

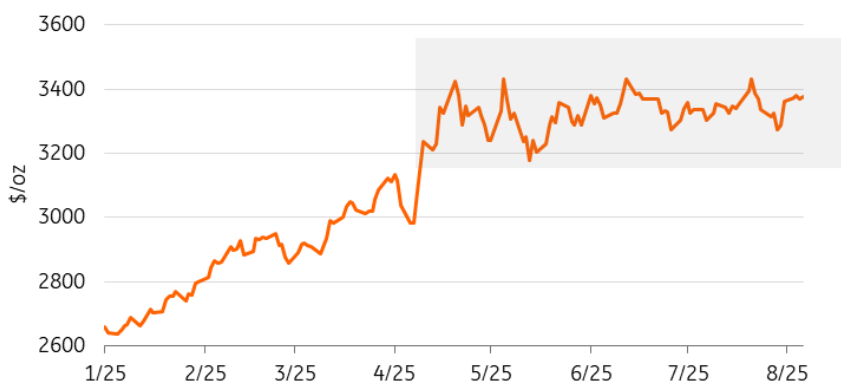
## Oro: ecco perché prevediamo un rialzo del prezzo

I potenziali tagli dei tassi da parte della Fed statunitense, insieme al proseguimento degli acquisti da parte della banca centrale e agli afflussi di ETF, potrebbero portare l'oro a nuovi massimi. Ed è per questo che stiamo modificando le nostre previsioni.



## Il prezzo dell'oro nel 2025

Dopo aver raggiunto un massimo storico superiore a 3.500 dollari l'oncia ad aprile, l'oro è stato scambiato in un intervallo ristretto.



Source: Refinitiv, ING Research

L'oro è una delle materie prime principali con le migliori performance e quest'anno ha registrato un incremento di oltre un quarto del suo prezzo, grazie alla politica commerciale aggressiva di Donald Trump, ai conflitti in Medio Oriente e in Ucraina e agli acquisti delle banche centrali.

La maggior parte dei guadagni dell'oro si è verificata nei primi quattro mesi dell'anno. Dopo aver toccato un massimo storico superiore a 3.500 dollari l'oncia ad aprile, negli ultimi mesi è stato scambiato in un range ristretto, senza riuscire a superare nuovamente tale livello. Tuttavia, con l'intensificarsi delle scommesse sui tagli dei tassi statunitensi, l'oro potrebbe essere pronto per un nuovo massimo storico.

## Si intensificano le speculazioni sul taglio dei tassi da parte della Fed

Con il peggioramento sia della crescita che dell'inflazione negli Stati Uniti, gli operatori stanno ora scontando una probabilità del 93% che la banca centrale statunitense abbassi i tassi di interesse quando si riunirà nuovamente il mese prossimo. L'aspettativa fa seguito a un rapporto sull'occupazione più debole del previsto pubblicato a inizio agosto.

Gli Stati Uniti hanno creato 73.000 posti di lavoro a luglio, mentre i dati del mese precedente sono stati rivisti al ribasso di quasi 260.000 unità. Trump ha licenziato il capo dell'agenzia poche ore dopo che il rapporto ha fatto crollare il mercato. Ciò ha ulteriormente alimentato le scommesse sul taglio dei tassi.

Il nostro economista USA prevede ora tre tagli per il resto dell'anno e altri due all'inizio del 2026, una previsione più aggressiva rispetto a quella dei mercati.

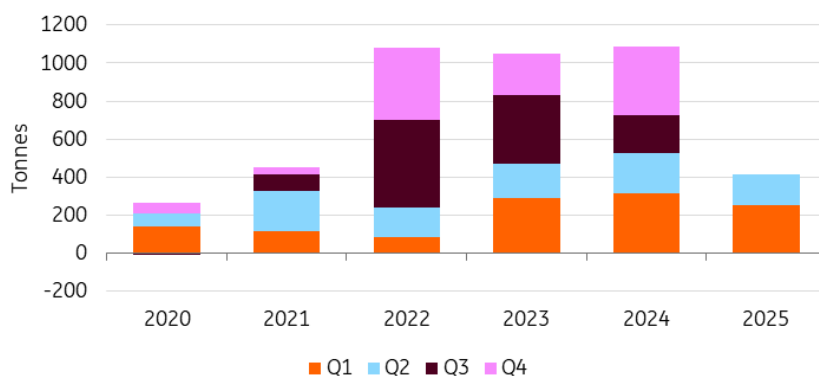
C'è un altro fattore che sta rafforzando l'attrattiva dell'oro come bene rifugio, ed è quello che accadrà al comitato della Fed. Le dimissioni del governatore Adriana Kugler di inizio agosto potrebbero dare al presidente Trump l'opportunità di nominare qualcuno più in sintonia con la sua agenda di taglio dei tassi. Naturalmente, egli non è un fan del presidente Powell, il cui mandato scade il prossimo maggio. Tutto ciò alimenta i timori sull'indipendenza della Fed, spingendo al rialzo il prezzo dell'oro. I tassi di interesse più bassi tendono a favorire l'oro, che non paga interessi, rispetto ad altri asset.

## Gli acquisti delle banche centrali rimangono stabili

Un altro fattore chiave del rialzo dell'oro, gli acquisti delle banche centrali, rimane solido.

Nel secondo trimestre di quest'anno, secondo i dati del World Gold Council, le banche centrali hanno aggiunto 166 tonnellate alle riserve auree ufficiali globali. Ancora una volta, la Banca Nazionale Polacca è stata il principale acquirente, aggiungendo 19 tonnellate alle sue riserve auree nel secondo trimestre, anche se in calo rispetto agli acquisti del primo trimestre pari a 49 tonnellate. Le riserve auree ufficiali polacche ammontano ora a 515 tonnellate, pari al 22% delle riserve totali.

## Domanda trimestrale di oro delle Banche centrali



Source: World Gold Council, ING Research

Tuttavia, gli acquisti nel secondo trimestre sono diminuiti del 33% rispetto al trimestre precedente, segnando il secondo trimestre consecutivo di rallentamento della domanda, probabilmente dovuto al rialzo del prezzo dell'oro registrato quest'anno.

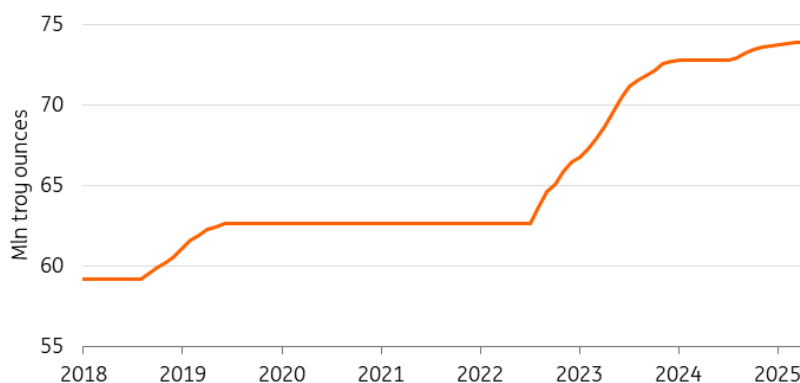
A giugno, le banche centrali hanno segnalato acquisti netti per 22 tonnellate, con un aumento mensile per il terzo mese consecutivo. La Banca Centrale dell'Uzbekistan è stata il principale acquirente del mese, con un aumento di 9 tonnellate.

Guardando al futuro, riteniamo che le banche centrali continueranno ad aggiungere oro alle loro riserve, dato il contesto economico ancora incerto e la spinta alla diversificazione dal dollaro statunitense.

## La Cina acquista più oro

Anche la banca centrale cinese continua ad aggiungere oro alle proprie riserve. La PBOC ha aumentato le proprie riserve auree a luglio, per il nono mese consecutivo. L'oro detenuto dalla banca centrale è aumentato di 60.000 once troy, raggiungendo i 73,96 milioni di once troy il mese scorso, portando il totale degli acquisti dal mese di novembre, quando è iniziata l'attuale serie di acquisti, a circa 36 tonnellate.

### Riserve d'oro mensili cinesi



Source: The People's Bank of China, ING Research

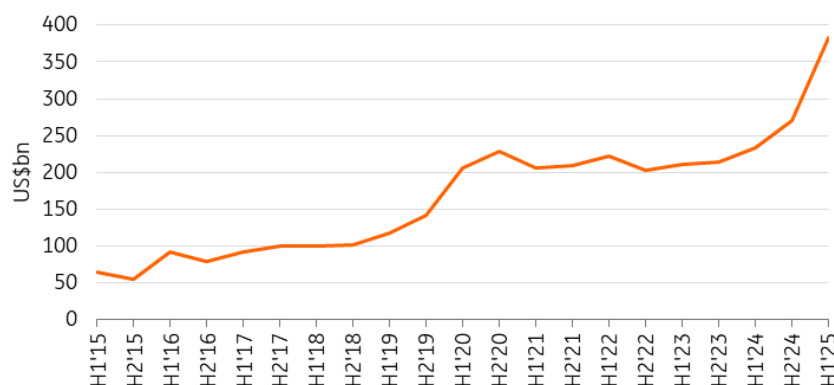
## Gli ETF registrano maggiori afflussi

Secondo i dati del WGC, gli ETF sull'oro hanno registrato forti investimenti nel secondo trimestre, con una domanda elevata in aprile e giugno che ha compensato un leggero calo in maggio, portando a un aumento netto di 170 tonnellate delle partecipazioni globali.

Se consideriamo questo dato insieme alle 227 tonnellate di domanda registrate nel primo trimestre, gli ETF hanno registrato un primo semestre molto positivo. La domanda è stata positiva in tutte le regioni, portando a un aumento di 397 tonnellate nelle riserve globali. Ciò è stato determinato dall'impennata dei prezzi dell'oro, dalle tensioni geopolitiche e dai timori di un aumento dell'inflazione.

C'è ancora spazio per ulteriori aumenti, dato che il totale attuale rimane inferiore al picco raggiunto nel 2020.

## Domanda semestrale di ETF sull'oro



Source: World Gold Council, ING Research

## Ulteriore margine di crescita

Le banche centrali continuano ad acquistare, la guerra commerciale di Trump è ancora in corso, i rischi geopolitici rimangono elevati e le partecipazioni in ETF continuano ad aumentare: tutti fattori che sostengono i prezzi dell'oro ai livelli attuali. Il taglio dei tassi da parte della Fed potrebbe essere il catalizzatore che mancava per riaccendere ancora una volta quel rally da record.

Abbiamo rivisto al rialzo le nostre previsioni sull'oro. Ora prevediamo che i prezzi raggiungeranno una media di 3.400 \$/oz nel terzo trimestre e di 3.450 \$/oz nel quarto trimestre, portando la media annuale a 3.250 \$/oz.

## Abbiamo rivisto al rialzo le nostre previsioni sul prezzo dell'oro

Gold (\$/oz)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2025	2026
Old forecast	3,200	3,200	3,200	3,200	3,128	3,175
New forecast	3,400	3,450	3,500	3,550	3,250	3,512

Source: ING Research

### Autore

**Ewa Manthey**

Commodities Strategist

[ewa.manthey@ing.com](mailto: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](http://www.ing.com).