

Article | 15/05/25

MATERIE PRIME, FOOD & AGRICOLTURA

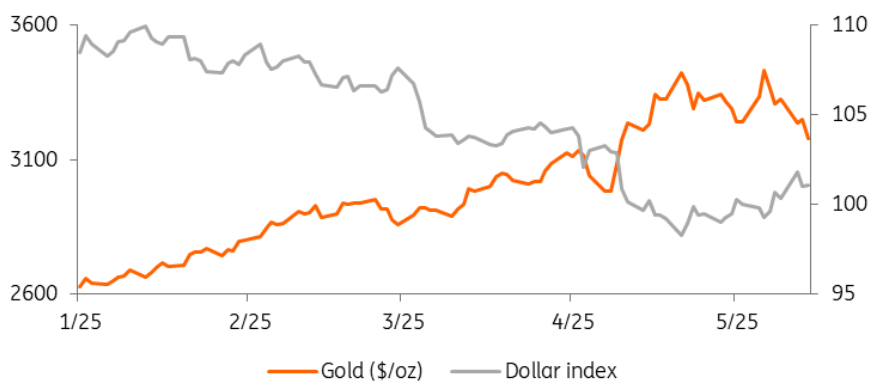
Metalli preziosi: l'oro brilla un po' meno

La quotazione dell'oro è scesa questa settimana in seguito all'attenuazione della guerra commerciale globale. Nel frattempo, gli acquisti da parte di ETF e banche centrali si stanno allentando. Il metallo giallo sta perdendo la sua lucentezza?



Gold prices have tumbled since the US-China trade truce

L'oro crolla dopo la tregua commerciale tra Stati Uniti e Cina

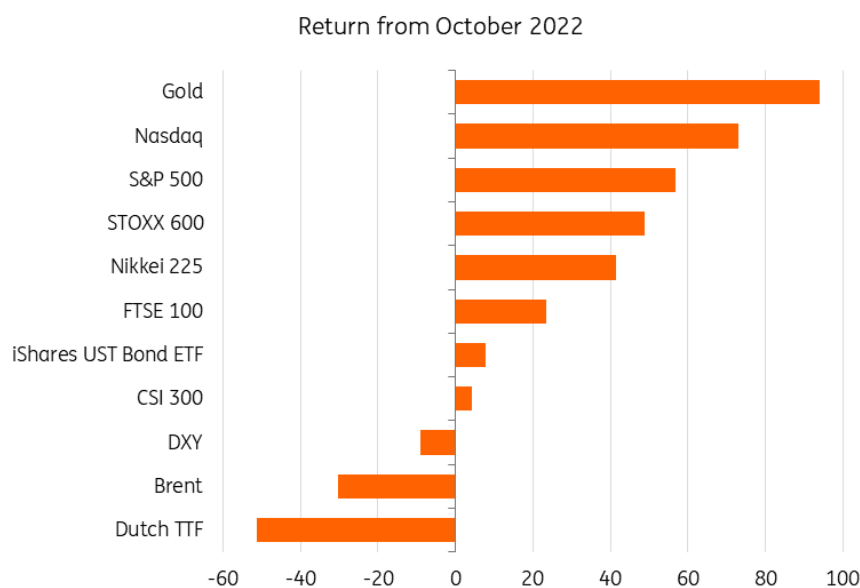


Source: Refinitiv, ING Research

I prezzi dell'oro sono scesi di oltre il 3% questa settimana, toccando i minimi da oltre un mese, a causa del miglioramento del sentiment di rischio che sta riducendo l'attrattiva dell'oro come

bene rifugio. Tuttavia, nonostante il sell-off di questa settimana, il metallo giallo è ancora in rialzo di oltre il 20% quest'anno, dopo aver toccato il record di 3.500 dollari l'oncia in aprile, con la guerra commerciale globale, i rischi geopolitici e gli acquisti delle banche centrali diventati fattori chiave del rally.

L'oro vanta comunque una performance positiva



Source: Macrobond, ING Research

L'ottimismo commerciale penalizza la domanda di beni rifugio

L'imprevedibile politica commerciale del Presidente degli Stati Uniti Donald Trump è stata finora il driver principale per l'oro nel 2025.

[Lunedì 12 maggio gli Stati Uniti e la Cina hanno concordato una riduzione temporanea](#) dei dazi sulle reciproche merci: gli Stati Uniti hanno ridotto i dazi sui prodotti cinesi al 30% dal 145% per un periodo di 90 giorni, mentre Pechino ha ridotto il prelievo sulla maggior parte dei beni al 10%. Nell'ambito della tregua tariffaria, la Cina ha anche sospeso il divieto di esportazione di articoli con applicazioni sia militari che civili a 28 aziende statunitensi, nonché il divieto di commercio e di investimento nei confronti di 17 aziende statunitensi.

L'attenuazione della guerra commerciale globale sta penalizzando la domanda di beni rifugio come l'oro.

La giornata di lunedì ha segnato un sostanziale raffreddamento delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. Tuttavia, i mercati si chiedono quale sarà il risultato finale, dato che la misura sarà operativa per 90 giorni, e quale sarà il livello definitivo delle tariffe.

Il Segretario al Tesoro americano Scott Bessent ha poi dichiarato che è “improbabile” che le tariffe reciproche sulla Cina scendano sotto il 10%. Il livello del 2 aprile - fissato dal Presidente al 34% - “sarebbe un tetto”, anche se Trump ha detto che le tariffe potrebbero salire ancora se i due Paesi non riuscissero a raggiungere un accordo.

Nel frattempo, [i dati sull'inflazione statunitense di aprile sono stati più deboli del previsto](#), suggerendo che l'impatto dei dazi di Trump è stato finora limitato. Ciò ha placato i timori di recessione e ha portato a ridimensionare le aspettative di aggressivi tagli dei tassi da parte della Federal Reserve. Gli operatori prevedono ora almeno due riduzioni dei tassi quest'anno, la prima probabilmente a settembre. L'aumento dei tassi tende a essere negativo per l'oro non fruttifero.

Tuttavia, i colloqui tra Stati Uniti e Cina sono solo all'inizio e permangono molte incertezze con un periodo di negoziazione di tre mesi davanti a noi.

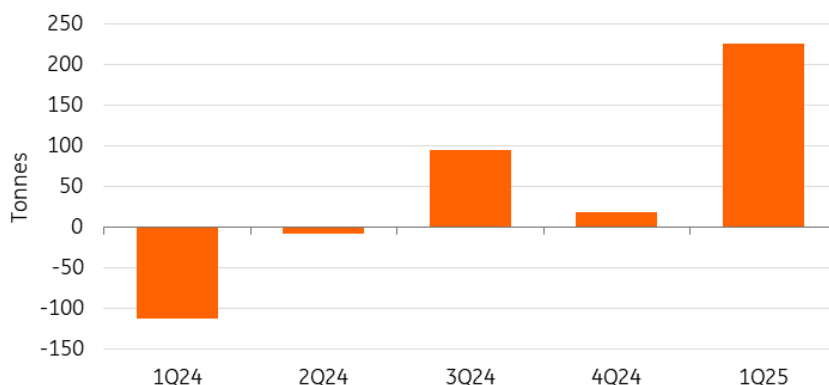
Con il perdurare dell'incertezza commerciale, il ribasso per l'oro potrebbe essere limitato. E se le trattative commerciali dovessero inasprirsi, i prezzi dell'oro tornerebbero a salire.

Gli acquisti di ETF si stanno raffreddando

Nel frattempo, gli acquisti di ETF - un altro fattore chiave di quest'anno - si sono affievoliti da fine aprile. Se questi deflussi dovessero continuare, l'oro potrebbe subire ulteriori contraccolpi. Le partecipazioni degli investitori negli ETF sull'oro generalmente aumentano quando i prezzi salgono, e viceversa.

Tuttavia, il primo trimestre dell'anno ha visto una forte ripresa degli afflussi di ETF che hanno visto il loro miglior momento dal primo trimestre del 2012. Salita che è stata determinante per il rally dell'oro.

Gli afflussi sugli ETF nel primo trimestre la chiave del rally dell'oro

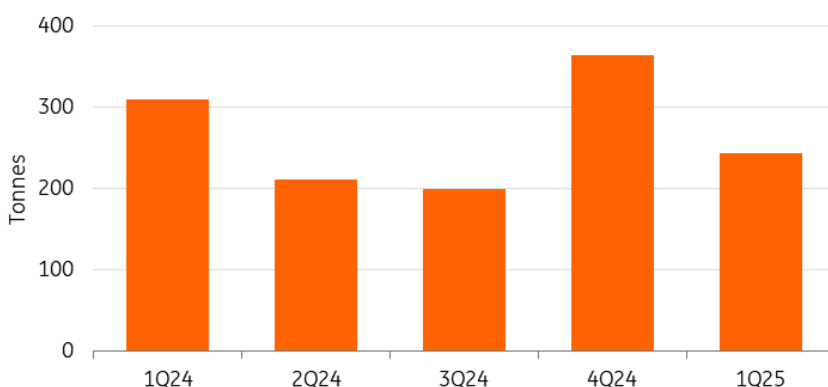


Source: World Gold Council, ING Research

E anche gli acquisti delle banche centrali si stanno riducendo

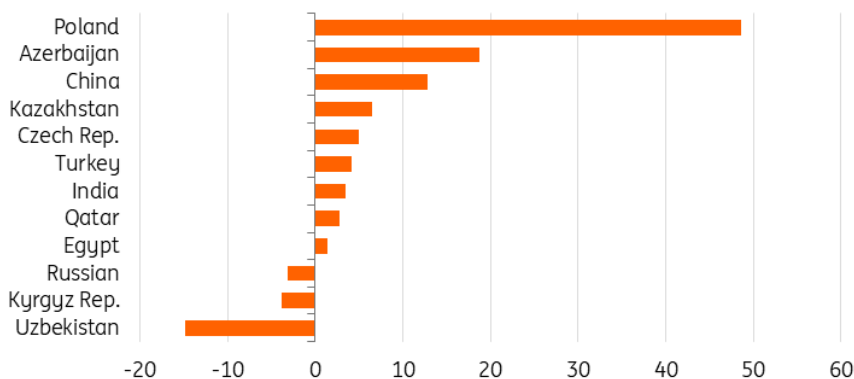
Il rally dell'oro nel 2024 è stato guidato dagli acquisti delle banche centrali, ma anche questi hanno iniziato a diminuire. Sebbene le banche centrali continuino ad acquistare il metallo prezioso, il ritmo degli acquisti è diminuito dal momento che i prezzi hanno raggiunto livelli record. Nel primo trimestre, le banche centrali hanno acquistato 244 tonnellate d'oro. Il calo è stato del 33% rispetto al trimestre precedente.

Le banche centrali hanno comprato meno oro nel primo trimestre



Source: World Gold Council, ING Research

Gli acquisti di oro nel 2025 da parte dei diversi Paesi (in tonnellate)

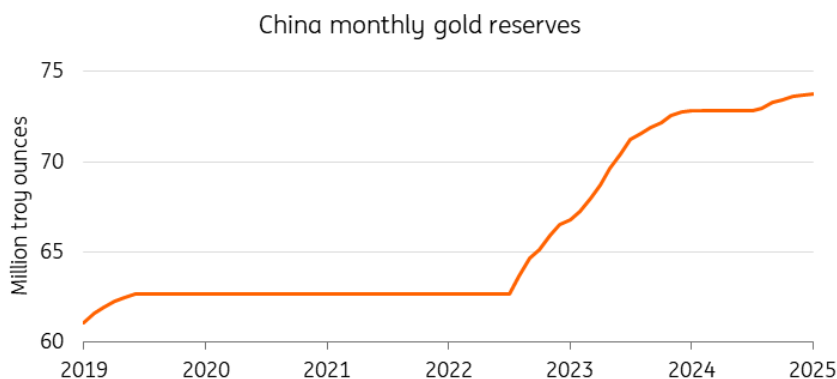


Source: World Gold Council, ING Research

Anche la Cina sta acquistando meno oro. Ad aprile, la banca centrale cinese ha ampliato le proprie riserve auree per il sesto mese consecutivo, ma in misura minore rispetto ai mesi precedenti. Le riserve auree dichiarate in Cina sono aumentate di 2,2 tonnellate in aprile, portando il totale a 2.295 tonnellate, pari al 6,8% delle attività di riserva complessive. Finora,

nel 2025, la Cina ha annunciato un aumento di 14,9 tonnellate delle sue riserve ufficiali d'oro.

La Cina ha continuato a comprare oro ad aprile, ma a un minor ritmo



Nonostante il rallentamento, è probabile che le banche centrali continuino ad aggiungere oro alle loro riserve, visto il contesto economico ancora incerto e la spinta alla diversificazione dal dollaro USA. Negli ultimi sei mesi, i volumi sono aumentati di circa 30 tonnellate.

Il ritmo degli acquisti annuali da parte delle banche centrali è raddoppiato dallo scoppio della guerra Russia-Ucraina nel 2022, passando da circa 500 tonnellate all'anno a oltre 1.000. L'appetito delle banche centrali per l'oro è guidato anche dalle preoccupazioni dei Paesi per potenziali sanzioni, sul modello di quelle imposte alla Russia, sulle loro attività estere - Stati Uniti e dall'Europa hanno negli scorsi mesi congelato i beni russi-, oltre che dalle strategie di cambiamento delle riserve valutarie.

L'anno scorso le banche centrali hanno acquistato complessivamente 1.045 tonnellate, pari a circa un quinto della domanda complessiva. Secondo il World Gold Council, Polonia, India e Turchia sono stati i maggiori acquirenti nel 2024.

Fase di consolidamento

Nel breve termine, è probabile che l'oro si consolidi ai livelli attuali, dato che le tensioni commerciali e geopolitiche si sono raffreddate, almeno per il momento, spingendo la riallocazione verso i beni rifugio. Prevediamo una media dei prezzi dell'oro di 3.250 dollari l'oncia nel secondo trimestre. Prevediamo una media di 3.128 dollari l'oncia nel 2025.

Le previsioni di ING

	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26
Spot gold (US\$/oz)	3,250	3,200	3,200	3,128	3,200

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.