



**Market Insight**

# Outlook per l'oro al 2° trimestre del 2025: nuovi massimi in vista

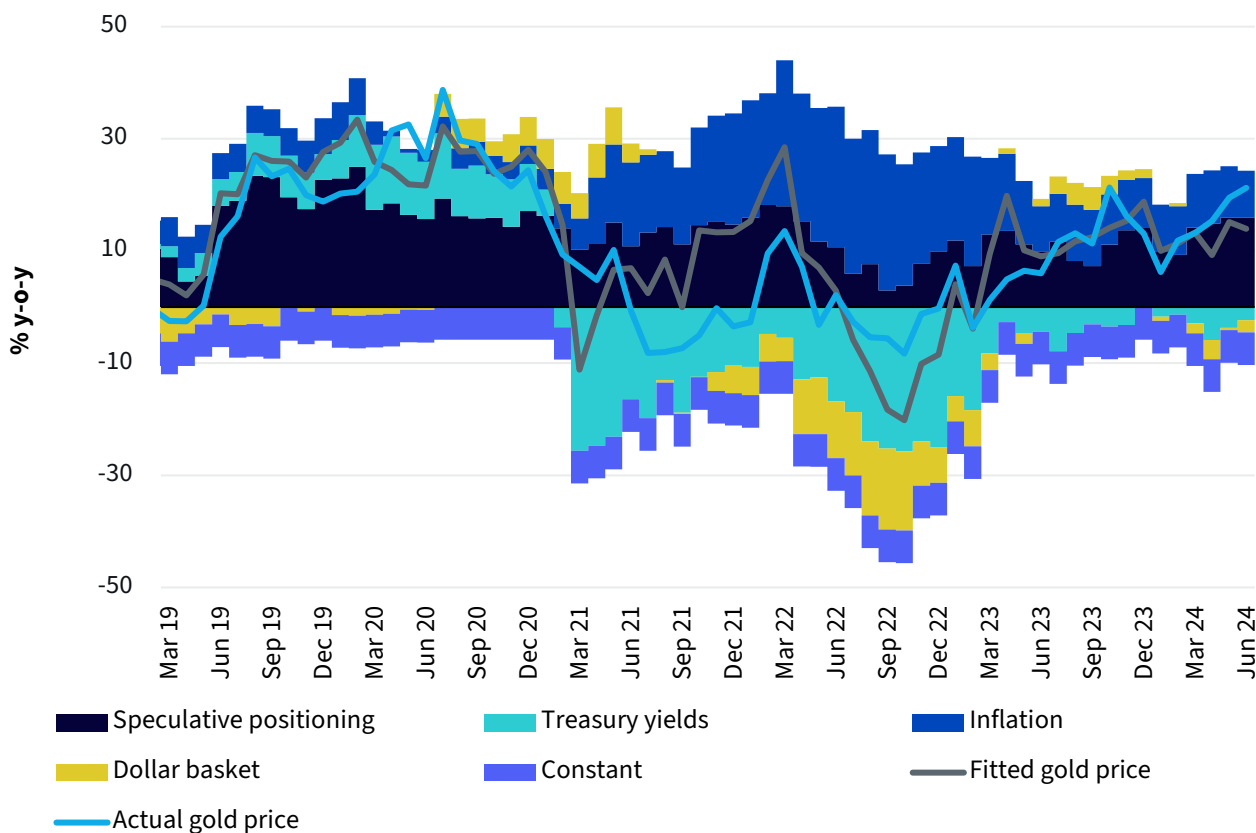
July 2024

Nel secondo trimestre del 2024 l'oro ha ottenuto risultati eccellenti, raggiungendo molteplici nuovi massimi ad aprile, maggio e luglio. Tuttavia, a giugno il metallo ha subito una lieve flessione a causa dello slittamento delle previsioni sui tagli dei tassi d'interesse statunitensi e all'indebolimento della domanda fisica per via dei prezzi elevati. Il rimbalzo di luglio sembra essere dovuto al fatto che le aspettative del mercato sui tagli dei tassi USA sono tornate ad essere più ottimistiche.

Tuttavia, i dati su cui si basa la Federal Reserve per prendere le decisioni sui tassi sono raramente lineari e conclusivi, per cui le aspettative sui tassi e, di conseguenza, l'oro, potrebbero subire delle oscillazioni. Riteniamo che la prolungata attesa di prove conclusive di un taglio dei tassi d'interesse negli Stati Uniti possa portare a un piccolo pullback del metallo nel terzo trimestre del 2024, prima che il rally si intensifichi e porti l'oro a nuovi massimi. I future sui fondi della Federal Reserve (Fed) degli Stati Uniti stanno scontando pienamente un taglio dei tassi a settembre 2024 e, secondo il consenso del mercato, nel corso del prossimo anno assisteremo a un calo di 100 pb. Tuttavia, dato che la Banca centrale europea e molte altre omologhe dei paesi sviluppati hanno già avviato i loro cicli di riduzione dei tassi, il dollaro USA rimane stabile, ponendo un freno all'oro in termini di USD. Pertanto, in termini di yen ed euro, il metallo viene scambiato ancora più in alto.

Il modello interno di WisdomTree sull'oro indica che questo è stato scambiato pressoché al fair value fino a marzo 2024, ma i rally di aprile e maggio lo hanno portato a un livello superiore. Secondo i nostri modelli, alla fine di giugno il metallo potrebbe aver subito una sopravvalutazione del 7% e, in base alle nostre previsioni, nel trimestre in corso tale eccesso sarà in gran parte recuperato.

Figura 1: Attribuzione del prezzo dell'oro



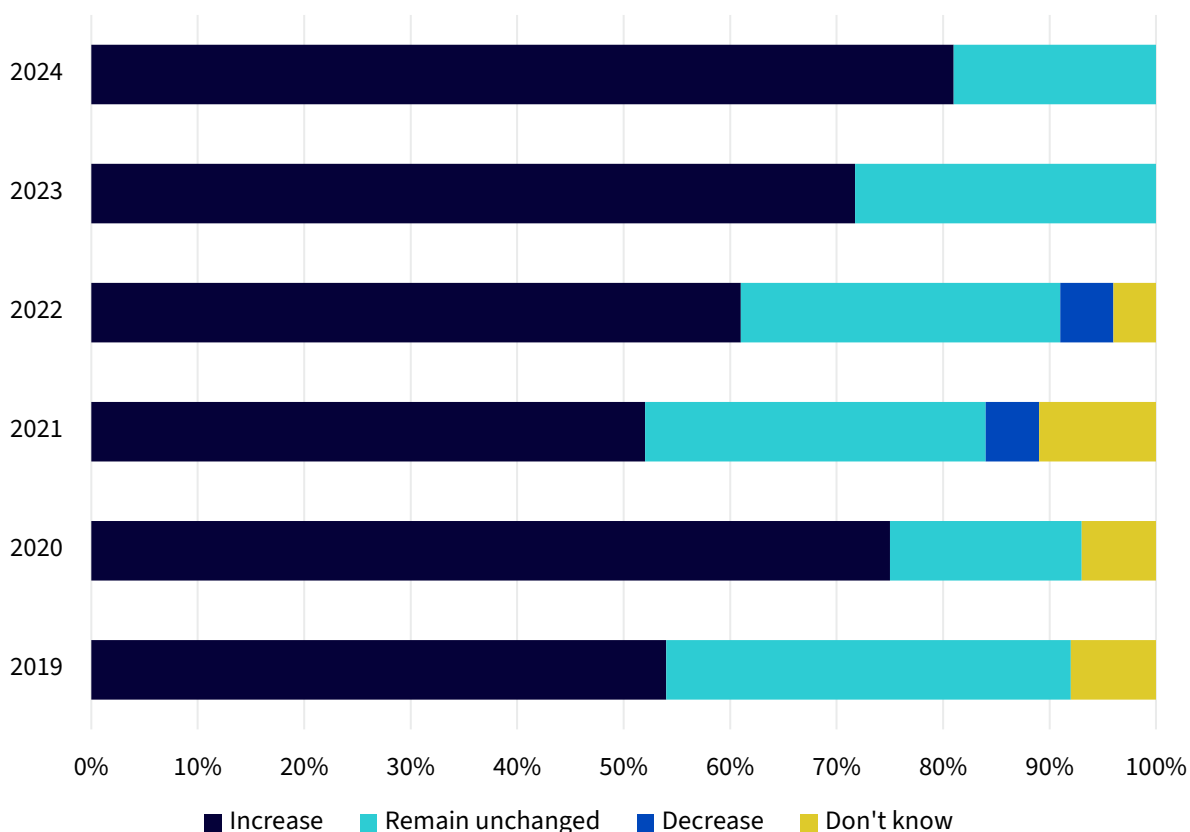
Fonte: Bloomberg, Modello di prezzo di WisdomTree, dati di luglio 2024. Il posizionamento speculativo è il posizionamento netto non commerciale nei mercati dei future sull'oro (cioè la differenza tra posizioni corte e posizioni lunghe, come riportata dalla Commodity Futures Trading Commission). Il rendimento 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 siano 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.**

Durante i forti rally di aprile e maggio, molti nel mercato hanno parlato di acquisti record da parte delle banche centrali. Tuttavia, le statistiche finanziarie internazionali (IFS) confermate del Fondo monetario internazionale (FMI) indicano un calo in tale periodo, forse a causa dei prezzi elevati. Riteniamo che questa battuta d'arresto sia temporanea e che le banche centrali desiderino fortemente incrementare gli acquisti di oro nel resto dell'anno.

Infatti, l'indagine del World Gold Council sulle banche centrali<sup>1</sup> indica che la maggior parte delle stesse si aspetta livelli di acquisto di oro superiori quest'anno rispetto all'anno scorso, con una percentuale più alta che dichiara che lo scopo è la diversificazione dal dollaro statunitense. L'81% delle banche centrali prevede di aumentare le riserve auree nel 2024, rispetto al 61% del 2022. In proporzione a tutte le riserve in valuta estera (incluso l'oro), il 69% degli intervistati ha dichiarato di aspettarsi che nel 2024 le banche centrali deterranno una quota maggiore di oro, rispetto al 45% del 2022. Solo il 13% ha dichiarato una percentuale inferiore, in calo rispetto al 24% del 2022. È interessante notare che nel 2023 nessuna banca centrale del mondo sviluppato ha dichiarato di voler detenere oro nell'ambito di una politica di de-dollarizzazione. Nel 2024, invece, il 6% delle banche centrali del mondo sviluppato ha affermato che si tratta di un obiettivo politico (campione dell'indagine costituito da 18 banche centrali del mondo sviluppato nel 2024 e 11 nel 2023). Questo riconduce a una sola banca centrale, che presumiamo sia Singapore, visti gli acquisti attivi dell'ultimo anno. Le banche centrali dei mercati emergenti che ammettono di voler de-dollarizzare non sono molte (appena l'11% e il 13%, rispettivamente, nel 2023 e 2024, con un campione di 36 e 39 partecipanti). Tuttavia, sappiamo che gli eventi del 2022, con l'inizio della guerra in Ucraina, hanno trasformato la percezione del rischio delle banche centrali in relazione alla detenzione di valute del G7, sulla scia del congelamento degli asset.

Figura 2: Aspettative delle banche centrali sulle loro riserve auree



Fonte: World Gold Council. 2024 Central Bank Gold Reserves Survey, giugno 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

1. 2024 Central Bank Gold Reserves Survey, 18 giugno 2024.

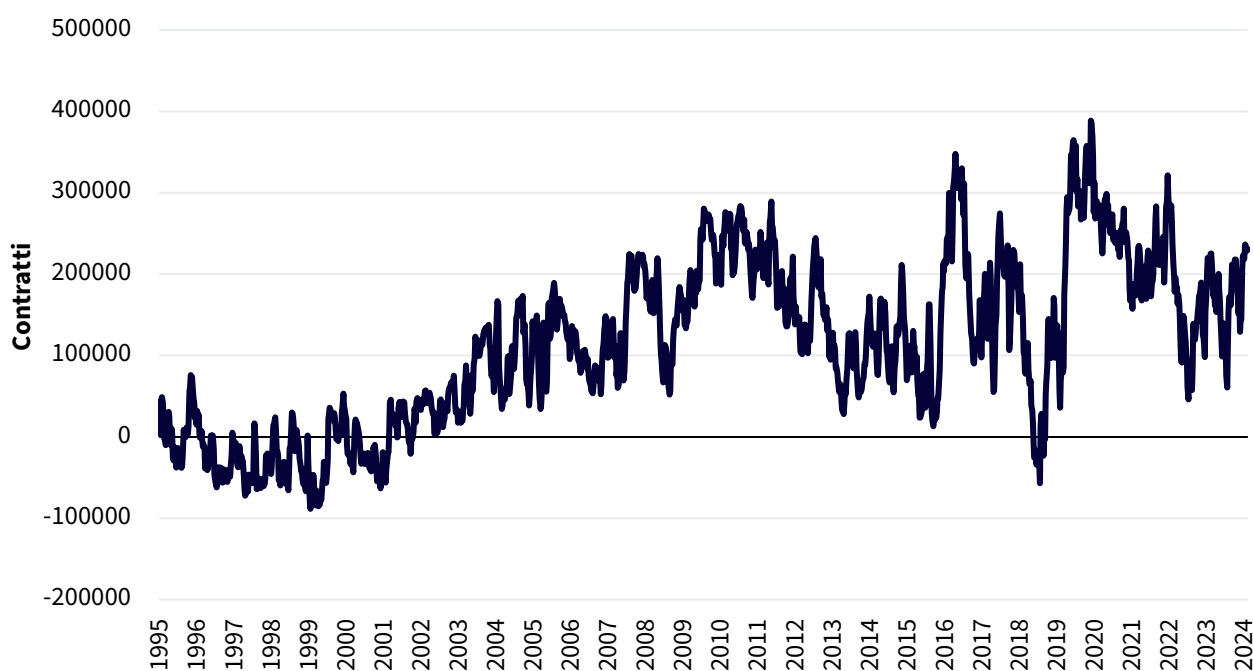
Anche la domanda di oro al dettaglio sembra aver subito un rallentamento alla luce dell'elevato livello dei prezzi, sebbene il recente calo degli stessi potrebbe invertire tale perdita di slancio. In India, la domanda in occasione dell'Akshaya Tiritiya (un giorno propizio per l'acquisto di oro, caduto il 10 maggio di quest'anno) si è rivelata migliore del previsto.

In Cina, sebbene i prelievi fisici dalla Shanghai Gold Exchange siano rallentati (a dimostrazione di una domanda più moderata), i flussi verso gli ETP (exchange-traded product) cinesi sull'oro hanno toccato nuovi massimi. Questo potrebbe indicare che gli investitori al dettaglio sono più sensibili ai prezzi rispetto agli investitori professionali che utilizzano gli ETP. In seguito all'implosione del settore immobiliare e all'andamento discontinuo del mercato azionario nazionale quest'anno, gli investitori cinesi si sono dimostrati particolarmente propensi ad acquistare ETP sull'oro. Gli investitori cinesi al dettaglio hanno coniato il termine "consumatori finanziari", per sottolineare la rassegnata apatia nei confronti delle loro prospettive di investimento. Per questo motivo, l'oro sembra brillare più di altri asset in termini di opportunità.

La forza cinese degli acquisti di ETP sull'oro è in netto contrasto con il quadro globale, che vede una prevalenza di vendite. Tuttavia, i deflussi dagli ETP globali sono rallentati e i primi segnali di afflussi netti si intravedono all'orizzonte.

Se si considera il posizionamento speculativo netto nei future, il sentiment istituzionale nei confronti del metallo rimane solido. Se i rischi geopolitici dovessero continuare a crescere, tale indicatore del sentiment presenterebbe un rischio di rialzo. L'oro non si è spostato molto in risposta ai risultati elettorali shock in India o in Francia, ma ora l'attenzione è rivolta alle elezioni presidenziali statunitensi. In questa fase, si ritiene che entrambi i candidati alle presidenziali manterranno un atteggiamento austero nei confronti degli scambi. A nostro avviso, questo sarebbe negativo per la crescita globale, pur ponendo un rischio di rialzo per i prezzi dell'oro, in quanto il metallo è considerato uno strumento di copertura contro esiti economici e finanziari negativi.

Figura 3: Posizionamento speculativo netto nei future sull'oro



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati settimanali da marzo 1995 a luglio 2024. **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 interno sull'oro di WisdomTree<sup>2</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, sul dollaro USA e sulle previsioni relative ai rendimenti dei titoli di Stato, ipotizzando che l'inflazione continui a scendere (stabilizzandosi su valori prossimi ma leggermente superiori all'obiettivo delle banche centrali), che il dollaro si deprezzi e che i rendimenti obbligazionari diminuiscano. Il consenso si basa sull'inizio dei tagli dei tassi da parte della Federal Reserve a settembre 2024 e sulla relativa fine nel secondo trimestre del 2025, con una riduzione di 100 punti base rispetto al secondo trimestre del 2024. Finora, quest'anno i grafici a punti del Federal Open Market Committee (FOMC) hanno dimostrato di fornire indicazioni migliori sull'orientamento delle politiche rispetto ai tassi del consenso o a quelli impliciti del mercato, ma i vari indicatori stanno ora convergendo.

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. L'oro 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.

Nello scenario di consenso, l'oro raggiunge i 2.585 USD/oncia entro il secondo trimestre del 2025, che è al di sopra del massimo attuale di luglio 2024, anche se i prezzi potrebbero attenuarsi nei prossimi mesi, prima di toccare tale vetta

### Scenario toro

In questo scenario, l'inflazione rimane ferma a un livello più alto, forse a causa di shock commerciali o legati a specifiche materie prime. La Federal Reserve inizia comunque il suo ciclo di tagli, riconoscendo che le fonti dell'inflazione sono al di fuori del suo controllo e agendo in modo coerente con le altre parti del suo triplice mandato politico (ovvero massima occupazione e tassi di interesse a lungo termine moderati). Nel frattempo, una combinazione di notevoli rischi geopolitici e timori di errori politici mantiene alto il sentiment nei confronti dell'oro (espresso dal posizionamento speculativo).

In questo scenario, l'oro potrebbe raggiungere i 2.970 USD/oncia entro il secondo trimestre del 2025.

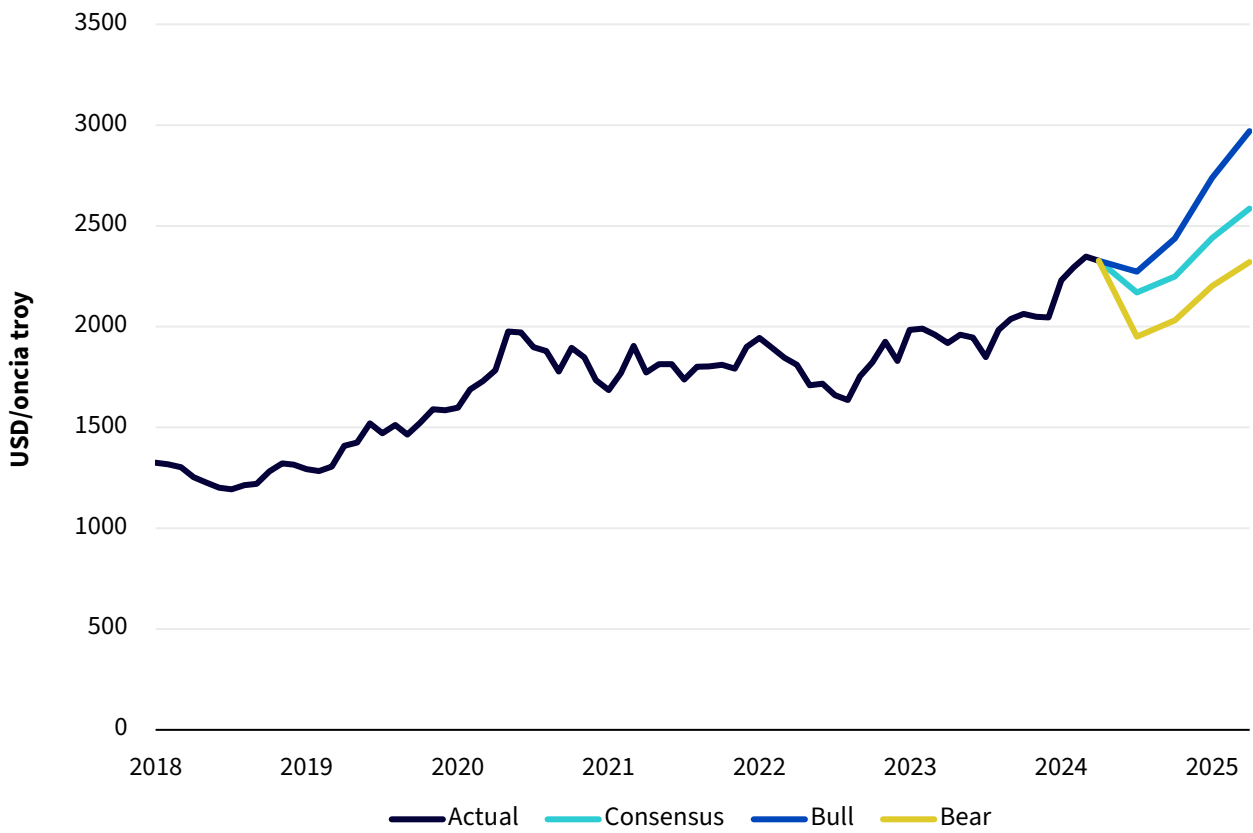
### Scenario orso

La riluttanza della Federal Reserve a tagliare i tassi d'interesse fa sì che l'inflazione scenda in modo più rapido e deciso, superando l'obiettivo prefissato. Il dollaro USA si apprezza e i rendimenti obbligazionari non scendono tanto quanto previsto dal consenso. In questo scenario, riduciamo inoltre il numero di posizioni speculative nell'oro per riflettere un calo dei rischi geopolitici.

Quindi, l'oro chiude il periodo oggetto della previsione (primo trimestre 2025) in modo sostanzialmente piatto, ma con un precedente calo significativo a 1950 USD/oncia.

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

Figura 4: Previsioni sul prezzo dell'oro



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

Consenso	3°T 2024	4°T 2024	1°T 2025	2°T 2025
Previsioni sull'inflazione	3,00%	2,90%	2,50%	2,30%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,33%	4,19%	4,11%	4,01%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	104,8	103,6	102,5	102,2
Previsioni sulle posizioni speculative	200.000	150.000	100.000	100.000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.170 USD/oncia	2.150 USD/oncia	2.440 USD/oncia	2.585 USD/oncia

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

Toro	3°T 2024	4°T 2024	1°T 2025	2°T 2025
Previsioni sull'inflazione	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,90%	3,80%	3,70%	3,20%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	101	100	99	97
Previsioni sulle posizioni speculative	200.000	200.000	200.000	200.000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.270 USD/oncia	2.440 USD/oncia	2.740 USD/oncia	2.970 USD/oncia

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

Orso	3°T 2024	4°T 2024	1°T 2025	2°T 2025
Previsioni sull'inflazione	2,00%	2,00%	1,00%	1,00%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	104	105	106	107
Previsioni sulle posizioni speculative	50.000	50.000	50.000	50.000
Previsioni sul prezzo dell'oro	1.950 USD/oncia	2.030 USD/oncia	2.200 USD/oncia	2.320 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. Luglio 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.