

Oro sostenuto dalla geopolitica ma frenato dai dati macro: cosa cambia con la guerra in Iran

Le tensioni geopolitiche continuano a sostenere l'oro, ma l'andamento recente dei prezzi dimostra che da sole non sono sufficienti a innescare un rally prolungato. I fattori macroeconomici, in particolare i rendimenti reali, il dollaro statunitense e le aspettative sui tassi di interesse, rimangono i principali ostacoli a un ulteriore rialzo

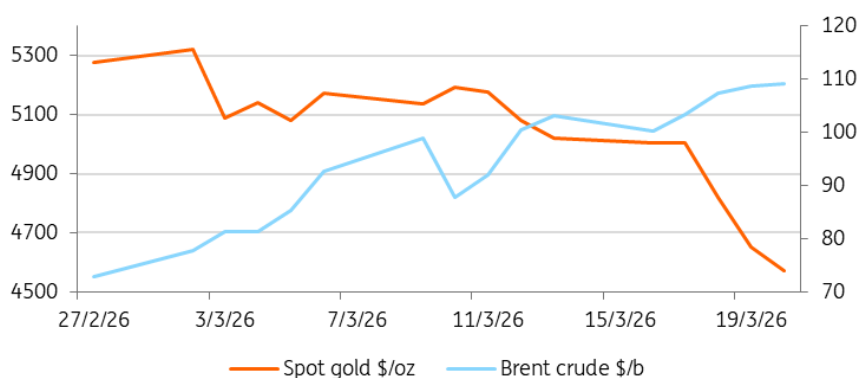


Gold prices have fallen since the Iran conflict started, highlighting that macro factors such as interest rates, the dollar and cross-asset positioning are driving price dynamics

La domanda di beni rifugio è stata messa in secondo piano dall'aumento dei prezzi dell'energia, dal rafforzamento del dollaro e dalle mutevoli aspettative sui tassi di interesse.

L'aumento dei prezzi dell'energia mette sotto pressione l'oro

Confronto tra l'andamento dell'oro e quello del petrolio dall'inizio della guerra in Iran.



Source: Refinitiv, ING Research

Le forze macro prevalgono sulla geopolitica

Nonostante l'escalation della guerra in Iran, i prezzi dell'oro sono diminuiti di circa il 14% dall'inizio del conflitto, evidenziando come i fattori macroeconomici, in particolare i tassi di interesse, il dollaro statunitense e il posizionamento multi-asset, continuino a dominare le dinamiche dei prezzi a breve termine. Questo andamento è coerente con precedenti episodi di shock, in cui, in seguito a un rialzo iniziale, le esigenze di liquidità hanno poi prevalso sulla domanda di beni rifugio.

La reazione dell'oro nel 2022 offre un utile punto di riferimento. I prezzi sono inizialmente aumentati dopo l'invasione russa dell'Ucraina, ma tale rialzo si è poi attenuato con lo shock inflazionistico che si è propagato ai tassi di interesse, al dollaro e ai flussi di investimento.

In termini più generali, la geopolitica da sola raramente influenza in modo prolungato i prezzi dell'oro; ciò che conta è come tali shock si ripercuotono sull'inflazione, sulla politica monetaria e sul dollaro. Nel breve termine, un dollaro statunitense più forte e l'elevata liquidità dell'oro possono rendere il metallo giallo una fonte di finanziamento durante i periodi di crisi.

Performance dell'oro come bene rifugio: Ucraina vs Iran

Indicizzato a 100 all'inizio dei rispettivi conflitti (2022 e 2026)



Source: Refinitiv, ING Research

I prezzi dell'energia complicano le prospettive di inflazione.

L'aumento delle tensioni geopolitiche ha spinto al rialzo i prezzi dell'energia, accrescendo il rischio che l'inflazione rimanga elevata e complicando il percorso verso un allentamento monetario. Un contesto di tassi elevati per un periodo prolungato manterrebbe i rendimenti reali alti, rappresentando un ostacolo per l'oro. [La Federal Reserve ha lasciato i tassi invariati nella sua riunione di marzo](#), con il presidente Powell che ha sottolineato come un ulteriore allentamento richiederebbe progressi più chiari sull'inflazione. Nel complesso, il nostro economista per gli USA James Knightley continua a prevedere due tagli dei tassi di 25 punti base entro la fine del 2026, a settembre e dicembre. Detto questo, uno scenario di stagflazione – crescita più lenta a fronte di un'inflazione persistente – rimarrebbe favorevole all'oro nel lungo termine.

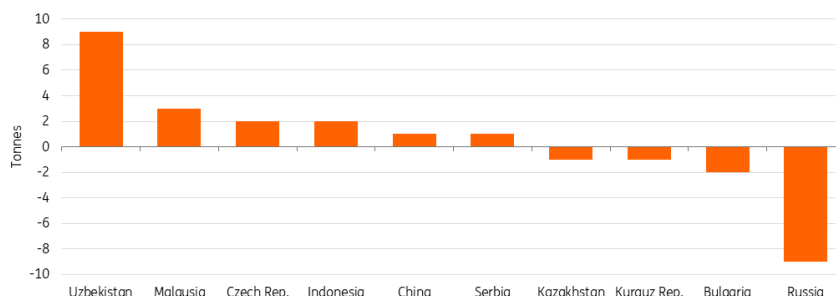
Le banche centrali continuano a comprare oro, ma gli acquisti potrebbero rallentare

Le banche centrali continuano a sostenere la domanda di oro, sebbene il ritmo degli acquisti si sia attenuato. I dati del World Gold Council mostrano acquisti netti di 5 tonnellate a gennaio, ben al di sotto della media mensile del 2025 di 27 tonnellate, a testimonianza di un rallentamento all'inizio dell'anno. La composizione dei flussi indica tuttavia un interesse strutturale continuo, con gli acquisti dell'Uzbekistan compensati dalle vendite della Russia, mentre nuovi acquirenti come la Malesia e un potenziale ritorno della Bank of Korea suggeriscono un graduale ampliamento della base di domanda.

Ciò detto, sebbene la domanda del settore pubblico rimanga strutturalmente solida, riflettendo una continua dedollarizzazione delle riserve, è improbabile che determini movimenti di prezzo a breve termine. Le banche centrali potrebbero sfruttare la debolezza attuale dell'oro per incrementare selettivamente le riserve, ma è probabile che saranno i flussi di investimento a dominare l'andamento dei prezzi nel breve periodo.

Gli acquisti di oro da parte delle banche centrali rallentano nel 2026

Oro, acquisti e vendite netti delle banche centrali a gennaio 2026

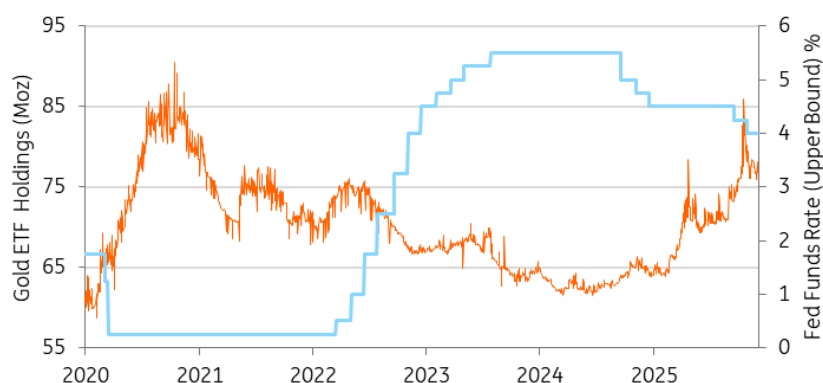


Source: World Gold Council, ING Research

I deflussi dagli ETF pesano sui prezzi dell'oro

I flussi degli ETF rimangono un fattore chiave della domanda di oro. I persistenti deflussi delle ultime settimane hanno pesato sui prezzi, con le partecipazioni che hanno annullato gran parte dei guadagni registrati all'inizio dell'anno, dopo l'inizio della guerra con l'Iran. Storicamente, il posizionamento degli ETF si muove in maniera strettamente legata ai prezzi dell'oro e alle aspettative sulla politica monetaria statunitense. Tagli dei tassi da parte della Fed entro la fine dell'anno potrebbero innescare nuovi afflussi e sostenere i prezzi, mentre un contesto di tassi elevati per un periodo prolungato probabilmente manterrebbe i deflussi dagli ETF, ostacolando la crescita di prezzo del metallo giallo.

Gli ETF sull'oro si muovono in stretta correlazione con la politica monetaria statunitense



Source: Refinitiv, ING Research

Oro, le prospettive rimangono positive, ma i rischi a breve termine sono aumentati

Restiamo complessivamente positivi sull'oro, sebbene i rischi a breve termine siano aumentati.

L'oro è ancora in rialzo di circa il 6% da inizio anno, il che rende il mercato vulnerabile a periodi di

prese di profitto. Tuttavia, un eventuale ritracciamento più profondo attirerebbe probabilmente acquirenti, in particolare da parte delle banche centrali e degli investitori a lungo termine.

In definitiva, l'andamento dell'oro dipenderà meno dalle sole notizie geopolitiche e più da come tali eventi influenzano l'inflazione, le aspettative di politica monetaria e i tassi di interesse reali.

Per ora, sono le forze macroeconomiche, non la geopolitica da sola, a guidare i prezzi dell'oro.

Autore

Ewa Manthey

Commodities Strategist

ewa.manthey@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate)*. Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.