



## Market Insight

febbraio 2023

Outlook per l'oro al 4° trimestre  
2023: l'oro potrebbe battere un  
record nominale... ma un record  
effettivo sembra irraggiungibile

All'inizio del 2023 le sorti dell'oro sembrano essere giunte a una svolta: in base alle previsioni economiche del consensus<sup>1</sup>, il nostro modello<sup>2</sup> indica che quest'anno il metallo giallo potrebbe raggiungere facilmente un nuovo picco "nominale" (l'ultimo è stato raggiunto nel 2020). Tuttavia, un picco "reale" (considerando l'erosione inflazionistica) appare fuori portata; anche nel nostro scenario rialzista, l'oro non riuscirà a toccare quel livello e rimarrà di un buon 11% al di sotto del record effettivo raggiunto nel 1980. Nell'ipotesi in cui l'inflazione cali bruscamente (scenario Siegel) e la Federal Reserve (Fed) imprima una svolta in tempi brevi, i prezzi dell'oro otterranno buoni risultati perché i rendimenti obbligazionari scendono maggiormente rispetto allo scenario di consenso (e, con un'inflazione inferiore, il valore effettivo dell'oro è meno scontato).

### Prezzi dell'oro effettivi



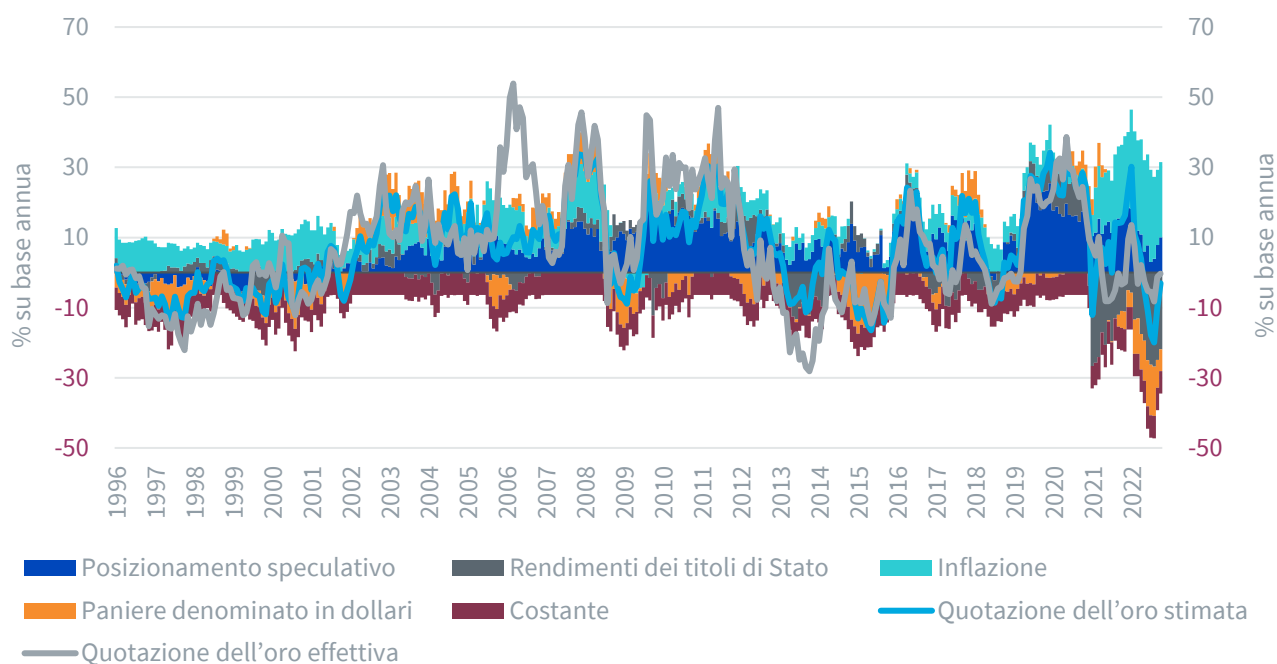
Fonte: modello di previsione di WisdomTree, dati storici Bloomberg basati su quelli della London Bullion Market Association (LBMA) e del Bureau of Labor Statistics, gennaio 1947 - dicembre 2022. **Le previsioni non sono indicative dei risultati futuri e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

1. Bloomberg Survey of Professional Economists [Indagine a cura degli economisti di Bloomberg], gennaio 2023. Cfr. il nostro modello descritto nell'articolo [Oro: come valutiamo questo metallo prezioso](#), e, nel prosieguo di
2. questo documento, un'analisi sulle modalità di formulazione delle nostre previsioni. Cfr. il nostro modello descritto nell'articolo Oro: come valutiamo questo metallo [prezioso](#).

## Tempi duri per i modelli

Il 2021 e il 2022 sono stati due tra gli anni più difficili per formulare previsioni sull'oro. Anche inserendo nel nostro modello i risultati noti per l'inflazione, i rendimenti dei bond, i tassi di cambio e il sentiment degli investitori<sup>3</sup>, i residui (ossia la differenza tra i risultati del modello e quelli effettivi) sono stati superiori alla norma. Tra maggio 2021 e maggio 2022, il nostro modello ha sovrastimato le quotazioni dell'oro, mentre fra maggio e dicembre 2022 le ha sottostimate; alla fine dell'anno scorso, però, il nostro modello e la realtà erano strettamente allineati.

L'impatto di ogni variabile: confronto tra i risultati stimati e la quotazione effettiva



Fonte: Bloomberg, modello dei prezzi di WisdomTree, dati al dicembre 2022. 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 dei risultati futuri e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Guardando al futuro, vi è grande incertezza in merito all'andamento del dollaro USA, dei rendimenti obbligazionari e dell'inflazione; perciò formulare previsioni non sarà più semplice, ma il modello si è dimostrato particolarmente efficace nell'individuare i fattori trainanti dell'oro.

## Venti contrari dissipati e venti a favore presenti

Nel 2022 l'oro si è dovuto confrontare con venti drammaticamente contrari, scatenati dall'ascesa dei rendimenti obbligazionari e dall'apprezzamento del dollaro statunitense; perciò, nonostante l'inflazione stia viaggiando ai livelli più alti degli ultimi decenni, la performance dell'oro si è mantenuta sostanzialmente stabile.

Nelle prime settimane del 2023 (e nello scorcio finale del 2022), questi venti hanno iniziato a soffiare in direzione opposta: per il dollaro si è aperta una fase di deprezzamento e sembra che i rendimenti delle obbligazioni abbiano toccato l'apice nell'ottobre 2022, lasciando al metallo giallo un po' di respiro.

3. Cfr. il nostro modello descritto nell'articolo [Oro: come valutiamo questo metallo prezioso.](#)

Inoltre, e questa è forse la cosa più importante, il sentiment degli investitori nei confronti dell'oro ha superato la crisi e sta migliorando sensibilmente, dopo essere caduto nel settembre 2022 ai livelli più bassi dall'aprile 2019.

Per quanto sembri aver segnato un picco nel 2022, l'inflazione si mantiene elevata e presumibilmente potrebbe restare al di sopra degli obiettivi delle banche centrali per il resto di quest'anno (favorendo l'oro).

Gli investitori che riconoscono il grado d'incertezza e la possibilità che vengano commessi passi falsi a livello politico (una stretta eccessiva causerebbe una recessione, mentre con una stretta insufficiente l'inflazione rimarrebbe al di sopra dell'obiettivo per un tempo ulteriormente prolungato) stanno cercando coperture finanziarie ricorrendo al loro asset di fiducia: l'oro.

### L'oro sta sovraperformando i bond

I rendimenti obbligazionari reali sono aumentati dal -1,1% di inizio 2022 all'1,6% di fine anno, registrando il ribasso più aggressivo per i bond degli ultimi decenni. Nel frattempo l'oro si è mantenuto stabile (-0,3% su base annua), benché in corso di esercizio abbia raggiunto un picco superiore a 2000 USD/oncia e, scendendo, abbia sfiorato quota 1600 USD/oncia. Il grado di ribasso delle obbligazioni, tuttavia, ha influito sul metallo, che avrebbe messo a segno quotazioni assai più alte se non fossero aumentati i tassi reali. Ora che questi ultimi hanno ripreso a scendere di nuovo (dall'ottobre 2022), l'oro ha un ostacolo in meno sulla sua strada.

Confronto tra l'oro e tassi reali (rendimento dei titoli di Stato protetti dall'inflazione)

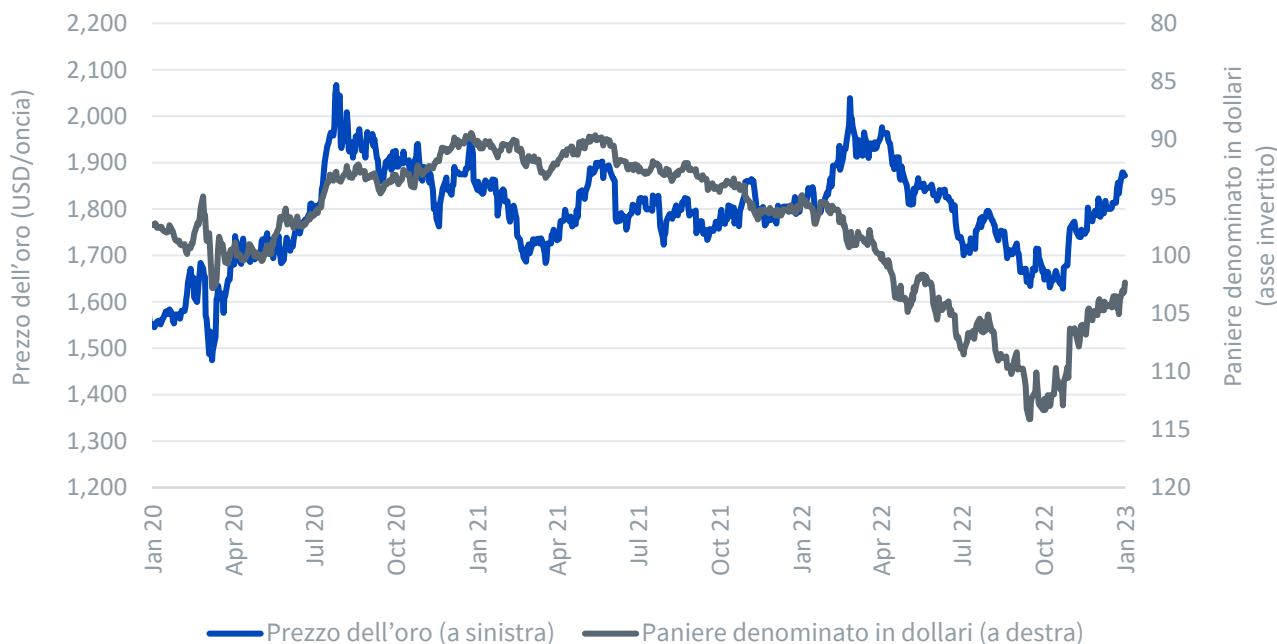


Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Aprile 2017 - gennaio 2023. **La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

## Ora il deprezzamento del dollaro sta aiutando l'oro

Per gran parte del 2022 l'apprezzamento del dollaro ha inciso sui prezzi dell'oro espressi in USD; tuttavia, a partire dall'ottobre 2022, il calo della valuta statunitense sta favorendo la loro ascesa. Le tendenze delle obbligazioni e del dollaro USA indicano che i mercati confidano di avvicinarsi alla fine del ciclo di inasprimento della Fed e che ci sono i presupposti per una "svolta" a favore di una politica monetaria più accomodante che avverrà prima o poi nell'anno in corso.

### Oro e paniere denominato in dollari



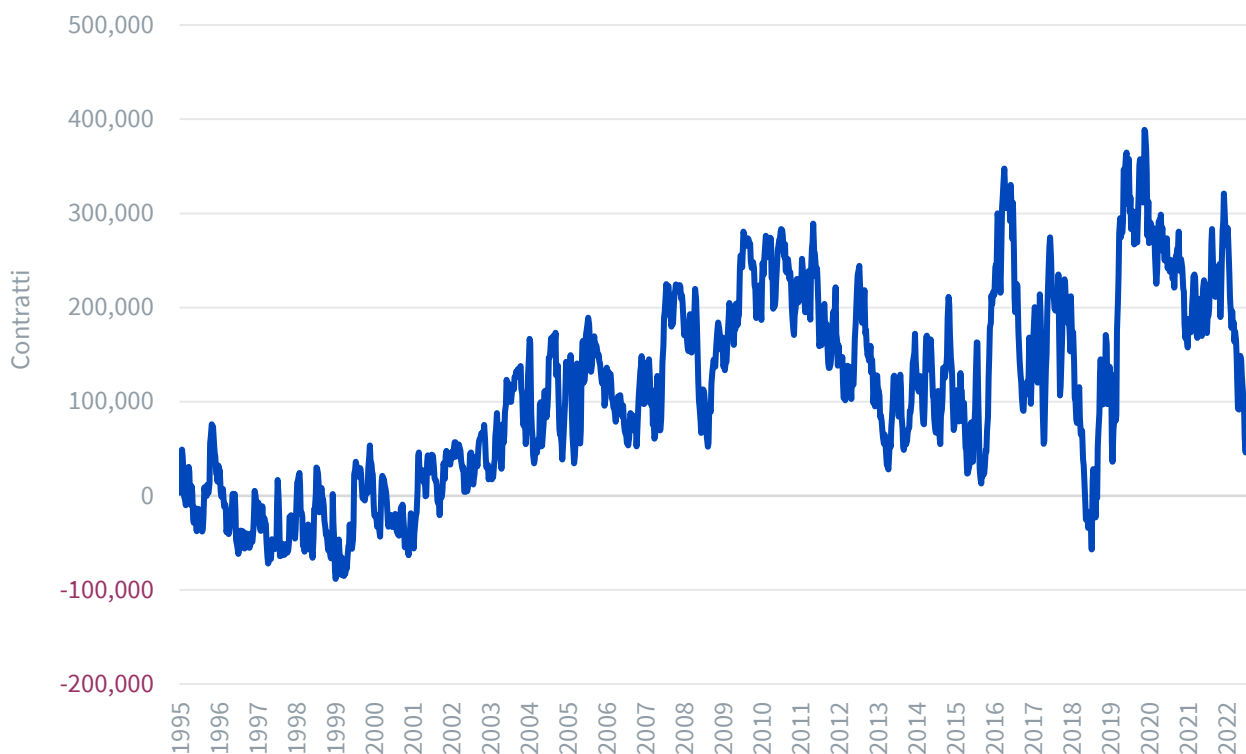
Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Gennaio 2020 - gennaio 2023. **La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

## Il sentiment degli investitori nei confronti dell'oro sta riprendendo velocemente quota

Nel settembre 2022 il sentiment verso l'oro, misurato attraverso il posizionamento speculativo sui future dell'oro, era sceso ai livelli più bassi dall'aprile 2019. Sotto il peso dell'aumento dei rendimenti obbligazionari e di un apprezzamento del dollaro statunitense, l'oro non sembrava offrire particolare sollievo contro l'inflazione più alta riscontrata dal 1981, né contro la svendita di azioni più massiccia dai tempi della crisi finanziaria globale.

Ad ogni modo, poiché i venti contrari innescati dai bond e dal dollaro USA si sono affievoliti, il metallo ha superato il picco di ribasso. Per gli asset digitali (che, trattandosi di pseudo-monete, sono stati spesso paragonati all'oro) il 2022 è stato un anno tremendo. A molti investitori è parso chiaro che l'oro e gli asset digitali si comportano in modo assai diverso e che dovrebbero essere visti come beni complementari, anziché come asset concorrenti. Quando nel novembre 2022 FTX è implosa, il sentiment verso l'oro si è rianimato; per quanto siano ancora lontane dal record dell'ultimo anno (321 mila nel marzo 2022, poco dopo l'inizio della guerra in Ucraina), le posizioni speculative nette sull'oro stanno riprendendo rapidamente quota. Pur confidando maggiormente in una svolta nella politica delle banche centrali, gli investitori si rendono conto che questa speranza è distante dalla certezza e che, nel caso di una stretta eccessiva, sono in agguato rischi di recessione. Spesso l'oro è considerato una copertura difensiva.

## Posizioni speculative nette nei futures sull'oro



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Aprile 1995 - gennaio 2023. **La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.**

## L'outlook per l'oro con il modello previsionale di WisdomTree

### 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 calare (pur restando al di sopra degli obiettivi delle banche centrali), che il dollaro statunitense si deprezzi ulteriormente e che i rendimenti obbligazionari scendano ancora.

In assenza di una previsione di consenso in merito alle posizioni speculative sull'oro, partiamo da uno scenario di riferimento prudente con 100.000 posizioni, un dato vicino alla media a lungo termine. Quest'anno il rischio è chiaramente al rialzo, qualora si verifichi una recessione; l'oro è un bene estremamente richiesto in tempi di tensioni economiche e finanziarie, ragion per cui una recessione potrebbe spingere ancora più in alto il sentiment verso il metallo.

Nello scenario di consenso, l'oro raggiungerebbe i 2.082 USD/oncia entro il T4 del 2023, abbattendo tutti i record nominali precedenti (2.061 USD/oncia il 7 agosto 2020). Tuttavia, in termini reali questo dato non costituirebbe un massimo storico (che è stato raggiunto nel gennaio 1980): sarebbe difatti inferiore del 19% rispetto a quel livello e, sempre in termini reali, è ancora inferiore dell'11% al picco del 2020.

## Scenario Siegel

Il professor Jeremy J. Siegel della Wharton Business School, consulente per WisdomTree, pensa che l'attuale politica aggressiva della Fed non sia giustificata e che l'inflazione stia già scendendo più rapidamente di quanto non indichino i dati pubblicati (cfr. [My Bottom-Line Year-Ahead Outlook](#)). Si aspetta inoltre che la Fed riconosca quello che secondo lui è un errore, tagliando i tassi di interesse al 2-3% entro la fine dell'anno, e prevede che i rendimenti decennali scenderanno al 2,9%. Anche se la Fed riducesse i tassi più avanti nel corso di quest'anno, considerati i lunghi periodi di sfasamento tra le scelte strategiche e i risultati dell'inflazione, l'inflazione potrebbe abbassarsi al 2% entro la fine del 2023, una percentuale fondamentalmente in linea con l'obiettivo della Fed.

Se torneranno i tempi dell'espansione monetaria, la generosità delle banche centrali non verrà più arginata e gli investitori avranno ottimi motivi per aumentare l'esposizione all'oro; in tal caso manteniamo le posizioni dei future sull'oro a 150.000 contratti long netti (ossia leggermente al di sotto dei 170.000 attuali).

In questo scenario l'oro sale a 2.135 USD/oncia, complice anche la diminuzione dei rendimenti obbligazionari.

## Scenario rialzista

Questo scenario è sostanzialmente analogo allo scenario Siegel, con la differenza principale rappresentata dal risultato dell'inflazione. In questo caso alternativo, la Fed è sinceramente persuasa dalle argomentazioni avanzate dal professor Siegel (mercato immobiliare più blando rispetto ai metodi di calcolo dell'Indice dei prezzi al consumo (CPI), crescita della massa monetaria in rapida diminuzione, ecc.) e, notando il visibile impatto della politica restrittiva sull'economia, decide di tagliare i tassi. Tuttavia, l'inflazione non scende quanto si temeva perché gli shock dei prezzi (per esempio un'altra stretta energetica o una nuova accelerazione, più rapida del previsto, dell'economia cinese) mantengono su livelli più elevati i prezzi dei beni scambiati a livello globale. In questo scenario, l'inflazione conclude il 2023 più in alto, attestandosi al 4%, e il dollaro USA si indebolisce maggiormente rispetto allo scenario di consenso, poiché le condizioni monetarie sono allentate in rapporto ai risultati dell'inflazione.

In questo scenario, l'oro potrebbe raggiungere quota 2.314 USD/oncia. Pur superando dell'11,5% il massimo storico nominale, è ancora inferiore dell'11% al record effettivo e del 2% al record nominale del 2020 (in termini reali).

## Scenario ribassista

Nello scenario ribassista, l'inflazione del CPI scende al 2,0%, ossia lo stesso valore previsto nello scenario Siegel, ma la Fed non reagisce nel modo sperato da Siegel e mantiene una linea aggressiva. I rendimenti dei bond e il dollaro USA invertono la rotta ancora una volta, innescando venti contrari all'oro come era avvenuto nel 2022, ma stavolta il metallo non può più contare sul sostegno dell'inflazione. Con gli investitori che non cercano una copertura contro l'inflazione né sono preoccupati per la generosità delle banche centrali, le posizioni speculative sul metallo caleranno, raggiungendo quote minimi simili a quelle riscontrate nel settembre 2022.

In questo scenario, l'oro potrebbe raggiungere 1.616 USD/oncia, ridimensionando i prezzi ai livelli del marzo 2020.

## Previsioni sul prezzo dell'oro



Fonte: modello di previsione di WisdomTree, dati storici Bloomberg, dati disponibili alla chiusura del 31 dicembre 2022. **Le previsioni non sono indicative dei risultati futuri e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

	Consenso			
	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023
Previsioni sull'inflazione	5.6%	3.8%	3.2%	2.9%
Previsione sul tasso nominale a 10 anni	3.69%	3.65%	3.55%	3.42%
Previsioni sul tasso di cambio del dollaro USD (DXY)	104	102	101	99
Previsioni sulle posizioni speculative	100.000	100.000	100.000	100.000
Previsioni sui prezzi dell'oro	1.970 USD/oncia	1.990 USD/oncia	2.000 USD/oncia	2.080 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. Bloomberg Survey of Professional Economists [Indagine a cura degli economisti di Bloomberg]. **Le previsioni non sono indicative dei risultati futuri e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

	Siegel			
	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023
Previsioni sull'inflazione	4.8%	3.5%	2.8%	2.0%
Previsione sul tasso nominale a 10 anni	3.5%	3.2%	3.0%	2.9%
Previsioni sul tasso di cambio del dollaro USD (DXY)	104	102	101	99
Previsioni sulle posizioni speculative	150.000	150.000	150.000	150.000
Previsioni sui prezzi dell'oro	1.970 USD/oncia	2.020 USD/oncia	2.100 USD/oncia	2.135 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. **Le previsioni non sono indicative dei risultati futuri e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

	Toro			
	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023
Previsioni sull'inflazione	6.0%	5.5%	4.5%	4.0%
Previsione sul tasso nominale a 10 anni	3.5%	3.2%	3.0%	2.9%
Previsioni sul tasso di cambio del dollaro USD (DXY)	100	98	96	94
Previsioni sulle posizioni speculative	150.000	150.000	150.000	150.000
Previsioni sui prezzi dell'oro	2.160 USD/oncia	2.190 USD/oncia	2.240 USD/oncia	2.314 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. **Le previsioni non sono indicative dei risultati futuri e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

	Orso			
	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023
Previsioni sull'inflazione	4.8%	3.5%	2.8%	2.0%
Previsione sul tasso nominale a 10 anni	3.7%	3.9%	4.1%	4.3%
Previsioni sul tasso di cambio del dollaro USD (DXY)	104	106	108	110
Previsioni sulle posizioni speculative	90.000	80.000	75.000	50.000
Previsioni sui prezzi dell'oro	1.910 USD/oncia	1.875 USD/oncia	1.804 USD/oncia	1.616 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. **Le previsioni non sono indicative dei risultati futuri e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

## I prezzi dell'oro effettivi, anche nello scenario rialzista, non raggiungono i livelli del 2022, 2011 e 1980

Ribadendo l'osservazione da cui siamo partiti, vale la pena di sottolineare che, per quanto le nostre previsioni sul valore dell'oro entro la fine dell'anno possano essere sbalorditive (nello scenario di consenso, Siegel e in quello rialzista), in termini reali i valori non sono così impressionanti; ciò dimostra più che altro quanto sia aggressiva l'inflazione in questi ultimi anni.

### Prezzi dell'oro effettivi



Fonte: modello di previsione di WisdomTree, dati storici Bloomberg basati su quelli della LBMA e del Bureau of Labor Statistics, gennaio 1947 - dicembre 2022. **Le previsioni non sono indicative dei risultati futuri 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.**

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.