
PROSPETTIVE DELL'ORO PER IL QUARTO TRIMESTRE 2020: LE TURBOLENZE COMMERCIALI E LE TENSIONI IN MEDIO ORIENTE NON SI PLACHERANNO

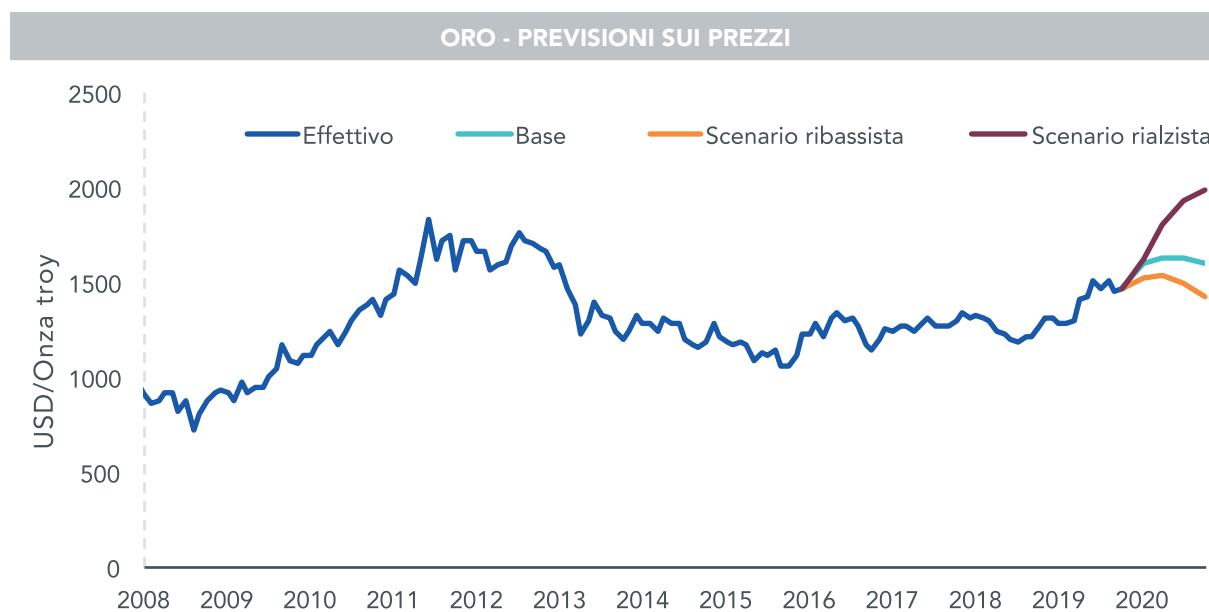
Gennaio 2020

Il 2019 si è concluso con una crisi scongiurata: l'accordo commerciale di "fase uno" tra Stati Uniti e Cina ha evitato l'aumento dei dazi previsto per il 15 dicembre. Tale conclusione e l'inizio del 2020 hanno portato in primo piano una crisi che si stava profilando da tempo sullo sfondo: le tensioni tra USA e Iran hanno raggiunto livelli mai visti dal 1979. L'oro ha mostrato una certa resilienza quando i timori commerciali si sono attenuati, registrando invece un'accelerazione con l'inizio della crisi iraniana, salendo a 1.593 USD l'oncia il 7 gennaio 2020 rispetto a 1.461 USD l'oncia del 9 dicembre 2019.

A nostro avviso, le tensioni in Medio Oriente e gli attriti commerciali continueranno a sostenere i prezzi dell'oro nel corso del 2020. I rischi che abbiamo evidenziato in "40 anni di speculazioni sulla tensione tra USA e Iran nel Golfo Persico" stanno prendendo forma. Poiché l'accordo di "fase uno" tra USA e Cina, basato su un gruppo ristretto di questioni, non affronta effettivamente tutti i motivi di insoddisfazione degli USA nei confronti della Cina, non sorprende che i mercati dell'oro si mantengano prudenti sull'eventualità di ulteriori progressi. Un accordo che sia sufficientemente valido per il momento potrebbe infatti bloccare questi progressi nelle fasi successive fino alle elezioni presidenziali statunitensi del novembre 2020. Peggio ancora: se venisse riconfermata l'amministrazione Trump (che già canta vittoria sulla Cina dopo aver dichiarato di aver vinto le guerre commerciali con il Messico, il Canada e alcuni paesi asiatici) potrebbe concentrare la sua attenzione sul suo disavanzo rispetto all'Europa nel 2020, aggravando i rischi di rallentamento economico nello stesso anno. In **"Market Outlook 2020 - Commerci: tregua o Armageddon?"** affermavamo che la direzione dell'oro e di altri attivi sarebbe dipesa dalla direzione delle trattative commerciali. Nulla è cambiato: anche se, come sappiamo, sono stati scongiurati alcuni dazi, in mancanza di un accordo commerciale completo e firmato le misure protezionistiche potrebbero aumentare o allentarsi in base all'andamento dei negoziati.

Il nostro modello interno indica che le quotazioni dell'oro sono destinate a risalire nel 2020: potrebbero concludere l'anno a circa 1.640 USD l'oncia. Abbiamo costruito questo scenario di riferimento basandoci sulle previsioni di consenso sui rendimenti dei titoli del Tesoro statunitense, sul paniere denominato in dollari, sull'inflazione e su stime prudenti in merito alle posizioni speculative sull'oro nel mercato dei futures. Tuttavia, se in futuro le tensioni in Medio Oriente persisteranno oppure le misure protezionistiche sfuggiranno al controllo e le autorità monetarie dovranno ricorrere a strumenti radicalmente nuovi, l'oro potrebbe salire a oltre 2.000 USD l'oncia; se, invece, le frizioni commerciali concederanno una tregua, alla fine del 2020 l'oro potrebbe attestarsi sui 1.470 USD l'oncia.

Nell'articolo **"Oro: come valutiamo questo metallo prezioso"**, descriviamo l'andamento dell'oro nel passato e, se l'oro si comporterà in modo coerente nel futuro, potremo prevederne la traiettoria, a patto di tenere d'occhio i suoi fattori trainanti principali. Ecco le nostre previsioni in diversi scenari:



Fonte: Bloomberg, WisdomTree. Dati effettivi al 31 dicembre 2019. **Le previsioni non sono indicative dei risultati futuri e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

IPOTESI:			
T4 2020	Base	Scenario rialzista	Scenario ribassista
Previsioni sulla politica Fed	Tassi invariati*	Allentamento	Inasprimento
Previsioni sull'inflazione	2,0%*	2,5%	1,7%
Previsione sul tasso nominale a 10 anni	2,00%*	1,00%	2,75%
Previsioni sul tasso di cambio del dollaro USD (DXY)	94*	103	94
Previsioni sulle posizioni speculative	120.000	350.000	50.000
Previsioni sui prezzi dell'oro	1.640 USD/oncia	2.030 USD/oncia	1.470 USD/oncia

Fonte: Bloomberg, WisdomTree. **Le previsioni non sono indicative dei risultati futuri e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.** *In base alle previsioni di consenso effettuate da Bloomberg nel dicembre 2019

SINTESI DELLE PREVISIONI: SIAMO A UN BIVIO

Come abbiamo spiegato in **"Market Outlook 2020 - Commerci: tregua o Armageddon?"**, l'economia mondiale si trova a un bivio. Da quando abbiamo scritto quell'articolo sappiamo che è stato siglato un accordo commerciale di "fase uno" tra Stati Uniti e Cina, che ha sventato il rischio immediato di un'escalation dei dazi a brevissimo termine. Tale rischio però è stato sostituito da un rischio di confronto militare tra USA e Iran che, nell'ultimo mese, ha guidato il rally dell'oro. Se gli attriti commerciali a livello globale verranno ancora risolti attraverso i negoziati, potremo continuare ad assistere a una ripresa per un'ampia gamma di titoli ciclici. Di norma, un mercato generalmente propenso al rischio non avrebbe ricadute positive sull'oro: questa la situazione nel nostro scenario ribassista. Per contro, se si verificasse un'escalation delle questioni commerciali (eventualmente in seguito a un mancato superamento della prima fase), potrebbero ripresentarsi tutte le apprensioni per un'economia stagnante e potremmo assistere a una forte risposta politica al timore che una recessione della produzione prenda il sopravvento sull'economia globale. Con l'attuale ristrettezza dei margini per la politica monetaria, sarebbe probabile il ricorso a nuovi strumenti monetari e a una politica fiscale più ampia, con il rischio di spaventare gli investitori e aumentare la domanda di beni rifugio come l'oro. Il persistere delle tensioni in Medio Oriente potrebbe acuire l'ansia degli investitori. Questa è la situazione nel nostro scenario rialzista. Tuttavia, non sappiamo quale piega prenderanno le cose. Crediamo che, nell'anno delle elezioni presidenziali, gli Stati Uniti cercheranno probabilmente di portare avanti i negoziati commerciali con la Cina per evitare di spingere la loro economia verso una recessione, ma ciò non è garantito. Inoltre, le precedenti promesse di Trump di tenere gli USA fuori da inutili conflitti militari potrebbero allentare la tensione con l'avvicinarsi delle elezioni. Al momento non sappiamo che cosa comporteranno le altre fasi dell'accordo commerciale e, pertanto, non possiamo escludere che l'accordo fallisca. Stando ai suoi commenti prima che venisse raggiunto l'accordo di fase uno, il presidente degli Stati Uniti intende aspettare la conclusione delle elezioni prima di stipulare un accordo completo. Prendiamo le previsioni di consenso come scenario di riferimento per tutti i macrodati su cui si basa il nostro modello e poi riduciamo le posizioni speculative a 120.000 contratti (un numero sensibilmente inferiore ai livelli elevati di oggi, ma leggermente superiore alla media storica). Ciò riflette le attuali preoccupazioni per la tensione iraniana e la riduzione del commercio globale.

Scenario ribassista

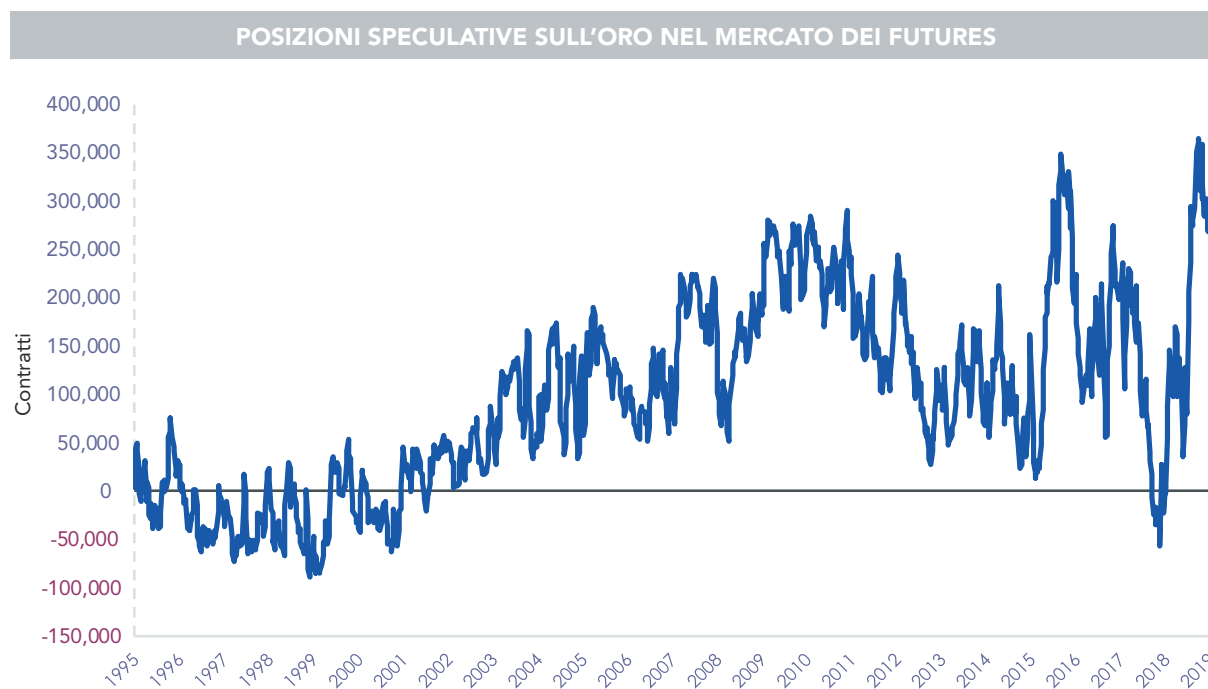
Nello scenario ribassista la Federal Reserve (Fed) aumenta i tassi perché è stata scongiurata una crisi economica, invertendo il taglio dei tassi operato nel 2019. I rendimenti dei titoli di Stato salgono perché sembra che sia stato imboccato il sentiero della normalizzazione dei tassi. L'inflazione scende per via della stretta monetaria e del calo dei dazi (che altrimenti avrebbero aumentato i costi delle merci nel paniere dei consumi). Dal momento che è stata evitata una politica monetaria sperimentale e il dollaro USA ha frenato in seguito all'indebolimento della domanda di beni rifugio, crollano le posizioni speculative sull'oro.

Scenario rialzista

Nello scenario rialzista la Fed allenta la politica monetaria per reagire ai timori di recessione, spingendo verso il basso i rendimenti dei titoli di Stato. L'inflazione sale poiché i dazi sulle importazioni di merci aumentano il costo del paniere dei consumi. Inoltre, il mercato teme che in futuro l'inflazione possa crescere considerevolmente in risposta a una politica monetaria non convenzionale e il dollaro USA si apprezza al pari di altri beni rifugio come l'oro. Le posizioni speculative sull'oro restano elevate come nel settembre 2019, riflettendo l'ansia diffusa e i timori nei confronti del nuovo paradigma monetario ed economico, oltre all'attuale tensione in Iran.

Perché le posizioni speculative sono attualmente e continueranno ad essere elevate?

Una delle differenze principali tra il nostro scenario di base, quello ribassista e quello rialzista è costituita dal sentiment nei confronti dell'oro. Al momento le posizioni nei futures sull'oro sono elevate dopo essere salite a un massimo storico nel settembre 2019. Perché il sentiment nei confronti dell'oro è a livelli così alti e cosa potrebbe mantenerlo su quei livelli?



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, dati al 31 dicembre 2019. **La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

Da 28 settimane le posizioni nei futures sull'oro, in termini di contratti long netti, superano quota 250.000; non erano mai state tanto in alto per un tempo così lungo (in precedenza, nel 2016, erano rimaste al di sopra di quel livello per 21 settimane). I dati più recenti relativi alla cifra di 351.088 in termini di tali contratti (al 31 dicembre 2019) mostrano il quarto livello più alto della storia, mentre gli altri tre dati di livello più elevato si riferiscono ad agosto e settembre 2019, al culmine delle tensioni commerciali tra USA e Cina. I mercati mostrano un chiaro nervosismo per le attuali tensioni in Medio Oriente. Il connubio tra preoccupazione commerciale e paura del confronto militare in Iran ha attirato gli investitori verso l'oro. Anche se attivi ciclici come le azioni stanno andando bene, gli investitori stanno costruendo coperture ricorrendo all'oro. Il confronto militare è la ragione del più recente picco a livello di posizione; tuttavia, anche una sua attenuazione rende improbabile una facile scomparsa della preoccupazione commerciale nel corso di quest'anno. L'assoluta imprevedibilità delle scelte operate dalle autorità e le conseguenze drammatiche di scommesse politiche che non stanno andando per il verso giusto stanno pesando sul sentiment degli investitori. Questi ultimi non si aspettano che le cose vadano male in uno scenario di riferimento, ma poiché il rischio che ciò accada è alto e le conseguenze sarebbero sconcertanti, appare sensato costruire coperture. Approfondiamo ulteriormente la questione: cosa succederà se le guerre commerciali finiranno fuori controllo e le autorità dovranno reagire? Sappiamo che la politica monetaria tradizionale è stata spinta fino ai suoi limiti e potrebbe dunque rendersi necessario un ricorso a una politica meno convenzionale. Quale forma e quale aspetto potrebbe assumere questa politica non convenzionale? Potrebbe accentuare gli squilibri palesi già presenti nell'economia o potrebbe risolverli? Riforme strutturali tanto necessarie in economie che invecchiano e rallentano si potrebbero relegare di nuovo in secondo piano, dal momento che lo spazio politico e i bilanci sono tutti occupati da progetti pronti per l'uso? Sia la Banca Centrale Europea che la Commissione europea sono attualmente dirette da nuovi presidenti; questo potrebbe essere il preludio a un periodo di riflessione creativa per le istituzioni politiche dell'Europa. La Banca Centrale Europea (BCE) sta procedendo a una revisione strategica e, secondo alcuni, al termine di questo processo potrebbero essere adottati strumenti maggiormente creativi. I nuovi strumenti potrebbero rivelarsi superflui se l'economia imboccasse una fase di ripresa ma, proprio come nel corso della grande crisi finanziaria del 2008, potrebbero essere considerati con sospetto. L'oro è spesso il primo approdo per gli investitori nei periodi di incertezza del mercato.

Purtroppo la risposta alla domanda "Per quanto tempo le posizioni speculative resteranno a livelli elevati?" è legata alla durata dell'incertezza sulle politiche commerciali, delle preoccupazioni sui conflitti militari (e di altri rischi geopolitici). Non abbiamo una risposta chiara, ma auspichiamo che i nostri scenari forniscano indicazioni su ciò che potrebbe succedere all'oro se le posizioni dovessero scendere o rimanere elevate.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni 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 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.