



Analisi del mercato

Outlook per l'oro al 4° trimestre del 2024: da una vetta all'altra

Gennaio 2024

Nonostante la mancanza di interesse degli investitori istituzionali per il metallo, l'oro ha vissuto un 2023 fantastico, raggiungendo il nuovo massimo di 2078 \$/oncia sul fixing pomeridiano della London Bullion Market Association (LBMA) il 28 dicembre 2023 e, in termini di prezzi infragiornalieri, ha raggiunto un livello ancora più elevato, pari a 2135 \$/oncia, il 4 dicembre 2023. I prezzi spot dell'oro hanno chiuso l'anno con un rialzo del 14,6% (fixing pomeridiano della LBMA, dal 29 dicembre 2022 al 29 dicembre 2023). Pur avendo raggiunto un massimo nominale, in termini reali (al netto dell'inflazione) il metallo si trova ancora il 15% al di sotto del livello di agosto 2020 (che ha segnato il precedente massimo nominale). L'oro ha superato in modo significativo le obbligazioni governative statunitensi (+4,0% nello stesso periodo sulla base del Bloomberg US Treasury Index). A differenza del 2022, i venti contrari alle obbligazioni e al dollaro USA si sono attenuati verso la fine dell'anno, consentendo al metallo di crescere.

Il posizionamento speculativo nei future sull'oro ha subito un'ampia oscillazione, raggiungendo il massimo di 226.000 contratti net long a maggio 2023 e scendendo a soli 60.000 a ottobre dello stesso anno. Tuttavia, il posizionamento ha chiuso l'anno vicino al suo massimo intra-annuale, con 217.000 contratti; questo indica che il sentiment degli investitori verso il metallo sta migliorando notevolmente insieme al rally dei prezzi. Nel frattempo, la domanda del metallo da parte delle banche centrali sembrava destinata a raggiungere i massimi storici del 2022 (gli ultimi dati del World Gold Council mostrano che le banche centrali hanno acquistato 799,6 tonnellate nei primi tre trimestri del 2023, rispetto alle 699,8 tonnellate dei primi tre trimestri del 2022). Nel 2024, un'ulteriore compressione dei rendimenti obbligazionari e un indebolimento del dollaro statunitense probabilmente annulleranno il rallentamento del sostegno fornito dall'inflazione, spingendo l'oro verso un nuovo massimo.

I prezzi di molti metalli sono saliti alla fine di dicembre 2023 sulla base della speranza che la Federal Reserve inizi a tagliare i tassi già nel marzo 2024. Tuttavia, la pubblicazione, all'inizio di gennaio 2024, dei verbali della riunione del 12/13 dicembre del Federal Open Market Committee statunitense ha mostrato che la banca centrale non ha tutta la fretta che il mercato si aspettava. Il deprezzamento del dollaro USA tra il 18 e il 27 dicembre 2023 si è invertito completamente nella prima settimana del 2024. Il mercato obbligazionario sta ora scontando un taglio entro maggio 2024, anziché marzo.

Se si considerano le aspettative mediane degli economisti per il 2024, è probabile che il primo taglio dei tassi avvenga nel secondo trimestre e, entro la fine dell'anno, potremmo assistere a una riduzione totale di 100 punti base. Tuttavia, la tenuta dell'economia statunitense continua a sorprendere la maggior parte degli analisti, con gli ultimi numeri sull'occupazione che appaiono molto solidi e i dati sulla disoccupazione in calo verso la fine del 2023, dopo un lieve aumento nei primi otto mesi dell'anno.

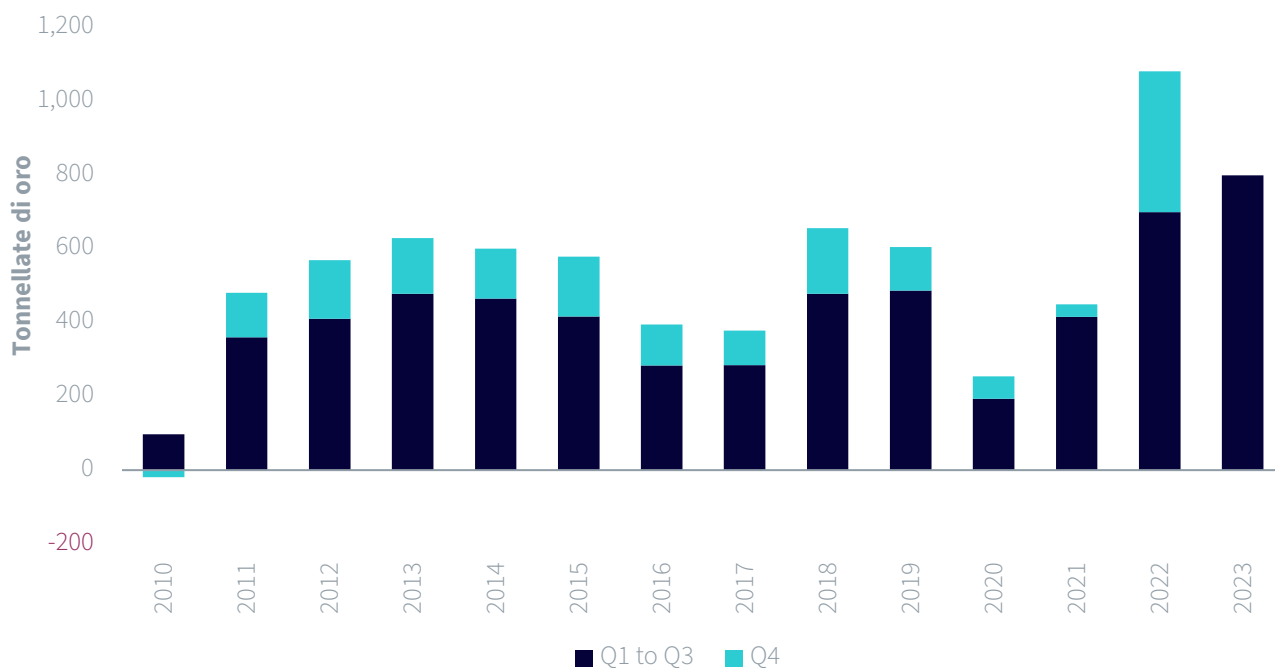
In questo contesto, la Federal Reserve potrebbe non offrire una forward guidance con la rapidità auspicata dal mercato, per avere la massima flessibilità nel rispondere ai dati che si renderanno disponibili.

Man mano che i mercati si ricalibrano, l'oro potrebbe perdere parte del vigore accumulato alla fine del 2023 e scendere nel primo trimestre del 2024. Tuttavia, quando i tagli ai tassi cominceranno a essere comunicati, il metallo probabilmente si risolleverà e, se gli stessi saranno effettivamente attuati, potrebbe raggiungere un nuovo massimo storico di 2.210 \$/oncia entro la fine dell'anno.

Domanda di oro delle banche centrali

Nel 2022 la domanda di oro da parte delle banche centrali è stata la più forte mai registrata e, nei primi tre trimestri del 2023, questa fonte di domanda è stata in grado di superare i livelli del 2022. Sebbene sia difficile da battere, la domanda per il 2024 potrebbe essere della stessa portata. I paesi non appartenenti al G7 stanno acquistando oro a un ritmo record per diversificare le loro riserve in valuta estera. Gli eventi del 2022, quando gli asset della Banca centrale russa in valute del G7 sono stati congelati, hanno messo in allarme molte altre banche centrali. Mettersi contro l'alleanza geopolitica del G7 ha un costo elevato e per mitigare il rischio le banche centrali stanno accumulando la pseudo-valuta che nessun'altra banca centrale controlla: l'oro.

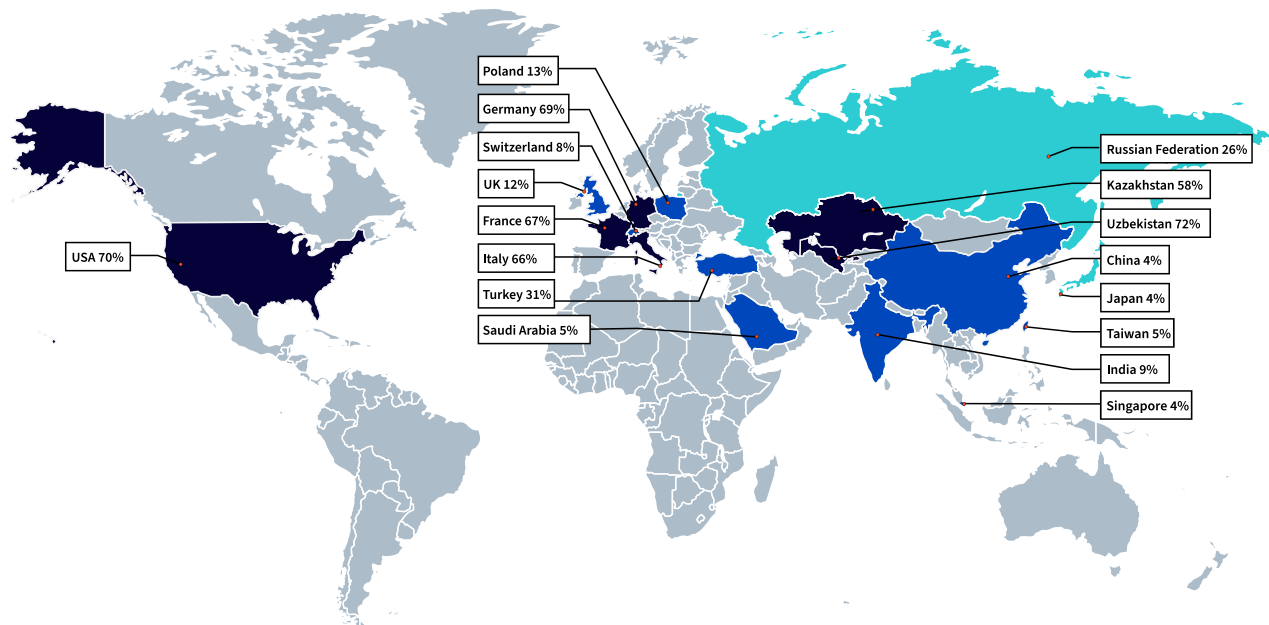
Domanda di oro da parte delle banche centrali



Fonte: WisdomTree, World Gold Council, dal 1oT del 2010 al 3oT del 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore**

Se si considerano alcune delle principali banche centrali che hanno acquistato oro negli ultimi anni (Cina, Polonia, Turchia), esse detengono ancora una quantità relativamente bassa del metallo in proporzione alla valuta estera totale. Pertanto, riteniamo che queste banche centrali potrebbero continuare ad acquistare oro al ritmo attuale per molti anni, senza comunque raggiungere i livelli detenuti da Stati Uniti, Francia, Germania e Italia.

% delle riserve estere in oro

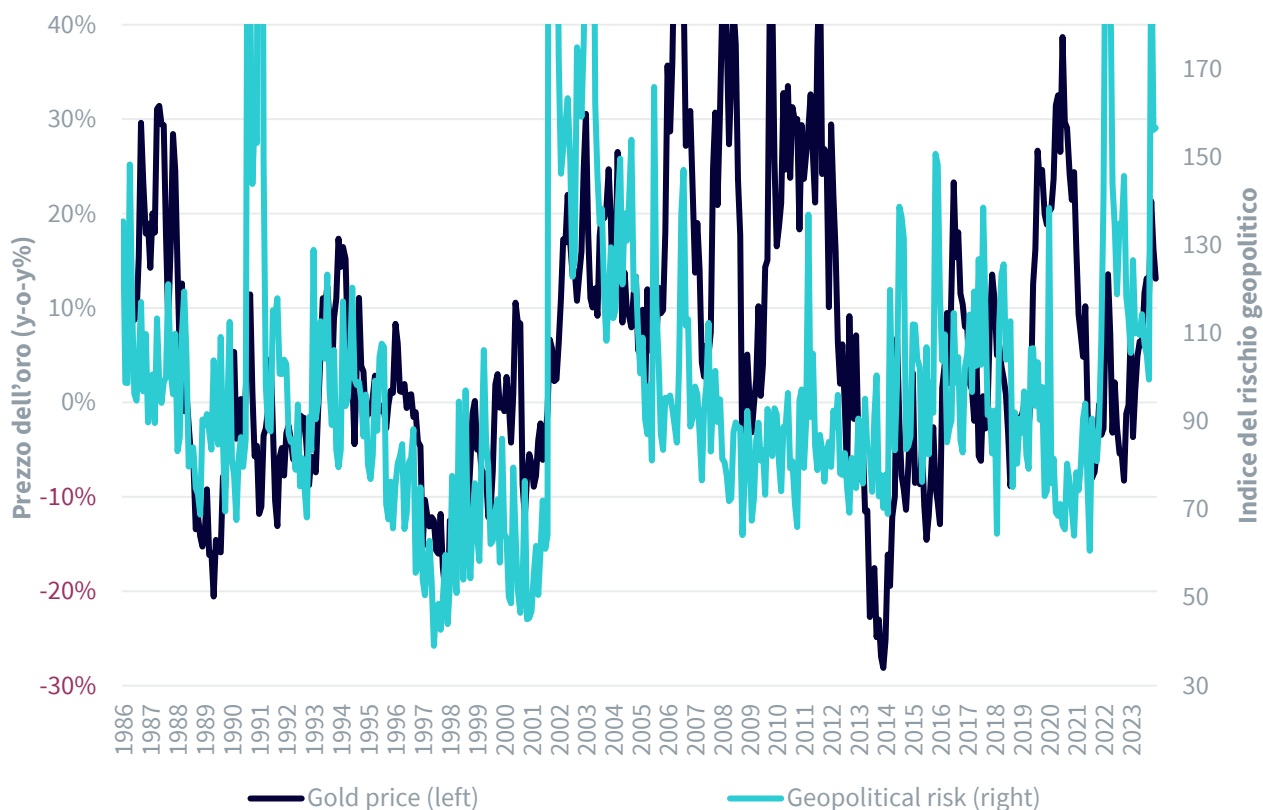


Fonti: WisdomTree, World Gold Council, FMI, fino a novembre 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Rischio geopolitico e oro

Anche se il rischio geopolitico, rispetto a ottobre 2023, quando è scoppiata la guerra tra Israele e Hamas, sembra essersi un po' attenuato, tale fonte di rischio rimane ancora elevata. A dicembre 2023, gli attacchi degli Houthi alle navi nel Mar Rosso hanno evidenziato che le tensioni in Medio Oriente non si limitano a Israele e Gaza. Il presidente cinese Xi Jinping ha usato il suo discorso di fine anno alla nazione per lanciare un avvertimento agli elettori di Taiwan pochi giorni prima delle elezioni presidenziali dell'isola (13 gennaio 2024). Ha definito la "riunificazione" di Taiwan e Cina una "necessità storica", aggiungendo che i "compatrioti" su entrambe le sponde dello stretto di Taiwan devono condividere la gloria del "ringiovanimento nazionale". Molti analisti avevano pensato che il perdurare della guerra in Ucraina sarebbe stato un deterrente per Xi nel perseguire l'annessione di Taiwan, mentre la sua recente retorica indica che il rischio è ancora in agguato.

Oro e rischio geopolitico



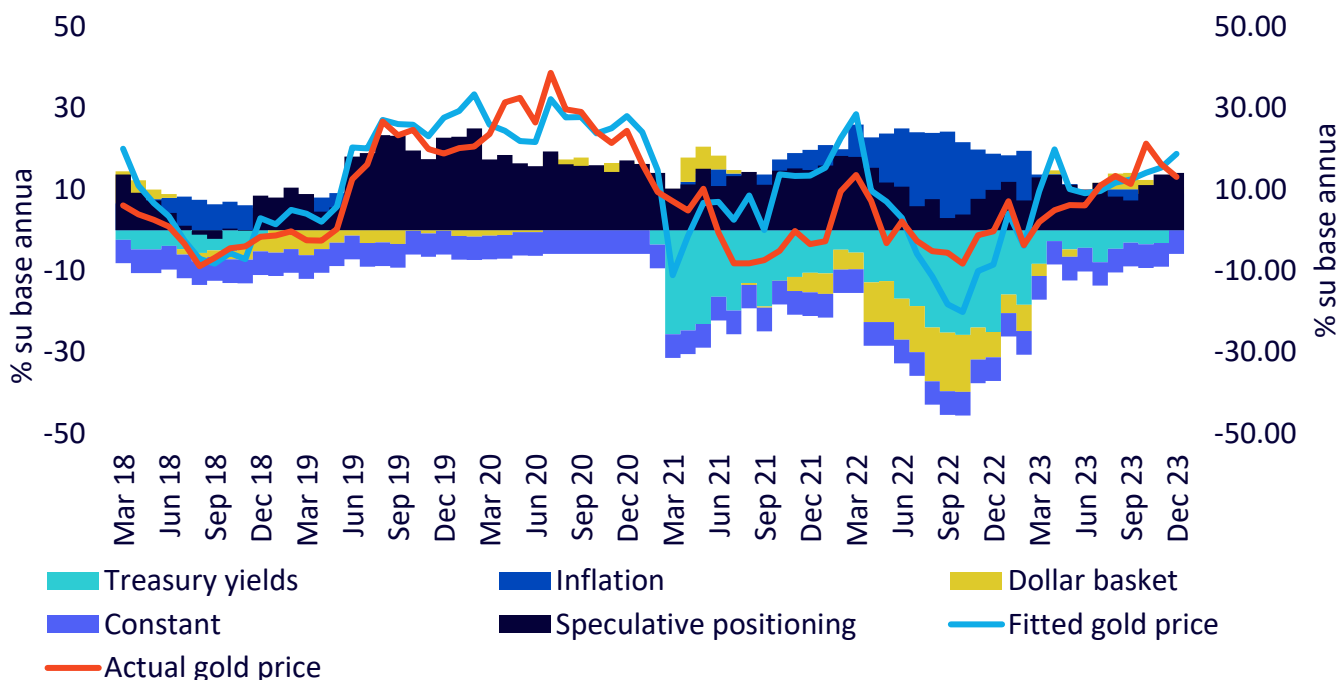
Fonte: l'indice del rischio geopolitico di Dario Caldara e Matteo Iacoviello si basa su un conteggio degli articoli di giornale che trattano le tensioni geopolitiche (guerra), Bloomberg, WisdomTree. Da gennaio 1986 a dicembre 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Oro: uno sguardo al passato

Possiamo utilizzare il modello quantitativo di WisdomTree sull'oro¹ per scoprire cosa ha trainato i prezzi del metallo nel 2023. A differenza degli anni precedenti, mentre i rendimenti obbligazionari hanno continuato a salire per la maggior parte dell'anno, raggiungendo a ottobre 2023 i livelli più alti dal 2007, la variazione incrementale non è stata così ampia. Alla fine del 2023, i rendimenti obbligazionari si attestavano più o meno allo stesso livello della fine del 2022. Pertanto, il vento contrario all'oro si è attenuato. Questo ha permesso ai livelli relativamente elevati di inflazione di far salire i prezzi del metallo giallo. Inoltre, mentre il dollaro statunitense è rimasto fermo, il paniere denominato in USD si è deprezzato rispetto all'anno precedente, dando ancora una volta sollievo all'oro. Infine, il sentiment nei confronti di quest'ultimo, basato sul posizionamento speculativo nei future sull'oro, pur apparendo piuttosto negativo a ottobre 2023, è migliorato notevolmente alla fine dell'anno. A dicembre 2023, il metallo ha registrato un nuovo massimo grazie alla combinazione di questi fattori. Il nostro modello indica che in tale mese l'oro avrebbe potuto salire ulteriormente, dopo un periodo in cui i suoi prezzi reali hanno superato quelli del modello. Tuttavia, il modello e i prezzi reali hanno chiuso l'anno molto più vicini rispetto ad aprile 2023, quando la discrepanza era notevole.

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

Attribuzione del prezzo dell'oro



Fonte: Bloomberg, modello di prezzo di WisdomTree, dati aggiornati a dicembre 2023

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). **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 lo stesso modello, possiamo produrre previsioni sull'oro compatibili con diversi scenari macroeconomici.

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 (pur restando al di sopra dell'obiettivo delle banche centrali), che il dollaro statunitense si deprezzi ulteriormente e che i rendimenti obbligazionari diminuiscano ancora. Il consenso si basa sul taglio dei tassi a opera della Federal Reserve a partire dal secondo trimestre del 2024 e sulla conclusione dell'anno con un punto percentuale in meno.

In assenza di una previsione di consenso sul sentiment nei confronti dell'oro, riduciamo il numero di posizioni speculative a un livello conservativo di 75.000, inferiore alla media di lungo termine di 111.000 dal 1995 e significativamente minore rispetto ai livelli della fine del 2023 (217.000 contratti net long). Quest'anno, se si concretizzerà una recessione o i rischi di una perturbazione finanziaria, o se le tensioni geopolitiche cresceranno, il rischio relativo al posizionamento sarà chiaramente al rialzo. L'oro è un bene molto ricercato nei periodi di tensione economica, finanziaria e geopolitica, quindi questi fattori potrebbero far migliorare ulteriormente il sentiment nei confronti del metallo.

Nello scenario di consenso, l'oro raggiunge i 2.210 USD/oncia entro il terzo trimestre del 2024, superando i record nominali precedentemente registrati (2.078 USD/oncia il 28 dicembre 2023). Tuttavia, in termini reali, non raggiunge il massimo storico, registrato a gennaio del 1980. Anzi, resterebbe al di sotto di tale livello del 36%.

Scenario toro

In questo scenario la Federal Reserve fornisce una forward guidance già nella riunione del Federal Open Market Committee (FOMC) di gennaio e inizia a ridurre i tassi nel primo trimestre del 2024. Agisce preventivamente per scongiurare il rischio di recessione. Il rischio di recessione è una forza deflazionistica e gli investitori scelgono l'oro come copertura contro gli esiti economici e finanziari negativi. Di conseguenza, il dollaro statunitense si svaluta molto più rapidamente e i rendimenti obbligazionari scendono al 3% entro la fine dell'anno, mentre l'inflazione diminuisce in modo più aggressivo.

In questo scenario, l'oro potrebbe raggiungere i 2.455 USD/oncia, ovvero il 18% in più rispetto al massimo nominale di tutti i tempi raggiunto a dicembre 2023 e all'incirca il 29% in meno del massimo storico reale di gennaio 1980.

Scenario orso

Nello scenario orso, manteniamo un contesto inflazionistico in linea con lo scenario toro, vale a dire che, nonostante la recessione/deflazione, la Federal Reserve è riluttante a tagliare i tassi, adducendo l'insufficiente indebolimento del mercato del lavoro e la volontà di non dichiarare prematuramente vittoria nella battaglia contro l'inflazione come eventuale giustificazione per tale inerzia. Con la Federal Reserve che comunica di non voler tagliare i tassi a breve, i rendimenti obbligazionari tornano ai livelli di novembre 2023, mentre il dollaro USA si apprezza. Tanto per giocare con lo scenario, abbiamo tagliato il numero di posizioni speculative a 50.000 contratti net long, partendo dal presupposto che gli investitori sono attratti dai rendimenti più elevati del mercato obbligazionario. Tuttavia, riconosciamo che se gli investitori ritengono che la Federal Reserve stia commettendo un errore politico, il posizionamento potrebbe effettivamente aumentare, in quanto utilizzerebbero l'oro come copertura.

In questo scenario, l'oro potrebbe scendere a 1.830 USD/oncia, riportando i prezzi ai livelli registrati a febbraio 2023.

Previsioni sul prezzo dell'oro



Fonte: Previsioni del modello di WisdomTree, dati storici di Bloomberg, dati disponibili alla chiusura di dicembre 2023. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

	Consenso			
	1°T 2024	2°T 2024	3°T 2024	4°T 2024
Previsioni sull'inflazione	2,9%	2,8%	2,5%	2,3%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,07%	3,95%	3,84%	3,80%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	102,8	101,9	100,8	99,4
Previsioni sulle posizioni speculative	75.000	75.000	75.000	75.000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.050 USD/oncia	2.055 USD/oncia	2.080 USD/oncia	2.210 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. Sondaggio di Bloomberg tra gli economisti professionali. Dicembre 2023. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

	Toro			
	1°T 2024	2°T 2024	3°T 2024	4°T 2024
Previsioni sull'inflazione	2,0%	2,0%	1,0%	1,0%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,70%	3,50%	3,10%	3,00%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	100	98	96	94
Previsioni sulle posizioni speculative	200.000	200.000	200.000	200.000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.235 USD/oncia	2.265 USD/oncia	2.265 USD/oncia	2.455 USD/oncia

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

	Orso			
	1°T 2024	2°T 2024	3°T 2024	4°T 2024
Previsioni sull'inflazione	2,0%	2,0%	1,0%	1,0%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,60%	4,35%	4,25%	4,15%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	104	105	106	107
Previsioni sulle posizioni speculative	50.000	50.000	50.000	50.000
Previsioni sul prezzo dell'oro	1.900 USD/oncia	1.900 USD/oncia	1.875 USD/oncia	1.830 USD/oncia

Fonte: WisdomTree. Gennaio 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.

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.

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.