

OUTLOOK PER L'ORO AL 4° TRIMESTRE DEL 2021: TRA SPERANZE E PAURE

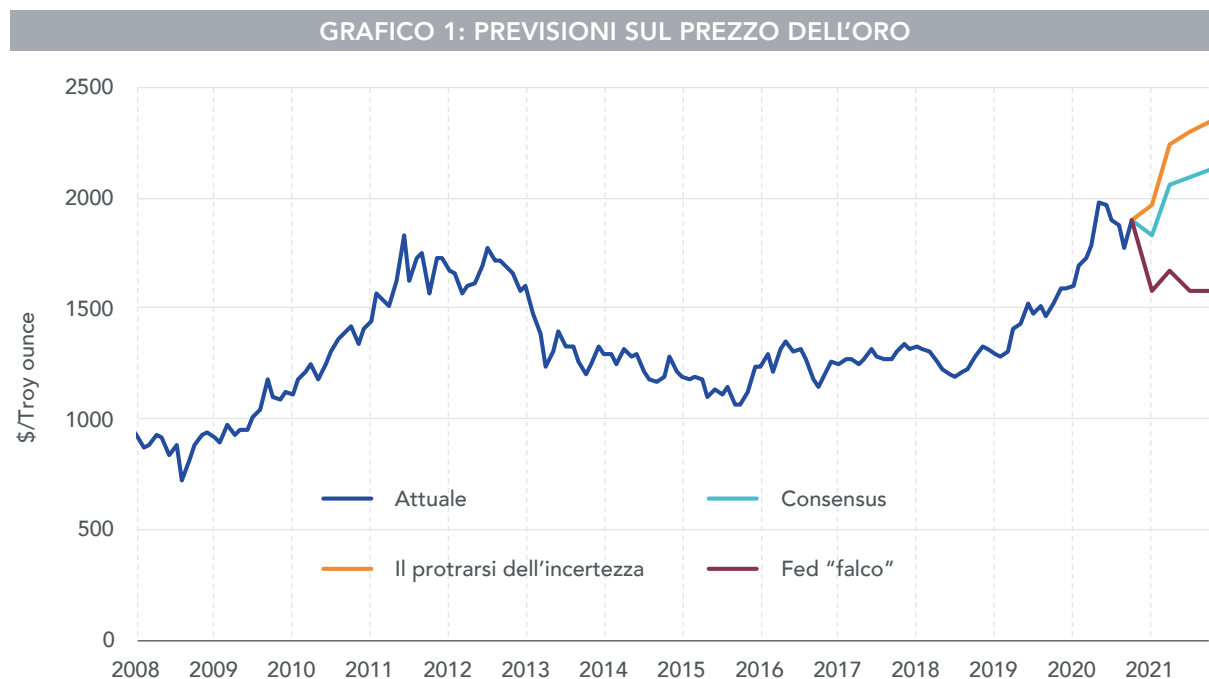
Gennaio 2021

Il 2021 si apre nella speranza che i vaccini contro il Covid-19 permettano di curare il malessere sia sanitario che economico provocato dalla pandemia. Purtroppo, come già apparso chiaramente nel dicembre del 2020, la strada verso la ripresa sarà irta di ostacoli. In gran parte del Regno Unito è infatti emersa la presenza di una variante del virus e ciò ha costretto il governo a reintrodurre nuove misure di distanziamento sociale, interrompendo ancora una volta la ripresa delle attività commerciali. Per contenere la diffusione di questa nuova variante del virus che, secondo gli studiosi, presenterebbe un tasso di contagio più elevato, molti Paesi hanno chiuso le frontiere con il Regno Unito. La presenza di una mutazione non dovrebbe sorprendere, in quanto si tratta di un fenomeno che risiede nella natura stessa di tutti i virus. Il problema sorge però quando il virus muta presentando caratteristiche avverse – in questo caso, un tasso di contagio più alto. Poiché è improbabile che il Regno Unito sia l'unico Paese in cui si sia diffuso questo tipo di mutazione, iniziamo il nuovo anno nell'incertezza riguardo al numero di ostacoli presenti sulla strada della ripresa. Come per il 2020, presumibilmente l'oro servirà da copertura contro tali incertezze.

Contemporaneamente, tuttavia, abbiamo vissuto uno shock pandemico mondiale per oltre tre quarti del 2020 e le istituzioni hanno tentato di contenere parte dei contraccolpi economici. La risposta fiscale e monetaria allo shock economico ha assunto proporzioni di portata storica. Gli Stati Uniti, ad esempio, hanno appena approvato (il 28 dicembre 2020) un pacchetto di aiuti economici a sostegno dell'economia colpita dal coronavirus pari a 900 miliardi di dollari, parte del più vasto provvedimento di spesa da 2,3mila miliardi che finanzierà l'attività del governo USA fino al settembre 2021. Il Presidente in carica vorrebbe però incrementare i sussidi alle famiglie, sotto forma di assegni versati direttamente, e ciò comporterebbe un aumento del debito pubblico. Queste audaci decisioni fiscali e monetarie, per quanto necessarie, potrebbero provocare forti distorsioni. L'inflazione potrebbe essere più alta nei prossimi anni. Anche l'aumento del debito pubblico andrà a discapito di chi dovrà ripagarlo: un onere che spesso ricade sul segmento più giovane e meno abbiente della popolazione. Tali sviluppi probabilmente ostacoleranno il patto intergenerazionale e ciò solleva il dubbio che il 2021 possa essere un altro anno di disordini sociali. Ancora una volta, l'oro come copertura contro il rischio geo-politico potrebbe rivelarsi un bene prezioso.

SCENARI POSSIBILI NEL QUADRO DI WISDOMTREE

Tramite il nostro quadro modello, spiegato nel documento "[Oro: come valutiamo questo metallo prezioso](#)", illustriamo alcuni scenari previsti per i prezzi dell'oro al 4° trimestre del 2021.



Fonte: WisdomTree Model Forecasts, Bloomberg Historical Data, dati disponibili al 30 dicembre 2020. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualunque investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Nel grafico abbiamo illustrato tre previsioni diverse:

- + Consensus – sulla base delle previsioni del consensus per tutti gli input macroeconomici e partendo dal presupposto che il sentiment degli investitori nei confronti dell'oro resti dove si trova oggi.
- + Il protrarsi dell'incertezza economica – nuovo intervento monetario, forse tramite il controllo della curva dei rendimenti– limita i rendimenti dei Treasury e il dollaro USA continua a indebolirsi, mentre si rafforza il sentiment degli investitori nei confronti dell'oro.
- + Fed "falco" – nonostante la correzione dell'obiettivo d'inflazione, la Federal Reserve (Fed) si comporta da "falco" e i rendimenti dei Treasury salgono considerevolmente, il dollaro USA si apprezza di nuovo tornando ai livelli del giugno 2020 e l'inflazione resta decisamente al di sotto dell'obiettivo. Mentre scemano i timori di una svalutazione del biglietto verde, cala il posizionamento nei future sull'oro.

CONSENSUS

Il consensus ha subito una correzione rispetto al nuovo regime della Federal Reserve in termini di obiettivo d'inflazione, secondo il quale la banca centrale guarda all'inflazione media e, pertanto, lascerà che il tasso superi il 2% per compensare i periodi in cui si è mantenuto al di sotto.

Il consensus si aspetta che i tassi d'interesse restino invariati per oltre un anno. Infatti, il grafico "dot plot" della Fed indica che i tassi ufficiali resteranno invariati fino al 2023.

Secondo il consensus, l'inflazione dovrebbe salire considerevolmente al di sopra del 2%, toccando il 2,6% a metà del 2021. In parte ciò riflette l'aumento dei costi dell'energia dopo i drastici ribassi agli inizi del 2020. Anche l'inflazione core (PCE), tuttavia, dovrebbe salire dall'1,4% odierno al 2% nel 2°T 2021, indicando un aumento dei prezzi più generalizzato.

In questo orizzonte previsionale, il mercato si aspetta che i rendimenti dei Treasury decennali più che raddoppino rispetto al minimo dello 0,50% raggiunto nell'agosto del 2020. Ciò in parte riflette l'aumento del debito pubblico statunitense. Gli stimoli per contrastare la crisi dovuta al Covid-19 potrebbero superare il pacchetto di 900 miliardi di dollari appena approvato, se l'amministrazione Trump riuscisse a convincere i Repubblicani ad approvare la sua proposta prima di lasciare la Casa Bianca (evento improbabile ma non impossibile). Non sembra che il consensus stia prezzando l'eventualità di un controllo della curva dei rendimenti. Il rendimento dei TIPS (Treasury inflation protected securities) resta negativo e molto basso al -1,03%. L'ampliamento dei differenziali tra i rendimenti reali e quelli nominali dei Treasury indica previsioni d'inflazione più alte.

Anche se il consensus si aspetta un aumento dei rendimenti dei Treasury in un mercato di tassi d'interesse piatti, il consensus prevede che il dollaro statunitense continui a deprezzarsi. Tale divergenza tra il dollaro e i Treasury è coerente con le maggiori preoccupazioni riguardo all'indebitamento.

Nel caso del consensus, lasciamo le posizioni nei future sull'oro più o meno dove si trovano oggi (250mila contratti netti lunghi) e quindi non prezziamo nessun altro rialzo per il metallo in questo scenario. Agli inizi del 2020 le posizioni avevano toccato un picco vicino ai 400mila contratti netti lunghi.

In tale scenario, l'oro potrebbe salire a 2130USD l'oncia, toccando così un nuovo picco, superando i 2075USD l'oncia raggiunti nell'agosto del 2020.

	CONSENSUS			
	1°T 2021	2°T 2021	3°T 2021	4°T 2021
Previsioni sull'inflazione	1,5%	2,6%	2,0%	2,0%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	0,95%	1,06%	1,14%	1,23%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	91,3	90,5	89,8	89,5
Previsioni sulle posizioni speculative	250k	250k	250k	250k

	CONSENSUS			
	1°T 2021	2°T 2021	3°T 2021	4°T 2021
Previsioni sul prezzo dell'oro	US\$1830/oz	US\$2060/oz	US\$2100/oz	US\$2130/oz

Fonte: WisdomTree, dati disponibili al 30 dicembre 2020. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Le previsioni non sono indicative dei risultati futuri e qualunque investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

PROTRARSI DELL'INCERTEZZA ECONOMICA

Sembra che il consensus stia prezzando una ripresa in linea retta, con pochissimi ostacoli lungo il cammino. In Regno Unito, l'ostacolo pare invece essere enorme e il suo eco si fa sentire in tutta Europa, poiché sono state introdotte varie forme di lockdown e regole più stringenti di distanziamento sociale a causa della diffusione di una variante più contagiosa del virus. Le indagini del consensus risalgono a prima che questo nuovo sviluppo fosse noto. Nel 2021 in molti riceveranno il vaccino contro il Covid-19 ma non sono da sottovalutare le difficoltà operative d'immunizzare un'intera popolazione. Ciò premesso, dubitiamo che le banche centrali avranno fretta di comunicare l'intenzione d'inasprire i tassi o di adottare una politica più ampia. I taper tantrum del 2013 sono ancora troppo vividi nella memoria della Federal Reserve e, dunque, la banca centrale statunitense non sarà propensa nemmeno a lasciare intuire un inasprimento prematuro. Una via possibile è che la Fed intraprenda un controllo della curva dei rendimenti. Ciò probabilmente conterrà i rendimenti dei Treasury (rispetto alle previsioni del consensus).

L'inflazione potrebbe toccare un picco attorno al 2,8% poiché i provvedimenti della Fed generano un aumento della domanda economica, mentre l'offerta resta limitata a causa dei problemi della catena degli approvvigionamenti dovuti al Covid.

La politica monetaria più espansionistica potrebbe anche indebolire il biglietto verde più ancora che nel caso del consensus.

Mentre la banca centrale sperimenta nuovi strumenti di politica monetaria e si osserva il deprezzamento del dollaro statunitense, il sentiment degli investitori verso l'oro si rafforza e le posizioni nei future sul prezioso metallo salgono a 350mila nette lunghe. Più i rendimenti reali andranno in negativo, maggiori saranno le attrattive esercitate dall'oro.

In questo scenario, l'oro potrebbe salire a 2340USD l'oncia, registrando quasi il 24% di rialzo rispetto ai livelli di dicembre 2020.

	PROTRARSI DELL'INCERTEZZA ECONOMICA			
	1°T 2021	2°T 2021	3°T 2021	4°T 2021
Previsioni sull'inflazione	1,6%	2,8%	2,2%	2,2%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	0,80%	0,90%	0,95%	1,00%

	PROTRARSI DELL'INCERTEZZA ECONOMICA			
	1°T 2021	2°T 2021	3°T 2021	4°T 2021
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	89,7	88,4	87,7	86,5
Previsioni sulle posizioni speculative	300k	300k	300k	300k
Previsioni sul prezzo dell'oro	US\$1970/oz	US\$2240/oz	US\$2300/oz	US\$2340/oz

Fonte: WisdomTree, dati disponibili al 30 dicembre 2020. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Le previsioni non sono indicative dei risultati futuri e qualunque investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

FED "FALCO"

In questo scenario facciamo l'avvocato del diavolo: e se le condizioni economiche migliorassero e la Fed intendesse mantenere l'inflazione al disotto del 2% per ancorare le previsioni di lungo periodo? Dato che la Fed ha cambiato il suo regime d'inflazione nel 2020, questo scenario è il meno probabile ma vale la pena illustrarne le implicazioni.

Anzitutto, l'inflazione resterà al disotto del 2% per l'orizzonte previsionale. Con il rialzo dei tassi, i rendimenti dei Treasury decennali potrebbero salire all'1,8% (cioè, più del triplo rispetto al mese di agosto 2020).

Anche il dollaro statunitense potrebbe apprezzarsi se la Fed si muovesse più aggressivamente rispetto ad altre banche centrali nell'irrigidire i tassi. I timori di un deprezzamento del biglietto verde scemerebbero.

Presupponendo un reale miglioramento delle condizioni economiche che non siano inflazionistiche e che il mercato non creda che la Fed sia in errore, le posizioni nei future sull'oro potrebbero diminuire tornando più vicine alla media storica di 100.000 contratti netti lunghi.

In tale scenario, l'oro potrebbe scendere a 1595USD l'oncia, attestandosi nuovamente ai livelli dell'aprile 2020.

	FED FALCO			
	1°T 2021	2°T 2021	3°T 2021	4°T 2021
Previsioni sull'inflazione	1,0%	2,1%	1,5%	1,5%
Previsioni sui rendimenti nominali a 10 anni	1,00%	1,25%	1,50%	1,80%
Previsioni sul tasso di cambio dello USD (DXY)	94,2	95,0	96,0	97

	FED FALCO			
	1°T 2021	2°T 2021	3°T 2021	4°T 2021
Previsioni sulle posizioni speculative	120k	100k	100k	100k
Previsioni sul prezzo dell'oro	US\$1575/oz	US\$1670/oz	US\$1580/oz	US\$1565/oz

Fonte: WisdomTree, dati disponibili al 30 dicembre 2020. **Non è possibile investire direttamente in un indice. Le previsioni non sono indicative dei risultati futuri e qualunque investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

CONCLUSIONI

In generale riteniamo che l'incertezza economica persisterà durante questa inusuale crisi pandemica ancora non completamente risolta. Anche se lo scenario del consensus offre una strada per riguadagnare il terreno perso dall'oro, crediamo che il prezioso metallo potrebbe salire significativamente nello scenario d'incertezza economica. Non possiamo escludere uno scenario in cui l'economia riesca a migliorare considerevolmente. Tuttavia, siamo scettici riguardo ad un comportamento molto aggressivo da parte della Fed e, quindi, attribuiamo scarse probabilità ad uno scenario di Fed "falco".

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.