

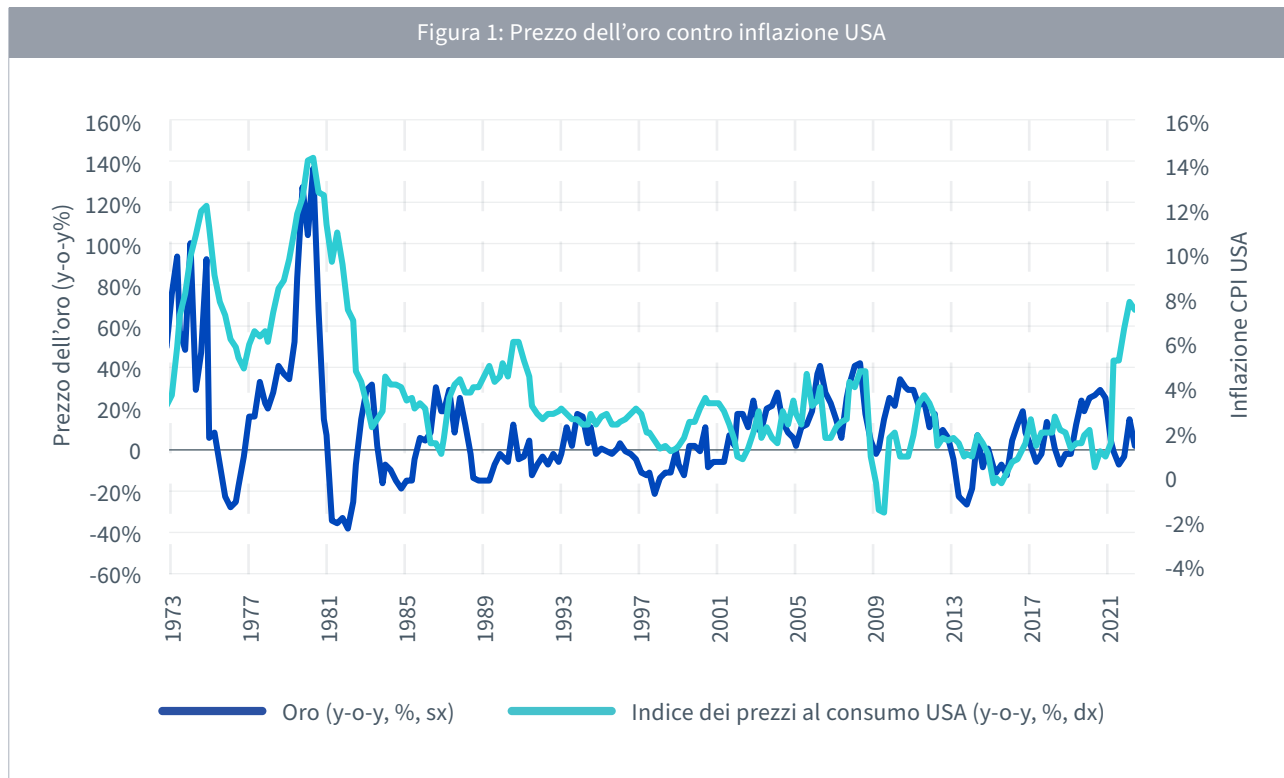
Market Insight

Outlook sull'oro per il Q3 2023: la copertura contro l'inflazione e il rallentamento della crescita economica

Ottobre 2022

2 Market Insight

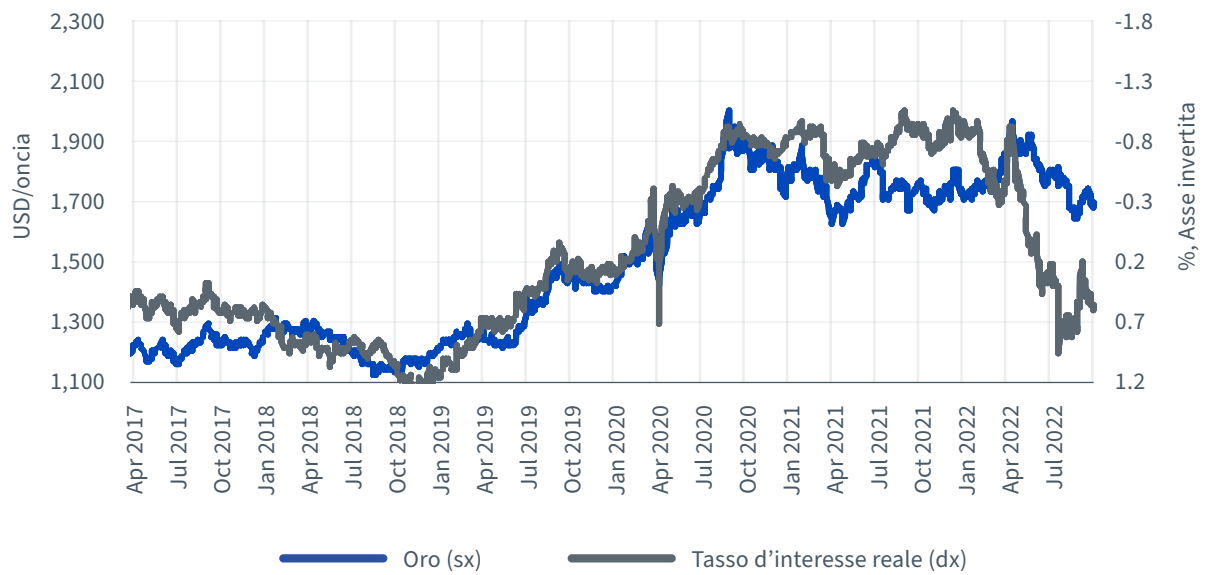
Molti commentatori hanno espresso delusione riguardo all'andamento dell'oro perché il prezioso metallo non è salito tanto quanto è avvenuto di solito durante i precedenti periodi di elevata inflazione (Figura 1).



Fonte: Bloomberg. Dati trimestrali dal Q1 1973 al Q2 2022. **La performance storica non è un'indicazione della performance futura e qualsiasi investimento potrebbe scendere di valore.**

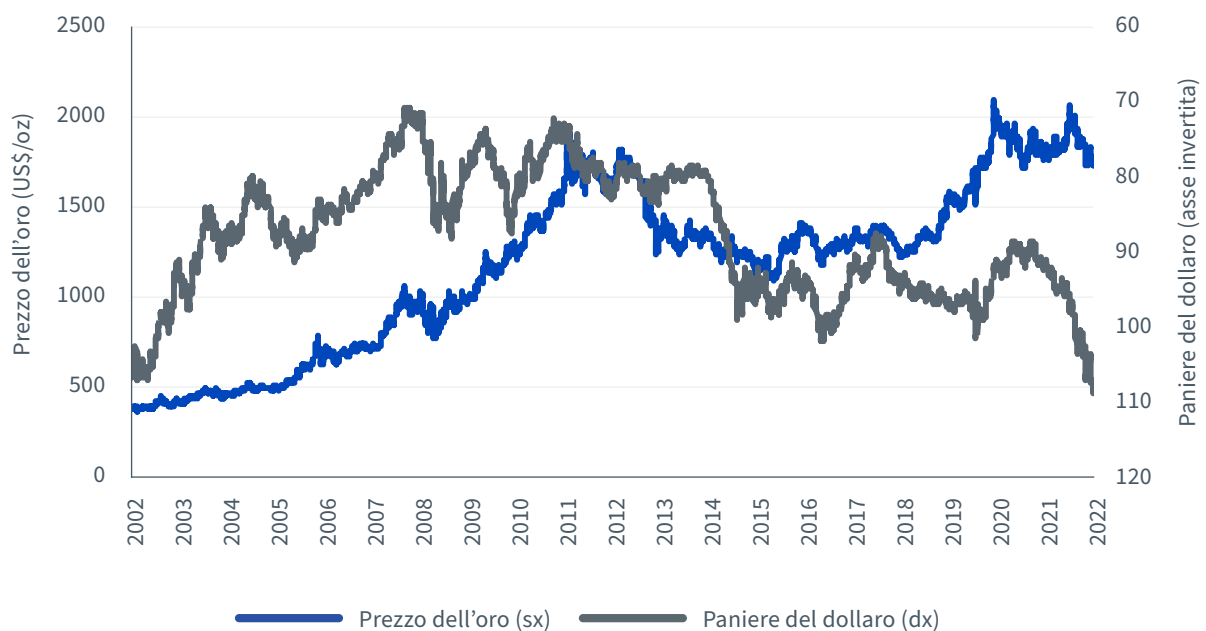
Tuttavia, l'oro sta affrontando dei venti contrari dovuti all'apprezzamento del dollaro (Figura 2) e al ribasso dei titoli obbligazionari (Figura 3). Su entrambi i fronti, l'oro sembra tenere molto meglio di quanto indicherebbero le relazioni storiche (univariate).

Figura 2: Oro contro tassi reali (rendimento dei titoli del Tesoro protetti dall'inflazione)



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Da aprile 2017 ad agosto 2022. **La performance storica non è un'indicazione della performance futura e qualsiasi investimento potrebbe scendere di valore.**

Figura 3: Oro e paniere del dollaro

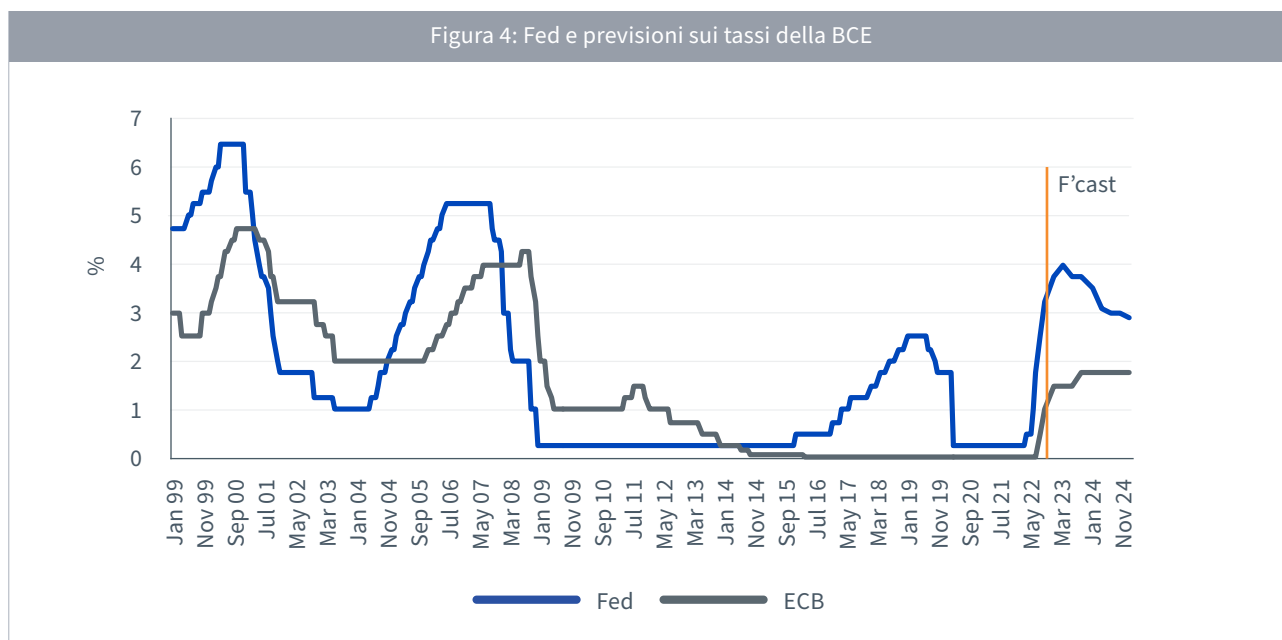


Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Dal 24 giugno 2002 al 9 settembre 2022. **La performance storica non è un'indicazione della performance futura e qualsiasi investimento potrebbe scendere di valore.**

4 Market Insight

Se si osservano i dati storici mensili risalenti al 1980, nei periodi in cui l'inflazione è stata superiore al 3,5%, l'oro ha guadagnato in media il 9% su base annua. Tuttavia, se filtriamo questi dati per i mesi in cui il dollaro statunitense si è apprezzato di oltre il 10% su base annua, scopriamo che l'oro registra una media del -16%. L'apprezzamento del dollaro, nei termini in cui si sta verificando oggi, raramente è associato ad un rialzo dell'oro, anche in periodi di elevata inflazione.

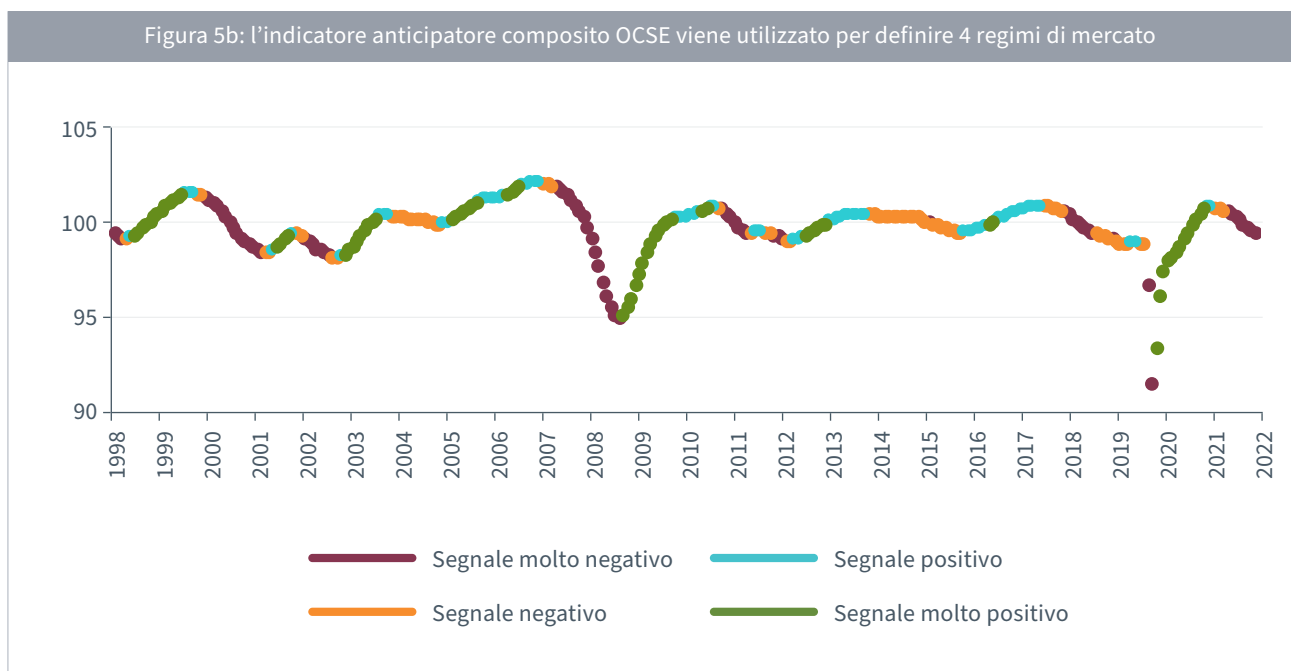
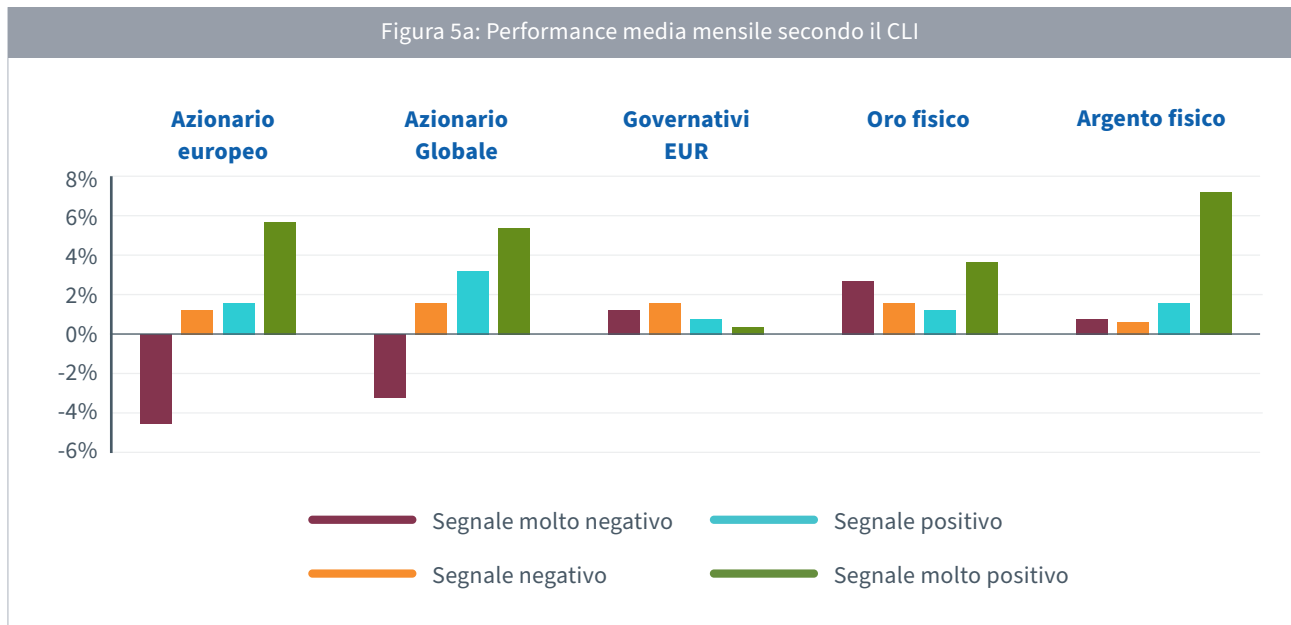
Il dollaro USA ha il potenziale per continuare ad apprezzarsi. La Federal Reserve (Fed) ha rialzato i tassi d'interesse di più, e ad un ritmo più veloce, rispetto alla Banca centrale europea (BCE), mentre la Banca del Giappone sta resistendo a qualsiasi stretta monetaria (si veda il nostro articolo [Navigating the Uncharted Waters Between Growth and Inflation](#)). Ciò ha ampliato i differenziali dei tassi d'interesse tra gli Stati Uniti e le sue principali coppie di valute. Inoltre, è probabile che i differenziali dei tassi d'interesse continuino ad ampliarsi per diversi mesi, se le aspettative del consensus sono corrette (Figura 4).



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati effettivi da gennaio 1999 a settembre 2022. Previsioni da settembre 2022 a dicembre 2024, tratte dai sondaggi del consensus di Bloomberg. **Le previsioni non sono un'indicazione della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

¹ Fonte: dati Bloomberg, calcoli WisdomTree. Dati da gennaio 1980 ad agosto 2022.

L'andamento dell'oro è buono in tempi di decelerazione economica o di recessioni, come indica la performance durante i periodi in cui l'indicatore anticipatore composito (CLI) è fortemente negativo, secondo quanto illustrato nella Figura 5.

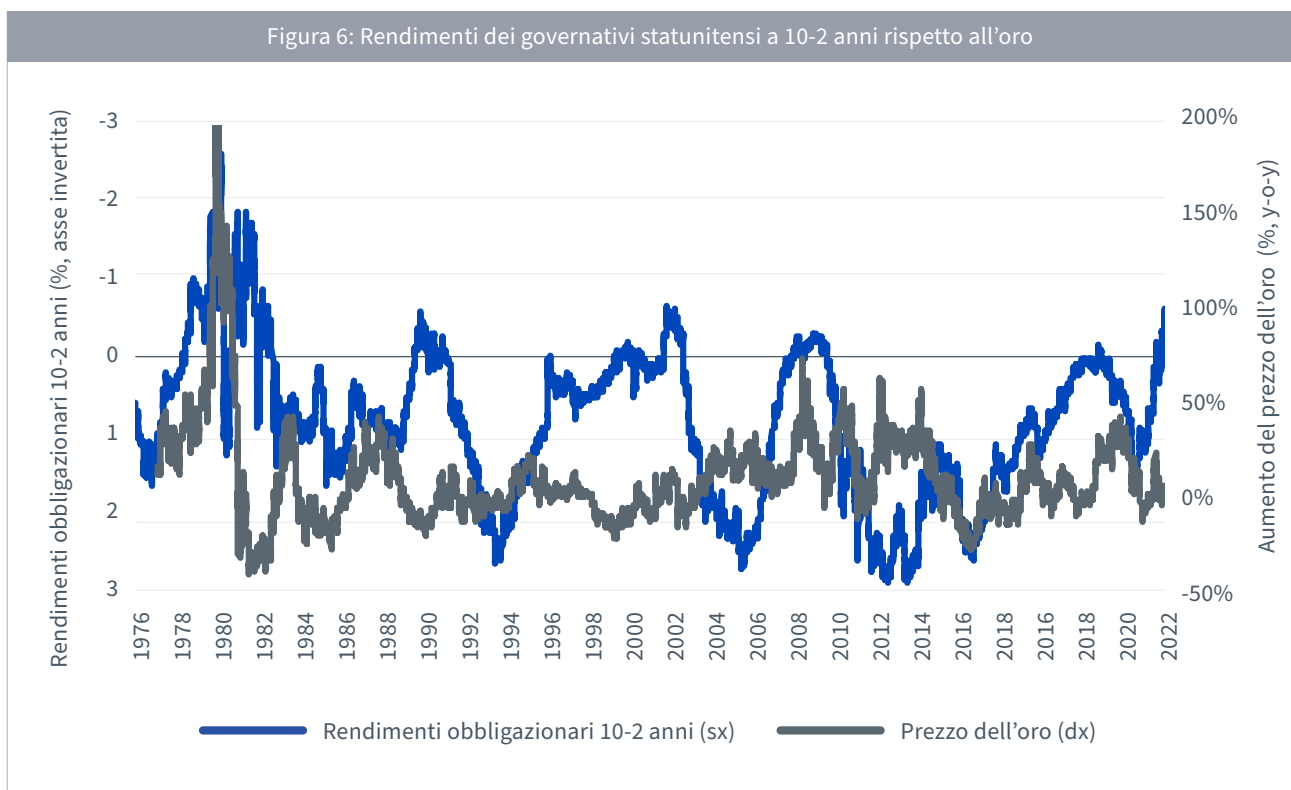


Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo luglio 1998-giugno 2022. L'OCSE è l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico. I calcoli si basano sui rendimenti mensili in USD. **La performance storica non è un'indicazione della performance futura e qualsiasi investimento può scendere di valore.**

Come evidenziato nel nostro [outlook generale](#), i rischi di recessione sono in aumento. Una misura di tale rischio è data dall'inversione della curva dei rendimenti obbligazionari. Oggi ci troviamo in una delle più forti inversioni di appiattimento dei mercati orso dal 1981 (Figura 6). Ciò rappresenta una fonte di forza per l'oro come non accadeva da decenni.

Tra gli esempi più importanti di appiattimento del mercato orso in passato, segnaliamo:

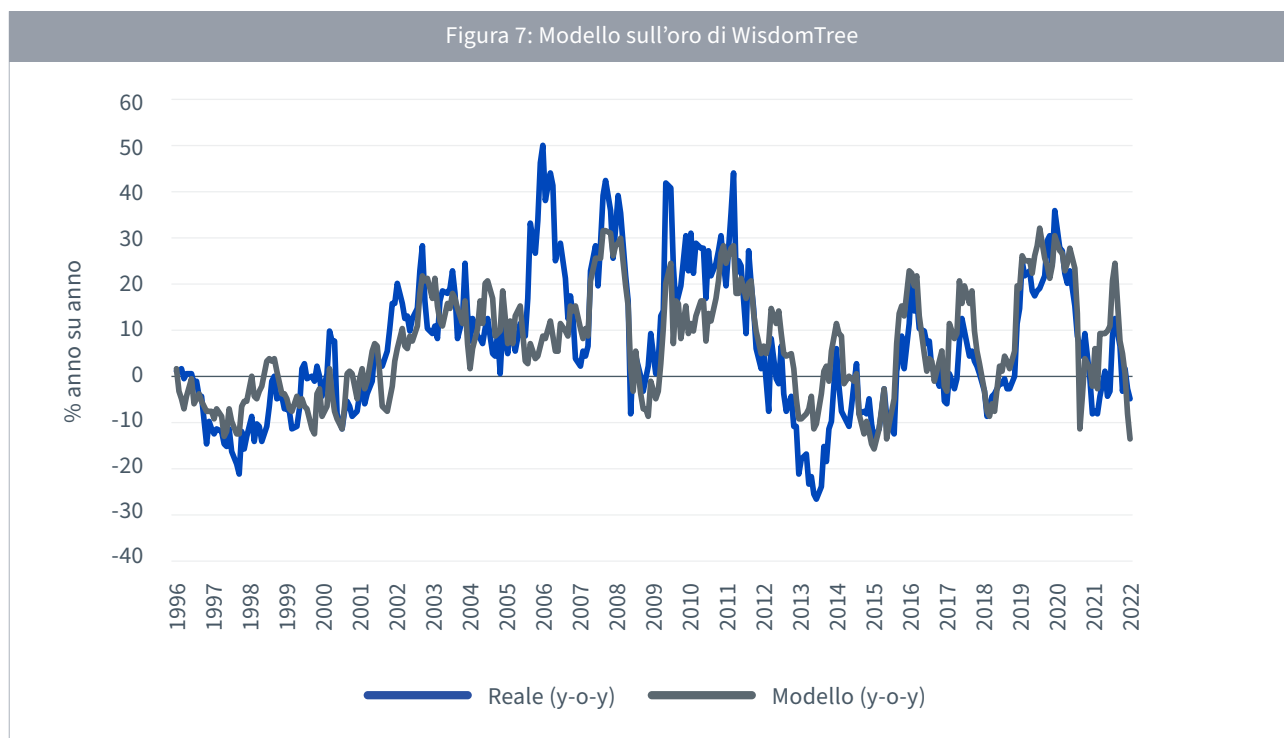
- + tra l'agosto 1978 e il luglio 1982, l'inversione della curva è stata positiva per il prezzo dell'oro (con un rendimento nominale cumulativo del 66%)
- + tra giugno 2006 e giugno 2007, l'inversione della curva è stata positiva per il prezzo dell'oro (con un rendimento nominale cumulativo del 10%)



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo: da giugno 1976 ad settembre 2022. L'inversione della curva dei rendimenti si definisce come il rendimento negativo dei titoli di Stato USA a 10-2 anni. Quando il segmento a 2 anni sale più velocemente di quello a 10 anni, il fenomeno si definisce un appiattimento del mercato orso. Quando il segmento a 10 anni scende più velocemente di quello a 2 anni, il fenomeno si definisce come un appiattimento del mercato toro. Il rendimento a 10-2 anni al 1° aprile 2022 era pari a -0,074%. **La performance storica non è un'indicazione della performance futura e qualsiasi investimento potrebbe scendere di valore.**

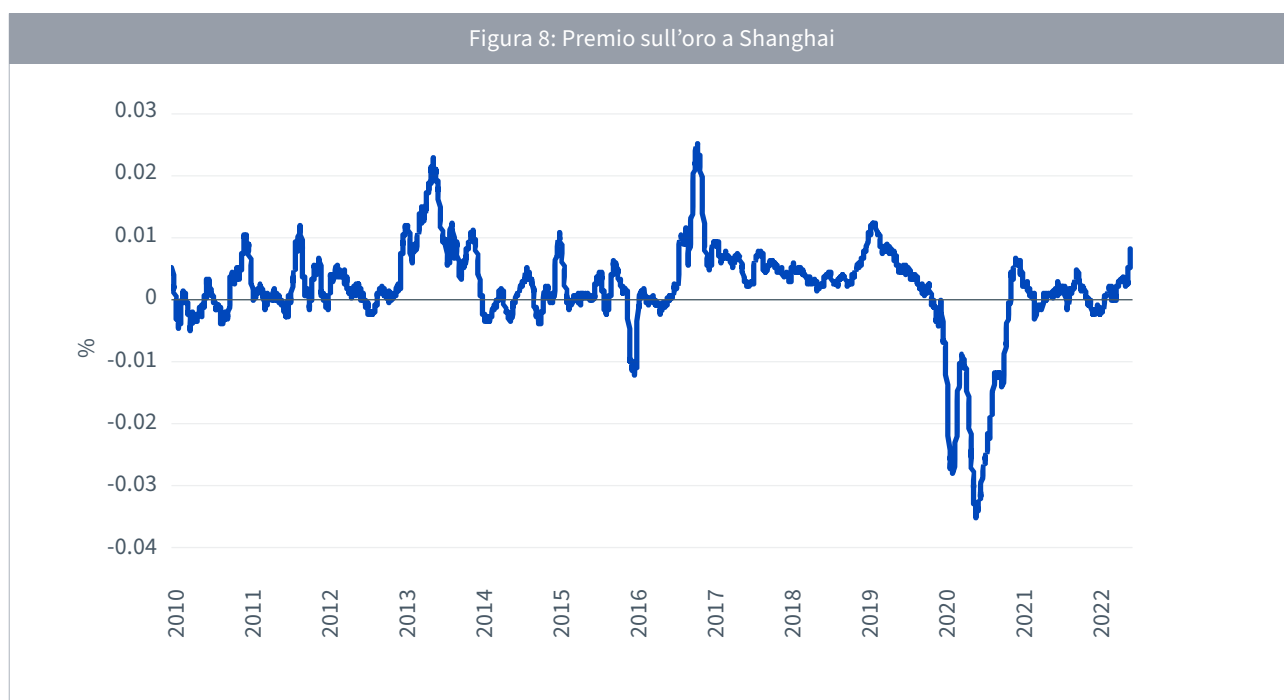
L'inversione della curva dei rendimenti non è un fenomeno che abbiamo esplicitato nel nostro modello di previsione interno ma può spiegare perché l'oro sta andando meglio di quanto ci saremmo aspettati. Il nostro modello (come descritto nell'articolo [Oro: come valutiamo questo metallo prezioso](#)) indica che l'oro avrebbe dovuto scendere del 15% su base annua nell'agosto del 2022, sotto il peso dell'apprezzamento del dollaro e del calo del segmento obbligazionario (Figura 7). Tuttavia, l'oro è sceso solo del 5%. Potremmo scoprire che il rischio di recessione continua a sostenere l'oro più di quanto il nostro modello indichi per il futuro.

7 Market Insight



Fonte: Bloomberg, modello di prezzo di WisdomTree. Da marzo 1996 ad agosto 2022. **Le previsioni non sono un'indicazione della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Durante lo sviluppo del nostro modello previsionale, abbiamo scoperto che una volta che si controllano i tassi di cambio, i rendimenti obbligazionari, l'inflazione e il sentiment degli investitori, il movimento dell'offerta fisica e della domanda non ha un impatto statisticamente rilevante sui prezzi. Tuttavia, ciò non significa che il mercato fisico non abbia alcuna influenza sull'andamento dei prezzi. Una forte domanda fisica può infatti offrire una base ai prezzi dell'oro in determinate circostanze. Nel 2013, quando si sono verificati forti ribassi sui mercati dell'oro a causa delle vendite massicce degli investitori, la domanda per il prezioso metallo da parte dei consumatori è aumentata sostanzialmente in Cina (i prezzi bassi hanno stimolato la domanda). Ciò ha portato al picco del premio sull'oro a Shanghai (vale a dire la percentuale al di sopra dei prezzi spot a cui viene scambiato l'oro a Shanghai). Il premio sull'oro a Shanghai sta iniziando a salire di nuovo (Figura 8), fenomeno che potrebbe indicare nuovamente un forte interesse del segmento retail in Cina.



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Dal 1° gennaio 2010 al 14 settembre 2022. **La performance storica non è un'indicazione della performance futura e qualsiasi investimento potrebbe scendere di valore.**

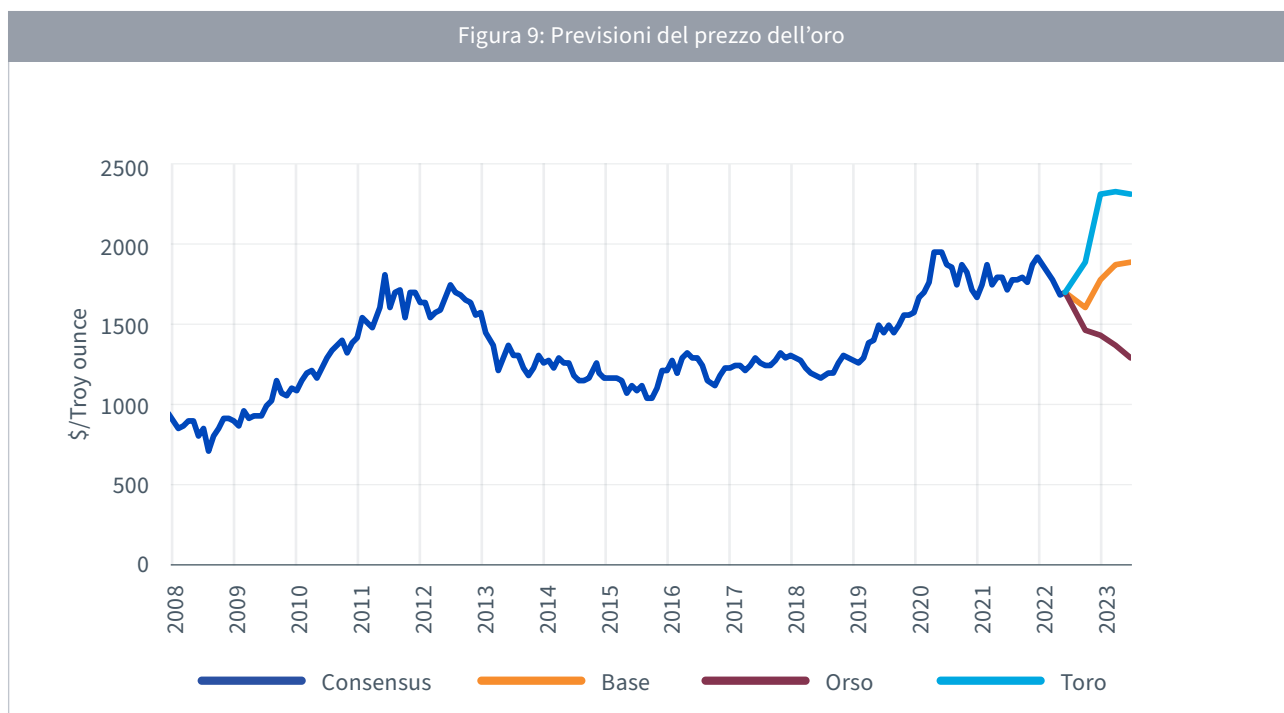
8 Market Insight

Outlook sull'oro utilizzando il modello previsionale di WisdomTree

Sulla base delle opinioni macroeconomiche presentate nel nostro [outlook generale](#), presentiamo una prospettiva coerente per l'oro (scenario di base), utilizzando il modello descritto nell'articolo [Oro: come valutiamo questo metallo prezioso](#). Illustriamo di seguito anche scenari rialzisti (toro) e ribassisti (orso).

- + **Scenario di base:** Nel nostro scenario di base, ci aspettiamo che il dollaro statunitense continui ad apprezzarsi per tutto il periodo di previsione, fino al terzo trimestre del 2023. Prevediamo inoltre che i rendimenti dei Treasury USA a 10 anni aumentino fino al primo trimestre del 2023, dopodiché scenderanno man mano che la stretta dei tassi da parte della Federal Reserve giungerà a termine. Ci aspettiamo che la Federal Reserve alzi l'obiettivo dei fed fund al 4%. Si tratta di una percentuale di molto superiore rispetto a quella che riteniamo sarà la direzione dei rendimenti dei Treasury decennali. Ciò probabilmente manterrà l'inversione della curva dei rendimenti obbligazionari, segno d'imminente decelerazione economica. L'oro tende a performare bene in scenari recessivi. Inoltre, abbiamo una visione sopra il consenso sull'inflazione. Entro il terzo trimestre del 2023, l'inflazione sarà ostinatamente alta, attestandosi al 5% negli Stati Uniti. Ciò dovrebbe anche dare sostegno ai prezzi dell'oro. Manteniamo il posizionamento speculativo netto nei future sull'oro intorno ai livelli attuali, a settembre 2022, per l'intero periodo di previsione. In tale scenario, l'oro potrebbe salire a 1910 dollari/oncia entro la fine del mese di settembre 2023, da 1720 dollari all'inizio del settembre 2022.
- + **Scenario toro:** In questo scenario (meno probabile), la Federal Reserve smetterebbe prima di rialzare i tassi d'interesse. Ciò allenterebbe la pressione al rialzo sui rendimenti obbligazionari a 10 anni e ridurrebbe anche il differenziale dei tassi d'interesse tra gli Stati Uniti e gli altri Paesi, contribuendo al deprezzamento del biglietto verde. La conclusione anticipata del ciclo d'irrigidimento dei tassi consentirebbe tuttavia all'inflazione di salire più di quanto ci aspettiamo in uno scenario di base. In questo scenario rialzista, il sentiment degli investitori nei confronti dell'oro si riprenderebbe, rispetto ai livelli relativamente contenuti, salendo a 150k net long per l'orizzonte di previsione. L'oro potrebbe salire a 2330 dollari/oncia entro la fine del mese di settembre 2023, da 1720 dollari all'inizio del settembre 2022.
- + **Scenario orso:** Nello scenario ribassista, la Fed adotterebbe un orientamento molto più aggressivo e, così facendo, spingerebbe i rendimenti obbligazionari a 10 anni molto più in alto. La Fed riuscirebbe a portare l'inflazione al di sotto del 2% e, quindi, l'oro non avrebbe più alcun sostegno inflazionistico. Anche il biglietto verde si apprezzerebbe (marginalmente) in maniera più rapida rispetto al caso base, a causa della maggiore aggressività della Fed rispetto alle altre banche centrali. L'interesse degli investitori per il prezioso metallo scenderebbe ulteriormente, a circa la metà del posizionamento netto lungo registrato a settembre 2022.

Figura 9: Previsioni del prezzo dell'oro



Fonte: WisdomTree Model Forecasts, Bloomberg Historical Data, dati disponibili al 31 agosto 2022. **Le previsioni non sono un'indicazione della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Base				
	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Previsioni d'inflazione	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%
Previsione dei rendimenti nominali a 10 anni	3,30%	3,50%	3,40%	3,35%
Previsione del tasso di cambio USD (DXY)	111	112	113	114
Previsione di posizionamento speculativo	100mila	100mila	100mila	100mila
Previsioni del prezzo dell'oro	1635USD/oncia	1805USD/oncia	1895USD/oncia	1910USD/oncia

Toro				
	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Previsioni d'inflazione	10,0%	9,5%	9,0%	8,0%
Previsione dei rendimenti nominali a 10 anni	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Previsione del tasso di cambio USD (DXY)	108	105	104	99
Previsione di posizionamento speculativo	150mila	150mila	150mila	150mila
Previsioni del prezzo dell'oro	1910USD/oncia	2340USD/oncia	2352USD/oncia	2330USD/oncia

Orso				
	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Previsioni d'inflazione	7,0%	5,7%	3,9%	1,8%
Previsione dei rendimenti nominali a 10 anni	3,70%	4,30%	4,68%	4,74%
Previsione del tasso di cambio USD (DXY)	112	113	114	115
Previsione di posizionamento speculativo	100mila	90mila	75mila	50mila
Previsioni del prezzo dell'oro	1480USD/oncia	1460USD/oncia	1390USD/oncia	1315USD/oncia

Fonte: WisdomTree. **Le previsioni non sono un'indicazione della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Conclusioni

L'oro si trova ad affrontare venti contrari dovuti all'andamento del dollaro statunitense e del mercato obbligazionario, ma è sostenuto da una forte inflazione. Nel nostro scenario di base, ci aspettiamo che il rialzo del biglietto verde e dei rendimenti obbligazionari rallenti (ma che, comunque, continuino a salire). Nel frattempo, l'inflazione superiore all'obiettivo della Fed supporterà l'oro e il sentiment degli investitori nei confronti del prezioso metallo potrebbe non scendere ulteriormente. Ciò potrebbe trainare un apprezzamento significativo dell'oro che passerebbe da quasi 1650USD l'oncia, al momento della stesura di quest'articolo (20 settembre 2022), a 1910USD l'oncia Bono blione entro il Q3 2023 (+ 15%).

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.