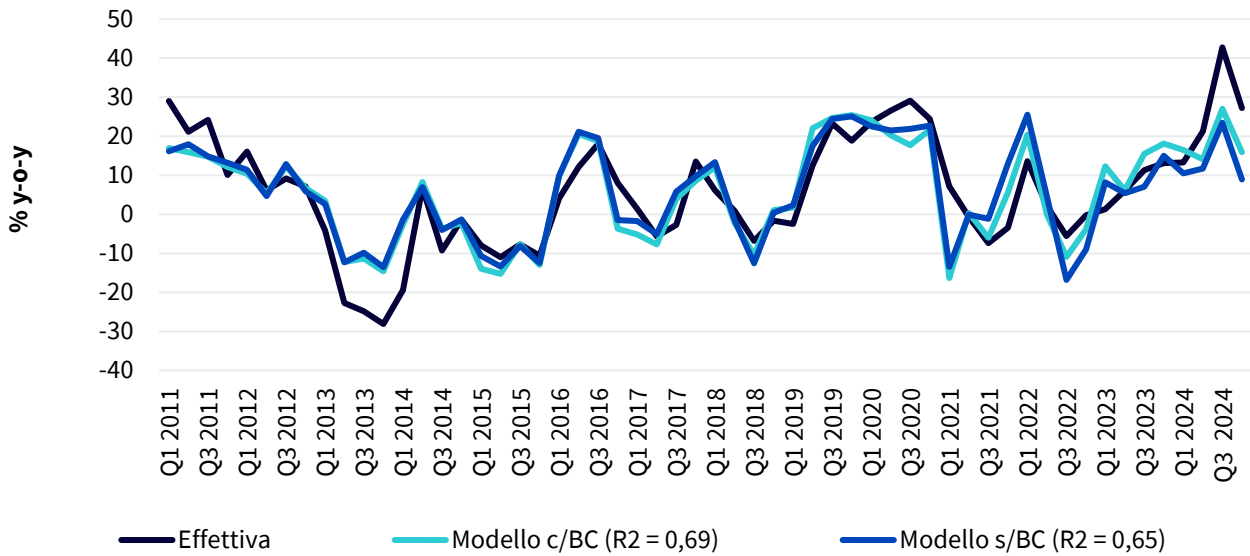
Figura 2: Domanda di oro delle banche centrali



Fonte: WisdomTree, World Gold Council, dal 1oT del 2010 al 4oT del 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Tuttavia, utilizzando i dati trimestrali prodotti da Metals Focus per il World Gold Council, disponiamo di informazioni più accurate. Purtroppo, la serie temporale è molto più breve di quella utilizzata nel nostro modello e, di conseguenza, non tiene conto di molti cicli economici. Abbiamo quindi deciso di non utilizzare tali dati per il nostro modello principale, ma ce ne serviamo a scopo illustrativo per dimostrare il notevole impatto che le banche centrali di fatto hanno sui prezzi dell'oro.

Figura 3: Modello per l'oro che include i dati delle banche centrali

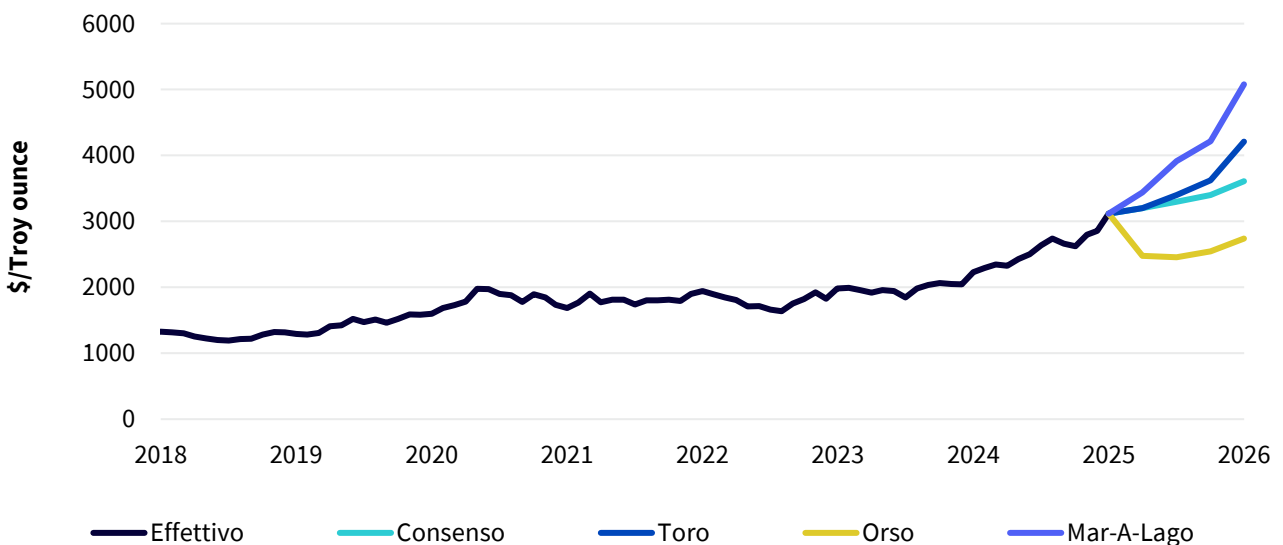


Fonte: WisdomTree, primo trimestre 2011 – quarto trimestre 2024. Model c/BC = modello con le banche centrali, Model s/BC = modello senza le banche centrali. R2 = proporzione della variazione dei prezzi dell'oro spiegata dal modello (scala da 0 a 1). **La performance storica non è indicativa di quella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

### Previsioni sul prezzo dell'oro

Stiamo scrivendo in un periodo di forte incertezza. Come di consueto, presentiamo una previsione sull'oro basata su una visione di consenso in merito a dollaro, inflazione e rendimenti nominali dei titoli di Stato. Purtroppo, non disponiamo di una previsione di consenso aggiornata dopo il Giorno della liberazione, quindi la presente potrebbe essere piuttosto conservativa.

Figura 4: Previsioni sul prezzo dell'oro



Fonte: Previsioni del modello di WisdomTree, dati storici di Bloomberg, dati disponibili ad aprile 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

## Consenso

Secondo il consenso, l'inflazione sarebbe rimasta ostinatamente al di sopra dell'obiettivo della Federal Reserve (Fed) anche prima dello shock prodotto dai dazi. All'epoca, il consenso prevedeva movimenti molto limitati dei rendimenti obbligazionari e un leggero deprezzamento del dollaro. Presentando una visione conservativa, riduciamo il posizionamento speculativo a 200.000. Questo porterebbe il prezzo dell'oro a 3.610 USD/oncia.

Consenso	2°T 2025	3°T 2025	4°T 2025	1°T 2026
Previsioni sull'inflazione	3,2%	2,6%	2,7%	2,8%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,33%	4,31%	4,29%	4,26%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	105,9	104,4	103,3	102,8
Previsioni sulle posizioni speculative	250000	240000	230000	200000
Previsioni sul prezzo dell'oro	3.200 USD/oncia	3.300 USD/oncia	3.400 USD/oncia	3.610 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. sondaggio di Bloomberg tra gli economisti professionali, marzo 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

## Toro

Considerati gli eventi di inizio aprile, potremmo essere più vicini a uno scenario rialzista, con un forte rischio di aumento dell'inflazione, deprezzamento del dollaro e potenziale compressione dei rendimenti obbligazionari (a seconda della reazione della Fed). Riteniamo che la domanda speculativa di oro dovrebbe rimanere elevata, alla luce dei crescenti rischi di recessione e inflazione. In questo scenario, i prezzi del metallo giallo potrebbero raggiungere i 4.210 USD/oncia. Ci sono voluti 14 anni perché l'oro passasse da 1.000 USD/oncia a 2.000 USD/oncia, e poco più di un anno per passare da 2.000 USD/oncia a 3.000 USD/oncia. Ipotizzare un ulteriore aumento di 1.000 USD/oncia, che porterebbe il prezzo a superare i 4.000 USD/oncia, non sembra affatto inverosimile.

<b>Toro</b>	<b>2°T 2025</b>	<b>3°T 2025</b>	<b>4°T 2025</b>	<b>1°T 2026</b>
Previsioni sull'inflazione	3,5%	4,0%	5,0%	5,0%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,68%	3,66%	3,65%	3,62%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	100	99	98	97
Previsioni sulle posizioni speculative	300000	300000	300000	300000
Previsioni sul prezzo dell'oro	3.200 USD/oncia	3.400 USD/oncia	3.625 USD/oncia	4.210 USD/oncia

Fonte: WisdomTree, aprile 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

## Orso

Nel caso di uno scenario orso, in cui l'inflazione crolla raggiungendo il livello ambito (2,0%), i rendimenti obbligazionari salgono al 6,0% e il dollaro si apprezza, i prezzi dell'oro potrebbero scendere a 2.700 USD/oncia. Tuttavia, tale livello rimarrebbe comunque superiore a quello visto all'inizio del 2025.

<b>Orso</b>	<b>2°T 2025</b>	<b>3°T 2025</b>	<b>4°T 2025</b>	<b>1°T 2026</b>
Previsioni sull'inflazione	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	5,00%	5,50%	6,00%	6,50%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	107	109	110	113
Previsioni sulle posizioni speculative	150000	100000	50000	50000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.500 USD/oncia	2.450 USD/oncia	2.500 USD/oncia	2.700 USD/oncia

Fonte: WisdomTree, aprile 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

## Accordo di Mar-A-Lago

Abbiamo recentemente pubblicato un post in cui commentiamo un obiettivo politico ipotetico volto a svalutare il dollaro statunitense. Sebbene non crediamo che vi siano ambizioni politiche esplicite in tal senso, molti aspetti dell'attuale amministrazione statunitense ci hanno colto di sorpresa e riteniamo quindi utile elaborare un modello che illustri i possibili esiti. In seguito all'accordo del Plaza<sup>4</sup>, tra il 1985 e il 1987 il dollaro statunitense si è svalutato del 48%. Nell'accordo di Mar-A-Lago, ipotizziamo un deprezzamento del 20%. L'inflazione aumenterebbe più di quanto previsto dal nostro scenario rialzista. Per questo esercizio, eliminiamo un'ipotesi esplicita sul rendimento delle obbligazioni, poiché riteniamo che potrebbe oscillare notevolmente in entrambe le direzioni. Sebbene la presunta intenzione alla base della manovra politica sia quella di ridurre i costi di finanziamento del debito statunitense (e quindi i responsabili politici vorrebbero vedere un calo dei rendimenti), il rifinanziamento del debito potrebbe suscitare preoccupazioni circa l'affidabilità degli USA e spingere potenzialmente al rialzo i rendimenti obbligazionari. Come abbiamo visto nella seconda settimana di aprile 2025, un forte aumento dei rendimenti obbligazionari potrebbe essere accompagnato da una notevole impennata del prezzo dell'oro. Tenendo conto di queste complicazioni, abbiamo eliminato ipotesi esplicite sui mercati obbligazionari, presumendo però che l'oro trarrà vantaggio dalle turbolenze sui mercati del debito (in quanto bene rifugio). Riteniamo che il sentiment nei confronti del metallo giallo si rafforzerà notevolmente. Poiché si tratta di uno scenario decisamente fuori campione, crediamo che la nostra previsione di 5.080 USD/oncia sia piuttosto conservativa.

Accordo di Mar-A-Lago	2°T 2025	3°T 2025	4°T 2025	1°T 2026
Previsioni sull'inflazione	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	95	90	85	80
Previsioni sulle posizioni speculative	400000	400000	400000	400000
Previsioni sul prezzo dell'oro	3.440 USD/oncia	3.900 USD/oncia	4.200 USD/oncia	5.080 USD/oncia

Source : WisdomTree. Avril 2025. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

4. L'accordo del Plaza era un accordo congiunto, firmato il 22 settembre 1985 al Plaza Hotel della città di New York, tra Francia, Germania Ovest, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti, per svalutare il dollaro statunitense.

# 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.

**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.