



Market Insight

Outlook per l'oro al 4° trimestre del 2025: as good as gold

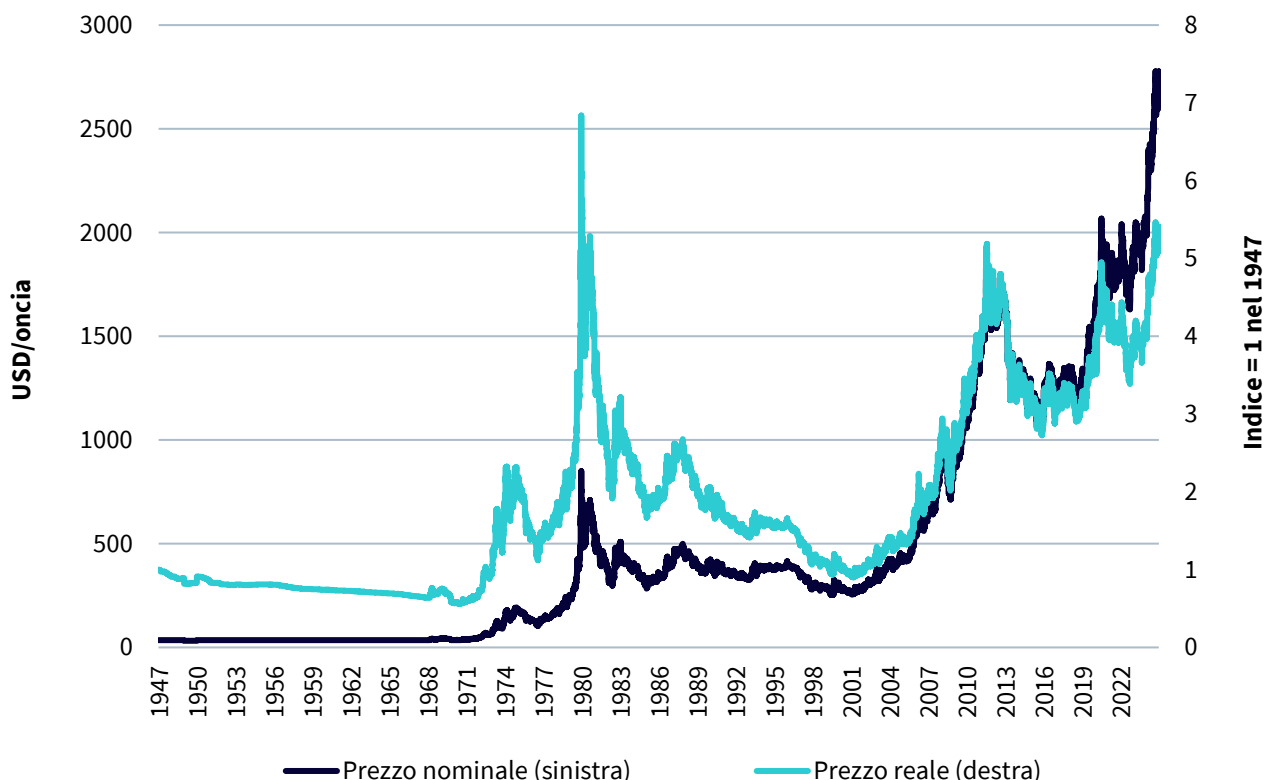
Gennaio 2025

“Oro” è sinonimo di perfezione. Basti pensare alla medaglia d'oro alle Olimpiadi o alla frase inglese "as good as gold" (buono come l'oro). Tale reputazione di eccellenza descrive anche il suo andamento sul mercato, come dimostra la corsa stellare degli ultimi anni. Nel 2024 è stato il metallo con la performance migliore, superando tutti gli altri metalli preziosi e di base con un guadagno notevole (27%) e, nel 2025, è già partito alla grande.

Ha toccato un nuovo massimo alla fine di ottobre 2024, raggiungendo i 2.777,8 USD/oncia (prezzo LBMA¹ PM del 30 ottobre 2024), e a gennaio 2025 è arrivato a un soffio da quel livello. Sebbene non abbia ancora raggiunto il massimo storico corretto per l'inflazione del 1980 (Figura 1), il divario si è ridotto in modo significativo fino a raggiungere appena il 22%, ovvero il livello più prossimo degli ultimi 40 anni.

Quest'impressionante performance è il risultato di una combinazione di fattori, tra cui l'incertezza economica, le preoccupazioni per l'inflazione e le politiche delle banche centrali, che hanno alimentato la sua domanda come bene rifugio. Con questo slancio, il 2025 sarà un altro anno da record per l'oro?

Figura 1: Oro in termini nominali e reali



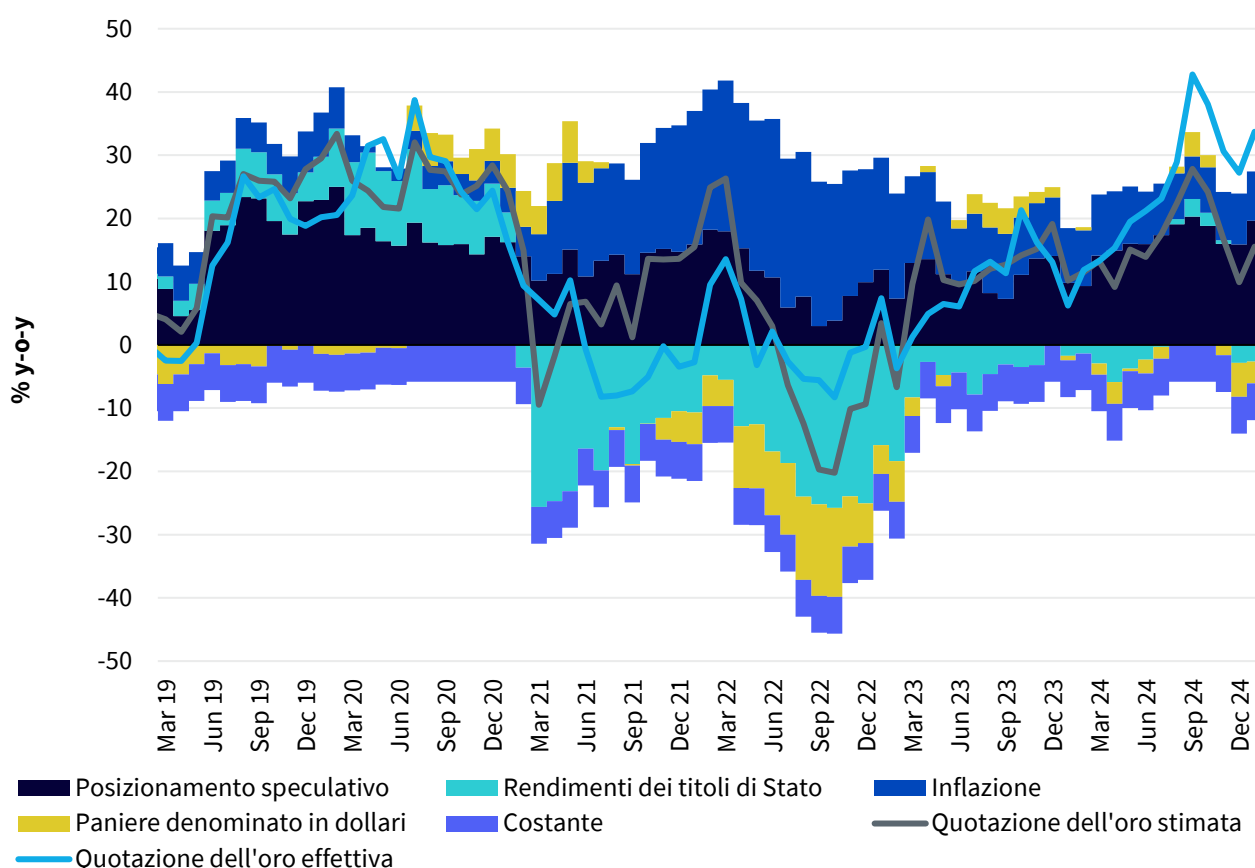
Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Il valore nominale è il fixing PM della LBMA. Valore reale deflazionato dall'indice CPI degli Stati Uniti. Da gennaio 1947 a gennaio 2025. Oro, dati giornalieri. CPI, dati mensili. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

1. “LBMA” indica la London Bullion Market Association.

Nonostante i venti contrari posti dai mercati obbligazionari e dalla forza del dollaro, all'inizio del 2025 l'oro ha registrato un'impennata significativa. Il metallo prezioso sembra trarre forza dall'aumento dell'incertezza geopolitica ed economica. Con la nuova amministrazione alla Casa Bianca negli Stati Uniti, lo status quo globale è cambiato, rafforzando il ruolo dell'oro come bene rifugio in tempi di instabilità.

Nel quadro del modello di WisdomTree, durante l'ultimo anno il posizionamento speculativo (la nostra misura del sentiment verso l'oro) si è rivelato il principale catalizzatore dei prezzi del metallo giallo (Figura 2). Tra agosto e ottobre 2024, l'allentamento dei rendimenti obbligazionari e il deprezzamento del dollaro hanno sostenuto l'oro. Tuttavia, a novembre 2024 questi venti di coda si sono trasformati in venti contrari, complicandone ulteriormente la traiettoria.

Figura 2: Attribuzione del prezzo dell'oro

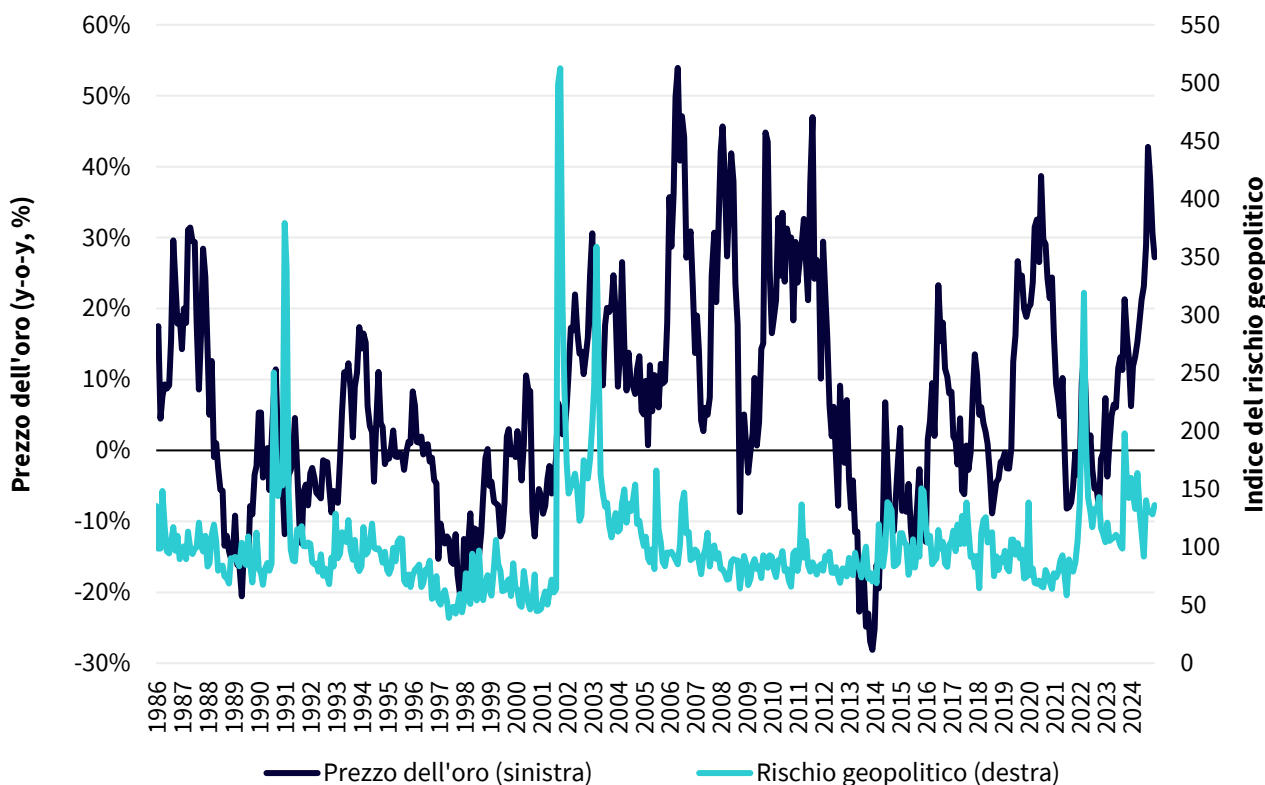


Fonte: Bloomberg, Modello di prezzo di WisdomTree, dati a gennaio 2025. Il posizionamento speculativo è il posizionamento netto non commerciale nei mercati dei future sull'oro (cioè la differenza tra posizioni corte e posizioni lunghe, come riportata dalla Commodity Futures Trading Commission). Il rendimento 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 indica che il fair value dell'oro alla fine di gennaio 2025 sarebbe stato di circa 2.370 USD/oncia, con un guadagno del 15% su base annua (y-o-y). Tuttavia, i prezzi dell'oro sono aumentati di quasi il 33% y-o-y, raggiungendo i 2.740 USD/oncia, ovvero una cifra ben al di sopra di tale fair value. Questo fa pensare che potremmo potenzialmente assistere a un ribasso. Il maggior vigore dell'oro potrebbe essere dovuto a un sentiment forte nei confronti dell'asset, che non viene colto appieno dall'indicatore relativo al posizionamento speculativo.

Il cambiamento dell'ordine mondiale, con dinamiche politiche che potrebbero mutare bruscamente in seguito all'insediamento di Donald Trump alla presidenza, determina un aumento dei rischi geopolitici. Trump ha minacciato il presidente russo Putin di implementare un'altra serie di sanzioni e si prevede che quelle contro l'Iran saranno applicate in modo rigoroso. Nella prima settimana del suo mandato, Trump ha adottato un atteggiamento conflittuale nei confronti di diversi paesi, tra cui Danimarca (Groenlandia)², Colombia³, Canada, Messico e Cina⁴. Sebbene molti considerino le sue azioni come una manovra strategica, non si può ignorare il rischio che la minaccia si trasformi in una vera e propria guerra commerciale.

Figura 3: 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 1985 a gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

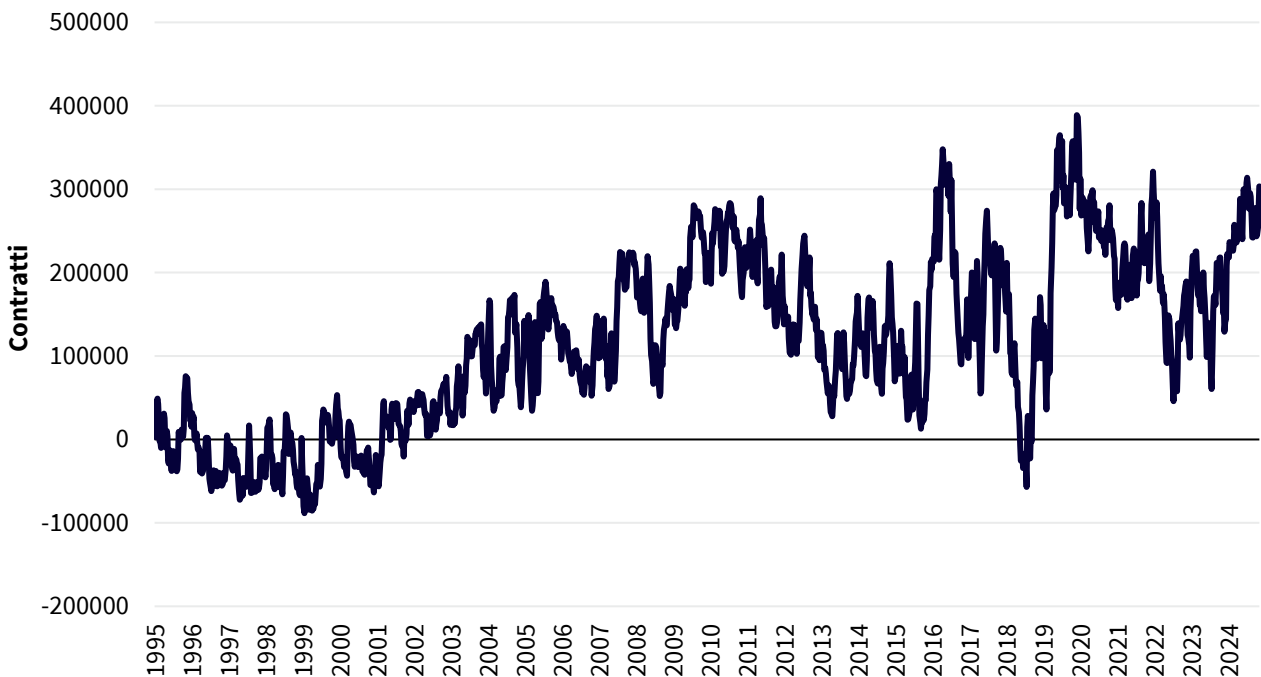
Il posizionamento speculativo netto nei future sull'oro riflette chiaramente la forza del sentiment verso il metallo. Il posizionamento nei future sull'oro è tornato ai livelli visti nell'ottobre 2024 (Figura 4).

2. <https://www.ft.com/content/ace02a6f-3307-43f8-aac3-16b6646b60f6>

3. <https://www.reuters.com/world/americas/colombias-petro-will-not-allow-us-planes-return-migrants-2025-01-26/>

4. <https://www.ft.com/content/77b2bd4f-4b2e-4b03-9668-5e3bb5c9c37f>

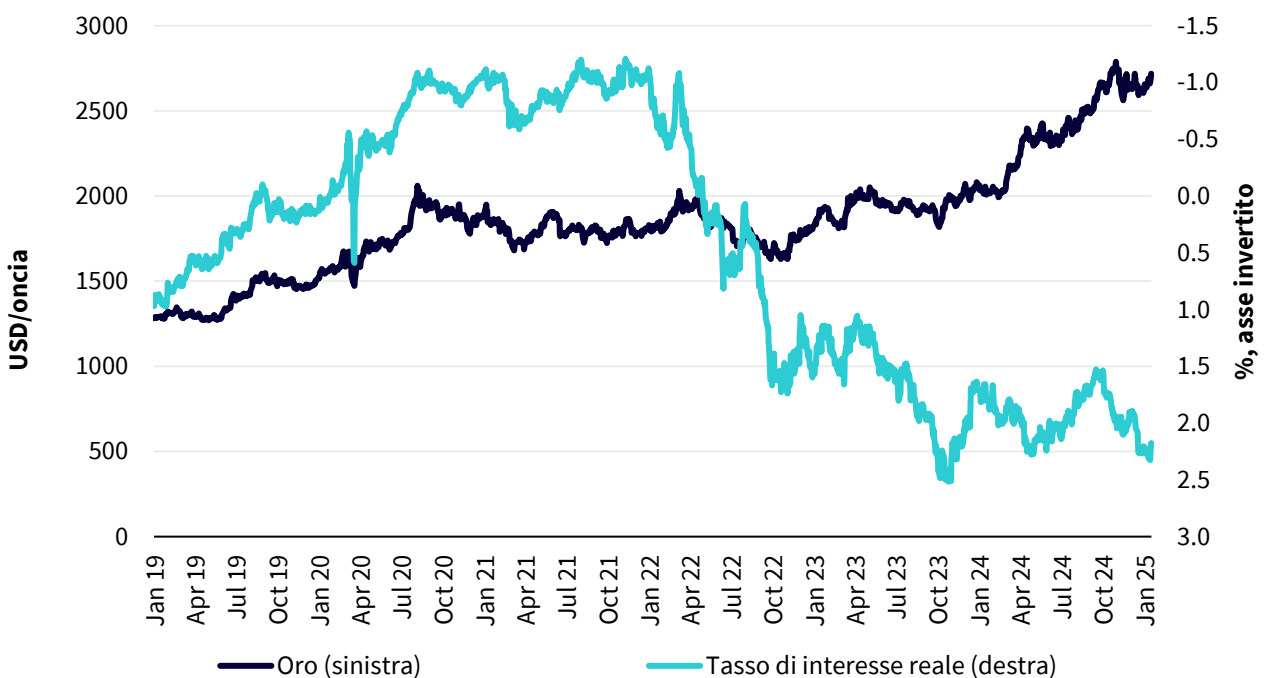
Figura 4: Posizionamento speculativo netto nei future sull'oro



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati settimanali da marzo 1995 a gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

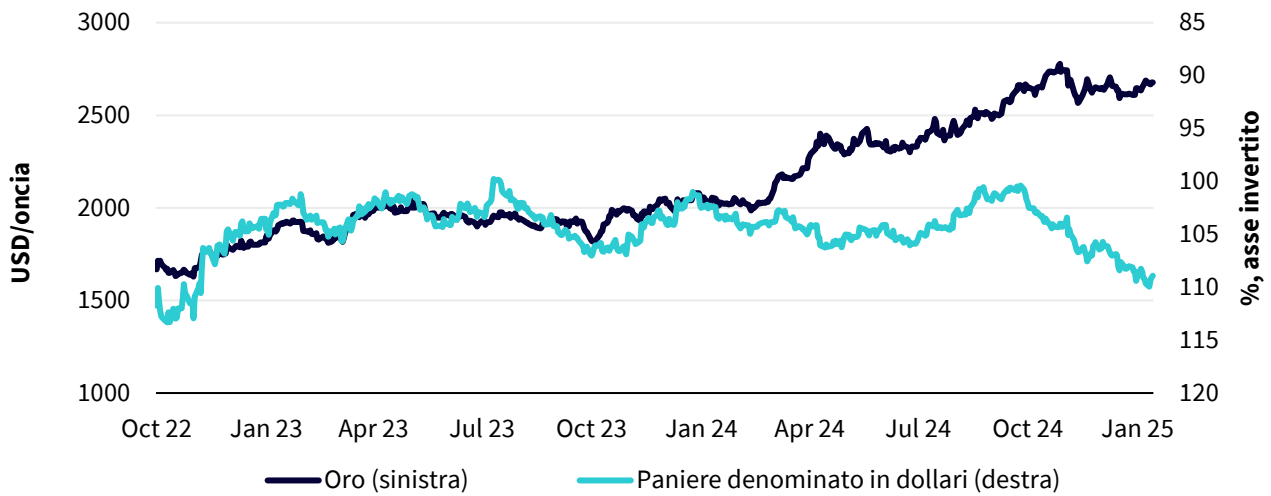
Il repricing delle aspettative sui tassi d'interesse statunitensi per il 2025 ha visto un aumento dei rendimenti obbligazionari (Figura 5) e un apprezzamento del dollaro statunitense (Figura 6). Sebbene normalmente questi rappresenterebbero forti venti contrari per l'oro, il 2023 e 2024 ci hanno insegnato che il metallo giallo è in grado di tenere testa a tali pressioni.

Figura 5: Oro e titoli di Stato USA protetti contro l'inflazione



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Da gennaio 2019 a gennaio 2025. Dati giornalieri. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Figura 6: Oro e paniere denominato in USD

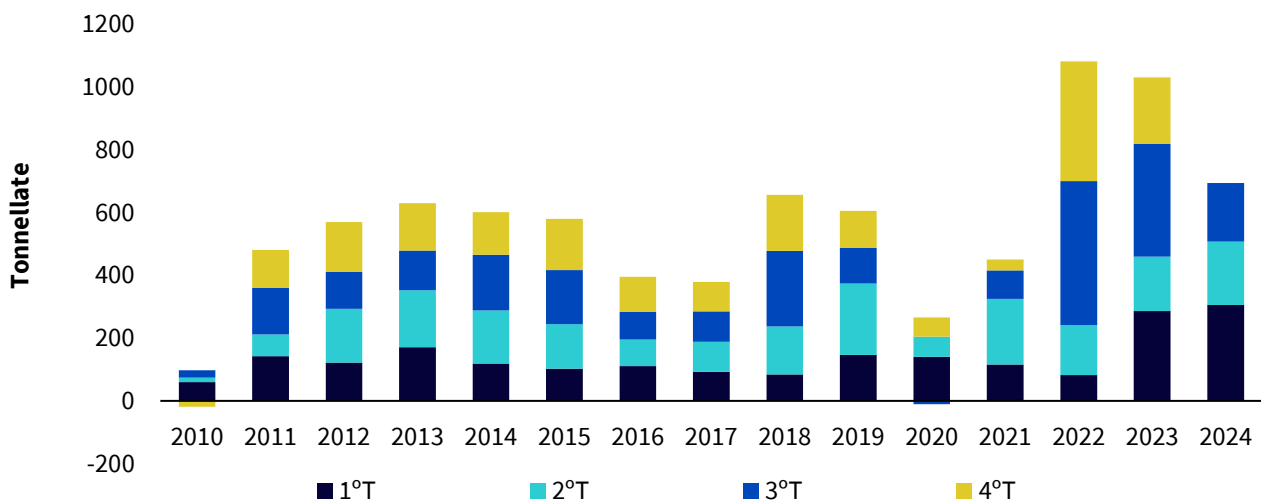


Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Da gennaio 2019 a gennaio 2025. Dati giornalieri. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Molti analisti hanno attribuito i rally dell'oro di quest'anno alla notevole 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, questi sono notevolmente rallentati nel terzo trimestre del 2024 e potrebbero aver subito un ulteriore decelerazione nel quarto trimestre dell'anno (attendiamo le previsioni del World Gold Council e di Metals Focus, ma i dati IFS dell'FMI indicano un rallentamento).

La Cina, il più grande acquirente di oro nel 2023, ha sospeso i suoi acquisti tra maggio e ottobre 2024. È possibile che l'abbia fatto per evitare di far lievitare ulteriormente i prezzi. Nonostante i minori acquisti della Banca popolare della Cina (PBoC), l'oro ha comunque toccato diversi nuovi massimi nel corso dell'anno. Con meno del 6% delle sue riserve in valuta estera detenute in oro, l'allocazione della Cina rimane relativamente bassa rispetto ad altre superpotenze economiche. Pertanto, si prevede che negli anni a venire il Paese continuerà ad acquistare oro in volumi significativi.

Figura 7: Domanda di oro delle banche centrali



Fonte: WisdomTree, World Gold Council, dal primo trimestre del 2010 al terzo trimestre 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 WisdomTree⁵, 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. Sembra che i mercati stiano effettuando un repricing del ritmo e dell'entità dei tagli dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed, ovvero meno tagli e più distanti).

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 inizialmente l'inflazione scenda, ma che torni a salire con valori di fine anno superiori all'obiettivo, che il dollaro subisca un lieve deprezzamento e che i rendimenti obbligazionari registrino una leggera flessione. Il consenso si basa sul fatto che i tassi sui Fed fund scenderanno al 4,00% entro la fine dell'anno, rispetto al 4,50% di gennaio 2025.

In assenza di una previsione di consenso sul sentiment nei confronti dell'oro, riduciamo il numero di posizioni speculative a 200.000, rispetto alle oltre 300.000 del momento in cui il presente Outlook è stato redatto (gennaio 2025). 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 3.070 USD/oncia entro il quarto trimestre del 2025, ovvero una cifra nettamente al di sopra del massimo di ottobre 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 Federal Reserve continua comunque il suo ciclo di tagli, forse sotto la pressione di una nuova amministrazione negli Stati Uniti. 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 3.450 USD/oncia entro il terzo trimestre del 2025.

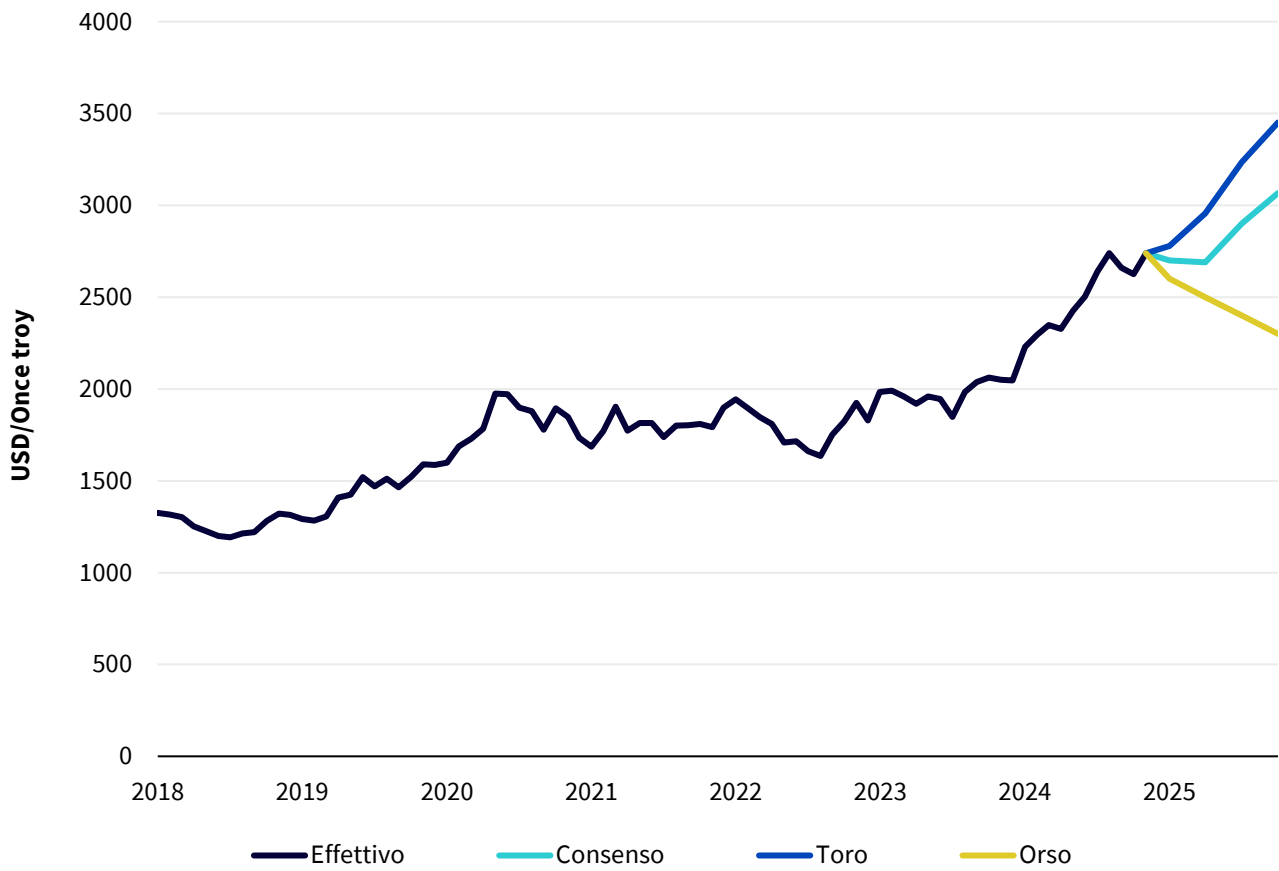
Scenario orso

Questo scenario implica un'ulteriore rivalutazione della politica della Fed, con la banca centrale che non effettuerà ulteriori tagli dei tassi. Le politiche adottate dalla nuova amministrazione statunitense potrebbero essere considerate inflazionistiche dalla Fed (pur rivelandosi alla fine disinflazionistiche). Nello scenario orso, i rendimenti obbligazionari salgono ulteriormente, raggiungendo il 5,60%. Con le altre banche centrali del mondo che continuano a tagliare, il dollaro USA si apprezza. A rafforzarlo contribuiscono inoltre i nuovi dazi implementati. Anche in questo scenario riduciamo il posizionamento speculativo netto, partendo dal presupposto che alcune guerre potrebbero finire (anche se i rischi geopolitici derivanti dalle politiche commerciali potrebbero rimanere latenti in sottofondo).

Quindi, alla fine del quarto trimestre del 2025 l'oro precipita a 2.300 USD/oncia.

5. Invitiamo a consultare il nostro modello, descritto nell'articolo Oro: come valutiamo questo metallo prezioso.

Figura 8: Previsioni sul prezzo dell'oro di WisdomTree



Fonte: Previsioni del modello di WisdomTree, dati storici di Bloomberg, dati disponibili a gennaio 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Consenso	1 ^o T 2025	2 ^o T 2025	3 ^o T 2025	4 ^o T 2025
Previsioni sull'inflazione	2,5%	2,4%	2,7%	2,6%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,27%	4,20%	4,18%	4,16%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	108,5	108,0	107,4	107,0
Previsioni sulle posizioni speculative	250.000	240.000	230.000	200.000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.700 USD/oncia	2.690 USD/oncia	2.900 USD/oncia	3.070 USD/oncia

Fonte: WisdomTree, sondaggio di Bloomberg tra gli economisti professionali, gennaio 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Toro	1 ^o T 2025	2 ^o T 2025	3 ^o T 2025	4 ^o T 2025
Previsioni sull'inflazione	2,8%	2,9%	3,2%	3,4%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,63%	3,57%	3,55%	3,54%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	103	103	102	101
Previsioni sulle posizioni speculative	250.000	240.000	230.000	200.000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.780 USD/oncia	3.000 USD/oncia	3.200 USD/oncia	3.450 USD/oncia

Fonte: WisdomTree, gennaio 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Orso	1 ^o T 2025	2 ^o T 2025	3 ^o T 2025	4 ^o T 2025
Previsioni sull'inflazione	2,1%	1,8%	1,7%	1,6%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,60%	4,90%	5,20%	5,60%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	113	112	112	113
Previsioni sulle posizioni speculative	150.000	100.000	50.000	50.000
Previsioni sul prezzo dell'oro	2.600 USD/oncia	2.500 USD/oncia	2.400 USD/oncia	2.300 USD/oncia

Fonte: WisdomTree, gennaio 2025. **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.