



# MONTE DEI PASCHI DI SIENA

BANCA DAL 1472



## Focus Market Strategy

30 aprile 2025



## ORO

### Continuiamo a privilegiare gli acquisti sulla debolezza

30 aprile 2025

Questo mese l'oro ha aggiornato i **massimi storici a 3.500\$/o spot** in scia ai marcati acquisti riconducibili alla ricerca di un bene rifugio, data la forte incertezza economica causata dalla politica commerciale USA. In base ai [dati](#) pubblicati oggi dal World Gold Council (WGC), nel primo trimestre sono proseguiti gli acquisti da parte delle **banche centrali** anche se a un ritmo ridotto rispetto al 4T24 e al 1T24. Il miglioramento più significativo è stato nella componente investimenti sul fronte **ETF fisici** (Fig.1) con l'ammontare di oro detenuto da tali strumenti salito al massimo da metà 2023. L'indice monitorato da Bloomberg non include gli ETF cinesi, ma diversi indizi segnalano forti afflussi anche su questo mercato, seppur la sua dimensione rimanga limitata. Sono stati registrati anche forti acquisti di monete e lingotti da parte degli investitori cinesi. Non mancano però alcune ombre, tra cui l'**elevato ottimismo degli operatori** come emerge dal sondaggio mensile di BofA rivolto ai gestori da cui risulta che per il 42% degli intervistati l'oro registrerà la performance migliore nel 2025 tra le principali asset class e per il 49% trattasi del trade "più affollato", ossia quello che presenta il più elevato posizionamento. Un altro rischio di breve termine giunge dal **forte aumento della correlazione positiva tra l'oro e la volatilità implicita a 3 mesi** sull'ETF SPDR Gold Shares (GLD, il maggiore al mondo per dimensioni). In passato, periodi di elevata correlazione hanno anticipato una pausa del trend rialzista, a cui sono seguite correzioni più o meno durature (Fig. 2).

Fig. 1 –Flussi trimestrali netti banche centrali aggregate, PBoC e ETF globali (ex Cina)

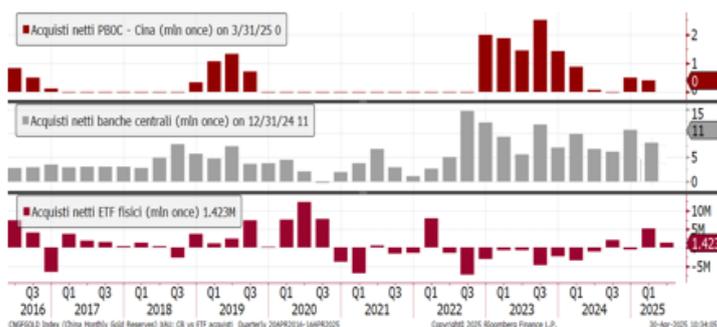
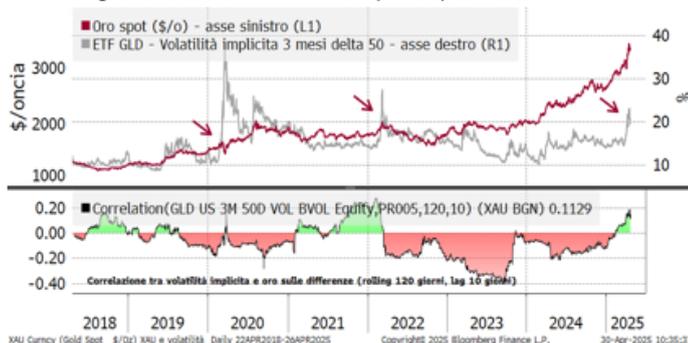
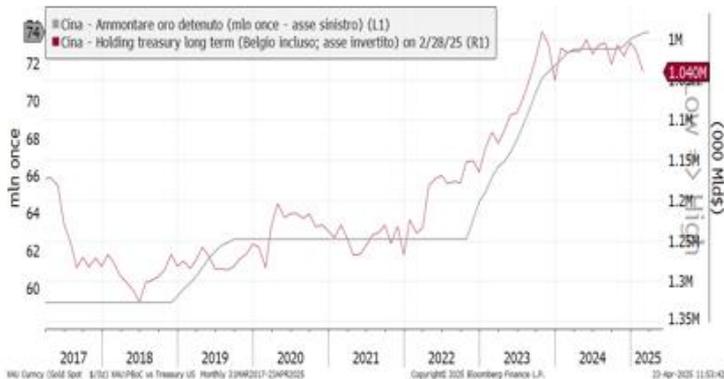


Fig. 2 Correlazione oro e volatilità implicita opzioni su ETF GLD



**Nonostante la fase attuale presenti segni di un eccesso di breve termine, il contesto strutturale sembra essere favorevole a prezzi più elevati nel medio-lungo periodo.** Gli acquisti da parte delle banche centrali emergenti sono attesi proseguire dato che i prossimi anni saranno caratterizzati da un trend di "deglobalizzazione" e da una minore fiducia nei confronti degli Stati Uniti. Dalla Tab.1 possiamo vedere come la **quota di oro delle riserve valutarie** detenuta dai Paesi emergenti sia molto bassa rispetto a quella dei Paesi sviluppati. Riteniamo che nei prossimi trimestri la Cina avrà l'incentivo politico a ridurre la quota in treasury e ad aumentare quella in oro, dal momento che solo il 6% circa delle riserve valutarie sono in oro. Dalla Fig. 3 si può vedere come una riduzione dei treasury (l'asse è invertito su tale variabile) tende a combinarsi con acquisti di oro da parte della PBoC, con il trend che diventa particolarmente evidente nel 2022/23.

Fig. 3 Cina – Ammontare oro e treasury detenuti



Tab.1 –Riserve oro (ammontare e % riserve valutarie)

	Paesi sviluppati		Paesi emergenti		
	Ton	%riserve	Ton	%riserve	
US	8.133,5	76,4%	Russia	2.329,6	33,9%
Germania	3.351,5	75,6%	Cina	2.289,5	6,0%
Italia	2.451,8	72,4%	India	879,0	12,8%
Francia	2.437,0	73,2%	Turchia	622,6	37,5%
Svizzera	1.039,9	10,3%	Polonia	480,3	19,1%
Giappone	846,0	6,2%	Taiwan	423,9	6,3%
Olanda	612,5	66,8%	Uzbekistan	378,8	77,4%
BCE	506,5	44,8%	Arabia Saudita	323,1	6,3%
Portogallo	382,7	80,7%	Libano	286,8	64,4%
Regno Unito	310,3	15,9%	Kazakistan	279,8	53,5%
Spagna	281,6	23,5%	Tailandia	234,5	8,7%
Austria	280,0	66,5%	Algeria	173,6	19,6%
Belgio	227,4	47,6%	Iraq	162,6	14,5%
Singapore	220,0	5,1%	Venezuela	161,2	88,4%

Fonte: elaborazione Market Strategy MPS su dati WGC aggiornati aprile 25

Tab.2 Cina – Recenti cicli di accumulazione di riserve in oro

PERIODO	Mesi	Var % Oro	Var % riserve PBoC	Leva	Max DD Weekly %
Giu 15 - Ott 16	17	7%	75%	0,1	-12%
Dic 18 - Sett 19	10	21%	6%	3,5	-4%
Nov 22 - Apr 24	18	40%	16%	2,5	-9%
Nov 24 - ???	??	14%	1%	14	-6%

Ultimo ciclo sono dati Nov 24- Mar 25

Tab.3 Simulazione potenziale target oro in base all'aumento riserve PBoC

Leva	Cina Holding aumento		
	5%	10%	15%
2	3018	3293	3567
2,5	3087	3430	3773
3	3156	3567	3979
3,5	3224	3704	4185

Prezzi target partendo da 2744\$/o (fine ott)

**L'atteggiamento della banca centrale cinese condiziona profondamente i prezzi dell'oro.** Nella Tab.2 possiamo notare come i recenti cicli di accumulazione da parte della PBoC abbiano sempre coinciso con rialzi delle quotazioni del metallo. In base ai dati provvisori disponibili fino a marzo, il recente rialzo dell'oro sembrerebbe essere stato eccessivo se confrontato con gli acquisti della PBoC. Probabilmente, il movimento è stato amplificato dall'ingresso massiccio degli operatori retail e istituzionali sugli ETF, mentre gli speculatori hanno ridotto marcatamente il posizionamento netto lungo nel corso dell'anno. Tra circa due settimane avremo i nuovi dati sulle riserve cinesi di aprile e potremo verificare se questo mese ci sia stata un'accelerazione negli acquisti. **Restano valide le premesse per un proseguimento degli acquisti dalla Cina nel corso del 2025.** Nella Tab. 3 abbiamo provato a **simulare dove potrebbe spingersi il prezzo dell'oro in base agli acquisti cinesi nel corso di questo ciclo**, utilizzando la sensitività ("leva" nella Tab.2, data da variazione del prezzo dell'oro rispetto a quella delle riserve della PBoC). Un 10% di aumento delle riserve di oro potrebbe essere considerato conservativo nell'arco del ciclo attuale. Assegnando una sensibilità elevata (3,5, dato il coinvolgimento significativo degli ETF, elemento comune al 2019), un livello obiettivo per l'oro potrebbe essere area 3.700 \$/o se partiamo dai 2.744 \$/o di fine ottobre (mese precedente il primo acquisto della PBoC). Acquisti più ingenti potrebbero proiettarlo anche verso i 4.000 \$/o. L'altra nota interessante è che i **drawdown** durante le fasi di acquisto della Cina sul mercato sono stati relativamente contenuti. Segnaliamo inoltre che, aggiustati per l'inflazione, i **nuovi massimi storici reali** dell'oro si collocherebbero attualmente tra i 3.530\$/o (utilizzando il CPI headline USA) e i 3.650 \$/o (CPI core USA).

**In prospettiva, riteniamo che gli acquisti della banca centrale cinese (modesti nel 1T25) possano intensificarsi nel corso dei prossimi trimestri man mano che la Cina ridurrà la propria quota detenuta in Treasury, offrendo un contesto strutturalmente favorevole al prezzo dell'oro. Tuttavia, il recente movimento al rialzo sembra essere stato eccessivo e la presenza di un sentiment molto ottimista lascia aperta la porta ad un'ulteriore correzione delle quotazioni, soprattutto nel caso in cui, nelle prossime settimane, giungano notizie positive dalla negoziazione tariffaria USA-Cina.** In base alla stagionalità degli ultimi 10 anni, la performance nei mesi di maggio e giugno tende a non essere particolarmente robusta, anche se il periodo più sfavorevole dell'anno per le quotazioni è da settembre in poi. **Vediamo quindi di buon occhio accumulare oro sulle correzioni sfruttando i supporti tecnici.**

**Tecnicamente**, 3.000 \$/o è diventato il livello di supporto importante data la presenza di un livello dinamico settimanale e di uno statico. Un'area di supporto intermedia da segnalare è anche 3.170-3.210 \$/o, dove passano supporti statici e dinamici. L'ultima candela settimanale è stata d'inversione (*'shooting star'*) e la contemporanea presenza di una lieve divergenza negativa sullo stocastico sembra aumentare i rischi di un proseguimento della correzione il prossimo mese. Un ritorno verso i 3.000 \$/o non pregiudicherebbe il trend rialzista in atto, dato che livelli tecnici di guardia per la fine del trend si collocano ben più in basso (2.800 e 2.600 \$/o, dove passano due importanti trendline rialziste).



## MPS Strategy Team



**Luca Mannucci**  
Head of Wealth Management & Advisory  
+39 335 6010081  
[luca.mannucci@mps.it](mailto:luca.mannucci@mps.it)



**Gianluca Sanna**  
Head of Market Strategy  
+39 335 7524010  
[gianluca.sanna@mps.it](mailto:gianluca.sanna@mps.it)



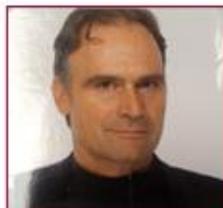
**Vincenzo Bova**  
Market Strategy  
+39 375 7248624  
[vincenzo.bova@mps.it](mailto:vincenzo.bova@mps.it)



**Mirko Porciatti, CFA**  
Market Strategy  
+39 0577 209557  
[mirko.porciatti@mps.it](mailto:mirko.porciatti@mps.it)



**Carmela Pace**  
Market Strategy  
+39 0577 209558  
[carmela.pace@mps.it](mailto:carmela.pace@mps.it)



**Andrea Dardi**  
Market Strategy  
+39 0577 380459  
[andrea.dardi@mps.it](mailto: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](http://www.gruppomps.it). Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.

