



## Market Insight

# Outlook per l'argento al 4° trimestre del 2024: l'ascesa del metallo ibrido

February 2024

Sebbene sia considerato un metallo prezioso, l'argento viene ampiamente utilizzato nelle applicazioni industriali. A noi piace definirlo un "metallo ibrido". L'oro, il suo cugino più stretto, è utilizzato in un numero molto minore di applicazioni industriali, quindi il suo ruolo in termini di copertura finanziaria e geopolitica, o di copertura contro l'inflazione, è più "puro". La diminuzione dei tassi d'interesse, prevista per quest'anno, potrebbe far avvicinare la performance dei due metalli, anche se ci aspettiamo che l'argento sovraperformi.

### Delusione per il prezzo dell'argento dopo un equilibrio delicato

Rispetto all'oro, l'argento ha sottoperformato. Mentre, nel 2023, l'oro ha raggiunto un massimo storico, i prezzi dell'argento sono scesi dello 0,65%. Si tratta di un dato sorprendente se si considera l'aumento della relativa domanda nelle applicazioni industriali e la diminuzione della sua offerta nel 2023. Se teniamo conto della domanda per finalità di investimento, tale offerta è stata insufficiente per tre anni consecutivi, con un deficit record di 253 milioni di onces nel 2022, seguito da quello del 2023, pari a 194 milioni di onces<sup>1</sup>. Escludendo gli investimenti fisici netti (probabilmente il modo migliore per analizzare il bilancio dell'argento, dato che, nell'ambito degli investimenti, lo stesso non viene "consumato" ma immagazzinato ed è facilmente trasportabile), il 2023 ha visto un'eccedenza del metallo, anche se dell'entità più bassa mai registrata (calcoli di WisdomTree<sup>2</sup>).

Figura 1: Bilancio del mercato dell'argento

Milioni di onces	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Offerta totale	1.026	1.054	1.047	1.046	1.012	1.000	1.000	959	1.006	1.018	1.002
Domanda totale	1.067	1.021	1.065	992	971	999	1.004	923	1.087	1.270	1.143
Bilancio del mercato	-41	34	-19	55	40	2	-4	36	-81	-253	-140 *
Saldo al netto degli investimenti	260	317	291	268	196	167	183	241	193	80	69**

Fonte: Silver Institute, WisdomTree. 2023. Stime preliminari fornite a novembre 2023. \*Come riportato a novembre, anche se da un comunicato stampa di gennaio 2024 sappiamo che il deficit era più alto, pari a 194 milioni di onces, il che indica che l'offerta era più bassa e la domanda più alta di quanto stimato a novembre. \*\*Stime di WisdomTree.

**La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore**

### Rapporto oro-argento

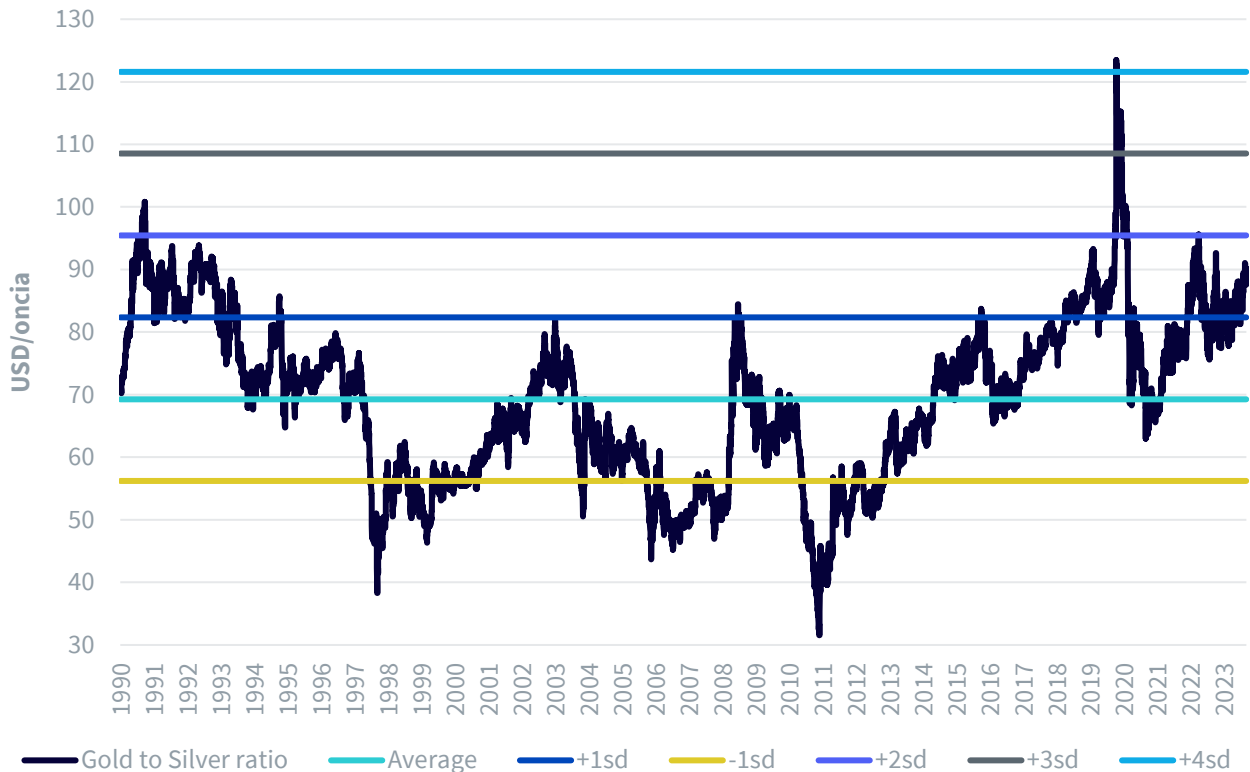
L'elevato rapporto oro-argento (Figura 2) indica che i rischi geopolitici, le preoccupazioni per le condizioni economiche derivanti da debiti insostenibili e la domanda senza precedenti delle banche centrali stanno sostenendo maggiormente l'oro. L'argento, spesso visto come una scommessa "a leva" sull'oro, non è esattamente un asset difensivo e rifugio e di certo non viene

1. Dato del 2022 preso dal Silver Institute, "Global Silver Industrial Demand Forecast to Achieve New High In 2023", novembre 2023 e dato del 2023 preso dal Silver Institute, "Global Silver Demand Forecasted to Rise to 1.2 Billion Ounces in 2024", gennaio 2024.

2. Utilizzando una combinazione dei comunicati stampa di cui sopra.

acquistato dalle banche centrali. Il prossimo importante catalizzatore per l'oro, ovvero i tagli dei tassi delle banche centrali, potrebbe ristabilire la forte correlazione storica tra i due metalli nel 2024. Attualmente, però, dato che le aspettative sulla riduzione dei tassi slittano e le questioni geopolitiche sono al centro dell'attenzione, l'oro potrebbe avere il sopravvento. Inoltre, se i tagli delle banche centrali dovessero arrivare troppo tardi e le stesse commettessero quindi un errore di politica monetaria, l'oro potrebbe sovraperformare, in quanto considerato una copertura difensiva.

Figura 2: Rapporto oro-argento



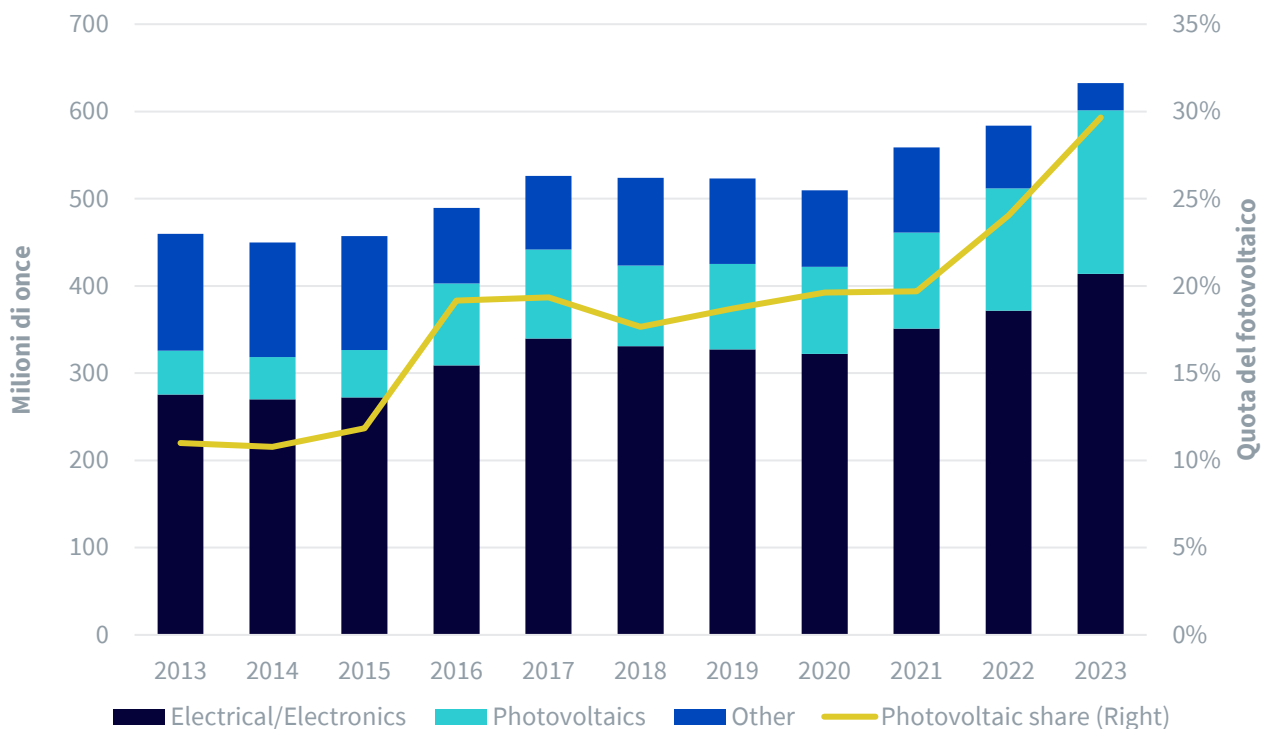
Fonte: WisdomTree, Bloomberg, 1 giugno 1990 – 5 febbraio 2024. SD = standard deviation. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

### Domanda industriale di argento

La domanda industriale di argento ha raggiunto nuovi massimi (Figura 3), spinta dal settore fotovoltaico e dal crescente utilizzo del metallo nel 5G e nei componenti elettronici delle automobili. Le installazioni fotovoltaiche hanno superato di molto tutte le previsioni dell'inizio del 2023 e si stima che gli ulteriori incrementi di capacità raggiungeranno un altro record nel 2024. La richiesta di argento dovrebbe inoltre beneficiare della svolta tecnologica che ha portato alla produzione di massa di nuove celle solari di tipo N a più alta efficienza (con un maggiore carico di argento). Nel settore automobilistico, il maggiore utilizzo di componenti elettronici e gli investimenti nelle infrastrutture di ricarica delle batterie continueranno a stimolare la richiesta del metallo.

Nel 2023, la domanda di argento da parte dell'elettronica di consumo è stata relativamente debole, ma con l'espansione delle applicazioni di intelligenza artificiale nel 2024, prevediamo che la stessa aumenti.

Figura 3: Domanda industriale di argento

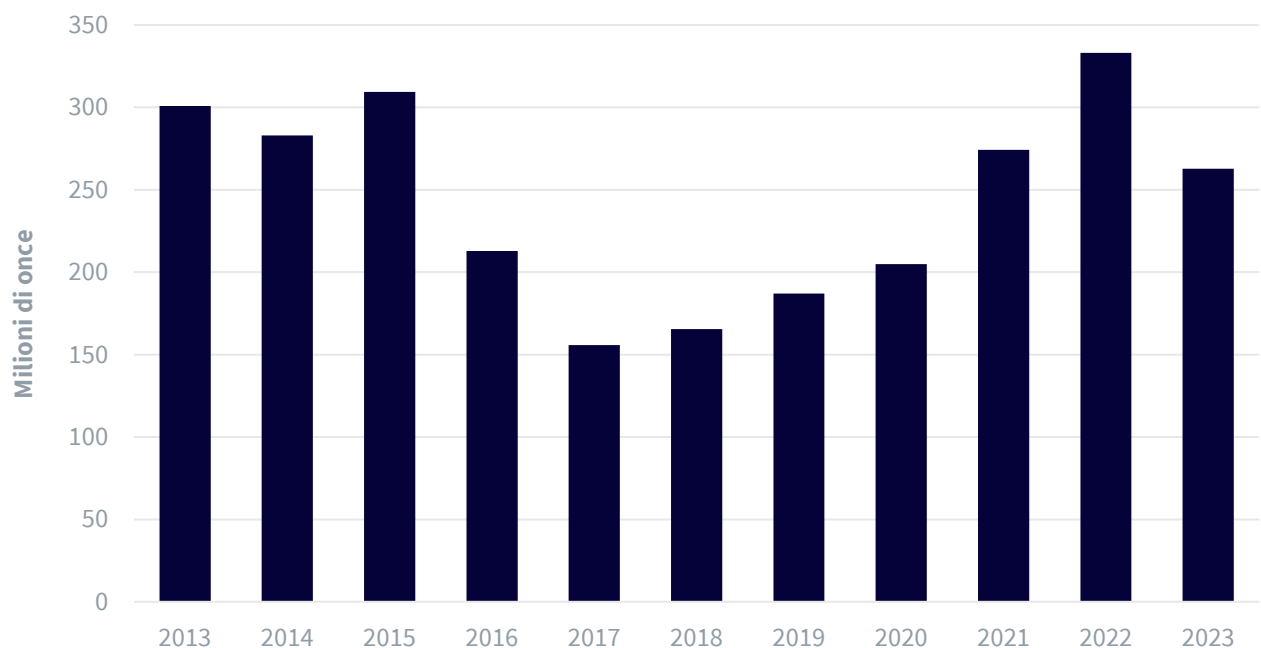


Fonte: Silver Institute, WisdomTree, novembre 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore**

### Investimento

Nel 2023, la domanda di argento per finalità di investimento si è avvicinata alla media dal 2013, pur registrando una flessione rispetto ai massimi del 2022 (Figura 4).

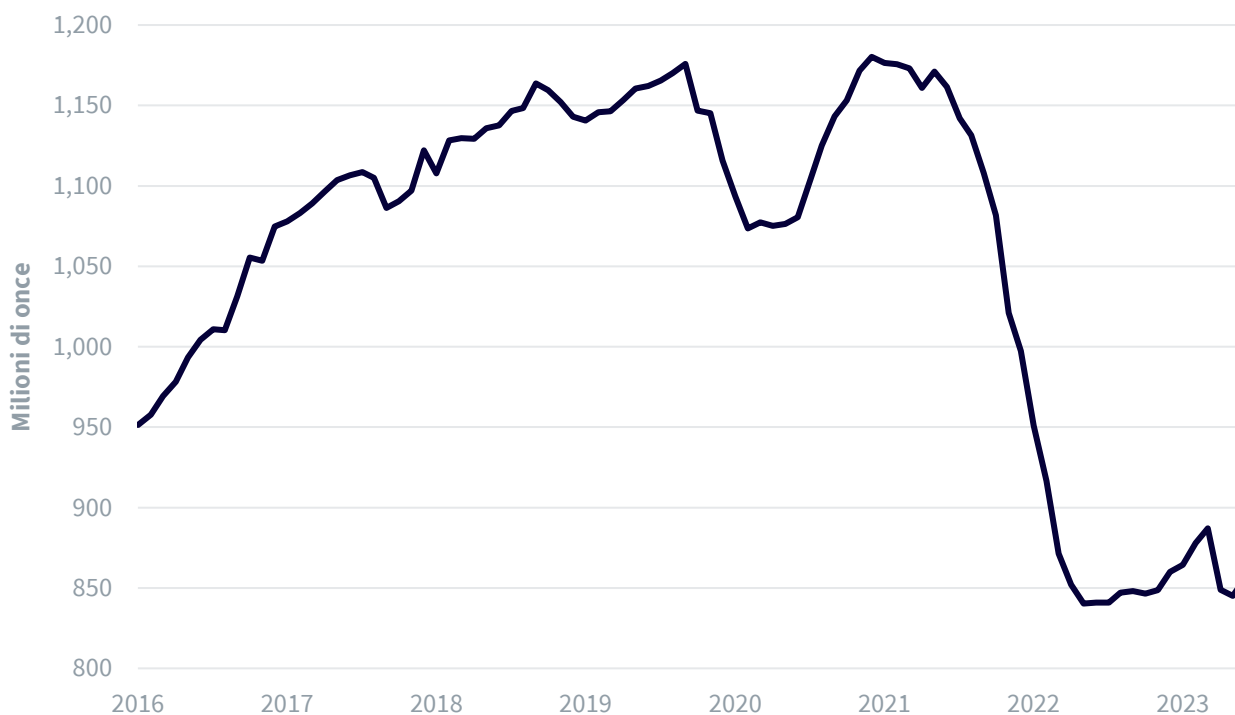
Figura 4: Domanda di argento per finalità di investimento



Fonte: Silver Institute, WisdomTree, novembre 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore**

Si trattava, per lo più, di investimenti al dettaglio. Guardando al mercato over the counter di Londra, ovvero il pilastro della domanda istituzionale, l'argento nei caveau è crollato nel 2022 e la ripresa nel 2023 è stata minima, con una flessione notevole a ottobre dopo cinque mesi di recupero (Figura 5). In questo senso l'argento è simile all'oro: gli investitori istituzionali sembrano aver voltato le spalle al metallo, mentre quelli al dettaglio continuano ad apprezzarlo.

Figura 5: Argento nei caveau della LBMA

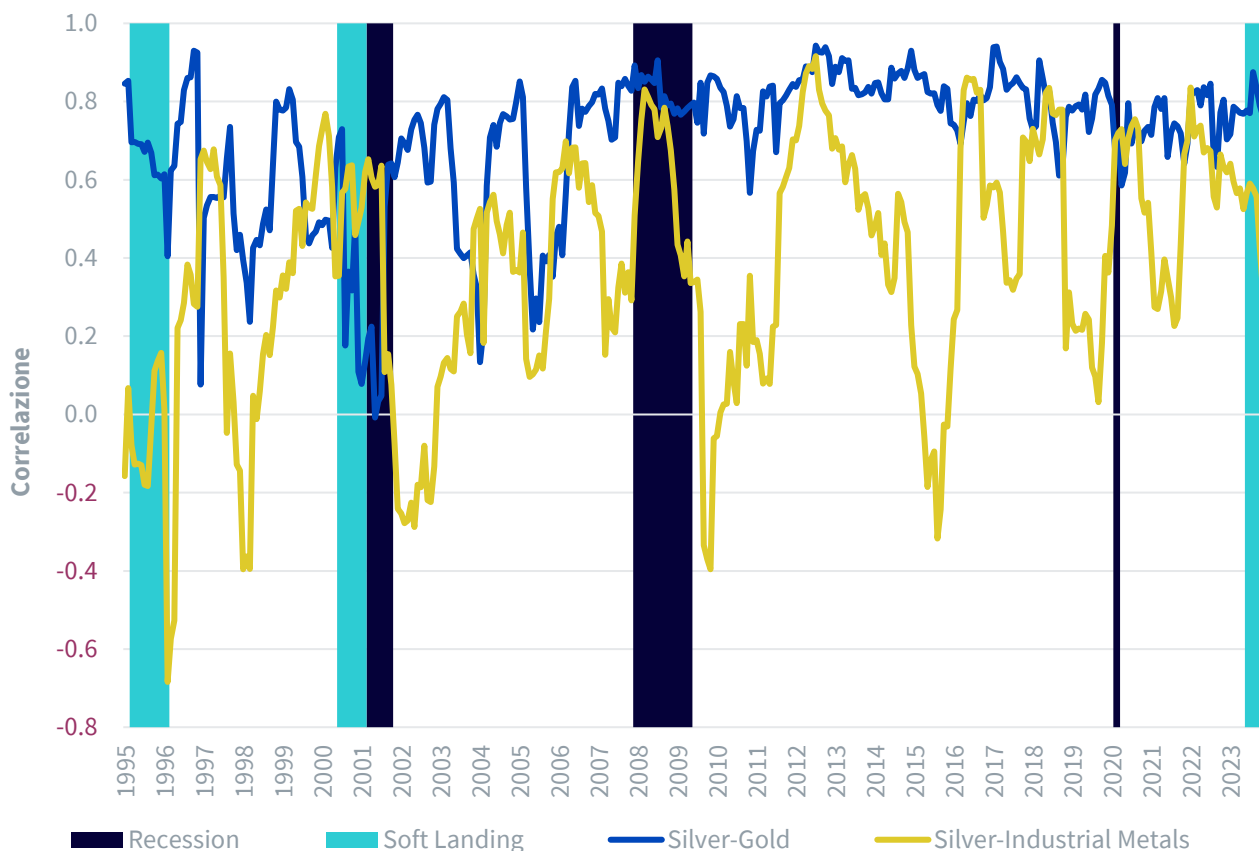


Fonte: London Bullion Markets Association, luglio 2016 – dicembre 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore**

### L'argento nella prossima fase del ciclo economico

Ci aspettiamo che la correlazione tra argento e oro rimanga forte. Pertanto, se dovessimo entrare in una fase di recessione economica, l'argento dovrebbe beneficiare del rialzo dell'oro. La correlazione tra argento e oro è rimasta sorprendentemente costante, aggirandosi intorno allo 0,8, dalla crisi finanziaria globale del 2008 (Figura 6). La correlazione dell'argento con i metalli industriali, invece, ha subito oscillazioni piuttosto ampie, diventando a volte positiva e altre negativa (Figura 6). Nonostante l'atterraggio morbido atteso dal consenso nel 2024, il numero di atterraggi morbidi osservati in passato è relativamente basso (almeno per quanto riguarda i dati relativi al paniere dei metalli industriali). Esaminando l'esiguo numero di atterraggi morbidi e recessioni, notiamo che la correlazione tra argento e metalli industriali tende a diminuire. Nel periodo attuale (ipotizzando che l'ultimo rialzo dei tassi della Federal Reserve sia avvenuto a luglio 2023), la correlazione tra argento e metalli industriali è in calo.

Figura 6: Correlazioni dell'argento



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, date delle recessioni dell'NBER, date degli atterraggi morbidi tratte da Landings, Soft and Hard: The Federal Reserve, 1965–2022, By Alan S. Binder, Journal of Economic Perspectives—Volume 37, Numero 1—Inverno 2023—Pagg. 101–120, utilizzando l'ultimo rialzo dei tassi come punto di partenza e terminando 12 mesi dopo. Febbraio 1994 - gennaio 2024, dati mensili. Correlazione in periodi mobili di 12 mesi. Prezzi spot di oro e argento, Bloomberg Commodity Industrial Metals Subindex Total Return. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore**

### Outlook per l'argento

Riteniamo che l'argento supererà l'oro con una crescita del 9,2% nel corso dell'anno<sup>3</sup>, rispetto al 7,3% del metallo giallo. Entro il quarto trimestre del 2024, prevediamo che i prezzi dell'argento supereranno i 26 USD/oncia (Figura 7). Questo riflette in gran parte la scommessa “a leva” storica dell'argento sull'oro. I nostri modelli mostrano che, ogni volta che i prezzi dell'oro aumentano dell'1%, l'argento sale storicamente dell'1,4%. Sebbene nell'ultimo anno tale leva sia stata debole, il prossimo principale catalizzatore per entrambi i metalli sarà il taglio dei tassi e riteniamo che, in seguito allo stesso, la domanda industriale di argento e il sentiment verso il metallo più ciclico dovrebbero continuare a salire.

3. Da dicembre 2023 a dicembre 2024

Figura 7: Previsioni sul prezzo dell'argento di WisdomTree



Fonte: WisdomTree (previsioni), Bloomberg (dati storici), dati disponibili alla chiusura del 31 gennaio 2023. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

## I modelli

Data la forte correlazione tra oro e argento, il principale motore dei prezzi dell'argento dovrebbero essere quelli dell'oro. Tuttavia, per tenere conto del restante 20% circa del comportamento dei prezzi che l'oro non spiega, utilizziamo le seguenti variabili:

- + crescita dell'attività manifatturiera: oltre il 50% dell'argento viene utilizzato in applicazioni industriali (a differenza dell'oro, dove meno del 10% interessa questo settore). Utilizziamo il Purchasing Managers Index (PMI) globale del settore manifatturiero come proxy per la domanda industriale.
- + Crescita degli investimenti in capitali (capex) per il settore minerario: più le miniere investono, maggiore sarà, presumibilmente, l'offerta futura. Pertanto, per questa variabile adottiamo un ritardo di 18 mesi. Considerando che la maggior parte dell'argento è un sottoprodotto dell'attività mineraria volta a estrarre altri metalli, prestiamo attenzione agli investimenti in capitali delle prime 100 miniere del settore (quindi non solo quelle che estraggono esclusivamente argento).
- + Aumento delle scorte di argento: l'incremento delle scorte implica una maggiore disponibilità del metallo e rappresenta dunque un fattore negativo sul fronte dei prezzi. Utilizziamo come proxy le scorte di borsa del mercato dei future.

## I prezzi dell'oro raggiungono un nuovo massimo

Il nostro scenario di consenso per l'oro si basa sulla media dei pareri del Bloomberg Survey of Professional Economists sull'inflazione, il dollaro USA e le previsioni relative ai rendimenti dei titoli di Stato, ipotizzando che l'inflazione continui a scendere (pur restando al di sopra dell'obiettivo delle banche centrali) che il dollaro si deprezzi ulteriormente e che i rendimenti

obbligazionari diminuiscano ancora. Il consenso si basa sul taglio dei tassi a opera della Fed a partire dal secondo trimestre del 2024 e sulla conclusione dell'anno con un punto percentuale in meno.

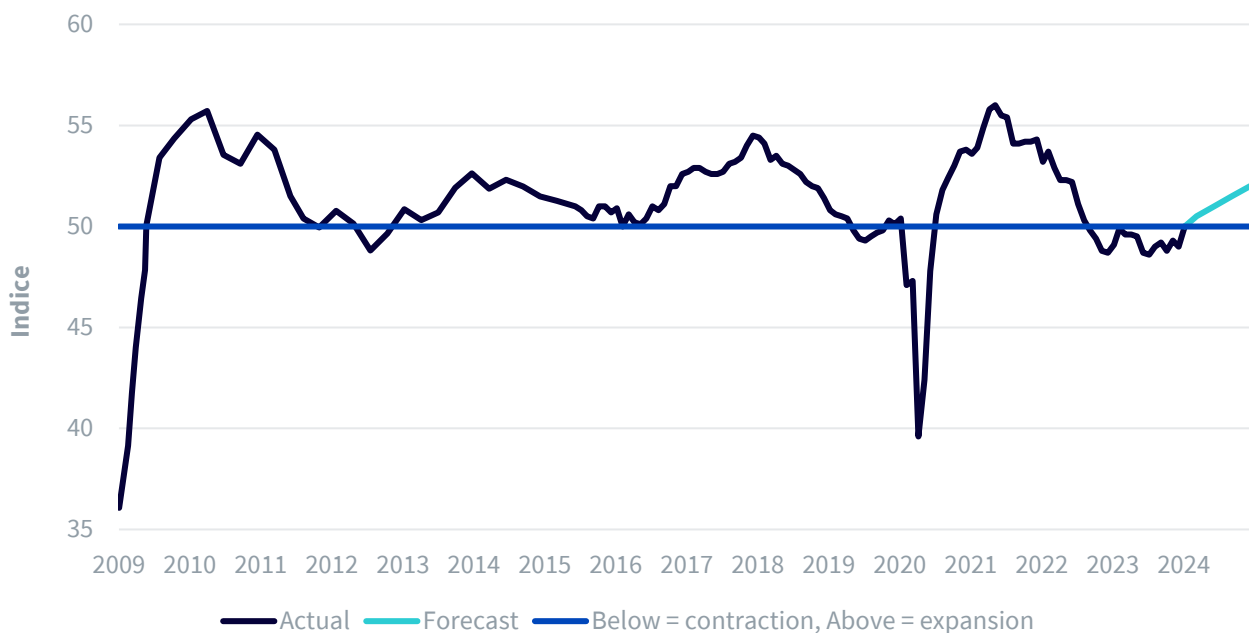
In assenza di una previsione di consenso sul sentiment nei confronti dell'oro, riduciamo il numero di posizioni speculative a un livello conservativo di 75.000, inferiore alla media di lungo periodo di 111.000 dal 1995 e significativamente minore rispetto ai livelli della fine del 2023 (217 contratti net long). Quest'anno, se si concretizzerà una recessione o i rischi di una perturbazione finanziaria, o se le tensioni geopolitiche cresceranno, il rischio relativo al posizionamento sarà chiaramente al rialzo.

Nello scenario di consenso, l'oro raggiunge i 2.210 USD/oncia entro il terzo trimestre del 2024, superando i record nominali precedentemente registrati (2.078 USD/oncia il 28 dicembre 2023). Questo rappresenta un guadagno pari a circa il 7% rispetto ai livelli della fine di dicembre 2023.

### Domanda industriale

Negli ultimi mesi, i PMI globali del settore manifatturiero si sono ripresi, raggiungendo la soglia cruciale di 50, che separa la contrazione dall'espansione (Figura 8). Riteniamo che la ripresa continuerà, sostenuta dai tagli dei tassi di interesse nei paesi in via di sviluppo. La Cina, che nell'ultimo anno ha frenato in modo determinante i PMI globali, potrebbe varare un nuovo pacchetto di stimoli dopo la recente crisi e sembra che la sua banca centrale stia aspettando che le banche centrali del G7 taglino i tassi prima di seguirne l'esempio. A quanto pare, tra i funzionari cinesi e i mezzi di informazione statali circola una nuova parola d'ordine, "Xin san yang", traducibile come "i nuovi tre", in riferimento alle celle solari, alle batterie agli ioni di litio e ai veicoli elettrici (EV). La Cina desidera promuovere le esportazioni di questi prodotti per sfruttare il proprio vantaggio comparativo nella relativa produzione. L'argento viene utilizzato in tutte queste tecnologie e il fotovoltaico è uno dei principali motori della crescita della relativa domanda.

Figura 8: Purchasing Managers Index (PMI) globale del settore manifatturiero



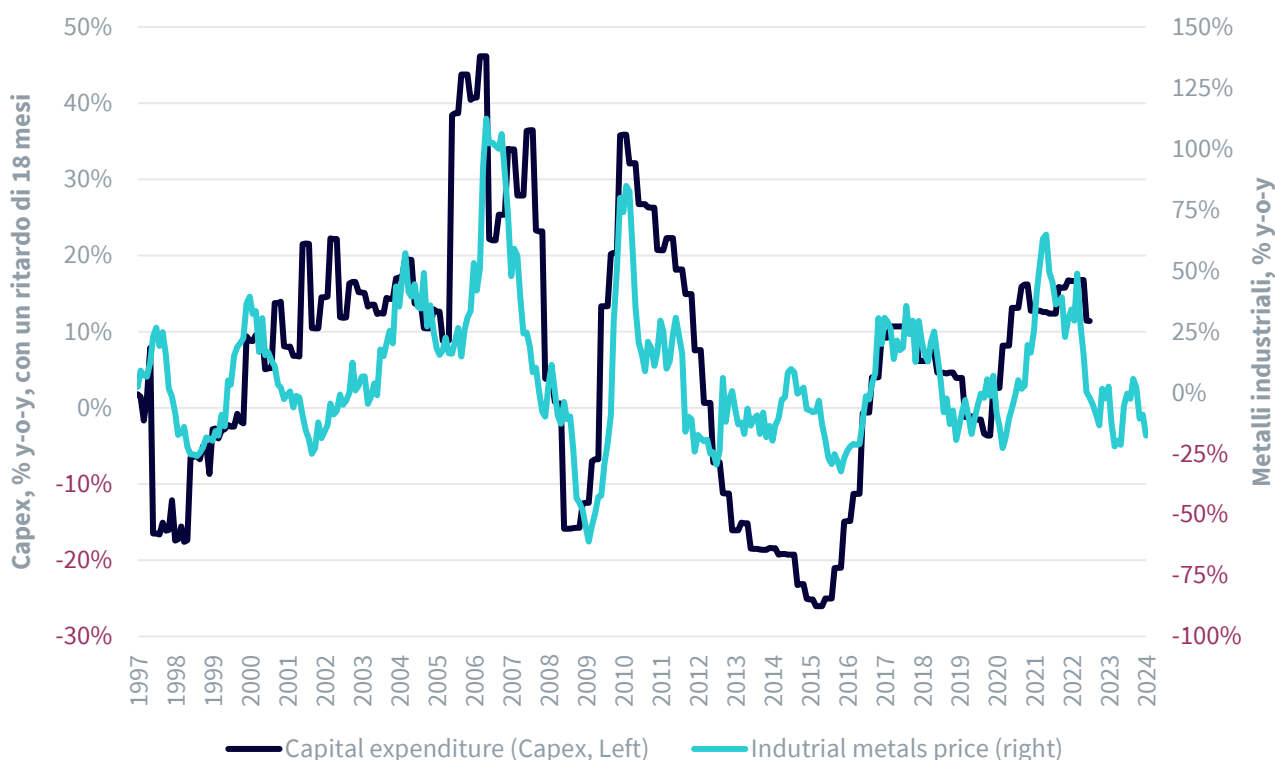
Fonte: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, dati storici: Maggio 2009 - gennaio 2024. Previsioni: febbraio 2024 - dicembre 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

## Investimenti in capitali del settore minerario

Negli ultimi anni il capex per l'estrazione dei metalli è aumentato (Figura 9). Sebbene, nel 2023, l'offerta di argento sia scesa del 3,0% y-o-y, fino a 808 milioni di once, la pressione dell'aumento del capex la spingerà probabilmente al rialzo. L'argento, in gran parte un sottoprodotto dell'estrazione di altri metalli, potrebbe registrare un aumento dell'offerta in futuro, grazie ai maggiori volumi dell'attività di estrazione mineraria in generale. Metals Focus prevede che, nel 2025, la produzione mineraria globale salirà a 867 milioni di once. Secondo le stime, nei prossimi cinque anni i maggiori incrementi di produzione proverranno da Canada, Stati Uniti, India e Guatemala, che aggiungeranno complessivamente 44 milioni di tonnellate di argento.

Storicamente, il capex nel settore minerario è correlato ai prezzi dei metalli industriali. Il recente calo dei prezzi dei metalli industriali potrebbe far diminuire l'attività di investimento. Tuttavia, il nostro modello per l'argento considera un ritardo di 18 mesi rispetto al capex, quindi la previsione relativa al prezzo sarà influenzata dall'aumento degli investimenti registrato lo scorso anno.

Figura 9: Investimenti in capitali nell'industria mineraria e prezzi dei metalli industriali

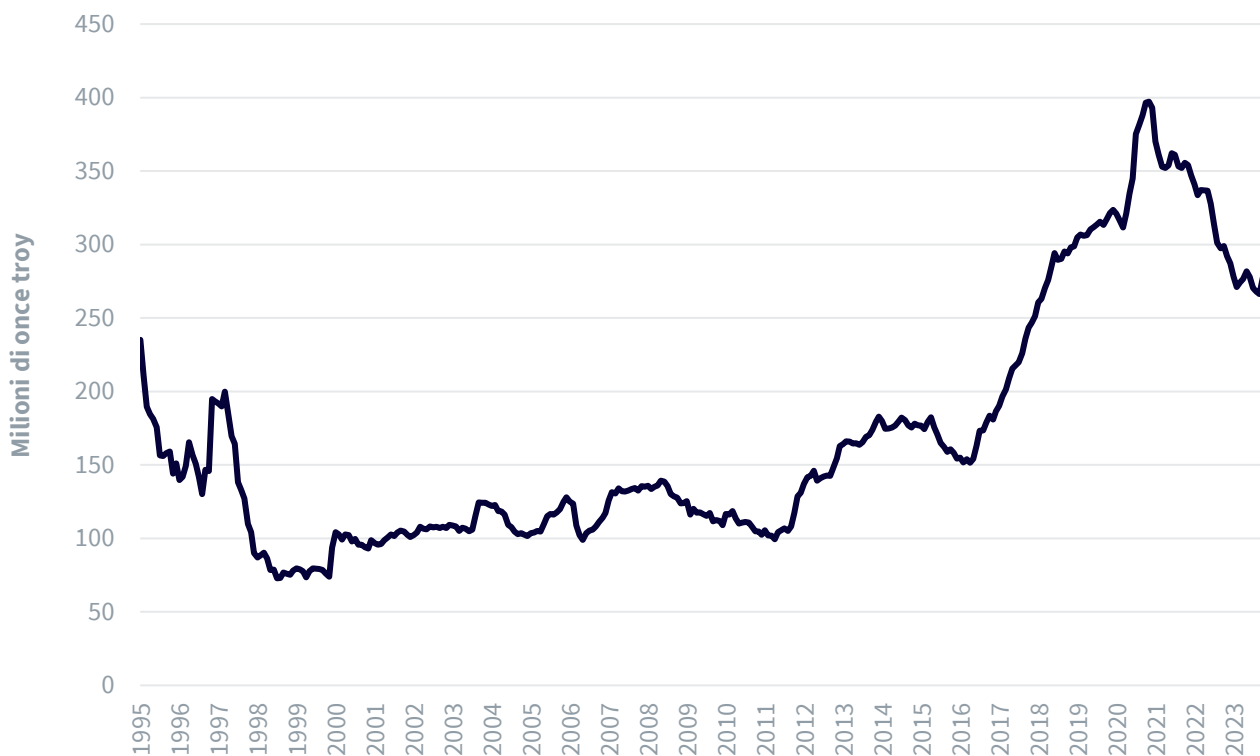


Fonte: WisdomTree, Bloomberg, febbraio 1996 - febbraio 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore**

## Scorte di argento

Nel nostro modello utilizziamo le scorte di argento sulle borse dei future come proxy delle scorte totali di argento. Questa non costituisce una misura perfetta, poiché altre scorte, non visibili, potrebbero essere in aumento o in diminuzione. Prevediamo che le scorte delle borse dei future si stabilizzeranno dopo la diminuzione registrata tra il 2021 e il primo semestre del 2023 (Figura 10). Il declino si è stabilizzato nella seconda metà del 2023 e ci aspettiamo che tale tendenza prosegua nel 2024.

Figura 10: Scorte dei future sull'argento



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, gennaio 1996 – gennaio 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore**

### Conclusione

Dopo aver perso terreno nei confronti dell'oro nel 2023, l'argento potrebbe sovraperformare nel 2024. La domanda industriale di argento è stata stellare, in controtendenza rispetto all'andamento generale dei metalli industriali lo scorso anno. Il suo prezzo, tuttavia, non ha beneficiato dell'elevata domanda e della scarsità dell'offerta. Nel 2024, l'indebolimento della correlazione dell'argento con i prezzi dei metalli industriali dovrebbe aiutare il primo a scrollarsi di dosso una parte delle zavorre che lo hanno appesantito.

# 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.