Alla ricerca di nuovi porti sicuri in un contesto di crescente protezionismo

Pubblicato il 1 maggio 2025

Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic Research

Nitesh Shah
Head of Commodities and Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

Ayush Babel
Director, Quantitative Research

Blake Heimann
Associate Director, Quantitative Research

Principali insegnamenti

- In un contesto caratterizzato dall'intensificarsi delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti e dall'indebolimento del dollaro, l'oro continua a riaffermare il proprio ruolo di copertura affidabile contro l'inflazione e di protezione contro i rischi geopolitici.
- Il bitcoin ha superato le azioni durante i sell-off indotti dai dazi, rafforzando il suo ruolo di copertura macro politicamente neutrale e con un'offerta limitata in un mondo che si sta deglobalizzando.
- L'euro sta emergendo come bene rifugio privilegiato, sostenuto dagli stimoli fiscali e dalla crescente preferenza degli investitori per la resilienza politica ed economica dell'Europa.
- I CoCo bond emessi dalle banche e l'apprezzamento dell'euro offrono alternative interessanti, che coniugano rendimento e stabilità.

Mentre il mercato globale è alle prese con una crescente incertezza causata dall'escalation delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti, gli investitori sono attratti da beni rifugio non tradizionali. Sebbene l'oro continui a rappresentare un porto sicuro, in questo contesto di volatilità, alternative più recenti come il bitcoin, l'euro e i CoCo bond emessi dalle banche stanno diventando sempre più interessanti. Ciascun asset offre una combinazione unica di resilienza, stabilità e potenziale di crescita che gli investimenti tradizionali faticano attualmente a eguagliare.

L'oro brilla tra le turbolenze della guerra commerciale

L'oro si è distinto per le sue ottime performance durante la guerra commerciale in corso. In qualità di asset tradizionalmente difensivo, ha tratto notevoli benefici dal crescente timore di un rallentamento economico innescato dall'escalation delle tensioni commerciali. A differenza degli asset ciclici come le azioni, l'oro ha sempre offerto stabilità.

I conflitti commerciali hanno dato origine a pressioni inflazionistiche, spingendo al rialzo i prezzi dei beni soggetti a dazi negli Stati Uniti e nei paesi che hanno adottato misure di ritorsione. Storicamente, l'oro prospera nei periodi di inflazione, il che ne aumenta ulteriormente l'appetibilità. Le tensioni geopolitiche hanno rafforzato il metallo giallo, esacerbate dalle alleanze internazionali tese e dagli intermittenti sforzi di pace in Medio Oriente e in Russia. Una tale incertezza è solitamente favorevole per l'oro.

A sostenere ulteriormente il metallo prezioso è stato il forte indebolimento del dollaro statunitense, che ha perso quasi il 10% da inizio anno, accrescendone l'appeal in termini di dollaro. Nonostante i recenti picchi dei rendimenti dei titoli di Stato USA, l'oro ha mantenuto il suo slancio rialzista, riaffermando il suo status di bene rifugio.

L'ansia degli investitori è aumentata di nuovo dopo le critiche del presidente Trump all'indipendenza della Federal Reserve (Fed), spingendo brevemente il metallo giallo a un massimo intraday di 3.500 USD/oncia il 22 aprile 2025. Sebbene i prezzi si siano leggermente ridimensionati, i timori per l'imprevedibilità della politica monetaria statunitense sostengono la domanda. Il nostro recente Outlook per l'oro al 1° trimestre del 2026 prevede che, nello scenario di base, il metallo giallo raggiungerà i 3.610 USD/oncia. Tuttavia, tale consenso era stato formulato prima del Giorno della liberazione. In uno scenario più rialzista, caratterizzato da un deprezzamento più marcato del dollaro e da un calo dei rendimenti obbligazionari (potenzialmente determinato dai tagli dei tassi della Fed in risposta alle pressioni sul mercato del lavoro), riteniamo che l'oro possa superare i 4.210 USD/oncia.

Bitcoin: oro digitale per l'era digitale

Il bitcoin ha dimostrato una notevole resilienza di fronte alla volatilità dei mercati scatenata dalle incertezze legate al commercio. Nonostante il forte sell-off seguito all'annuncio dei dazi del 2 aprile, il bitcoin si è stabilizzato intorno agli 83.000 dollari, anche quando le azioni sono crollate. Dopo un breve calo a 75.000 dollari, ha rapidamente recuperato superando i 90.000 dollari il 22 aprile, con un robusto guadagno del 10% rispetto allo shock iniziale causato dai dazi, sovraperformando significativamente il Nasdaq[1].

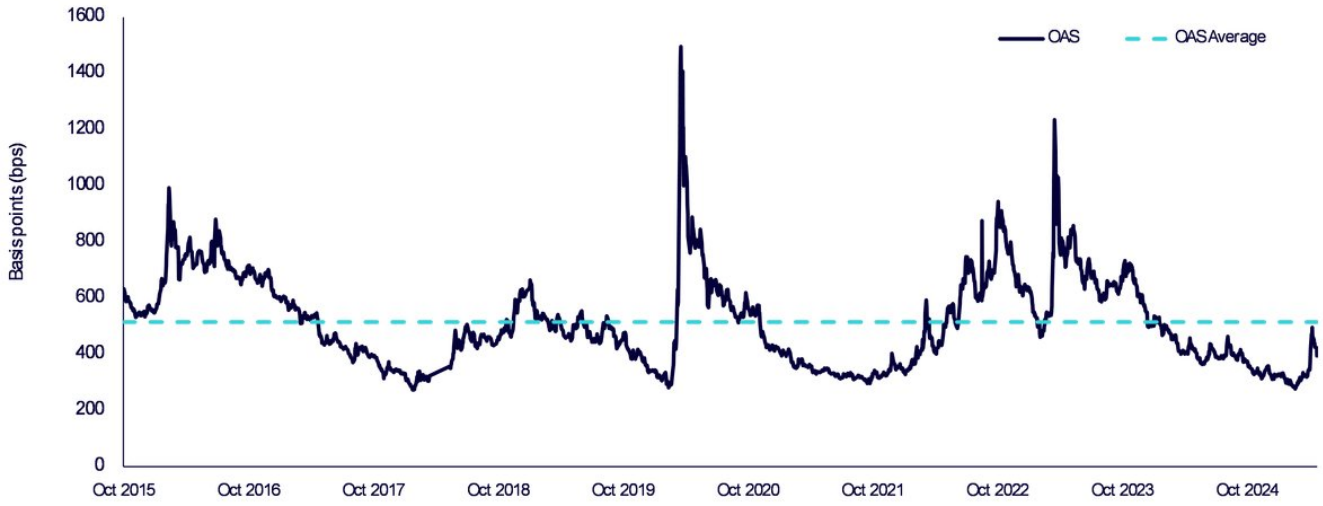
Con Trump che fa pressione sul presidente della Fed Powell, il ruolo del bitcoin come copertura macro politicamente neutrale e con un'offerta limitata, simile a oro digitale, sembra guadagnare ulteriore slancio. Mentre la deglobalizzazione e l'incertezza politica ridisegnano i mercati, il bitcoin, in quanto alternativa dinamica all'oro, potrebbe attrarre gli investitori alla ricerca di una copertura macro resiliente in questo periodo di cambiamenti. L'attuale contesto, caratterizzato dal calo dei prezzi delle obbligazioni e dall'indebolimento del dollaro, ricorda il classico scenario dei “bond vigilantes”, che migliora ulteriormente il fascino del bitcoin.

Inoltre, a rafforzare queste prospettive sono anche i più ampi venti favorevoli alle criptovalute. L'adozione istituzionale, compresi gli ETF su bitcoin e l'aumento delle allocazioni di tesoreria aziendale, accentua questa tendenza. Inoltre, la conferma di Paul Atkins, presidente della SEC[2] favorevole alle criptovalute, e iniziative come la Strategic Bitcoin Reserve, sono segnali di un contesto normativo favorevole negli Stati Uniti sotto l'amministrazione Trump, che pone le basi per una crescita sostenuta dell'asset class delle criptovalute.

Resilienza delle banche: CoCo bond in un contesto caratterizzato da dazi elevati

In un contesto caratterizzato dalla volatilità dei mercati innescata dai dazi, le obbligazioni convertibili contingenti (CoCo bond) del settore bancario spiccano quali opzioni di investimento interessanti. Con spread ampliati attualmente vicini ai 400 punti base, i CoCo bond offrono interessanti opportunità di rendimento[3].

Figura 1: I CoCo bond offrono interessanti opportunità di rendimento



Fonte: WisdomTree, Markit. Periodo dal 1 ottobre 2015 al 23 aprile 2025. I calcoli includono dati da test retrospettivi. "OAS" indica l'option-adjusted spread riportato da Markit e si basa sull'effettiva ponderazione del valore di mercato duration-adjusted. Le date di riferimento (workout date) utilizzate nel calcolo dell'OAS delle singole obbligazioni si azzerano alla fine del mese se le obbligazioni non vengono richiamate. Questo approccio di calcolo condiziona le cifre dell'OAS per l'indice inframese, fino a quando le date di riferimento non si azzerano. La strategia è rappresentata dall'iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Oggi le banche vantano la posizione finanziaria più solida degli ultimi decenni, evidenziata da coefficienti di capitale primario di classe 1 (CET1) record e livelli di prestiti in sofferenza (NPL) ai minimi storici. Queste solide riserve di capitale consentono loro di resistere eccezionalmente bene ai potenziali shock economici, distinguendosi dai settori più vulnerabili come quello manifatturiero o agricolo.

È importante sottolineare che le banche non subiscono alcun impatto diretto dall'aumento dei dazi. La loro esposizione è indiretta e tardiva, manifestandosi in una fase successiva del ciclo economico sotto forma di clienti in sofferenza in caso di aumento significativo della disoccupazione. Questo ritardo intrinseco offre alle banche del tempo prezioso per adattarsi, fornendo agli investitori uno strumento difensivo ma ad alto rendimento in un contesto di incertezza. .

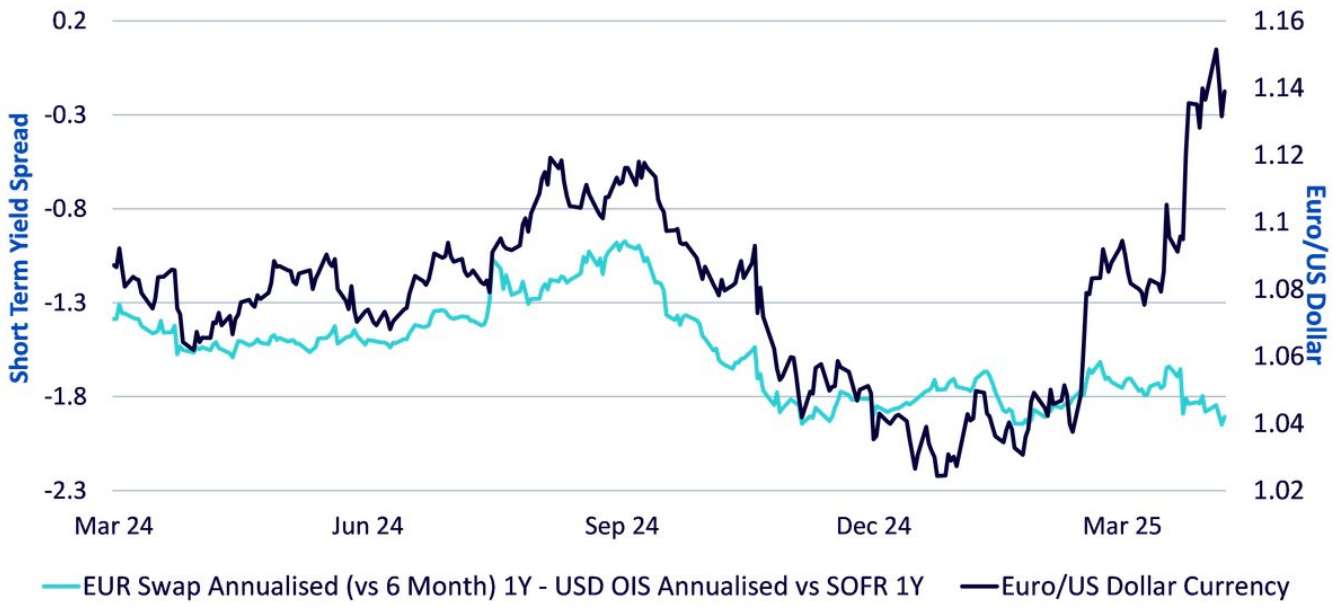
Euro: stabilità nonostante l'incertezza delle politiche statunitensi

Tradizionalmente, gli investitori alla ricerca di stabilità hanno favorito il dollaro statunitense, ma la recente imprevedibilità della politica degli USA ha modificato questa dinamica. L'euro ha registrato un notevole rialzo, guadagnando l'11% rispetto al dollaro da gennaio[4]. Questo apprezzamento è indice di un più ampio cambiamento della psicologia del mercato nei confronti dell'Europa, guidato dal calo della fiducia nella prevedibilità della politica economica statunitense.

Le prospettive economiche dell'Europa, sebbene modeste, mostrano segni di resilienza, con una crescita dello 0,8% lo scorso anno e un'espansione dell'1,3% prevista per il 2025[5]. La fiducia è ulteriormente rafforzata dal pacchetto di stimoli da 1.000 miliardi di euro varato dalla Germania, incentrato su iniziative in materia di difesa, infrastrutture e clima. Questo ambizioso piano fiscale, finanziato attraverso l'emissione di nuovi titoli obbligazionari, migliora la liquidità del mercato e attira capitali esteri alla ricerca di alternative ai titoli di Stato USA.

Inoltre, la divergenza tra le politiche monetarie, con tassi di interesse più bassi della Banca centrale europea (BCE) rispetto a quelli più elevati della Fed, tenderebbe normalmente a favorire un rafforzamento del dollaro statunitense; tuttavia, al momento gli investitori privilegiano la stabilità politica ed economica percepita in Europa rispetto ai vantaggi in termini di rendimento. Tale cambiamento ha rafforzato l'interesse per gli asset denominati in euro, nonostante le tradizionali dinamiche dei tassi di interesse.

Figura 2: La coppia EUR/USD rompe il legame con il differenziale di rendimento a breve termine



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, al 24 aprile 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Tuttavia, permangono potenziali venti contrari. I dazi statunitensi sui prodotti dell'UE, attualmente in pausa, potrebbero compromettere in modo significativo la crescita dell'eurozona, con ripercussioni particolarmente negative sulla Germania, che dipende dalle esportazioni. La riluttanza politica, soprattutto da parte

degli Stati dell'Europa settentrionale, ad accettare una maggiore integrazione fiscale attraverso l'emissione congiunta di debito (eurobond) rimane una sfida. Ciononostante, i posizionamenti nei mercati delle opzioni sembrano favorire un ulteriore apprezzamento dell'euro[6], e i dati evidenziano che i trader, compresi gli hedge fund, puntano a superare il livello di 1,20 dollari nei prossimi tre/sei mesi.

Sebbene l'attuale forza dell'euro rifletta la fiducia nello stesso rispetto all'imprevedibilità degli Stati Uniti, la sua durata dipende in larga misura dalla capacità dell'Europa di convertire il favore del mercato a breve termine in una coesione economica sostenibile.

Conclusione: nuovi paradigmi negli investimenti in beni rifugio

In un contesto di persistente volatilità della politica commerciale statunitense, i beni rifugio tradizionali si stanno evolvendo. L'oro rimane un punto fermo, ma a guadagnare terreno sono anche gli asset digitali come il bitcoin, gli strumenti bancari resilienti come i CoCo bond e l'euro. Per orientarsi in questo panorama complesso, gli investitori stanno diversificando sempre più le loro strategie. Questi beni rifugio emergenti sono espressione non solo di un atteggiamento difensivo, ma anche di un adattamento strategico alle continue incertezze globali.

[1] Bloomberg, WisdomTree, dal 2 aprile al 22 aprile 2025.
[2] Securities and Exchange Commission degli Stati Uniti.
[3] arkit, WisdomTree, al 23 aprile 2025.
[4] Bloomberg, dal 2 gennaio 2025 al 24 aprile 2025.
[5] Eurostat, al 31 marzo 2025.
[6] Bloomberg, Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC), al 14 aprile 2025.

Important Risks Related to this Article

Informazioni importanti

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Solo per clienti professionali. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.

L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti,

accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.