



Market Insight

Outlook per l'oro al 2° trimestre del 2024: il rischio di recessione aumenta mentre le banche centrali continuano a frenare

Luglio 2023

L'inflazione statunitense è in calo

L'inflazione statunitense è apparentemente in forte calo. Tuttavia, dati obsoleti sugli alloggi nel calcolo dell'Indice dei prezzi al consumo (CPI) mascherano la realtà. Un parametro alternativo dell'inflazione, calcolato da WisdomTree (che sostituisce i parametri immobiliari in tempo reale con l'inflazione degli alloggi), indica l'1,4% invece del 4,1% dell'inflazione complessiva ufficiale del Bureau of Labor Statistics (BLS), mentre l'inflazione core calcolata con parametri in tempo reale si attesta al 2,1%, che corrisponde quasi esattamente all'inflazione obiettivo della Federal Reserve (Fed). I rapporti ufficiali del BLS utilizzano un parametro dell'inflazione degli alloggi che ha raggiunto l'8% negli ultimi 12 mesi. Invece, il nostro parametro alternativo indica un aumento dei prezzi degli alloggi pari allo 0,5%. Cambiare una sola variabile altererebbe significativamente la narrativa della Fed sull'inflazione e dimostrerebbe che i suoi rialzi dovrebbero essere giunti al capolinea.

Tuttavia, i grafici a punti della Fed indicano che i membri del Federal Open Market Committee (FOMC) prevedono che assisteremo a diversi ulteriori rialzi. In questo modo, però, si rischia di esagerare, aumentando le possibilità di una recessione.

Altre banche centrali dei paesi sviluppati sembrano essere ben lontane dall'aver concluso i rispettivi cicli di rialzo. La Banca centrale europea (BCE) mantiene un atteggiamento austero e ha preannunciato ai mercati ulteriori rialzi; infatti, la presidente Lagarde ha dichiarato di aver compiuto "progressi significativi" ma di "non poter ancora cantare vittoria"¹. La Banca d'Inghilterra (BoE) è intervenuta scioccando il mercato con rialzi di 50 punti base, dato che l'inflazione continua a salire. Sebbene non crediamo che i parametri dell'inflazione in Europa possano condividere le stesse distorsioni dei prezzi degli alloggi degli Stati Uniti, sappiamo che i ritardi della politica monetaria sono lunghi e variabili. Il rapido ritmo dei rialzi dei tassi potrebbe avere un impatto maggiore una volta tenuto conto del ritardo.

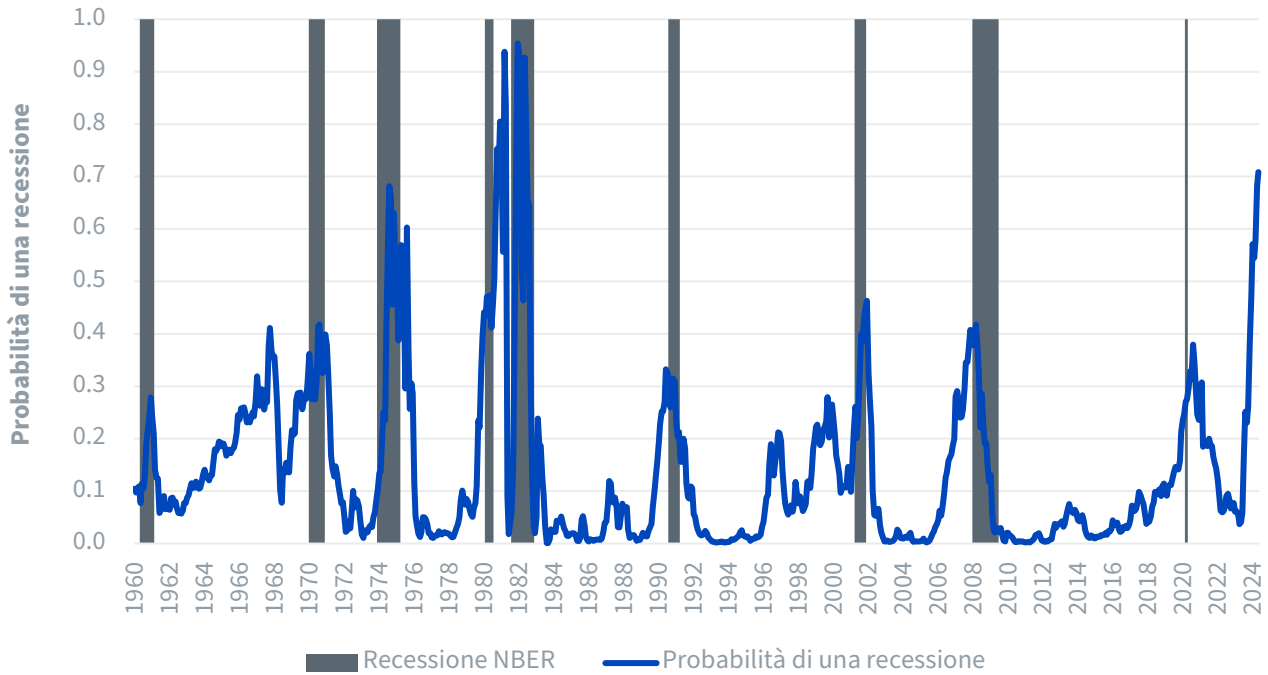
Il rischio di una recessione aumenta

Con l'aumento del rischio di recessione, gli investitori potrebbero considerare l'oro un asset difensivo. Una misura del rischio di recessione, basata sulle inversioni della curva dei rendimenti², indica una probabilità del 70% che l'economia statunitense sia in recessione a metà del 2024 (Figura 1). Il modello della Federal Reserve Bank di New York si è dimostrato piuttosto efficace nell'individuare le recessioni passate, per cui è difficile ignorare un tale campanello d'allarme.

1. 27 giugno 2003.

2. Il modello della Federal Reserve Bank di New York utilizza il term spread tra i rendimenti del Tesoro a 10 anni e a tre mesi per prevedere una recessione nei 12 mesi successivi.

Figura 1: Probabilità di una recessione negli USA



Fonte: WisdomTree, Federal Reserve Bank di New York. Dati da gennaio 1962 a maggio 2023, con previsioni che si estendono fino a maggio 2024. NBER = National Bureau of Economic Research. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

L'oro: un rifugio in tempi di stress economico?

L'oro tende a registrare buone performance nei periodi di stress economico. Come mostra la Figura 2, quando i Composite Leading Indicator (Figura 3) diventano fortemente negativi, l'oro registra una performance positiva mentre le azioni tendono a essere negative. Inoltre, l'oro supera i titoli di Stato, considerati come asset difensivi concorrenti.

Figura 2: Prezzi dell'oro in diverse fasi del ciclo economico

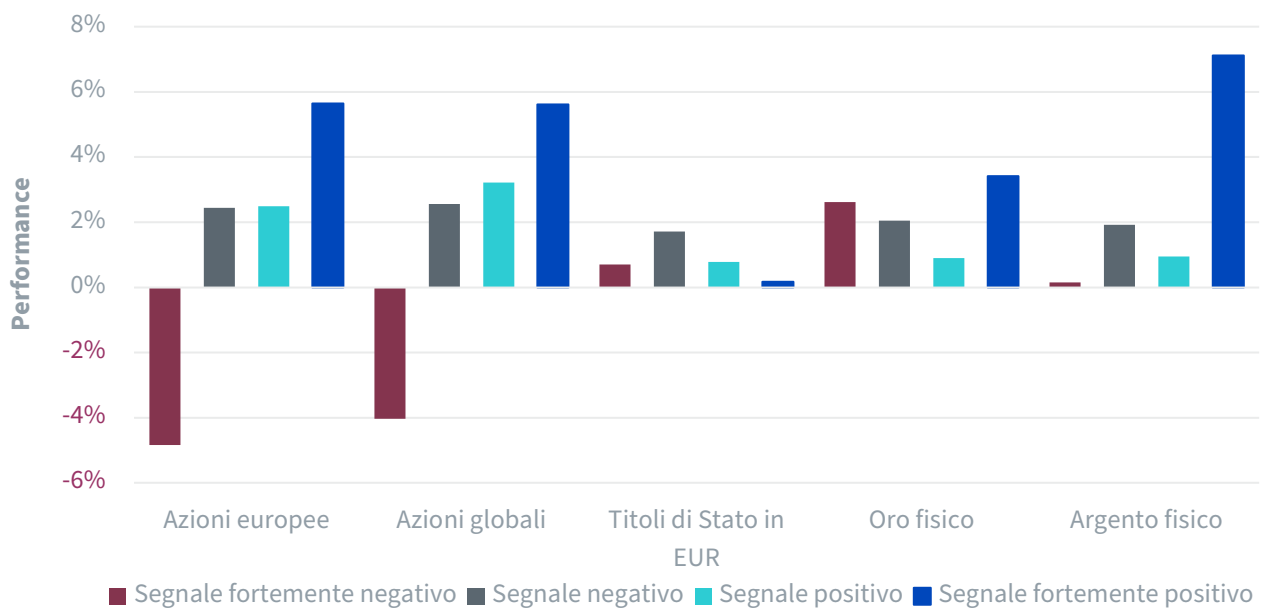
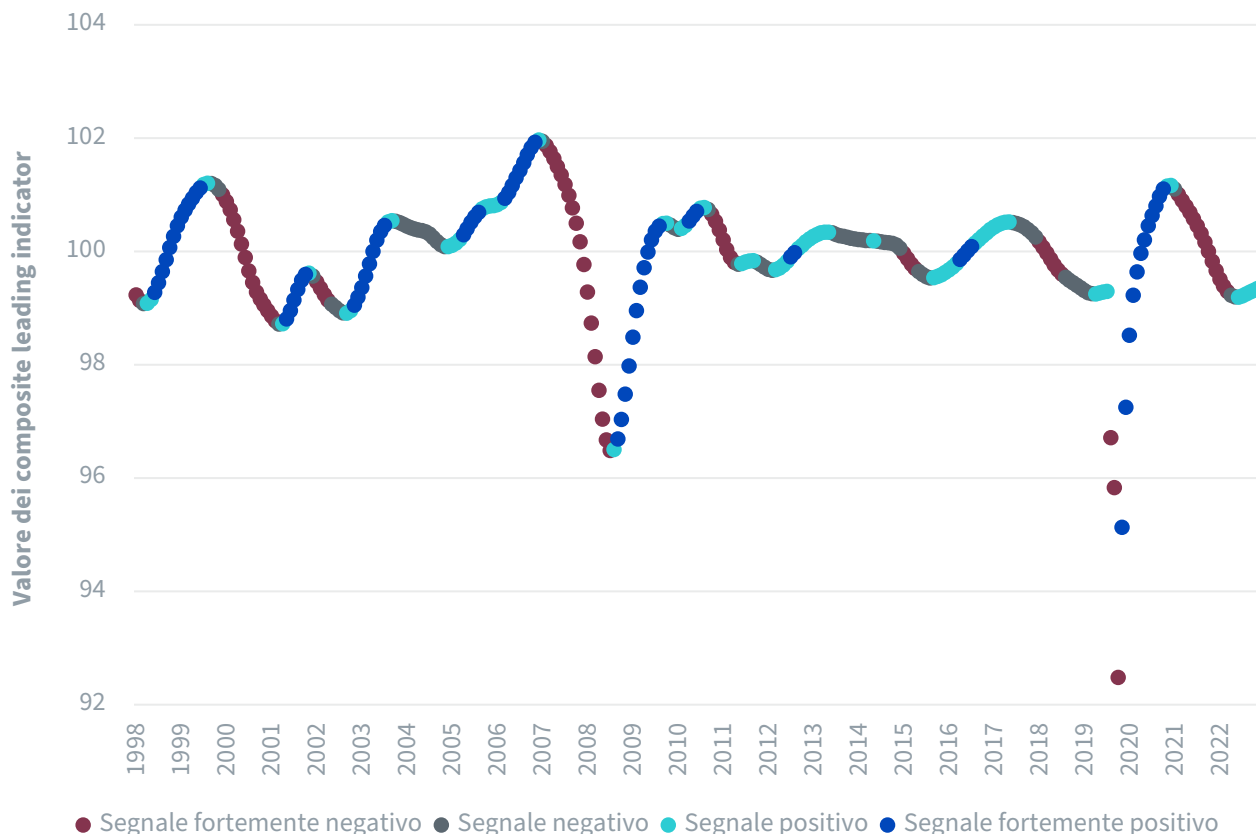


Figura 3: Composite Leading Indicator delle condizioni economiche



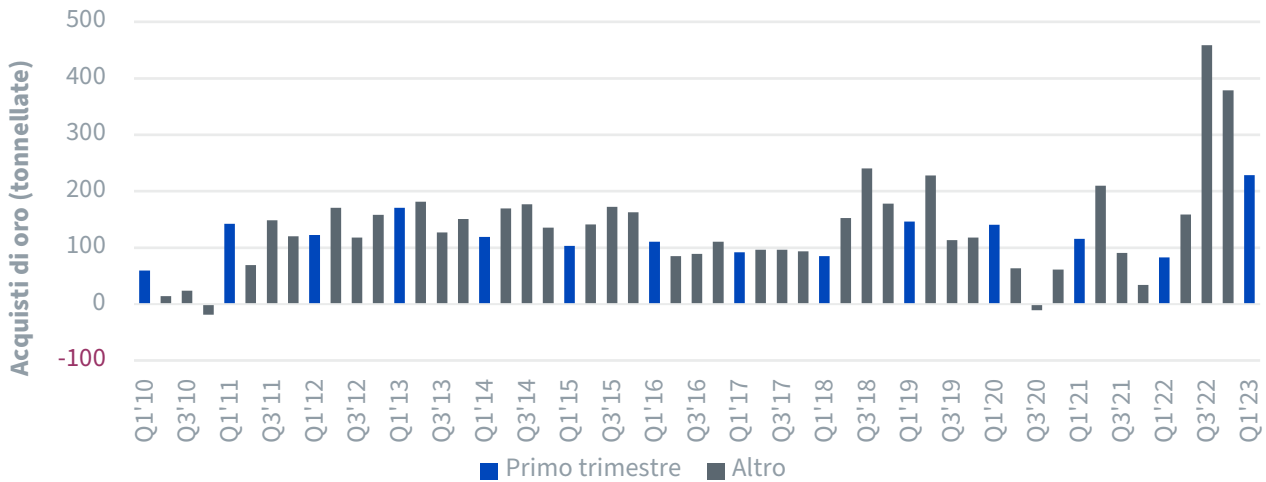
Fonte: WisdomTree, Bloomberg, Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico. Periodo tra giugno 1989 e maggio 2022. Il Composite Leading Indicator (CLI) è progettato per fornire segnali di svolta precoci nei cicli economici, mostrando la fluttuazione dell'attività economica rispetto al suo livello potenziale a lungo termine. I CLI mostrano i movimenti economici a breve termine in termini qualitativi piuttosto che quantitativi. Il CLI è aggiustato per l'ampiezza, media a lungo termine = 100. La Figura 3 mostra la forza del segnale, mentre la Figura 2 mostra la performance storica dei prezzi degli asset. I calcoli si basano sui rendimenti mensili in EUR. Le azioni europee sono rappresentate dallo STOXX Europe 600 net total return index. Le azioni globali sono rappresentate dall'MSCI World net total return index. I titoli di Stato in EUR sono rappresentati dal gruppo Bloomberg Barclays EUR Treasury TR Index. L'oro è rappresentato dall'LBMA Gold Price PM Index. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Le banche centrali si accaparrano l'oro

Dopo aver toccato il massimo storico nel 2022, la domanda di oro delle banche centrali ha mantenuto un forte slancio. La Figura 4 mostra che, nel primo trimestre del 2023, l'acquisto di oro da parte del settore ufficiale è stato il più elevato mai registrato per il primo trimestre (anche se inferiore al terzo e quarto trimestre del 2022). La vendita di 81 tonnellate d'oro da parte della banca centrale turca nell'aprile del 2023 sembra essere stata più una dinamica tecnica che un cambiamento nella politica di acquisto dello stesso; infatti, il metallo giallo è stato venduto ai mercati pubblici nazionali per soddisfare la forte domanda di lingotti, monete e gioielli in seguito al temporaneo divieto parziale di importare oro. Tale divieto è stato imposto per attenuare gli effetti economici del terremoto di febbraio 2023. Un sondaggio di YouGov, sponsorizzato dal World Gold Council¹, ha mostrato che le banche centrali dei mercati in via di sviluppo prevedono di aumentare le loro riserve di oro e di diminuire quelle in dollari.

1. 2023 Central Bank Gold Reserves Survey, maggio 2023.

Figura 4: Acquisti di oro da parte delle banche centrali per trimestre

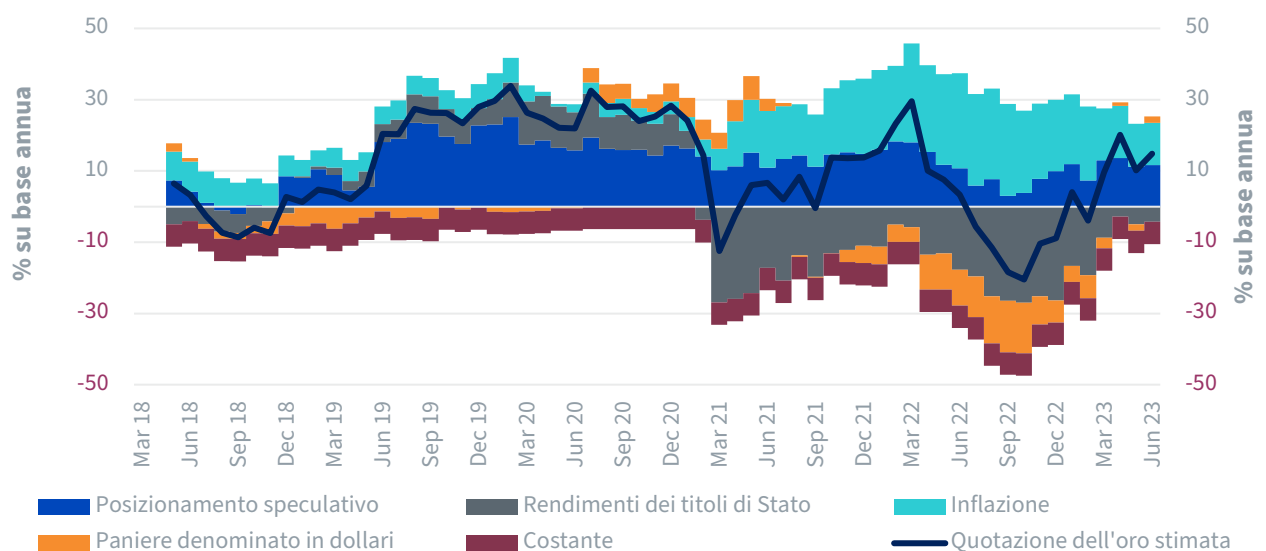


Fonte: WisdomTree, World Gold Council, Metal Focus, GFMS. Primo trimestre 2010 – Primo trimestre 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Uno sguardo all'oro

Se esaminiamo il modello quantitativo di WisdomTree dedicato all'oro¹ per comprendere cosa ha determinato i prezzi del metallo negli ultimi tempi, possiamo notare che l'inflazione sta diminuendo, fornendo così un sostegno inferiore ai suoi prezzi rispetto all'anno scorso (Figura 5). La ripresa del sentiment degli investitori verso l'oro (misurata dal posizionamento speculativo) si è ampiamente stabilizzata. L'estensione del tetto del debito e il superamento della minicrisi bancaria senza alcun impatto sistemico di rilievo (per ora) hanno attenuato la relativa domanda da parte degli investitori. Tuttavia, il deprezzamento del dollaro (rispetto a un anno fa) sostiene il metallo.

Figura 5: Attribuzione del prezzo dell'oro nel modello di WisdomTree



Fonte: Bloomberg, modello di prezzo di WisdomTree, dati aggiornati a giugno 2023. 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.**

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

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

Utilizzando lo stesso modello, possiamo produrre previsioni sull'oro compatibili con diversi scenari macroeconomici (Figura 6).

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 dell'obiettivo 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 100.000, vicino alla media di lungo termine, rispetto all'elevato livello registrato alla fine di giugno 2023, pari a oltre 180.000. 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 2.225 USD/oncia entro il secondo trimestre del 2024, superando i record nominali precedentemente registrati (2.061 USD/oncia il 7 agosto 2020) entro il quarto trimestre del 2023 a 2139 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 34%. Inoltre, in termini reali, rimane del 10% al di sotto del picco del 2020.

Scenario toro

In questo scenario, la Federal Reserve presta attenzione ai segnali di allarme relativi a una recessione e rivede la propria politica monetaria riducendo i tassi più rapidamente. Se la Fed inizia l'espansione monetaria entro l'autunno 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. Ipotizziamo che l'inflazione sia più forte rispetto allo scenario di consenso a causa dell'allentamento delle misure monetarie da parte della Fed. Supponendo che i timori di una recessione 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 2490 USD/oncia, ovvero il 22% in più rispetto al massimo nominale di tutti i tempi (raggiunto ad agosto 2020) e all'incirca lo stesso livello di quello raggiunto in termini reali. 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 il metallo come copertura, per creare uno scenario negativo, abbiamo ridotto il numero di posizioni speculative nei future sull'oro a 50.000.

In questo scenario, l'oro potrebbe raggiungere i 1710 USD/oncia, riportando i prezzi ai livelli registrati nel novembre del 2022.

Figura 6: Previsioni sul prezzo dell'oro



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

	Consenso			
	3°T 2023	4°T 2023	1°T 2024	2°T 2024
Previsioni sull'inflazione	3,5%	3,2%	2,8%	2,6%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,63%	3,53%	3,46%	3,42%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	101,3	99,7	98,3	96,8
Previsioni sulle posizioni speculative	180k	150k	125k	100k
Previsioni sul prezzo dell'oro	2060 USD/oncia	2140 USD/oncia	2250 USD/oncia	2225 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			
	3°T 2023	4°T 2023	1°T 2024	2°T 2024
Previsioni sull'inflazione	5,0%	4,5%	4,0%	3,5%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,20%	3,10%	3,00%	2,90%
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	2200 USD/oncia	2330 USD/oncia	2495 USD/oncia	2490 USD/oncia

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

	Orso			
	3°T 2023	4°T 2023	1°T 2024	2°T 2024
Previsioni sull'inflazione	3,0%	2,8%	2,4%	1,8%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,10%	4,25%	4,25%	4,25%
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	1870 USD/oncia	1860 USD/oncia	1800 USD/oncia	1710 USD/oncia

Fonte: WisdomTree, giugno 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.

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.