



## Market Insight

# Prospettive dell'oro fino al terzo trimestre del 2026: venti favorevoli a livello strutturale e fragilità politiche

Ottobre 2025

## Il rialzo dell'oro

I prezzi dell'oro hanno registrato un forte aumento, riflettendo le crescenti preoccupazioni circa la credibilità della Federal Reserve (Fed), che ha intrapreso un ciclo di tagli dei tassi in un contesto di elevata inflazione complessiva. L'incertezza commerciale continua a pesare sulle catene di approvvigionamento globali, mentre i rischi geopolitici si sono intensificati, in particolare con le incursioni russe in territorio NATO<sup>1</sup>. L'oro sta reagendo a questi rischi sovrapposti e riteniamo che tali fattori di pressione rimarranno in essere.

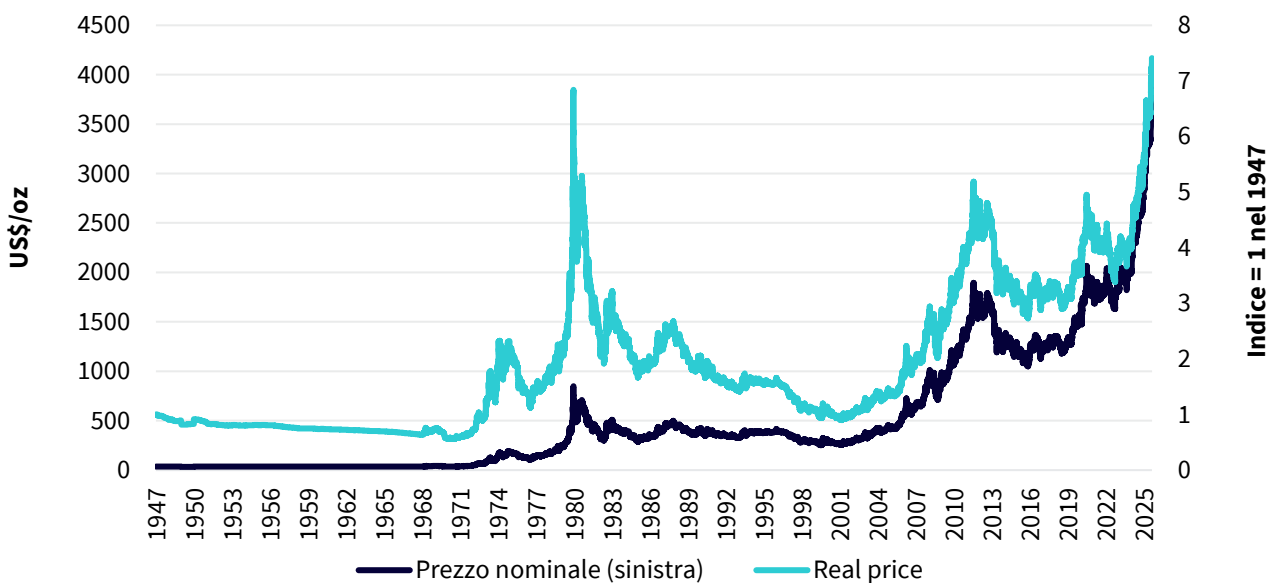
Nella nostra previsione di luglio 2025, *Preparativi per l'inizio di una nuova fase*, abbiamo evidenziato molte di queste questioni, ma l'oro è rimasto entro un intervallo ristretto per tutta l'estate. Dall'inizio di settembre, tuttavia, le pressioni accumulate sono esplose, spingendo l'oro verso un rapido rialzo. Le nostre previsioni per il prossimo anno rimangono positive, con un ulteriore significativo potenziale di rialzo.

## L'oro raggiunge un nuovo massimo storico

L'oro ha raggiunto livelli senza precedenti, toccando massimi storici sia in termini nominali che reali (Figura 1). Gli aumenti di prezzo registrati quest'anno sono destinati a diventare i più consistenti dagli anni Settanta.

Sebbene i mercati azionari continuino a registrare rialzi - condizioni tipicamente sfavorevoli per gli asset difensivi, molti investitori stanno coprendo le vulnerabilità del mercato azionario attraverso una strategia barbell, bilanciando gli asset ciclici con l'esposizione all'oro.

Figura 1: Oro in termini nominali e reali



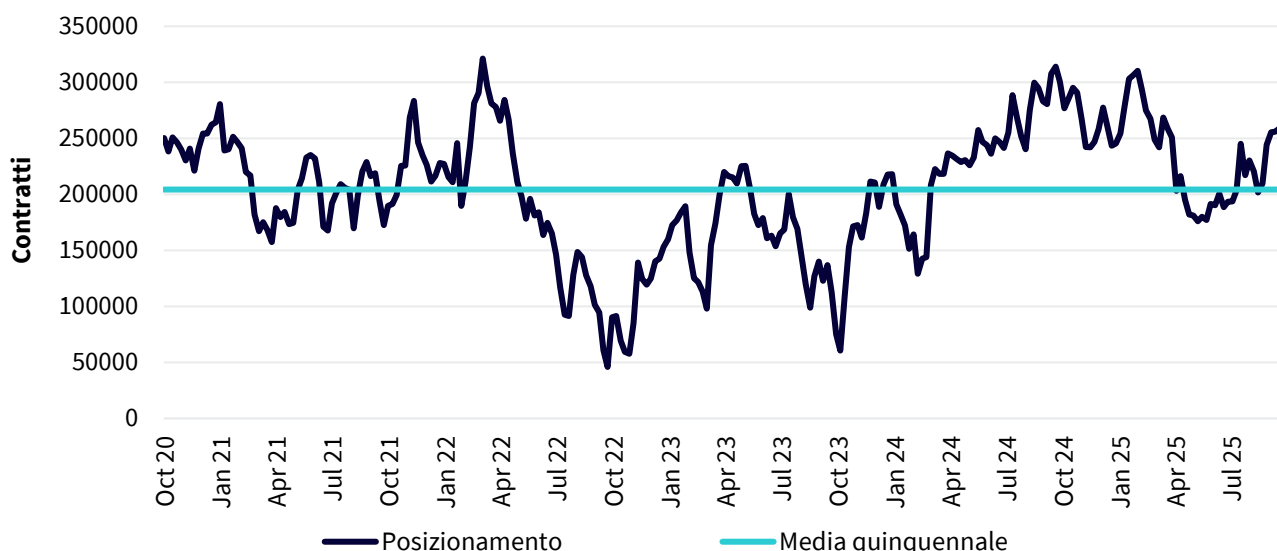
Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Il valore nominale è fissato dal LBMA PM. Il valore reale è deflazionato dall'indice dei prezzi al consumo (CPI) statunitense. Da gennaio 1947 a settembre 2025. Dati giornalieri sull'oro. Dati mensili sull'IPC. **Il rendimento storico non è indicativo dei risultati futuri e gli investimenti potrebbero registrare perdite di valore.**

1. Organizzazione del Trattato del Nord Atlantico.

### Investimenti in oro sottostimati rispetto agli standard storici

Il sentiment nei confronti dell'oro è migliorato, ma è tutt'altro che estremo. Il posizionamento speculativo netto, pari a 260.000 contratti long, è solo di poco superiore alla media quinquennale e ben al di sotto dei livelli di 300.000 registrati ripetutamente nel 2022 e nel 2024 (Figura 2).

Figura 2: Posizionamento speculativo netto nei futures sull'oro



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Da settembre 2020 a settembre 2025. **Il rendimento storico non è indicativo dei risultati futuri e gli investimenti potrebbero registrare perdite di valore.**

A partire dalla metà del 2024, anche i flussi dei prodotti negoziati in borsa (ETP) hanno registrato un andamento positivo, invertendo la tendenza al deflusso costante osservata dal 2022 (Figura 3). Tuttavia, le posizioni rimangono ben al di sotto dei livelli del 2022 e lontane dal picco del 2020, suggerendo un margine di crescita considerevole.

Figura 3: Oro detenuto in prodotti negoziati in borsa



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Da gennaio 2020 a settembre 2025. **Il rendimento storico non è indicativo dei risultati futuri e gli investimenti potrebbero registrare perdite di valore.**

### Le banche centrali continuano a sostenere l'oro

Le banche centrali continuano a fornire un forte sostegno. In termini di tonnellaggio, gli acquisti nel primo semestre del 2025 sono stati leggermente inferiori ai picchi recenti, ma in termini di dollari rappresentano una spesa record (Figure 4a, 4b).

Figura 4a: Domanda di oro delle banche centrali

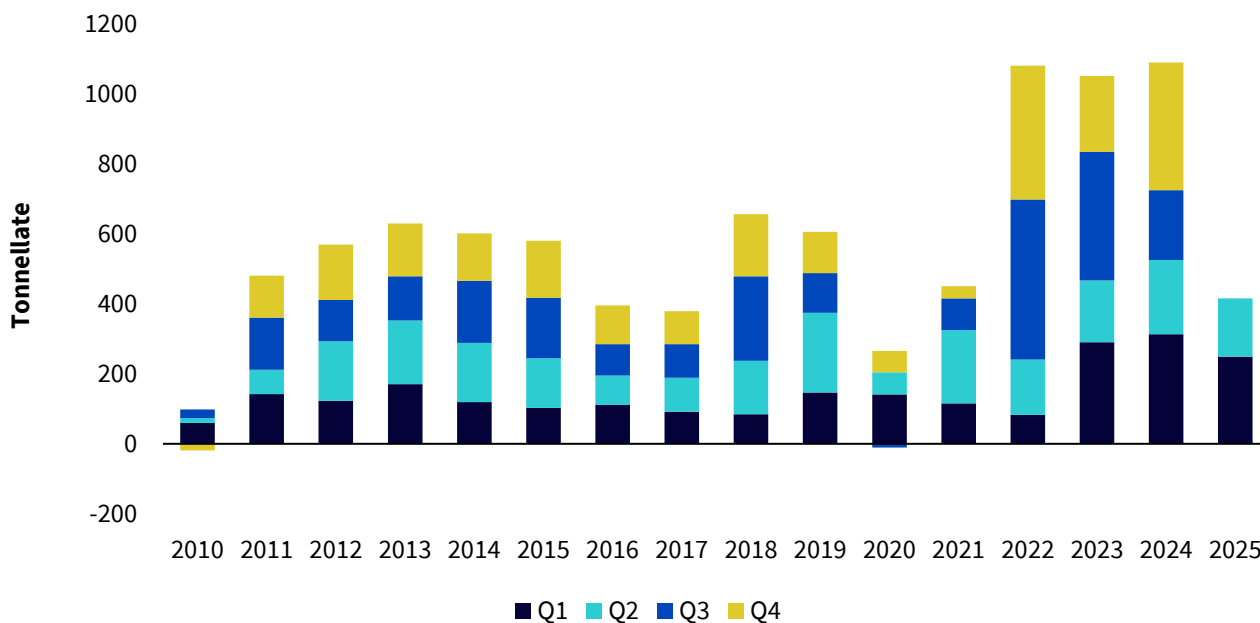
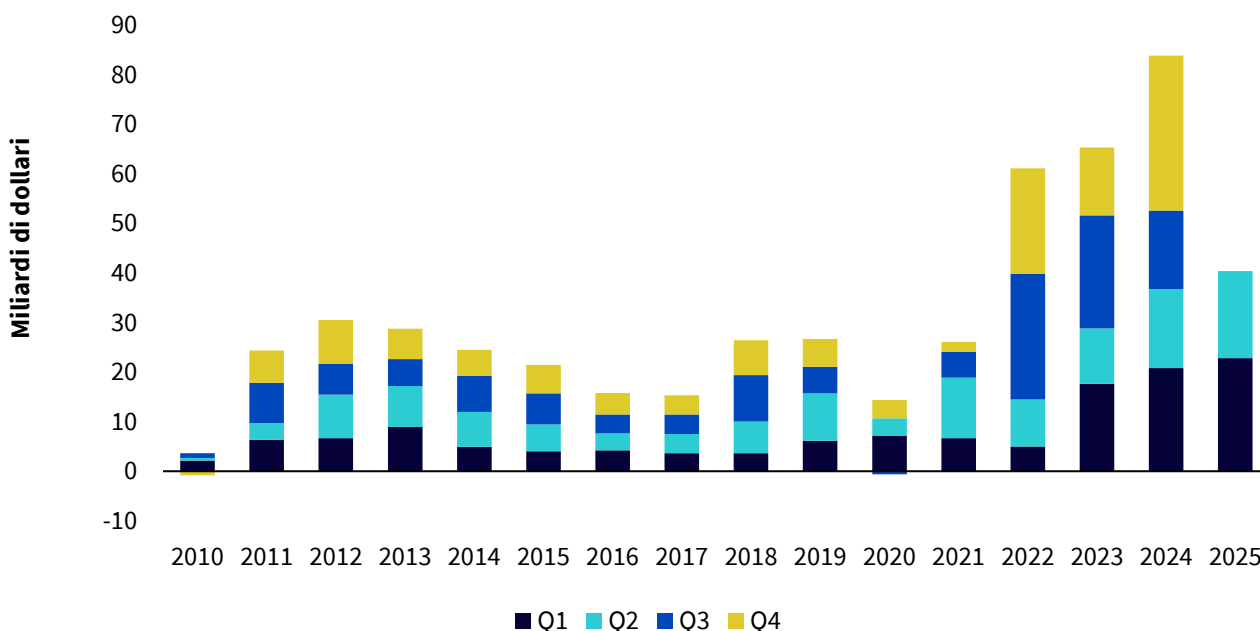


Figura 4b: Domanda di oro delle banche centrali



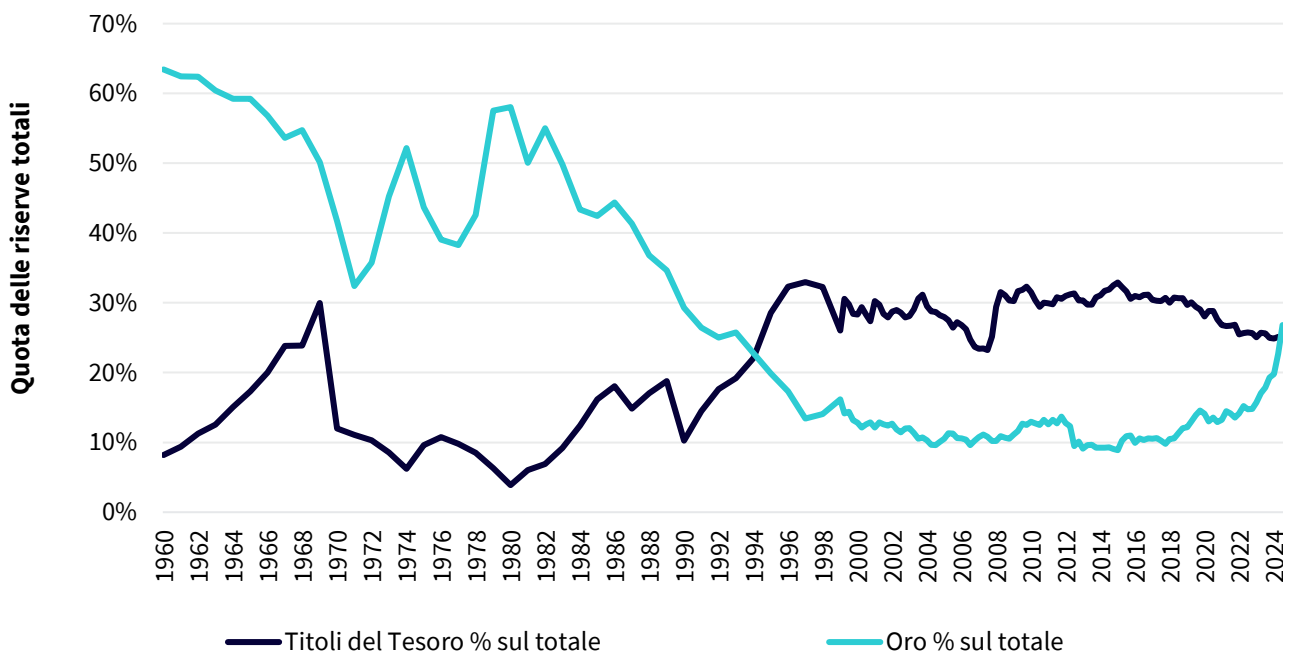
Fonte: WisdomTree, World Gold Council, dal primo trimestre 2010 al secondo trimestre 2025. **Il rendimento storico non è indicativo dei risultati futuri e gli investimenti potrebbero registrare perdite di valore.**

La nostra analisi indica che le banche centrali detengono ora collettivamente più riserve in oro che in titoli del Tesoro statunitensi (Figura 5). Ciò non significa che l'oro superi tutte le riserve in dollari statunitensi: alla fine del 2024, la BCE<sup>2</sup> stimava<sup>3</sup> che le riserve globali fossero composte per il 46% da dollari statunitensi, per il 20% da oro e per il 16% da euro. Considerando le successive variazioni di prezzo e gli acquisti, stimiamo che l'oro rappresenti ora oltre il 26% delle riserve ufficiali.

In particolare, le banche centrali sembrano utilizzare i proventi dei titoli del Tesoro in scadenza per aumentare le riserve auree piuttosto che liquidare completamente tutte le attività in dollari.

Come illustrato nelle precedenti previsioni, gli acquisti di oro da parte delle banche centrali non rientrano nel nostro modello principale di determinazione del prezzo dell'oro, in quanto i dati mensili non sono molto affidabili. Tuttavia, utilizzando dati trimestrali più attendibili (che coprono un numero inferiore di cicli economici rispetto al nostro modello di base), gli acquisti delle banche centrali si sono dimostrati un fattore statisticamente significativo per il prezzo dell'oro. Pertanto, sebbene non siano esplicitamente inclusi nel modello previsionale, le nostre osservazioni sull'attività delle banche centrali contribuiscono a formare la nostra opinione sull'oro.

Figura 5: Riserve della banca centrale



Fonti: World Gold Council (2025). Oro delle banche centrali come percentuale delle riserve internazionali totali, estratto dall'International Financial Statistics (IFS) del Fondo Monetario Internazionale (FMI). Tratto dal portale dati Goldhub del World Gold Council; Fondo Monetario Internazionale (2025). International Financial Statistics (IFS) e Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), tramite "Appendice 3: Statistiche sulle riserve" della Banca Centrale. Banca Centrale. Tratto da Appendice 3: Statistiche sulle riserve. (Banca Centrale, 2025). **Il rendimento storico non è indicativo dei risultati futuri e gli investimenti potrebbero registrare perdite di valore.**

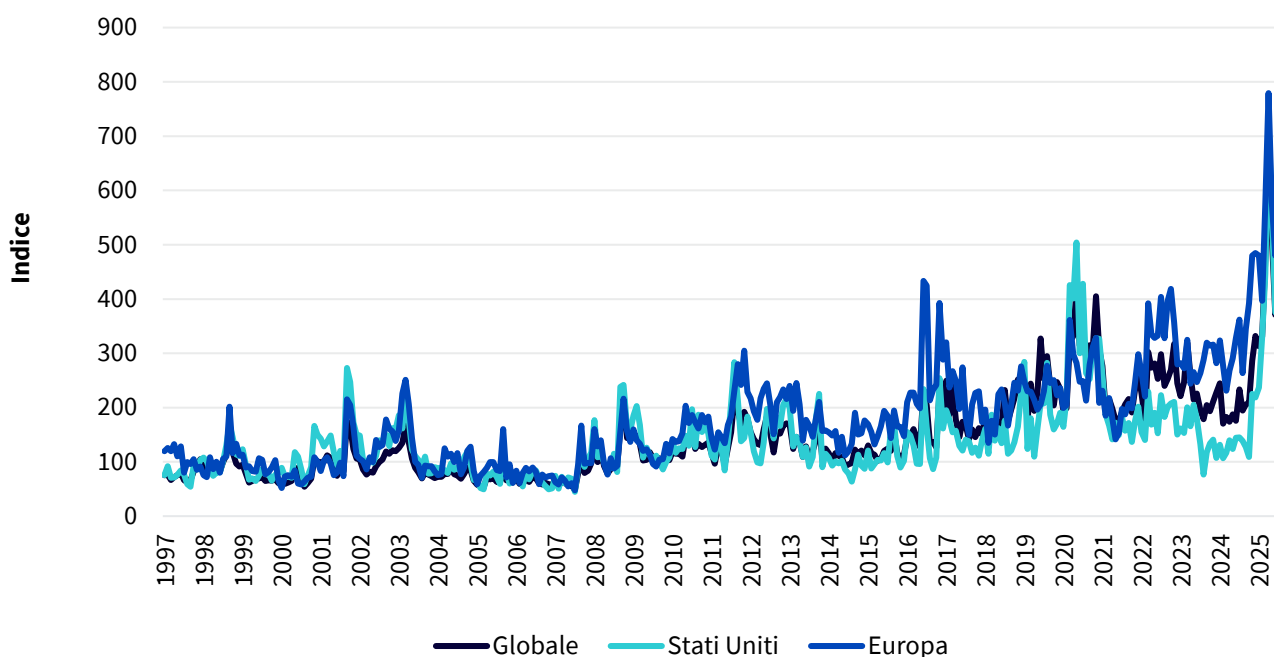
2. Banca centrale europea.

3. Il ruolo internazionale dell'euro, giugno 2025.

## L'oro come copertura

Gli investitori continuano a essere propensi a partecipare ai mercati azionari in forte espansione, ma allo stesso tempo si proteggono dai rischi peggiori con l'oro. Gli indici di incertezza della politica economica confermano che l'incertezza, pur essendo scesa al di sotto del picco raggiunto nell'aprile 2025, rimane elevata nelle principali regioni (Figura 6).

Figura 6: Incertezza della politica economica



Fonte: Indici di incertezza economica di Baker, Bloom e Davis della Stanford University. Da gennaio 1997 a settembre 2025. **Il rendimento storico non è indicativo dei risultati futuri e gli investimenti potrebbero registrare perdite di valore.**

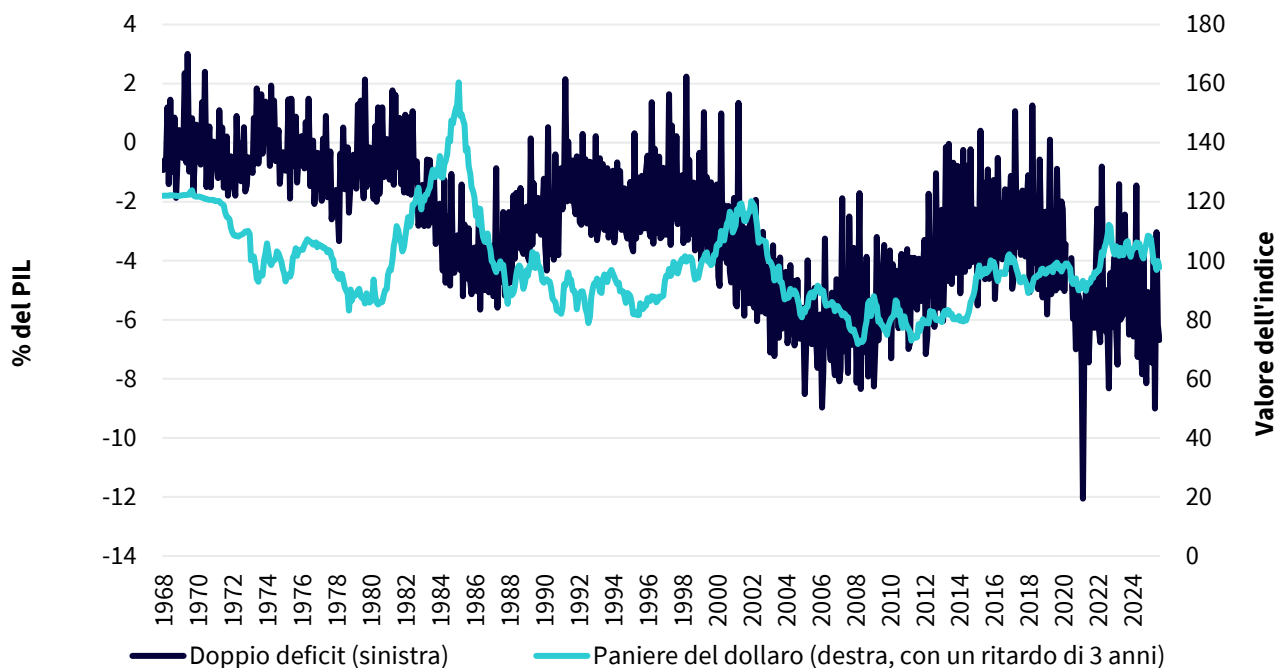
## Il deprezzamento del dollaro statunitense sembra destinato a continuare

Il dollaro statunitense è sottoposto a una pressione al ribasso persistente. Storicamente, periodi di aumento del **doppio deficit** (fiscale e delle partite correnti) hanno preceduto un deprezzamento del dollaro (Figura 7).

- + Un deficit delle partite correnti più ampio comporta un maggiore flusso di dollari verso l'estero per pagare le importazioni, rendendo necessari afflussi di investimenti esteri per riequilibrare la situazione.
- + L'ampliamento del deficit fiscale stimola l'emissione di titoli del Tesoro, sollevando dubbi sulla sostenibilità.
- + Nel loro insieme, deficit gemelli persistenti vanno a minare la fiducia degli investitori nella disciplina politica statunitense.

Questi effetti non sono immediati: i cicli passati mostrano ritardi di circa tre anni prima che l'indebolimento del dollaro si concretizzi. Oggi siamo già a più di tre anni dall'inizio della fase di aumento del deficit e il deprezzamento dell'11% registrato da gennaio 2025 potrebbe segnare solo l'inizio di una tendenza pluriennale. Sebbene non esista una politica formale di svalutazione del dollaro, le azioni intraprese dall'amministrazione suggeriscono una certa tolleranza nei confronti di una valuta più debole, rafforzando i venti contrari strutturali.

Figura 7: Il dollaro statunitense e il doppio deficit degli Stati Uniti

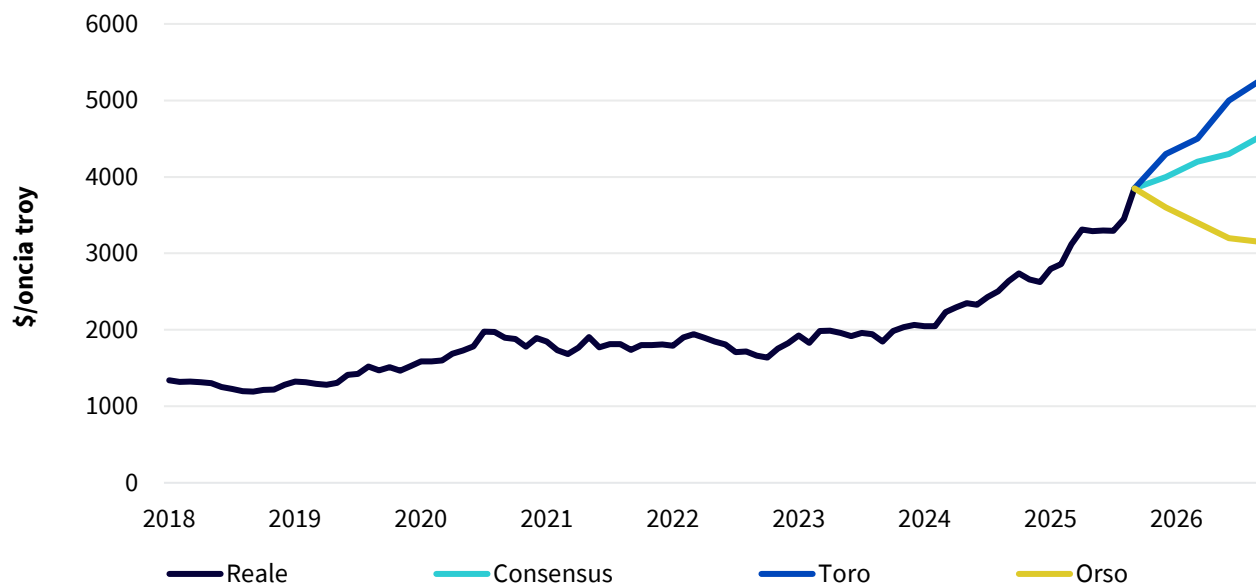


Fonte: WisdomTree, Bloomberg, da gennaio 1968 a settembre 2025. Doppio deficit = deficit delle partite correnti + deficit di bilancio in % del PIL. Paniere del dollaro (DXY). **Il rendimento storico non è indicativo dei risultati futuri e gli investimenti potrebbero registrare perdite di valore.**

### Previsioni sul prezzo dell'oro

Utilizzando il modello<sup>4</sup> WisdomTree sul prezzo dell'oro, delineiamo tre scenari per l'anno a venire (Figura 8):

Figura 8: Previsioni sul prezzo dell'oro



Fonte: Previsioni del modello WisdomTree, Bloomberg. Dati storici fino a settembre 2025. **Le previsioni non sono indicative dei rendimenti futuri e ogni investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

4. Vedi il nostro modello descritto in [Oro: le nostre valutazioni su questo metallo prezioso](#).

## Consensus

Questo scenario si basa su una visione macroeconomica condivisa in merito all'inflazione, ai rendimenti obbligazionari e ai tassi di cambio del dollaro. In questo scenario, l'oro continuerà probabilmente a salire oltre la soglia psicologica di 4.000 dollari l'oncia per la prima volta entro la fine di quest'anno e continuerà a salire fino a superare i 4.500 dollari l'oncia entro settembre 2026. Le previsioni del consensus suggeriscono che l'inflazione rimarrà costantemente al di sopra dell'obiettivo della Fed. L'impatto meccanico dei livelli tariffari elevati sui prezzi contribuirà in parte a determinare questa tendenza. Con il taglio dei tassi di interesse da parte della Fed, potremmo assistere a un'ulteriore pressione al rialzo sui prezzi. Le aspettative sui rendimenti dei titoli decennali rimangono relativamente stabili, poiché i tagli previsti dei tassi di riferimento di 75-100 punti base nel corso del prossimo anno sono compensati dai crescenti timori relativi all'indebitamento fiscale. Il consensus prevede un modesto deprezzamento del dollaro statunitense.

Consensus	4° trimestre	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre
Previsioni sull'inflazione	3,1%	2,9%	3,12%	2,9%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,15%	4,10%	4,09%	4,08%
Previsioni sul tasso di cambio del dollaro USA (DXY)	96,3	95,7	95,4	94,8
Previsioni sul posizionamento speculativo	200.000	200.000	200.000	200.000
Previsioni sul prezzo dell'oro (USD/oz)	4.000	4.200	4.300	4.530

Fonte: WisdomTree. Sondaggio Bloomberg condotto da economisti professionisti. Ottobre 2025. **Le previsioni non sono indicative dei rendimenti futuri e ogni investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

## Mercato rialzista

Se la Fed dovesse assumere un orientamento più marcatamente accomodante, tagliando i tassi di interesse in modo più drastico, l'inflazione potrebbe aumentare in modo più aggressivo. Si potrebbe verificare un fenomeno di “dominanza fiscale”, ovvero quando la politica fiscale, in particolare i deficit e il debito elevati, determina la politica monetaria, prevalendo sull'obiettivo primario della banca centrale di contenere l'inflazione. Inoltre, supponendo che le altre banche centrali non cambino orientamento allo stesso modo (cosa improbabile, data la loro particolare focalizzazione sull'inflazione), anche il deprezzamento del dollaro potrebbe diventare più aggressivo. Il posizionamento sull'oro dovrebbe aumentare, in quanto i mercati valutano questo cambiamento di tendenza come una capitolazione della Fed alle richieste dell'amministrazione Trump. In questo scenario, riduciamo il rendimento dei titoli decennali, dal momento che anche i tassi a breve termine sono in calo. Riconosciamo che questo è un risultato più controverso, poiché l'effetto del predominio fiscale potrebbe effettivamente comportare un aumento dei rendimenti obbligazionari. Se i rendimenti obbligazionari dovessero salire al 5%, i prezzi dell'oro chiuderebbero comunque il periodo di previsione superando i 5.000 dollari l'oncia. Con il calo dei rendimenti obbligazionari presentato di seguito, il prezzo dell'oro dovrebbe salire a 5.260 dollari l'oncia nel settembre 2026.

Toro	4° trimestre	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre
Previsioni sull'inflazione	3,5%	4,0%	5,0%	5,0%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,95%	3,75%	3,55%	3,50%
Previsioni sul tasso di cambio del dollaro USA (DXY)	94	92	90	89
Previsioni sul posizionamento speculativo	300.000	300.000	300.000	300.000
Previsioni sul prezzo dell'oro (USD/oz)	4.300	4.500	5.000	5.260

Fonte: WisdomTree. Ottobre 2025. **Le previsioni non sono indicative dei rendimenti futuri e ogni investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

## Mercato ribassista

In questo scenario, la Fed decide di affrontare seriamente il problema dell'inflazione: interviene rapidamente e continua a mantenere l'inflazione all'obiettivo del 2%. Un aumento dei tassi di interesse ufficiali spinge al rialzo i rendimenti a 10 anni. Supponendo che altre banche centrali non seguano la Fed, la valuta si apprezza, superando i livelli di gennaio 2025 (raggiungendo livelli registrati l'ultima volta nel 2022). Se la Fed riuscisse a raggiungere questo obiettivo senza provocare una recessione o gravi danni al mercato del lavoro, il posizionamento sull'oro potrebbe crollare. Secondo il nostro modello, un prezzo dell'oro coerente con questo scenario sarebbe di 3.140 dollari l'oncia.

Orso	4° trimestre	1° trimestre	2° trimestre	3° trimestre
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 del dollaro USA (DXY)	102	106	110	113
Previsioni sul posizionamento speculativo	150.000	100.000	50.000	50.000
Previsioni sul prezzo dell'oro (USD/oz)	3.600	3.400	3.200	3.140

Fonte: WisdomTree. Ottobre 2025. **Le previsioni non sono indicative dei rendimenti futuri e ogni 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.