

In



MONTE DEI PASCHI DI SIENA

BANCA DAL 1472



Focus Market Strategy

26 febbraio 2025

BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. - Sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni, 3 - www.mps.it - Capitale Sociale: € 7.453.450.788,44 alla data del 15 novembre 2022 - Codice Fiscale ed iscrizione al Registro delle Imprese di Arezzo - Siena n. 00884060526 - GRUPPO IVA MPS - Partita IVA n. 01483500524 - Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice Banca e Codice Gruppo n. 1030 - Iscritta all'Albo presso la Banca d'Italia al n. 5274 - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

ORO

Test dei 3.000\$/o, dopodiché cautela

26 febbraio 2025

Richiamando quanto scritto nell'ultimo [focus](#) di fine ottobre, le quotazioni dell'oro hanno aggiornato i nuovi massimi storici toccando i 2.900 \$/o in scia ad un mix di variabili favorevoli: a) il proseguimento degli **acquisti delle banche centrali** che nel 4T2024 hanno acquistato l'ammontare maggiore dal 2H23 (Fig.1); b) l'incertezza legata alla politica commerciale statunitense e alle tensioni USA-Cina sul fronte "guerra tecnologica" ha aumentato la domanda di oro in ottica **bene rifugio**; c) l'aumento d'interesse da parte degli **investitori istituzionali**. Una proxy di tale interesse è la crescita dell'ammontare di oro detenuto dagli ETF fisici globali (Fig.2); d) aumento della **liquidità USA**, con M2 in crescita su base annua ai ritmi maggiori dall'estate 2022. Si è anche manifestata l'attesa temporanea correzione segnalata nel focus, da 2.800 fin sotto i 2.600\$/o, nel corso degli ultimi due mesi dell'anno.

Fig. 1 – Acquisti trimestrali banche centrali

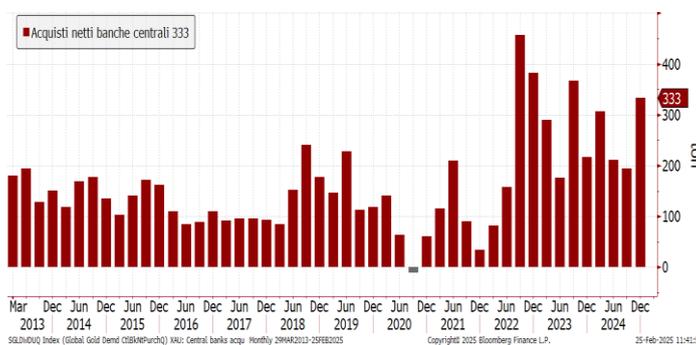
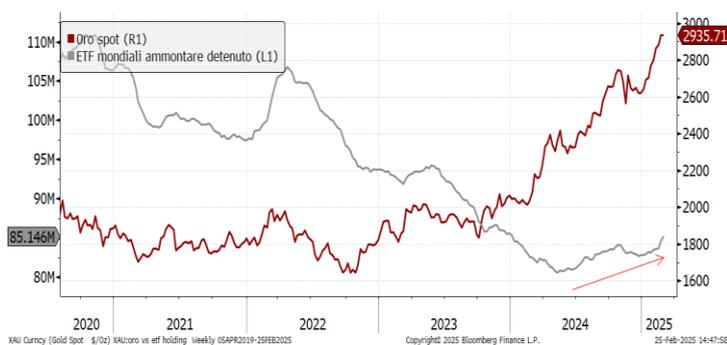


Fig. 2 Oro vs Asset ETF fisici



Con la vittoria di Trump e le minacce di dazi globali, si è venuta a creare una **situazione straordinaria che sta mettendo sotto stress il mercato globale dell'oro**. A causa del timore di dazi nei confronti dell'Europa, si è verificata "una corsa al rimpatrio" del metallo, con lunghe liste di attesa a Londra per ritirare il metallo dalla LBMA per mandarlo negli USA prima dell'implementazione dei dazi (ad aprile a meno di accordi raggiunti tra le parti nel frattempo). Questo ha causato **forti afflussi di oro presso i magazzini del Comex** (dove viene depositato il metallo consegnabile sul future), con l'ammontare che è salito a ritmi paragonabili a quelli della pandemia (Fig.3). La scarsità di metallo disponibile ha anche causato un **forte aumento del "lease rate"**, ossia il tasso al quale viene prestato l'oro (Fig.4), poiché essendo aumentata la riluttanza a prestarlo sono stati necessari tassi *lease* più elevati per ottenerlo. Inoltre, un'ulteriore fonte di incertezza è stata causata anche da una dichiarazione del neo-segretario al tesoro USA, Bessent, circa la monetizzazione degli asset USA per la creazione di un **fondo sovrano** statunitense. Tra le ipotesi potenziali in teoria ci sarebbe stata anche la rivalutazione della quota di oro detenuta a bilancio dagli USA (poco oltre i 70\$/o dato che è a valori del 1973), ma successivamente Bessent ha smentito tale indicazione.

Fig. 3 – Scorte Comex

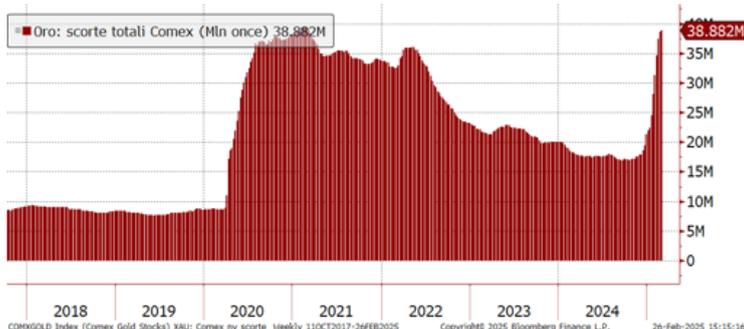


Fig. 4 - Lease rate 1 mese

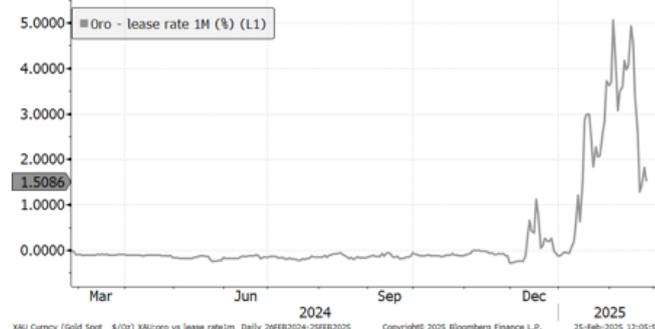
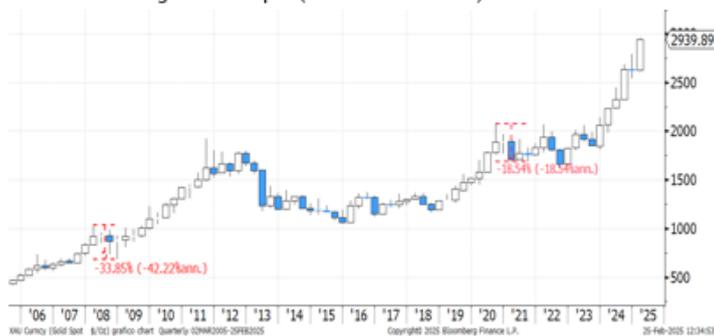


Fig. 5 – Oro e posizioni speculative nette



Fig. 6 – Oro spot (candele trimestrali)



In prospettiva, il raggiungimento dei 3.000 \$/o sembra alla portata, considerando la vicinanza delle quotazioni, la stagionalità degli ultimi 20 anni mediamente favorevole ad un rialzo delle quotazioni fino ad agosto (tranne una potenziale pausa maggio/giugno se, invece, si prendono gli ultimi 10 anni), l'incertezza causata dall'attivismo di Trump su più fronti a livello commerciale/geopolitico e ampi spazi ancora a disposizione per un aumento dell'esposizione finanziaria sul metallo. Come si vede dalla Fig.2, l'ammontare di oro detenuto dagli ETF resta, infatti, ancora molto basso rispetto al periodo 2020-22 e gli speculatori, pur con posizioni nette lunghe (superiori alla media decennale), hanno ancora spazio prima di raggiungere i livelli estremi del 2019-2020 (Fig.5). **Una nota di cautela emerge per la seconda parte dell'anno. Nei due precedenti casi di primo test di "cifre tonde" (1.000\$/o nel 2008 e 2.000 \$/o nel 2020), nei trimestri successivi ci fu una correzione marcata delle quotazioni (Fig.6). Questa volta, il ruolo delle banche centrali è più importante e nel recente passato gli acquisti da parte di tali istituti sono riusciti a limitare gli effetti negativi sulle quotazioni legati alla salita marcata dei tassi reali (periodo 2022/23). E' quindi probabile che l'oro sia strutturalmente più resiliente a variabili sfavorevoli rispetto al passato e l'eventuale correzione possa essere di entità più limitata. Tuttavia, è probabile che una volta giunto ad un livello atteso da molti, possa esserci almeno un periodo di consolidamento di alcuni mesi per digerire il rally dell'ultimo anno. **Rischi al rialzo** (prezzi che salgono stabilmente oltre i 3.000\$/o per tutto l'anno) sono da ricercare soprattutto nel caso si manifestasse un evento di coda (geopolitico, economico e/o finanziario) che tende a rafforzare oltre la normalità la richiesta di beni rifugio. Le incertezze sono molte, soprattutto legate alla politica internazionale USA, i cui effetti sono difficili da prevedere se alcune misure minacciate saranno implementate in modo deciso.**

Sul **fronte tecnico**, l'oro sta scambiando in prossimità della parte alta del canale rialzista partito nel marzo 2024, poco al di sotto della soglia psicologica rappresentata dai 3.000 \$/o. Tale area rappresenta il principale livello di resistenza che, alla luce anche della formazione di una potenziale divergenza negativa sullo stocastico, potrebbe frenare temporaneamente il processo di rialzo. Al ribasso area 2.800 \$/o rappresenta l'area di supporto principale.



MPS Strategy Team



Luca Mannucci
Head of Wealth Management & Advisory
+39 335 6010081
luca.mannucci@mps.it



Gianluca Sanna
Head of Market Strategy
+39 335 7524010
gianluca.sanna@mps.it



Vincenzo Bova
Market Strategy
+39 375 7248624
vincenzo.bova@mps.it



Mirko Porciatti, CFA
Market Strategy
+39 0577 209557
mirko.porciatti@mps.it



Carmela Pace
Market Strategy
+39 0577 209558
carmela.pace@mps.it



Andrea Dardi
Market Strategy
+39 0577 380459
andrea.dardi@mps.it



Avvertenze

Attenzione: quanto riportato costituisce una informativa predisposta dalla funzione Market Strategy di Banca Monte dei Paschi di Siena SpA afferente alla VDG Commerciale (di seguito la "Banca")

Il presente documento (di seguito "il Documento") è redatto e distribuito dalla Banca in forma elettronica ai propri Clienti via e-mail o chat. Il Documento è indirizzato esclusivamente al destinatario e non può essere riprodotto in nessuna sua parte né può essere introdotto o inserito in archivi o siti internet o trasmesso, distribuito o comunicato a soggetti terzi diversi dall'originario destinatario in qualsivoglia forma o modo. Il Documento viene diffuso per mera finalità informativa ed illustrativa; esso non intende in alcun modo sostituire le autonome e personali valutazioni che i singoli destinatari del Documento sono tenuti a svolgere prima della conclusione di qualsiasi operazione per conto proprio o in qualità di mandatari. Pertanto, il destinatario dovrà considerare la rilevanza delle informazioni contenute nel Documento ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede alla data di redazione dello stesso; tuttavia, la Banca non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Qualsiasi riferimento diretto ed indiretto ad emittenti o titoli non è, né deve essere inteso, quale offerta di vendita o acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi tipo. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento non costituiscono una ricerca in materia di investimenti o una raccomandazione, una sollecitazione né un'offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale finalizzata/o alla sottoscrizione alla vendita, all'acquisto, allo scambio, alla detenzione o all'esercizio di diritti relativi a prodotti e/o strumenti finanziari e/o a qualsiasi investimento in emittenti in esso eventualmente menzionati. Esse non configurano consulenza, e non possono essere in alcun modo considerate come una raccomandazione personalizzata ovvero come prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti da parte della Banca. La Banca e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, i relativi amministratori, rappresentanti, funzionari, quadri o dipendenti, non possono essere ritenuti responsabili per eventuali perdite determinate dall'utilizzo del presente Documento. Si avverte inoltre che la Banca e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, gli amministratori e/o rappresentanti e/ole rispettive persone ad essi strettamente legate, possono avere rapporti di natura bancaria e finanziaria con eventuali emittenti qui citati ovvero avere interessi specifici con riferimento a società, strumenti finanziari o operazioni collegate al presente Documento. A titolo meramente esemplificativo la Banca e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi possono svolgere attività d'investimento e d'intermediazione, avere rapporti partecipativi diretti ed indiretti con emittenti qui menzionati e prestare ad essi servizi di consulenza; inoltre, con particolare riferimento agli strumenti finanziari eventualmente citati, esse possono altresì svolgere attività di "prestito-titoli", sostenere la liquidità con attività di "market making" su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi di scambi organizzati. La Banca e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi potrebbero strutturare titoli ed operazioni con rendimenti collegati a parametri e strumenti finanziari qui menzionati. Si specifica che l'elenco dei potenziali conflitti d'interesse indicati può non esaurire il complesso dei conflitti stessi; per ulteriori approfondimenti sulla politica di gestione dei conflitti d'interesse adottata dalla Banca si rinvia alla specifica informativa messa a disposizione della clientela ai sensi della disciplina vigente. Per quanto non riprodotto nelle presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet www.gruppomps.it. Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.