

Data: 10.05.2023 Pag.: 75,76,77,78,79  
Size: 2734 cm2 AVE: € .00  
Tiratura:  
Diffusione:  
Lettori:



# L'ORO CONTINUA A BRILLARE

a cura di Daniele Riosa

[twitter](#) @DanieleRiosa

**L**a recente crisi bancaria ha aiutato l'oro a rimbalzare ulteriormente e l'andamento dei prezzi a breve termine sarà fondamentale per confermare se il metallo giallo sta iniziando una nuova corsa secolare al rialzo oppure no. Abbiamo chiesto agli analisti delle più importanti SGR di presentarci il loro outlook per il 2023 sul metallo prezioso.

## BANOR

L'oro dovrebbe nei prossimi mesi beneficiare del ribasso dei tassi di interesse reali guidato dalle politiche delle banche centrali, arrivate vicine alla fine dei rialzi, e da una inflazione che è lontana dall'essere battuta. Riteniamo però che ci sia più upside sulle società aurifere che sull'oro avendo una valutazione che non ha ancora riflesso il rialzo del metallo giallo oltre i 2.000 dollari l'oncia.

## COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

Siamo moderatamente rialzisti sull'oro nella seconda metà dell'anno. Nell'ultimo periodo l'oro ha beneficiato di un contesto macro più debole, tra cui un dollaro USA generalmente più debole e lo stress del sistema bancario, sia negli Stati Uniti sia in Europa. Questo contesto ha portato gli investitori a concentrarsi sulle caratteristiche di bene rifugio dell'oro. In prospettiva, prevediamo che un'ulteriore debolezza del dollaro USA e una Fed leggermente meno accomodante dovrebbero favorire l'oro fino alla fine dell'anno.

**UN'ULTERIORE DEBOLEZZA  
DEL DOLLARO USA,  
E UNA FED LEGGERMENTE  
MENO ACCOMODANTE,  
DOVREBBERO FAVORIRE  
IL METALLO GIALLO**

## CONSULTINVEST SGR

Come noto l'oro ha una duplice funzione di materia prima e di investimento, ma soprattutto è considerato come il bene rifugio per eccellenza. Queste due anime rendono le previsioni particolarmente complesse. Partendo con l'andamento dell'economia, uno scenario di recessione o anche di soft landing (ovvero un rallentamento dell'economia) sono favorevoli per le quotazioni. Storicamente, infatti, in cinque delle ultime sette recessioni, l'oro ha avuto un andamento positivo. Un altro elemento che potrebbe sostenere le quotazioni sono le tensioni geopolitiche (Russia-Ucraina e USA-Cina) sulle quali per chiunque è molto difficile fare previsioni. Infine c'è una tendenza di lungo periodo da parte di alcune banche centrali ad aumentare le riserve aurifere e, più in generale, a una diversificazione delle riserve fuori dal dollaro. Dall'altro lato la riduzione dell'inflazione è ormai evidente, ma il ritorno ai livelli desiderati dalle banche centrali richiederà più tempo di quanto si aspettano i mercati e porterà a tassi di interesse elevati per un periodo lungo. I fattori positivi e negativi per l'oro tendono quindi a compensarsi e per questo le previsioni per l'anno, a nostro giudizio, sono di una stabilità sui livelli attuali. Le previsioni di molte banche sono invece per quotazioni in ribasso, in quanto scontano gli scenari positivi di pivot delle banche centrali in tempi rapidi e di soft landing. In ogni caso una diversificazione di portafoglio sull'oro può rappresentare una utile protezione per le fasi di elevata volatilità che saranno sicuramente presenti sui mercati, come dimostrato dai recenti casi di crisi bancarie.

## FIDEURAM AM

Ultimamente abbiamo assistito ad una notevole performance dell'oro in seguito alle turbolenze registrate nel settore bancario con i fallimenti di Silicon Valley Bank e Signature Bank negli Stati Uniti a cui ha fatto seguito la crisi ed il salvataggio di Credit Suisse in Europa. L'oro si contraddistingue infatti come bene rifugio nei periodi di instabilità finanziaria, come già sperimentato in passato durante la crisi finanziaria globale iniziata nel 2007 e la successiva crisi del debito sovrano dell'area euro. In tali contesti l'oro si è rivelato un asset capace di mitigare le fasi di maggior stress degli asset di rischio con i quali ha una bassa correlazione, incidendo positivamente sul risultato complessivo di portafoglio.



Nel breve periodo resta un certo grado di incertezza legato al buon rialzo già realizzato. In prospettiva i driver positivi, oltre ai rischi geopolitici, sono legati ad un'inflazione strutturalmente più alta (o eventualmente più sticky), a tassi reali più bassi e ad un dollaro meno aggressivo dello scorso anno. Un altro importante fattore che riteniamo possa sostenere il prezzo dell'oro è rappresentato dal rinnovato interesse da parte delle banche centrali che da tempo sono diventate compratrici nette del metallo giallo. Le evidenze del World Gold Council mostrano livelli storicamente molto elevati di riserve auree detenute dalle banche centrali, tra cui i principali acquirenti sono rappresentati da paesi emergenti come Cina e Turchia, fatispecie legata ad una volontà di voler essere meno dipendenti dal dollaro.

## FRANKLIN TEMPLETON

Le prospettive per l'oro nel corso del 2023 sono legate a molteplici fattori. L'andamento dei tassi d'interesse "reali" influenza molto il prezzo dell'oro in quanto offre un'alternativa più o meno attraente rispetto all'investimento nel metallo giallo; sarà pertanto importante seguire sia le future decisioni delle banche

centrali (Federal Reserve soprattutto) sia l'andamento dell'inflazione. Nel caso di banche centrali che smettono di alzare i tassi ma aspettano a ridurli, unitamente ad un contesto di inflazione in discesa, potremmo vedere un deprezzamento dell'oro. Al contrario, un aumento dei fattori d'incertezza ed instabilità (recessione, sistema bancario, geopolitica) fornirebbero supporto al prezzo dell'oro. Da non dimenticare che l'oro è oggetto di acquisto non solo da parte di investitori finanziari, ma anche di banche centrali ed aziende specializzate (gioielli). Per tutti gli attori coinvolti, l'elevato prezzo dell'oro (ai massimi storici) può rappresentare un freno alla domanda.

## GAM ITALIA SGR

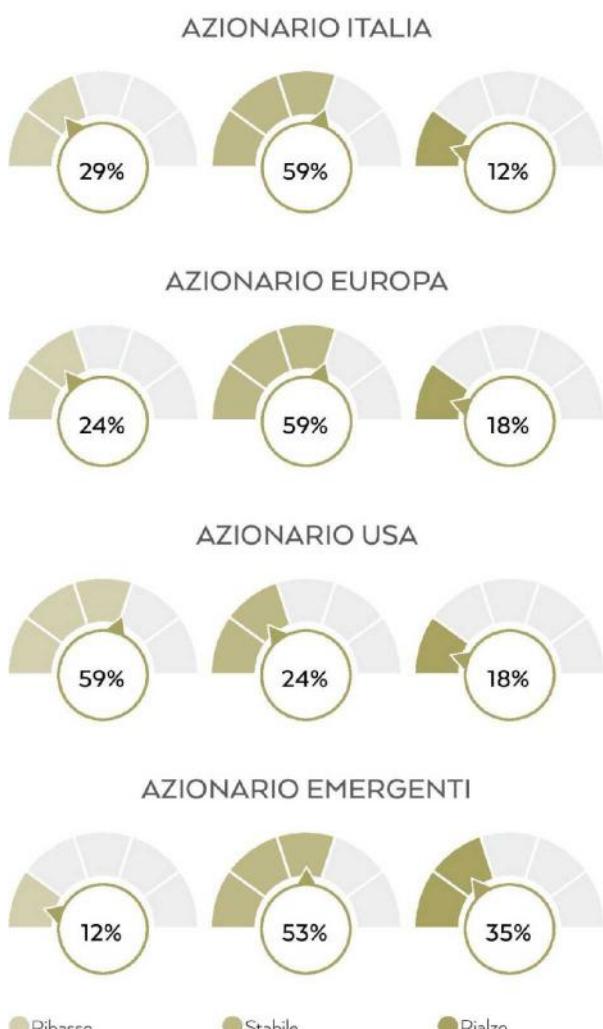
Le tensioni che hanno interessato prima le banche regionali americane e poi Credit Suisse, hanno riaccesso l'interesse verso l'oro come bene rifugio nelle fasi di rischio sistematico, dopo la decisa correzione avvenuta in febbraio, legata al rafforzamento del dollaro e all'aumento dei tassi reali americani. Ma le turbolenze di mercato sono state solo il catalizzatore di un movimento al rialzo che potrebbe proseguire anche nei prossimi mesi. Infatti, malgrado l'allarme sul settore bancario sia rientrato grazie al pronto intervento delle Banche Centrali, l'oro resta nell'intorno dei 2000 dollari l'oncia. Questo perché la flessione dei rendimenti nominali del Treasury hanno fatto calare i tassi reali, riducendo di fatto il "costo" implicito nel detenere oro che, come noto, non produce alcun tipo di rendimento. Inoltre l'attuale debolezza del dollaro nei confronti delle altre principali valute internazionali, rende questo "costo" ancora più sopportabile per gli investitori non-USA. Anche la dinamica della domanda è stata positiva in questo primo trimestre dell'anno, dopo un 2022 da record (+18% dovuto agli ingenti acquisti delle Banche Centrali). Visto il quadro appena delineato e con timori sempre più fondati di una possibile recessione negli Stati Uniti, vi sono tutti i presupposti per un proseguimento del trend positivo per l'oro.

## GESTIONE CAPITAL

I metalli preziosi hanno avuto un'ottima performance negli ultimi mesi. Le recenti performance sono state guidate da una serie di eventi macro tra i quali le recenti crisi nel settore bancario (SVB/ Credit Suisse - UBS etc). Nonostante le quotazioni dell'oro siano ora arrivate a livelli di 2000 dollari USA di prezzo dove generalmente si nota una forte pressione di vendita, riteniamo che per il 2023 l'oro rimanga uno strumento da utilizzare all'interno di un portafoglio adeguatamente bilanciato. Monitoriamo con attenzione diversi indicatori, in particolare, sono le componenti da valutare, da un lato la continua domanda delle banche centrali e dall'altro i rischi ancora latenti guidati dal repentino rialzo dei tassi che potrebbero coinvolgere nuovamente il settore bancario.

## J.P MORGAN AM

In periodi di alta tensione geopolitica l'oro tende a rappresentare un porto sicuro per gli investitori. Nell'ultimo periodo le persistenti tensioni tra Russia, Ucraina e il resto del mondo sviluppato hanno continuato ad intensificarsi, alimentando quindi il ricorso all'oro per proteggersi dalla volatilità. Più di recente a queste si



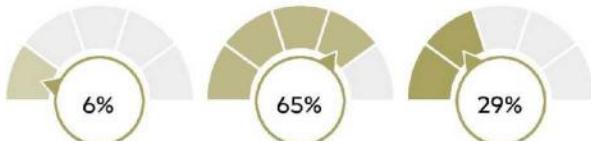
Data: 10.05.2023  
Size: 2734 cm<sup>2</sup>

Pag.: 75,76,77,78,79  
AVE: € .00

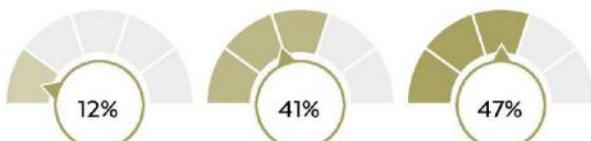
Tiratura:  
Diffusione:  
Lettori:



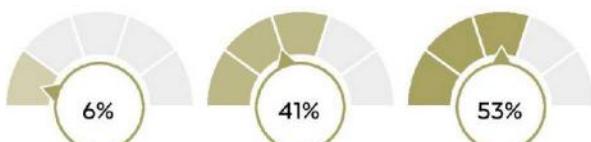
## OBBLIGAZIONARIO ITALIA



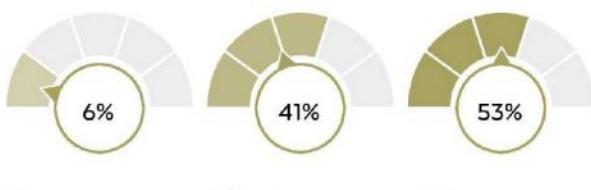
## OBBLIGAZIONARIO EUROPA



## OBBLIGAZIONARIO USA



## OBBLIGAZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

sono aggiunte le prove di forza della Cina verso Taiwan che alimentano un contesto di instabilità nell'area asiatica nei prossimi mesi. Tuttavia bisogna ricordare alcune caratteristiche dell'oro e correlazioni con altre classi di attivo per valutare il grado di efficienza dell'oro in termini di allocazione di portafoglio. In primo luogo l'oro è considerata una classe della più ampia categoria di materie prime, ma svolge anche un ruolo di asset finanziario. Per questo, per valutarne le prospettive, bisogna incorporare le aspettative sul ciclo economico, sull'inflazione nonché sull'andamento dei tassi e del dollaro. Ciò fornisce un'idea delle complesse relazioni a cui il trend dell'oro è associato che spesso alimentano incertezza e volatilità. Nella fase attuale in cui il ciclo economico potrebbe rallentare l'oro potrebbe contribuire a dare stabilità ai portafogli in un momento in cui le classi a rischio potrebbero subire delle pressioni al ribasso. L'oro è solitamente negativamente correlato con il dollaro. Un biglietto verde più debole rispetto al 2022 favorisce l'oro come si è osservato da inizio anno. L'inflazione è in calo ma resta elevata e questo potrebbe continuare a mantenere un ruolo strategico per l'oro che tende ad essere apprezzato in periodi di elevata inflazione come mezzo per preservare

il potere d'acquisto. Un'altra relazione rilevante dell'oro è con i Treasury o in generale con i tassi. L'atteso calo dei tassi nell'ultima parte dell'anno potrebbe favorire una ripresa dell'oro. Infatti in periodi di tassi elevati e crescenti l'oro tende a perdere appeal in quanto non fornisce alcun rendimento. In sintesi pensiamo che ci siano condizioni che ancora potrebbero sostenere l'oro. Tuttavia dati gli elevati livelli raggiunti dal prezzo ci possiamo aspettare più volatilità. Suggeriamo quindi di valutare una moderata esposizione in un portafoglio, soprattutto retail, di questa classe di attivo e preferiamo una esposizione alla class delle materie prime con una logica più ampia e diversificata.

## JUPITER AM\*

Con i prezzi dell'oro diretti verso i massimi storici, gli investitori si chiedono che conseguenze potrebbero derivarne. Poiché la Fed è costretta a destreggiarsi su più fronti, sembra probabile che seguiranno un dollaro più debole e un oro più alto. La crisi bancaria in atto, causata dall'aumento dei tassi a livello globale, ha creato condizioni finanziarie più rigide e le banche sono diventate sospette l'una dell'altra. È interessante notare che negli ultimi dodici mesi sono state le banche centrali, e non quelle commerciali, ad acquistare oro in modo massiccio, un trend che è continuato a un ritmo record anche nel primo trimestre del 2023. Se e quando assisteremo a una chiusura settimanale e mensile per l'oro sopra i 2100 dollari, credo che potremmo vedere un grande slancio verso il metallo giallo. Studi accademici mostrano che una partecipazione del 2%-5% in oro, come allocazione fissa, è ottimale ai fini della diversificazione del portafoglio. Credo che molti investitori siano sotto-allocati e che il 2023 continuerà a rivelarsi un anno interessante per l'oro.

## M&G INVESTMENTS

Stimare un valore corretto per le materie prime come l'oro è pressoché impossibile, in quanto non forniscono flussi di dividendi, cedole o utili. Tuttavia, tenendo conto dei costi di produzione prevalenti, possiamo immaginare che prezzi inferiori a 1.000/1.200 dollari l'oncia non rifletterebbero la realtà. In un periodo di rinnovate tensioni finanziarie, rischi geopolitici ed economici come quello che stiamo vivendo attualmente, è normale aspettarsi che la domanda di oro tenda ad aumentare. Se a questo aggiungiamo una semplice analisi tecnica di regressione partendo da inizio millennio, potremmo ipotizzare un range tra 1.800 e 2.200 dollari l'oncia.

## MEDIOBANCA SGR

L'oro storicamente ha mostrato una correlazione inversa molto forte con i rendimenti reali e il dollaro USA, fungendo da bene rifugio per anonomasia. Nel primo trimestre del 2023 l'oro ha oscillato tra rischi di crescita e rischi di inflazione: uno scenario di rapida ripresa della crescita grazie alla riapertura della Cina e a un dollaro più basso ha portato l'oro a 1950 \$/troy, prima che il rallentamento del processo disinflattivo negli Stati Uniti cambiasse rapidamente la narrazione, spingendo l'oro nuovamente al ribasso nell'attesa di una politica monetaria più hawkish da parte

# ADVISOR

Data: 10.05.2023 Pag.: 75,76,77,78,79  
Size: 2734 cm<sup>2</sup> AVE: € .00  
Tiratura:  
Diffusione:  
Lettori:



della Federal Reserve. Con le preoccupazioni legate allo stress del sistema bancario e i policy makers costretti a intervenire per garantire la stabilità finanziaria, l'oro si è riallineato ai tassi reali, al dollaro USA e al rischio di credito più in generale sostenuto anche da un movimento di flight to quality. L'evoluzione della politica monetaria sarà fondamentale per la sua futura performance, beneficiando delle crescenti aspettative di un pivot del percorso di rialzi dei tassi da parte delle banche centrali, nonostante un'inflazione ancora vischiosa in alcune sue componenti. Al contempo il materializzarsi di scenari di rischio (rischi di recessione globale, rischi di svalutazione, rischio geopolitico e altri rischi di coda del mercato) favorirebbero l'oro bene rifugio per eccellenza.

## MIRABAUD AM

I prezzi dell'oro sono saliti dall'inizio dell'anno e più precisamente da inizio marzo. Ciò riflette la debolezza del dollaro, il calo dei tassi d'interesse nominali e reali, nonché le incertezze sul settore bancario e sulla crescita economica per la seconda metà dell'anno. Abbiamo preso profitto dal nostro posizionamento sull'oro a fine marzo, poiché prevediamo che la Fed continuerà ad aumentare i tassi di interesse a maggio e li manterrà a questo livello fino alla fine dell'anno.

In base agli attuali prezzi di mercato, la curva dei rendimenti USA salirà e il dollaro si apprezzerà se il nostro scenario dovesse concretizzarsi.

Questo dovrebbe spingere i prezzi dell'oro verso il basso. Inoltre, l'oro beneficia della maggiore volatilità dei mercati e dell'incertezza economica solo nel breve periodo. Potremmo valutare di aumentare la nostra esposizione all'oro più avanti nel corso dell'anno, in caso di debolezza e se i rischi di recessione aumentassero. L'inflazione ha storicamente una correlazione limitata con l'oro.

## OFI INVEST AM

Il fattore principale che determinerà l'andamento dell'oro è la domanda di strumenti finanziari. Questa è fortemente correlata anche ad altre asset class e, soprattutto, ai livelli dei tassi d'interesse reali. Dopo la forte crescita nel corso del 2022, questi ultimi hanno recentemente iniziato a contrarsi (da 1,60% a 1,15%) a causa della crisi del sistema bancario degli Stati Uniti e delle conseguenti aspettative sulla riduzione dei tassi da parte della Federal Reserve nella seconda metà di quest'anno. Infatti, se la Fed dovesse ritardare questo suo intervento, si potrebbe innescare una recessione molto impattante per l'economia o una crisi finanziaria che porterebbe gli investitori a indirizzare le loro scelte verso asset considerati "porti sicuri", come l'oro.

Tuttavia, nel breve termine non sarà così facile attuare una politica distensiva, in quanto la banca centrale americana manterrà probabilmente la sua stretta monetaria per riportare l'inflazione sotto controllo. Un'altra opzione per la Fed è quella di considerare l'inflazione più inelastica del previsto e, quindi, più duratura nel tempo. In questo caso, potrebbe rivedere i suoi obiettivi e stabilirli attorno al 3%-3,5%, anche per la natura inflazionistica della transizione energetica.

Una tale decisione costringerebbe gli investitori a rivedere i loro propositi e ciò eserciterebbe una pressione al ribasso sui tassi reali. Inoltre, è importante ricordare che lo scorso anno le banche centrali hanno proceduto ad acquistare il più grande ammontare di oro dal 1967 (pari a 1.136 tonnellate) e sembrano intenzionate a proseguire su questa strada, in modo da ridurre l'esposizione al dollaro e non essere soggette a un rischio di controparte.

Se tutto ciò dovesse trovare conferma, i prezzi dell'oro quest'anno aumenteranno. Per tutte queste ragioni, la variazione del valore dell'oro nel 2023 dovrebbe essere positiva, con il prezzo ancora



## NEGLI ULTIMI DODICI MESI SONO STATE SOPRATTUTTO LE BANCHE CENTRALI LE MAGGIORI ACQUIRENTI DEL METALLO GIALLO. E QUESTO TREND POTREBBE CONTINUARE SE...

una volta superiore ai \$2000/oncia e, possibilmente, anche al suo massimo storico di 2070 dollari.

### PICTET AM

L'oro rappresenta una fonte di diversificazione che dovrebbe tornare utile nel 2023. La parziale delusione del 2022 sull'utilità dell'oro in un contesto inflattivo si lega al doppio binario che lo influenza. Se è vero che nelle fasi di inflazione in aumento l'oro possa essere un bene rifugio, al contempo l'aumento dei tassi nominali ne penalizza l'investimento.

Nel 2022 le sorprese inflattive hanno perdurato nel corso dell'anno, causando un continuo aumento dei tassi di interesse nominali. La velocità di aggiustamento dei tassi di interesse ha causato una fase di rialzo dei rendimenti reali, con i quali l'oro è correlato negativamente. Allo stesso tempo, la forza del dollaro nel 2022 ha avuto un ulteriore effetto frenante al suo potere diversificante. Per il 2023 le prospettive puntano a un rientro della forza del dollaro e al calo/stabilizzazione dei rendimenti reali, entrambi elementi favorevoli all'investimento in oro. Inoltre, anche una serie di fattori di domanda-offerta ne sostengono il valore: l'aumento dell'uso come riserva delle Banche Centrali e la produzione pressoché ferma negli ultimi anni.

### RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT

Le nostre previsioni per l'oro nel 2023 sono positive. Tra i fattori positivi per l'oro spicca innanzitutto la debolezza del dollaro USA. A nostro avviso, la valuta statunitense è costosa rispetto alle altre valute sviluppate e dovrebbe indebolirsi ulteriormente nel lungo periodo. Riteniamo infatti che la recente debolezza del dollaro USA sia stata molto probabilmente l'inizio di una tendenza pluriennale, che dovrebbe rappresentare un sostegno per il prezzo dell'oro.

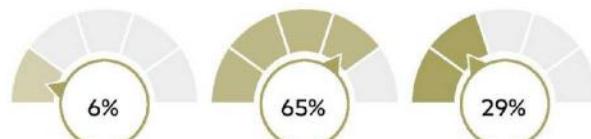
Ci sono poi altri fattori che influenzano il prezzo dell'oro sono: il livello dei rendimenti reali - attualmente pari a circa l'1,3% per

le obbligazioni statunitensi legate all'inflazione con scadenza a 10 anni - e il trend. Al riguardo, emergono segnali contrastanti: da un lato il livello è relativamente alto e quindi un fattore negativo per il prezzo dell'oro, dall'altro riteniamo che i rendimenti reali tenderanno a scendere nei prossimi trimestri.

### UBS AM

Riteniamo che i rischi e le opportunità siano al momento bilanciati sull'oro. L'approssimarsi del termine dei rialzi dei tassi della Fed, unita all'opinione che il dollaro statunitense possa indebolirsi nei prossimi mesi, sono in genere fattori a supporto. Tuttavia, riteniamo che la resilienza mostrata della crescita economica possa limitare l'appetito dell'oro, nel suo ruolo di bene rifugio.

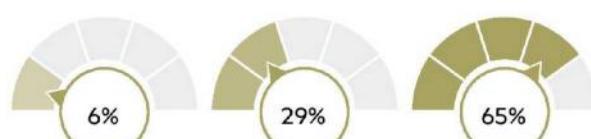
### MATERIE PRIME



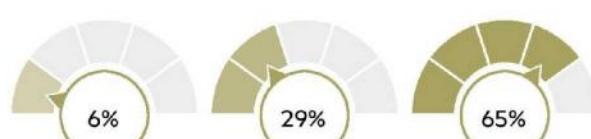
### TASSI BCE



### TASSI FED



### CAMBIO EURO/DOLLARO



● Ribasso      ● Stabile      ● Rialzo

Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: Amundi, BNP Paribas, Columbia Threadneedle Investments, Consultinvest SGR, Eurizon, Fideuram AM, Franklin Templeton, GAM Italia SGR, Gestio Capital, J.P. Morgan AM, Jupiter AM, M&G Investments, Mediobanca SGR, Mirabeaud AM, OFI Invest AM, Pictet AM, Raiffeisen Capital Management, UBP, UBS AM.  
 \*Opinione espressa da Ned Naylor-Leyland, gestore del fondo Gold & Silver di Jupiter AM

Legenda: in ogni categoria (ad esempio Azionario Italia) viene rappresentata la media dei sentiment espressi dalle società partecipanti divisa nelle tre previsioni (ribasso, stabile e rialzo)  
 Sondaggio chiuso il 27 marzo 2023