



Market Insight

Outlook per l'oro al 4° trimestre del 2026: ci addentriamo in un territorio inesplorato

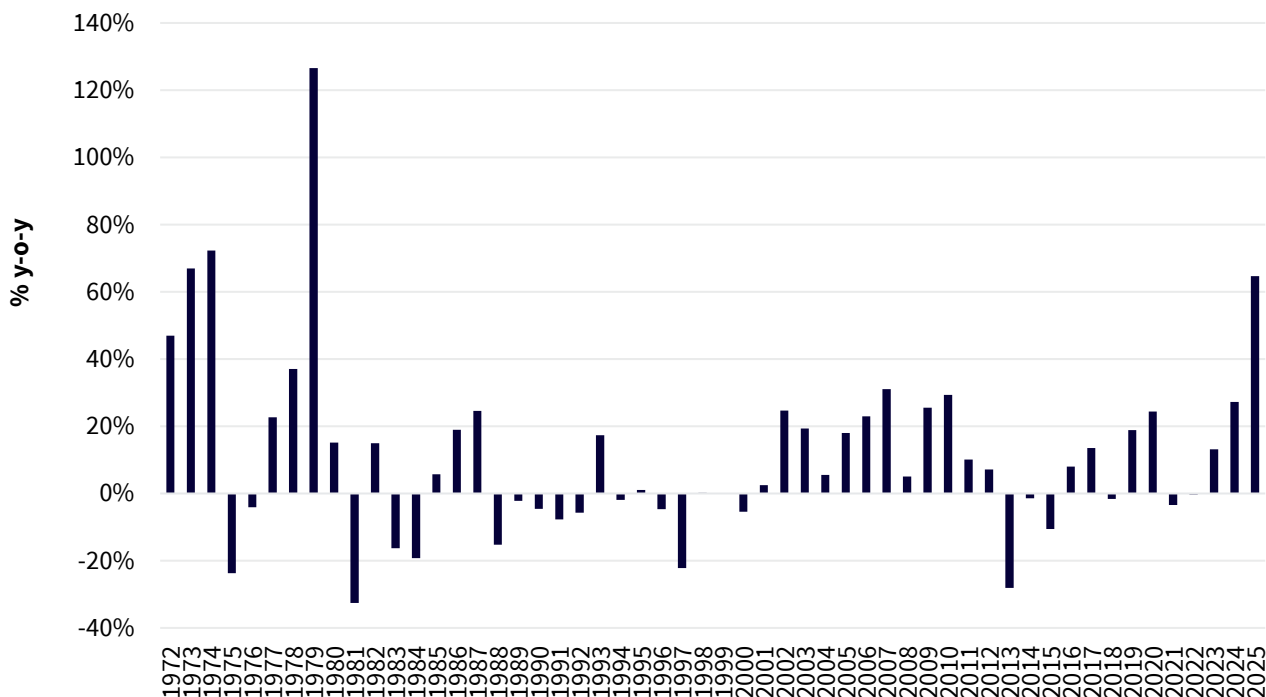
Gennaio 2026

L'eccezionale performance dell'oro: echi del 1979

Nel 2025 l'oro ha registrato un aumento del 65%, segnando la sua performance annuale più forte dal 1979, quando i prezzi erano saliti del 126%. Quel precedente episodio coincise con un'inflazione galoppante, la rivoluzione iraniana in seguito alla caduta dello Scià, l'incidente nucleare di Three Mile Island e una straordinaria volatilità sui mercati delle materie prime. Le pressioni inflazionistiche erano così gravi che la Federal Reserve entrò in una fase esistenziale, nominando infine Paul Volcker, ampiamente considerato l'unica figura disposta a provocare una recessione per ripristinare la credibilità della banca centrale e garantire la sostenibilità a lungo termine dell'economia statunitense.

Sebbene superare il livello del 1979 sarebbe stato un traguardo eccezionale, raggiungere oltre la metà di quella performance è comunque notevole.

Figura 1: Prezzo dell'oro



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, 1972-2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Frammentazione del commercio e disgregazione della globalizzazione

Nel “Giorno della liberazione”, ad aprile 2025, l'introduzione dei dazi ha scatenato timori in merito a una brusca contrazione del commercio mondiale e a significative perturbazioni a danno delle catene di approvvigionamento globali. Più in generale, tali misure hanno portato a un'intensificazione delle preoccupazioni sulla disgregazione del quadro economico integrato a livello mondiale, ampiamente considerato una pietra miliare della crescita globale degli ultimi 50 anni, a favore di politiche protezionistiche e più orientate al mercato interno. Questo cambiamento ha fortemente sostenuto l'oro.

La dominanza della politica di bilancio e l'oro come pseudo-valuta

L'aumento dei livelli del debito pubblico rappresenta un'altra fonte di grande apprensione. Maggiore è lo stock del debito pubblico, maggiore è il rischio di instabilità dei mercati finanziari. Sebbene le banche centrali abbiano il compito formale di concentrarsi sull'inflazione (e, nel caso della Federal Reserve statunitense, sull'occupazione), la minaccia di instabilità può spingerle ad agire in modo preventivo, allentando le condizioni monetarie.

Questa dinamica racchiude il concetto di *dominanza della politica di bilancio*, un regime in cui quest'ultima limita o domina effettivamente la politica monetaria. La dominanza della politica di bilancio è inequivocabilmente positiva per l'oro. In quanto pseudo-valuta con una crescita limitata dell'offerta, l'oro funge da antidoto contro il potenziale deprezzamento delle valute fiat emesse dalle banche centrali impegnate nell'espansione monetaria.

Va sottolineato che non si tratta di un fenomeno che riguarda solo gli investitori. Le banche centrali che detengono ingenti riserve in valute fiat si stanno orientando sempre più verso l'oro per mitigare i rischi di deprezzamento e migliorare la resilienza delle riserve.

Pressioni politiche sull'indipendenza della banca centrale

I ripetuti attacchi del presidente Trump alla Federal Reserve non hanno favorito la percezione di indipendenza dell'istituzione. Sebbene non riteniamo che riuscirà a ottenere l'autorità legale per destituire la governatrice Cook, né ci aspettiamo che dia seguito alle sue frequenti critiche pubbliche nei confronti del presidente Jerome Powell, le implicazioni più ampie sono degne di nota.

Quando Powell lascerà l'incarico a maggio, i principali contendenti alla carica di presidente potrebbero rivelarsi meno resistenti di fronte alle pressioni politiche. Sebbene il variegato Federal Open Market Committee, con i recenti dissensi di rilievo, rimarrà in carica, la leadership è importante sia dal punto di vista concreto che simbolico. Non stiamo suggerendo un ritorno all'era pre-Volcker, ma una Federal Reserve più suscettibile alla dominanza della politica di bilancio è un rischio plausibile. Anche se si tratta di un'eventualità remota, la sua semplice esistenza potrebbe determinare un aumento significativo dei prezzi dell'oro.

L'oro sta abbandonando il suo “stato di stabilità”?

Il modello sull'oro di WisdomTree è stato calibrato utilizzando i dati relativi a un periodo relativamente stabile nella storia moderna del metallo prezioso (1995-2025). Per alcuni componenti chiave non sono disponibili dati precedenti, soprattutto a causa dei limiti legati al posizionamento sul mercato dei future.

L'estrema inflazione e volatilità degli anni '70 hanno coinciso con l'emergere dell'oro come asset class pienamente investibile. Il crollo dei sistemi basati sul gold standard (tra cui quello di Bretton Woods nell'agosto 1971) è avvenuto durante quel decennio, mentre il divieto statunitense di possedere oro a titolo privato (Decreto esecutivo 6102 di Roosevelt) è stato abrogato il 31 dicembre 1974. Pur essendo apprezzato da millenni, un afflusso significativo di investitori privati è iniziato solo negli anni '70 e '80.

Altrove, la Banca popolare della Cina ha consentito ai privati di acquistare gioielli in oro nel 1982, segnando la graduale fine del rigoroso controllo statale sulla proprietà del metallo prezioso. La deregolamentazione è proseguita negli anni '90 e 2000, ma il 1982 ha segnato senza dubbio il cambiamento più significativo.

In breve, il nostro modello potrebbe essere stato calibrato in quello che potremmo definire un mondo “in stato di stabilità”. L'aumento del 65% del prezzo dell'oro nel 2025 porta a chiedersi se quest'ultimo non stia passando a un nuovo equilibrio. Il riassetto del commercio globale, i crescenti timori sulla dominanza della politica di bilancio, la parziale revoca della protezione degli Stati Uniti nei confronti dell'Europa (e potenzialmente anche di altre regioni) e la prospettiva dell'ingresso sul mercato di nuovi gruppi di investitori sono tutti elementi che puntano in questa direzione.

Nuove fonti strutturali di domanda di oro

Compagnie assicurative cinesi

Il 7 febbraio 2025, l'Amministrazione nazionale cinese per la regolamentazione finanziaria ha approvato un programma pilota che consente ad alcune compagnie assicurative selezionate di investire in oro. I primi investimenti sono arrivati già a marzo 2025.

Sebbene non siano stati resi noti dati ufficiali sugli acquisti, gli assicuratori sono autorizzati ad allocare fino all'1% dei propri asset in oro. Utilizzando le basi patrimoniali della fine del 2024 e ipotizzando il pieno utilizzo di tale limite, la domanda potenziale di oro potrebbe raggiungere i 200 miliardi di yen circa (25-30 miliardi di dollari USA). Se distribuita in modo uniforme, ovvero 20 miliardi di yen al mese, si tratterebbe di acquisti che si aggirerebbero intorno ai 7,83 milioni di once troy, ovvero circa 244 tonnellate.

Per contestualizzare, nel 2024 la domanda di lingotti e monete nella Cina continentale ha raggiunto un totale di 345,7 tonnellate (World Gold Council), mentre il consumo totale di oro nel Paese è arrivato a 985,3 tonnellate (China Gold Association).

Emittenti di asset digitali: Tether

Nella sua relazione di attestazione del terzo trimestre, Tether ha dichiarato di detenere 12,9 miliardi di dollari in metalli preziosi, presumibilmente oro. Ai prezzi di fine settembre, questo corrisponde a circa 115 tonnellate, paragonabili alle riserve auree ufficiali di paesi come Grecia, Ungheria o Corea del Sud.

Il ritmo di accumulo di Tether è stato rapido, con acquisti pari a 24 tonnellate nel secondo trimestre del 2025 e 26 tonnellate in quello successivo. Tuttavia, il suo token con copertura in oro (XAUT) è garantito da appena 12 tonnellate circa, il che implica che la maggior parte è detenuta come tesoreria o riserva. Che lo scopo sia quello di favorire la futura espansione di XAUT o di rafforzare il sostegno all'USDT, Tether è ormai diventata una fonte significativa e non convenzionale di domanda di oro.

Fondi pensione indiani

Da dicembre 2025, i fondi pensione indiani sono autorizzati a investire fino all'1% dei propri asset in ETF approvati su oro e argento. Il patrimonio del sistema pensionistico nazionale supera i 177 miliardi di dollari, con un potenziale di allocazione che può arrivare a 1,7 miliardi di dollari. In un mercato già teso, persino un'adozione parziale rappresenterebbe una fonte incrementale significativa di domanda.

Banche centrali

Negli ultimi anni le banche centrali sono diventate acquirenti di oro su scala molto più ampia. Dal 2022 gli acquisti annuali hanno superato le 1.000 tonnellate, una cifra pari a oltre il doppio della media del decennio precedente. Questo cambiamento ha coinciso con l'inizio della guerra tra Russia e Ucraina e il congelamento delle riserve in valuta estera della banca centrale russa da parte dei paesi del G7.

Tale episodio ha messo in luce le vulnerabilità delle riserve denominate nelle valute del G7 e accelerato gli sforzi per diversificare le riserve. L'oro rimane l'unica pseudo-valuta in grado di svolgere questo ruolo. Nel 2025, gli acquisti di oro da parte delle banche centrali hanno raggiunto livelli record e prevediamo che la domanda rimarrà elevata, data l'entità delle riserve che richiedono diversificazione e il ritmo graduale con cui tale riallocazione può avvenire.

Implicazioni per la modellizzazione dell'oro

Sebbene gli sviluppi sopra descritti evidenzino la possibilità di rotture strutturali in alcune delle relazioni storiche dell'oro, al momento riteniamo prudente mantenere il nostro attuale quadro di modellizzazione.

I periodi di transizione di regime sono, per definizione, gli ambienti più difficili in cui ricalibrare i modelli quantitativi. Sebbene sia allettante rispondere ai cambiamenti apparenti riprogettando i modelli ex post, così facendo si rischia di incorporare dinamiche transitorie o ipotesi basate su narrazioni che potrebbero non persistere. Al momento non c'è una base empirica chiara per definire i parametri di un nuovo stato di stabilità, né per determinare quali analogie storiche dovrebbero fungere da punto di riferimento per tale quadro.

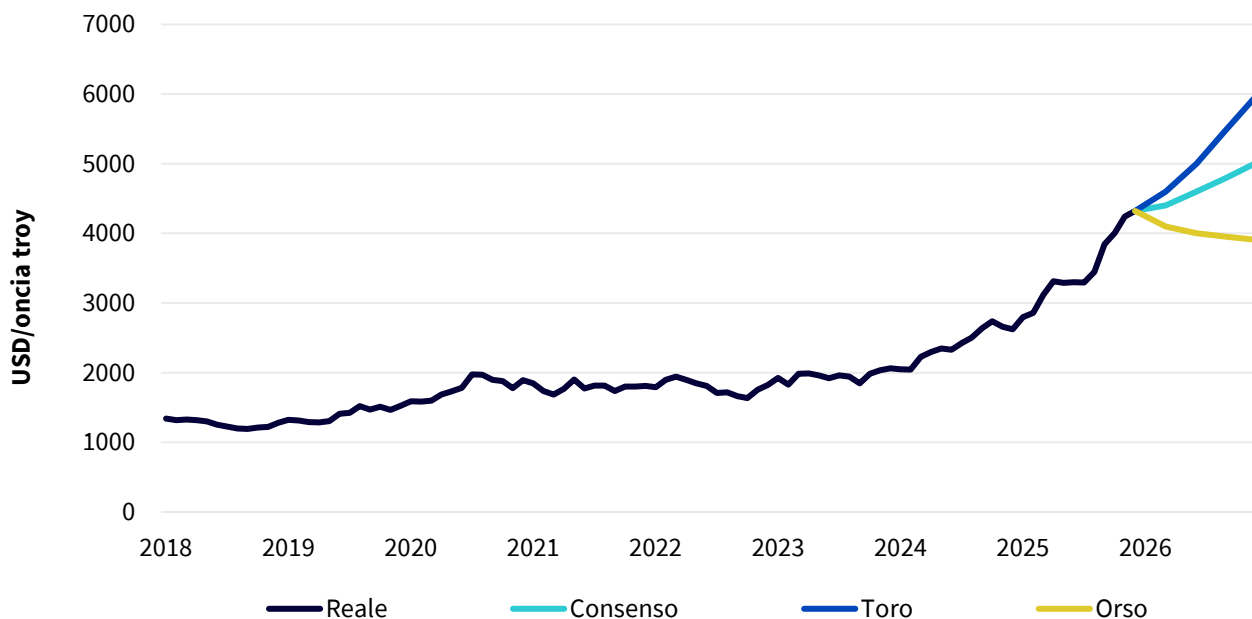
Il nostro modello attuale è stato costruito per spiegare il comportamento del prezzo dell'oro in un'ampia gamma di contesti macroeconomici e rimane internamente coerente ed economicamente intuitivo. È importante sottolineare che fornisce una base di riferimento disciplinata rispetto alla quale è possibile identificare, monitorare e valutare le deviazioni. In questo senso, il valore del modello non è compromesso da un potenziale cambiamento di regime, ma diventa piuttosto un utile punto di riferimento per individuare e interpretare i disallineamenti emergenti.

Fino a quando non si accumuleranno dati sufficienti per distinguere tra un eccesso temporaneo e un cambiamento strutturale duraturo, riteniamo che mantenere il modello esistente sia l'approccio meno azzardato. Durante questa fase di transizione preferiamo quindi integrare il modello con analisi degli scenari e valutazioni qualitative, piuttosto che imporre prematuramente un nuovo quadro di riferimento la cui stabilità e capacità esplicativa non possono ancora essere testate.

Previsioni sul prezzo dell'oro

Utilizzando il modello sul prezzo dell'oro di WisdomTree, delineiamo tre scenari per l'anno a venire.

Figura 2: Previsioni sul prezzo dell'oro



Fonte: Modello di WisdomTree - previsioni, Bloomberg. Dati storici fino a dicembre 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Scenario di consenso

Sulla base delle aspettative macroeconomiche di consenso relative all'inflazione, ai rendimenti obbligazionari e al dollaro statunitense, l'oro dovrebbe superare la soglia psicologica dei 5.000 USD/oncia entro la fine dell'anno. L'inflazione dovrebbe attenuarsi, pur rimanendo costantemente al di sopra dell'obiettivo della Federal Reserve. Sebbene si preveda un calo dei tassi di riferimento, i rendimenti a 10 anni dovrebbero rimanere sostanzialmente stabili, con un conseguente inasprimento della pendenza della relativa curva. L'aumento dei livelli di indebitamento e i timori sulla dominanza della politica di bilancio potrebbero impedire che i cali nella parte breve della curva si traducano in rendimenti più bassi in quella lunga. Il dollaro statunitense dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile dopo uno dei suoi deprezzamenti più marcati degli ultimi vent'anni, registrato nel 2025.

Consenso	1°T 2026	2°T 2026	3°T 2026	4°T 2026
Previsioni sull'inflazione	2,9%	3,0%	2,8%	2,7%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,09%	4,08%	4,07%	4,10%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	98,0	97,2	96,6	96,7
Previsioni sulle posizioni speculative	200.000	200.000	200.000	200.000
Previsioni sul prezzo dell'oro (USD/oncia)	4.400	4.600	4.800	5.020

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

Scenario toro

Nello scenario toro, una Federal Reserve più accomodante sotto la nuova leadership taglia i tassi in modo aggressivo, consentendo un forte aumento dell'inflazione. I mercati obbligazionari accettano rendimenti strutturalmente più bassi e non penalizzano l'aumento dell'indebitamento pubblico. Il dollaro USA continua a indebolirsi a causa dell'ampliamento dei deficit gemelli, spingendo i prezzi dell'oro verso i 6.000 USD/oncia.

Toro	1°T 2026	2°T 2026	3°T 2026	4°T 2026
Previsioni sull'inflazione	3,5%	4,0%	5,0%	5,0%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	3,60%	3,40%	3,25%	3,15%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	94	92	90	89
Previsioni sulle posizioni speculative	300.000	300.000	300.000	300.000
Previsione sul prezzo dell'oro (USD/oncia)	4.600	5.000	5.500	5.995

Fonte: WisdomTree, gennaio 2026. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Scenario orso

Nello scenario orso, la Federal Reserve ribadisce la propria credibilità nella lotta all'inflazione, mantenendola al livello target del 2% attraverso una politica più restrittiva. L'aumento dei tassi di interesse spinge al rialzo i rendimenti a 10 anni e il dollaro USA si apprezza notevolmente. Supponendo che questo avvenga in assenza di una recessione o di danni significativi al mercato del lavoro, il posizionamento speculativo sull'oro potrebbe ridursi in modo sostanziale, spingendo i prezzi verso i 3.100 USD/oncia.

Orso	1°T 2026	2°T 2026	3°T 2026	4°T 2026
Previsioni sull'inflazione	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	102	106	110	113
Previsioni sulle posizioni speculative	150.000	100.000	50.000	50.000
Previsione sul prezzo dell'oro (USD/oncia)	4.100	4.000	3.950	3.905

Fonte: WisdomTree, gennaio 2026. **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.