



Market Insight

Outlook per l'oro al 3° trimestre del 2025: i pianeti si sono allineati

October 2025

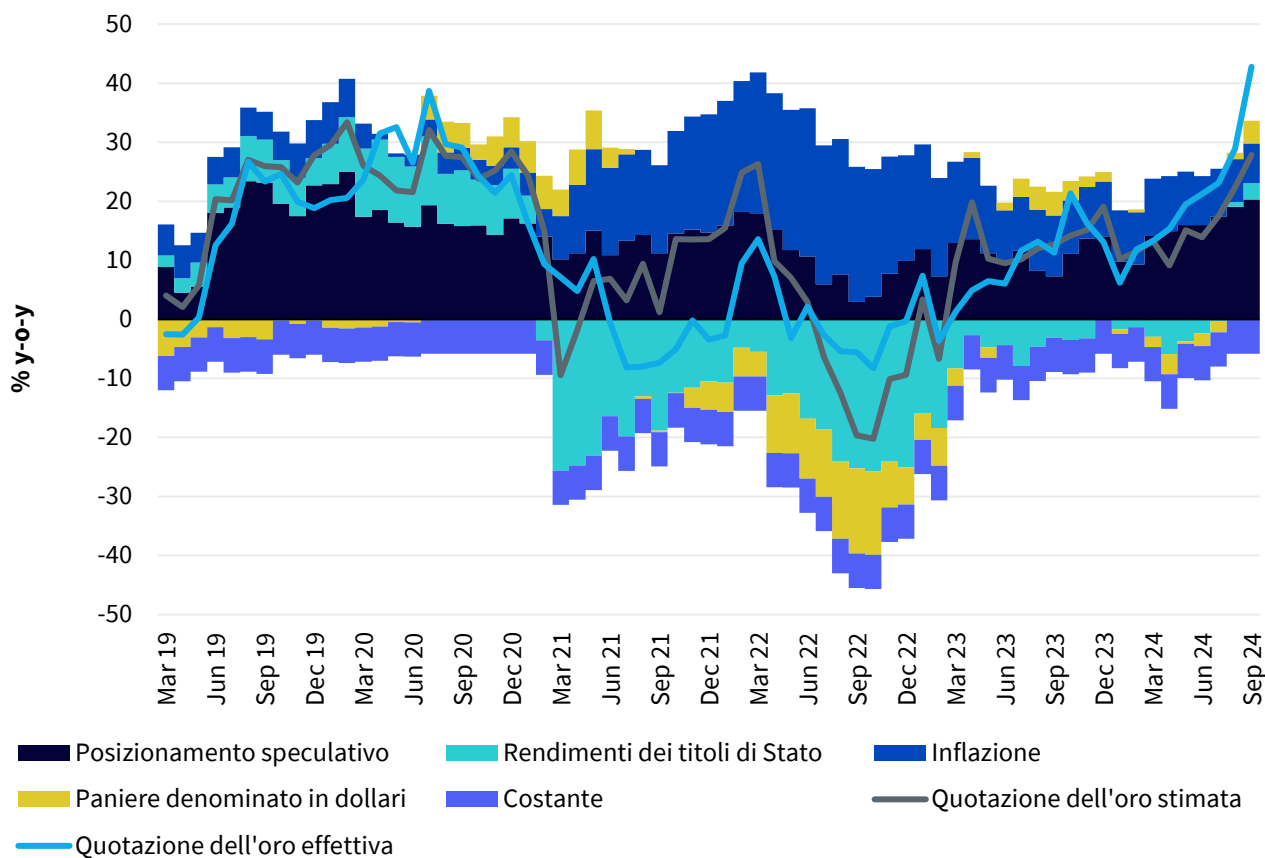
Per l'ennesima volta, l'oro ha toccato un nuovo massimo, superando i 2.668,90 USD/oncia il 26 settembre 2024¹. Sembra che a settembre tutti i pianeti del metallo fossero allineati: 1. la Federal Reserve (Fed) statunitense si è unita a molte altre banche centrali nel tagliare i tassi d'interesse; 2. i rendimenti obbligazionari sono scesi in modo aggressivo; 3. il dollaro USA si è deprezzato, toccando il valore più basso da 14 mesi; 4. i rischi geopolitici continuano a intensificarsi e 5. la Banca popolare della Cina si è impegnata in un'aggressiva azione di stimolo monetario, con forti segnali di un imminente stimolo fiscale da parte del governo. In un contesto caratterizzato da taglio dei tassi, ansia geopolitica e forte sentiment degli investitori nei confronti del metallo, riteniamo che l'oro abbia il potenziale per continuare a salire.

Utilizzando il modello interno di WisdomTree sull'oro², possiamo vedere che quest'ultimo ha raggiunto un chiaro punto di svolta nell'estate del 2024, quando i precedenti venti contrari, ossia l'aumento dei rendimenti obbligazionari e l'apprezzamento del dollaro USA, hanno ceduto il posto a un rally obbligazionario e al deprezzamento della valuta statunitense. Pertanto, a contribuire al rialzo del prezzo dell'oro sono tutti e quattro i fattori indicati nel nostro modello interno.

1. Sulla base del prezzo AM della London Bullion Markets Association.

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

Figura 1 : Attribuzione del prezzo dell'oro



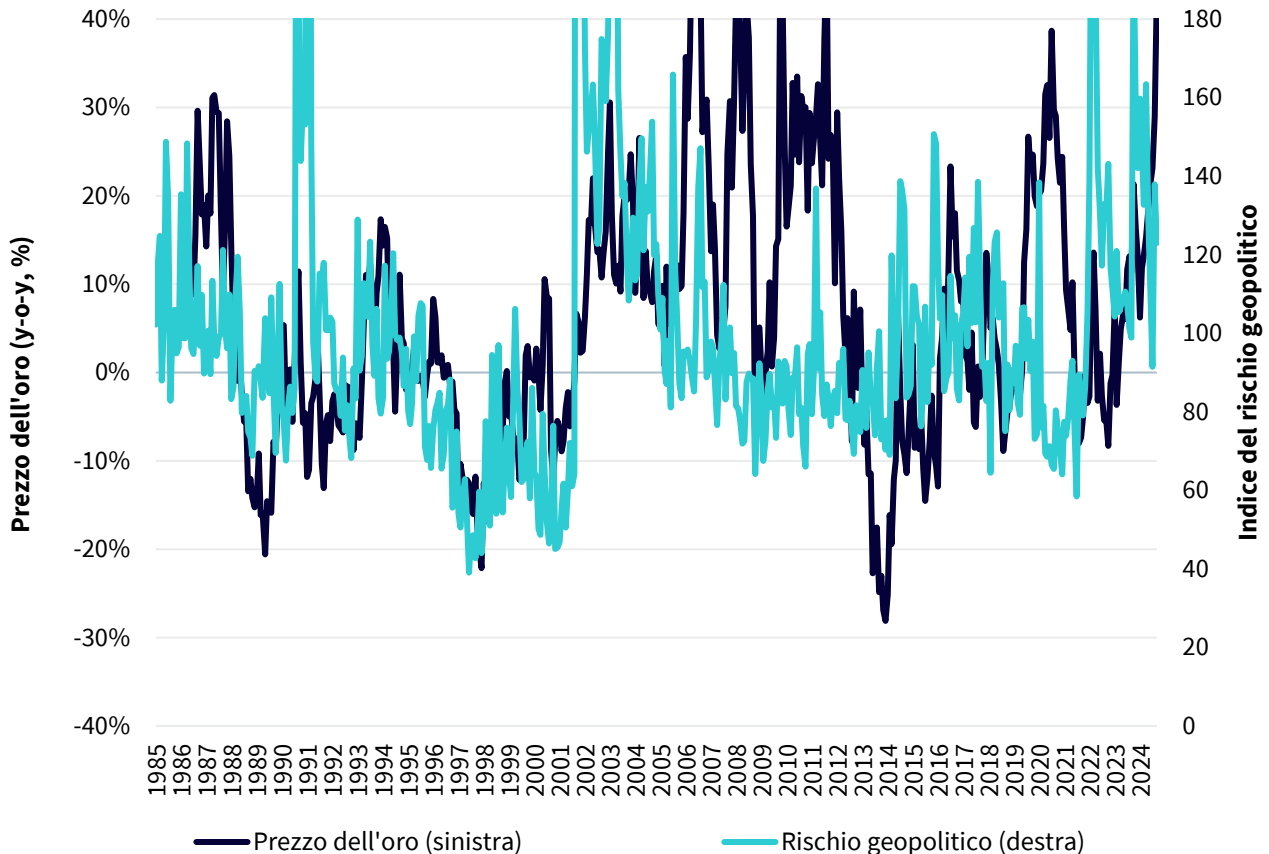
Fonte: Bloomberg, Modello di prezzo di WisdomTree, dati di settembre 2024. Il posizionamento speculativo è il posizionamento netto non commerciale nei mercati dei future sull'oro (cioè la differenza tra posizioni corte e posizioni lunghe, come riportata dalla Commodity Futures Trading Commission). Il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

Il nostro modello interno indica che il fair value dell'oro alla fine di settembre 2024 sarebbe stato di circa 2.360 USD/oncia (con un guadagno del 27,5% su base annua). Dato che l'aumento dei prezzi su base annua ha sfiorato il 43%, raggiungendo i 2.639 USD/oncia alla fine di settembre, c'è il potenziale per una certa flessione. Tuttavia, l'ulteriore forza dell'oro potrebbe derivare dall'attività di acquisto delle banche centrali, dall'aumento della domanda al dettaglio da parte di mercati come l'India (dove i dazi sulle importazioni sono scesi) e dall'incremento dei volumi di acquisto di ETC (exchange-traded commodity). Sebbene questi fattori aggiuntivi non figurino nel modello, in quanto storicamente non siamo riusciti a dimostrarne la significatività statistica, i volumi di acquisto da parte delle banche centrali, in particolare, hanno raggiunto una scala molto più ampia rispetto agli anni passati e stanno probabilmente favorendo i prezzi del metallo giallo.

Questi sono inoltre sostenuti dall'intensificarsi dei rischi geopolitici. Dopo il lancio, da parte dell'Iran, di un attacco missilistico contro Israele all'inizio di ottobre, i due paesi sono sull'orlo di una guerra e una qualche forma di ritorsione è ampiamente prevedibile. L'indice geopolitico, raffigurato di seguito, era elevato a settembre e la recente escalation del rischio in Medio Oriente lo avrà spinto ancora più in alto.

Figura 2 : Oro e geopolitica



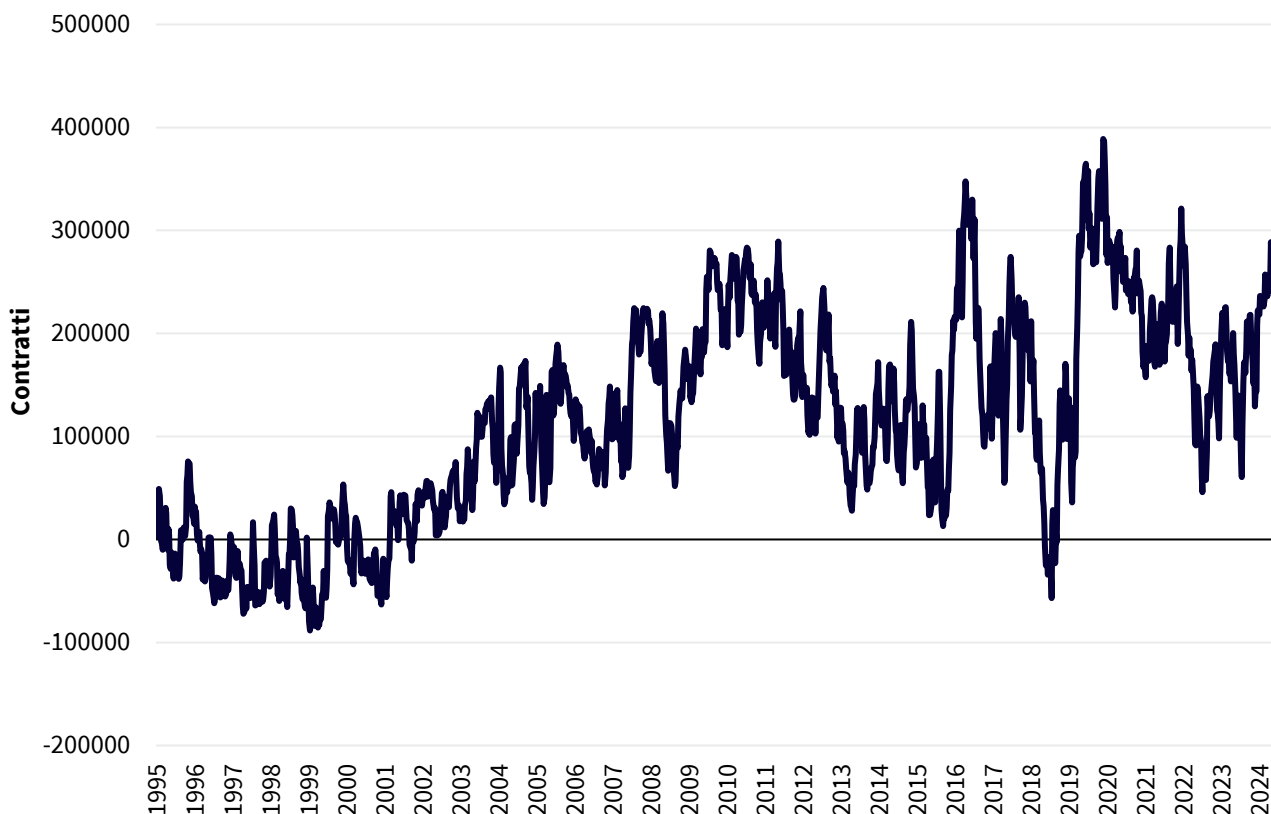
Fonte: l'indice del rischio geopolitico di Dario Caldara e Matteo Iacoviello si basa su un conteggio degli articoli di giornale che trattano le tensioni geopolitiche (guerra), Bloomberg, WisdomTree. Da gennaio 1986 a settembre 2024.

La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

Prevediamo che le elezioni presidenziali statunitensi di novembre saranno caratterizzate da una competizione serrata. L'incertezza sul futuro tende a incentivare l'acquisto di oro, che questo mese potrebbe essere fortemente ambito.

Il posizionamento speculativo netto nei future sull'oro riflette la forza del sentiment verso il metallo. Il posizionamento nei future sull'oro è tornato ai livelli a cui abbiamo assistito allo scoppio della guerra Russia-Ucraina e si discosta di appena il 20% dai massimi storici del 2020. La combinazione di rischi geopolitici, incertezza sul percorso dei tassi d'interesse e, di conseguenza, forza dell'economia, spinge gli investitori ad acquistare oro.

Figura 3 : Posizionamento speculativo netto nei future sull'oro



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati settimanali da marzo 1995 a ottobre 2024.

La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

Ad aver conquistato un maggiore interesse non sono solo i future sull'oro. Gli investitori sono tornati a comprare ETC (exchange-traded commodity) sul metallo dopo quasi due anni di vendite tra maggio 2022 e maggio 2024. Da allora, i flussi verso gli ETC sono stati pari a circa 3 milioni di onces troy (con un aumento del 3,7%), per un valore di 7,8 miliardi di dollari (utilizzando i prezzi dell'oro al 10 ottobre 2024). Nel 2022, l'oro era in competizione con un mercato obbligazionario che, per via dei rendimenti in aumento, stava diventando sempre più conveniente. All'epoca, molti investitori ignoravano la forza dei prezzi dell'oro e hanno preferito rivolgersi al mercato obbligazionario per ottenere un'esposizione antifragile/difensiva. Ora che i tassi iniziano nuovamente a ridursi, i rendimenti obbligazionari sono diminuiti e gli investitori sono nuovamente pronti ad acquistare oro.

Figura 4 : Oro detenuto negli ETP

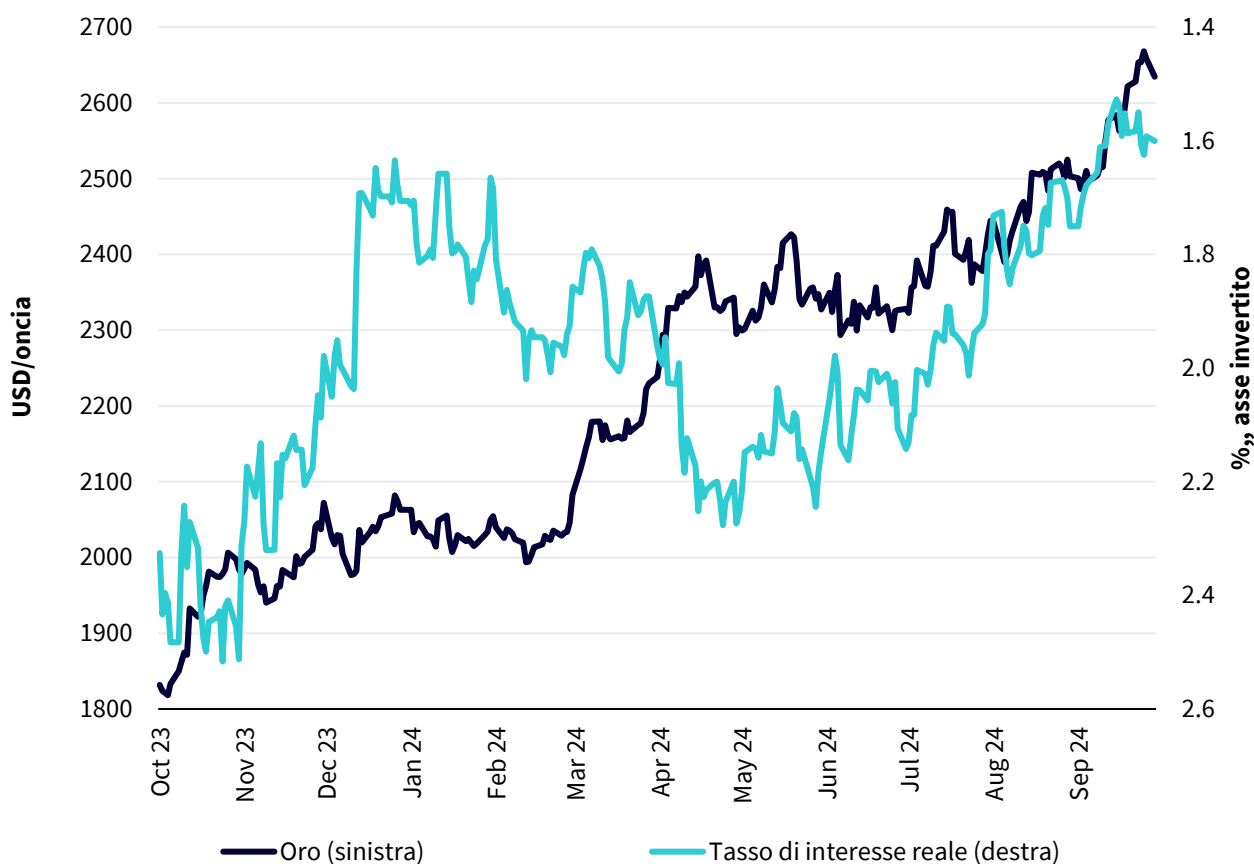


Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati settimanali da marzo 1995 a ottobre 2024.

La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.

A settembre 2024, la Fed ha ridotto i tassi di interesse per la prima volta in oltre quattro anni, dopo uno dei cicli di inasprimento più aggressivi mai visti. In seguito a tale taglio iniziale di 50 pb, l'ottimismo sulla prosecuzione di un ciclo di riduzione dei tassi aggressivo e cadenzato da parte della banca centrale ha investito il mercato. I rendimenti obbligazionari statunitensi a 10 anni sono diminuiti bruscamente a settembre. I rendimenti obbligazionari nominali sono scesi al 3,62% il 16 settembre 2024, dal 4,16% di appena due mesi prima³. I rendimenti obbligazionari reali hanno subito una flessione simile, favorendo il rialzo dell'oro. Tuttavia, i forti dati sull'occupazione e le sorprese al rialzo dei dati ufficiali sull'inflazione CPI pubblicati a ottobre (relativi a settembre) hanno invertito parte di tale rally obbligazionario. Sebbene questo abbia rappresentato un vento contrario per l'oro, il metallo giallo non ha subito il brusco calo che ha invece caratterizzato i prezzi dei titoli obbligazionari nel mese di ottobre. Riteniamo che la correzione obbligazionaria si sia in gran parte conclusa e, da qui in avanti, non ci aspettiamo aumenti sostanziali dei rendimenti delle obbligazioni.

Figura 5 : Oro e tassi reali (rendimento dei titoli di Stato protetti contro l'inflazione)

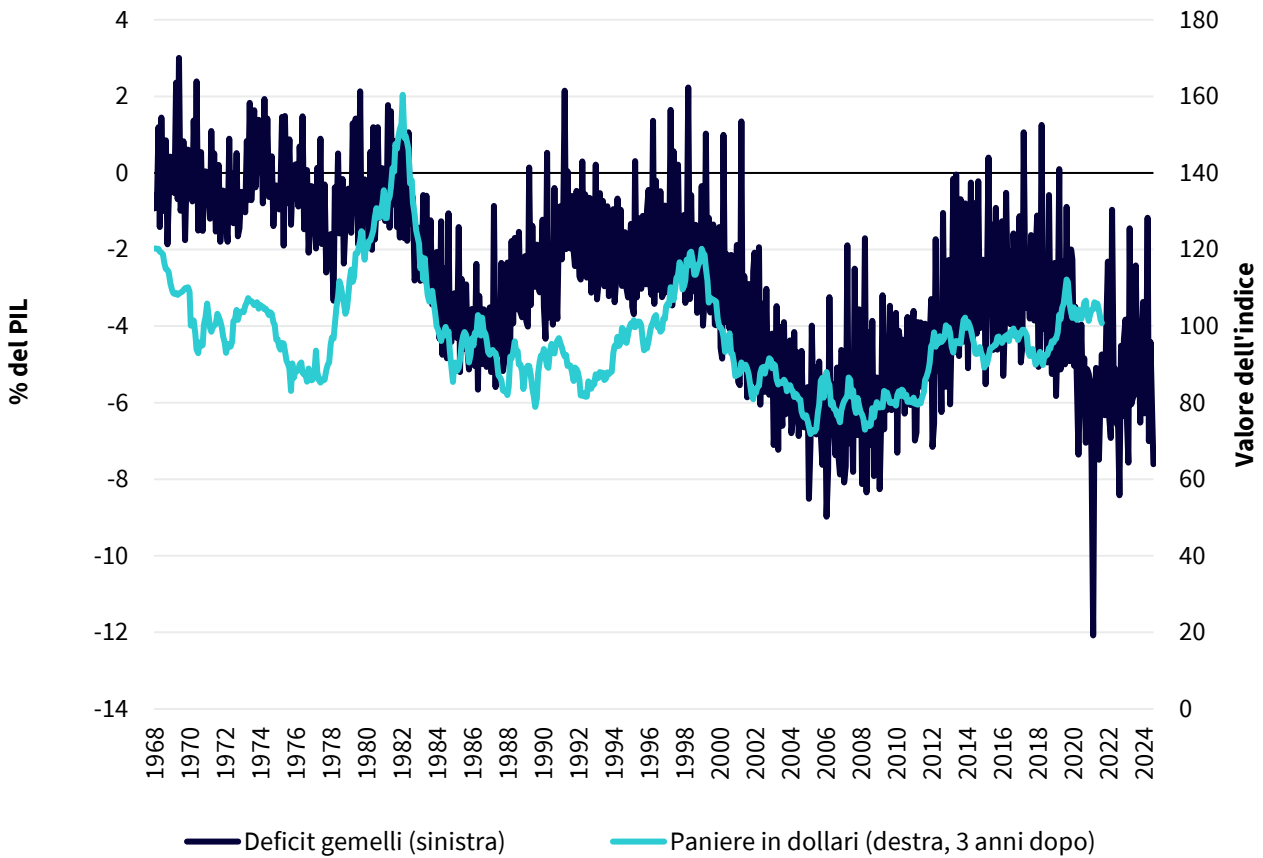


Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Da gennaio 1997 a ottobre 2024. Dati giornalieri. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il nostro modello interno indica che il deprezzamento del dollaro statunitense ha favorito i prezzi dell'oro dell'1% y-o-y ad agosto e di un ulteriore 4% y-o-y a settembre, mettendo fine a cinque mesi consecutivi di venti contrari derivanti dall'apprezzamento della valuta. La domanda ora è: quale sarà il prossimo passo del dollaro USA? Il deprezzamento sembrava essere guidato dall'aspettativa secondo cui la Fed si sarebbe messa al passo con le altre banche centrali, che avevano già avviato i propri cicli di riduzione dei tassi. Tuttavia, i mercati stanno rivedendo tali convinzioni a favore di una maggiore moderazione e i differenziali dei tassi da soli potrebbero non rappresentare un ulteriore catalizzatore per il deprezzamento del dollaro. Ciononostante, riteniamo che ci siano motivi per aspettarsi una pressione al ribasso sul dollaro proveniente dall'aumento dei deficit (sia di bilancio che commerciale). Tali deficit "gemelli" tendono storicamente a far scendere il dollaro, anche se con un certo ritardo.

Riteniamo che nessuno dei due candidati presidenziali affronterà il tema del crescente indebitamento degli Stati Uniti e, pertanto, è probabile che i deficit continuino ad aumentare. Indipendentemente dal fatto che si riesca a controllare i debiti, il ritardo che caratterizza la relazione indica che la pressione per la svalutazione del dollaro si è già accumulata ed è pronta a esplodere.

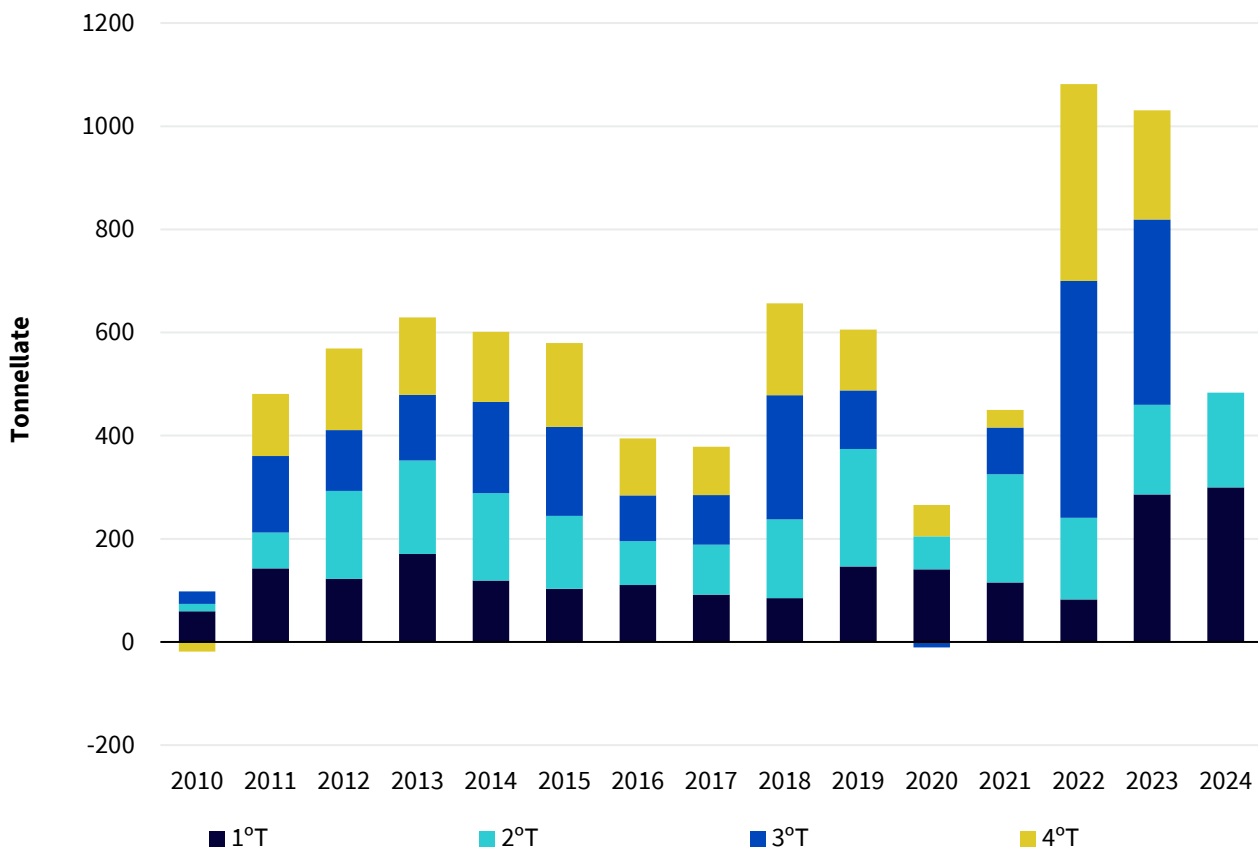
Figura 6 : USD e deficit gemelli statunitensi



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Gennaio 1968 - settembre 2024. Il deficit gemello è definito come un disavanzo delle partite correnti e un disavanzo di bilancio. Più ampio è il deficit, più negativo è il numero. Il paniere in dollari è il dollaro USA rispetto a un paniere di sei valute. Il valore dell'indice aumenta con l'apprezzamento del dollaro. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Molti analisti hanno attribuito i rally dell'oro di quest'anno all'attività di acquisto delle banche centrali. Secondo il World Gold Council e Metals Focus, la prima metà del 2024 ha visto gli acquisti di oro più elevati mai registrati in un primo semestre. Tuttavia, dopo essere stata il maggior acquirente dello scorso anno, la Cina non ha dichiarato alcun acquisto nei quattro mesi che precedono settembre. I dati del Fondo monetario internazionale (FMI) indicano che gli acquisti netti sono rallentati raggiungendo appena 8 tonnellate ad agosto, ovvero il livello più basso da marzo. Ciononostante, l'oro ha comunque toccato nuovi massimi ad agosto e settembre. Pertanto, riteniamo che ad averne alimentato i prezzi quest'anno non siano stati solo gli acquisti delle banche centrali. In base ai dati dell'FMI fino ad agosto 2024, Turchia, India e Polonia sono i principali acquirenti dell'anno, mentre la Cina è scivolata al quarto posto dopo aver interrotto i propri acquisti.

Figura 7 : Domanda di oro delle banche centrali



Fonte: WisdomTree, World Gold Council, dal 1oT del 2010 al 2oT del 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 WisdomTree2, possiamo produrre previsioni compatibili con diversi scenari macroeconomici. Notiamo che, al momento, le valutazioni sull'economia sono particolarmente variegata e il consenso del mercato cambia rapidamente. Come abbiamo illustrato in precedenza, il mercato è apparso più ottimista della Fed circa il ritmo e l'entità dell'allentamento monetario, sulla base dei grafici a punti pubblicati. In effetti, dati sul mercato del lavoro più forti del previsto e inflazione ostinata stanno portando i mercati a moderare le proprie aspettative. I dati sull'attività economica, il mercato del lavoro e i prezzi, che verranno pubblicati nel corso del prossimo mese negli Stati Uniti, potrebbero essere influenzati dalle perturbazioni causate dall'uragano, dallo sciopero dei lavoratori portuali e dai preparativi per le elezioni, per cui potremmo assistere a una gamma di interpretazioni più ampia rispetto al normale.

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. Sebbene il consenso non si aspetta che i rendimenti obbligazionari tornino ai minimi di metà settembre, si prevede comunque che scendano rispetto ai livelli attuali. Il consenso si basa sul taglio dei tassi da parte della Fed, passando dal 5,00% di settembre 2024 al 3,50% a settembre 2025.

In assenza di una previsione di consenso sul sentiment nei confronti dell'oro, riduciamo il numero di posizioni speculative a 260.000, rispetto alle oltre 300.000 del momento in cui il presente documento è redatto (14 ottobre 2024). Visti i rischi geopolitici menzionati in precedenza, il posizionamento superiore alla media sembra appropriato. 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 3.030 USD/oncia entro il terzo trimestre del 2025, ovvero una cifra nettamente al di sopra del massimo di settembre 2024. Tuttavia, prima di toccare tale vetta, i prezzi potrebbero in parte attenuarsi nei prossimi mesi.

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 Fed continua 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).

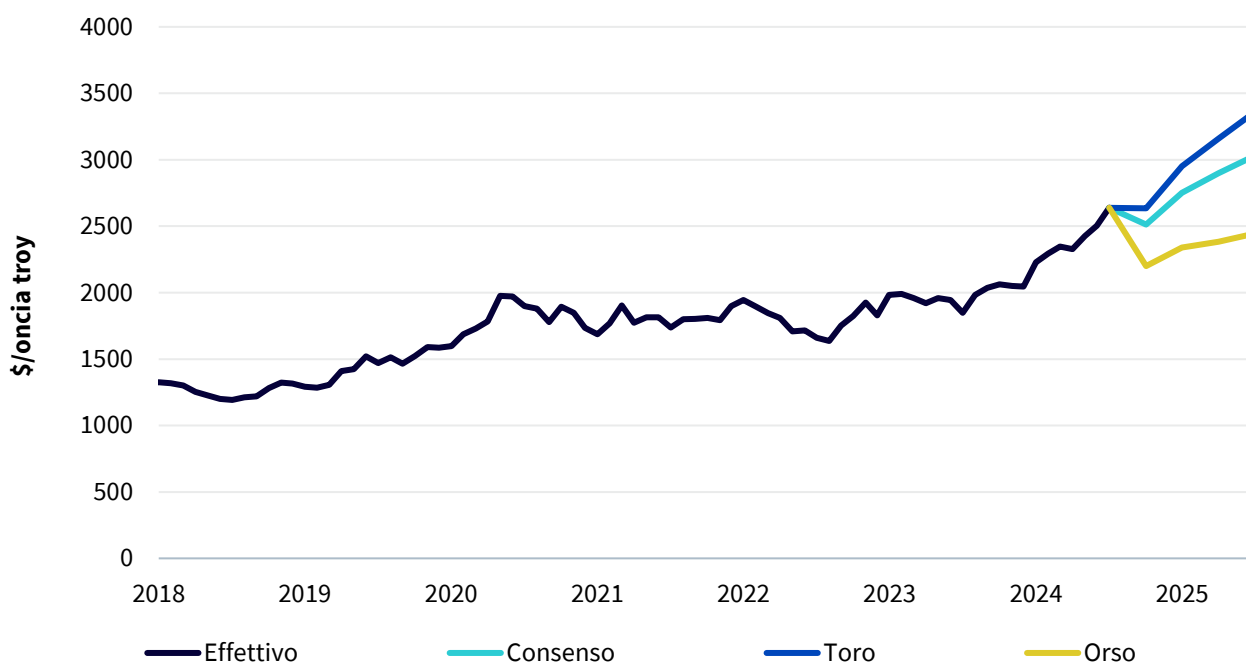
In questo scenario, l'oro potrebbe raggiungere i 3.360 USD/oncia entro il terzo trimestre del 2025.

Scenario orso

Questo scenario rappresenta una revisione della politica della Fed, con la banca centrale che rimane ben distante dai tagli dei tassi previsti dal consenso. I rendimenti obbligazionari continuano a salire. Al momento della scrittura (14 ottobre 2024), i rendimenti obbligazionari statunitensi a 10 anni sono saliti al 4,10% da un minimo del 3,62% a metà settembre. Nello scenario orso, i rendimenti obbligazionari salgono al 4,30% e vi rimangono. Poiché la Fed non recupera più il ritardo che ha accumulato rispetto alle altre banche centrali, il dollaro USA si apprezza. L'inflazione scende al di sotto del target in un contesto monetario rigido. In questo scenario riduciamo anche il posizionamento speculativo netto, con l'ipotesi che alcuni dei rischi geopolitici si raffreddino e non vengano sostituiti da nuovi timori di recessione.

Quindi, l'oro inizialmente precipita a 2.200 USD/oncia, concludendo il quarto trimestre del 2024 con la maggior parte della correzione anticipata. L'oro termina poi l'orizzonte di previsione (To3 2025) a 2.440 USD/oncia.

Figura 8 : Previsioni sul prezzo dell'oro



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

Consenso	4oT 2024	1oT 2025	2oT 2025	3oT 2025
Previsioni sull'inflazione	2,5%	2,1%	2,1%	2,2%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,72%	3,68%	3,67%	3,68%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	100,6	100,1	99,8	99,1
Previsioni sulle posizioni speculative	300.000	280.000	270.000	260.000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.510 USD/oncia	2.750 USD/oncia	2.900 USD/oncia	3.030 USD/oncia

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

Toro	4oT 2024	1oT 2025	2oT 2025	3oT 2025
Previsioni sull'inflazione	2,8%	2,9%	3,2%	3,4%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,2%	3,1%	3,0%	2,95%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	101	100	99	98
Previsioni sulle posizioni speculative	350.000	350.000	350.000	350.000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.635 USD/oncia	2.950 USD/oncia	3.160 USD/oncia	3.360 USD/oncia

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

Orso	4oT 2024	1oT 2025	2oT 2025	3oT 2025
Previsioni sull'inflazione	2,1%	1,8%	1,7%	1,6%
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	150.000	100.000	50.000	50.000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.200 USD/oncia	2.340 USD/oncia	2.380 USD/oncia	2.440 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. Ottobre 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.

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.