

OUTLOOK SULL'ARGENTO NEL 1° TRIMESTRE DEL 2021: ANCHE QUESTO METALLO INIZIA A BRILLARE

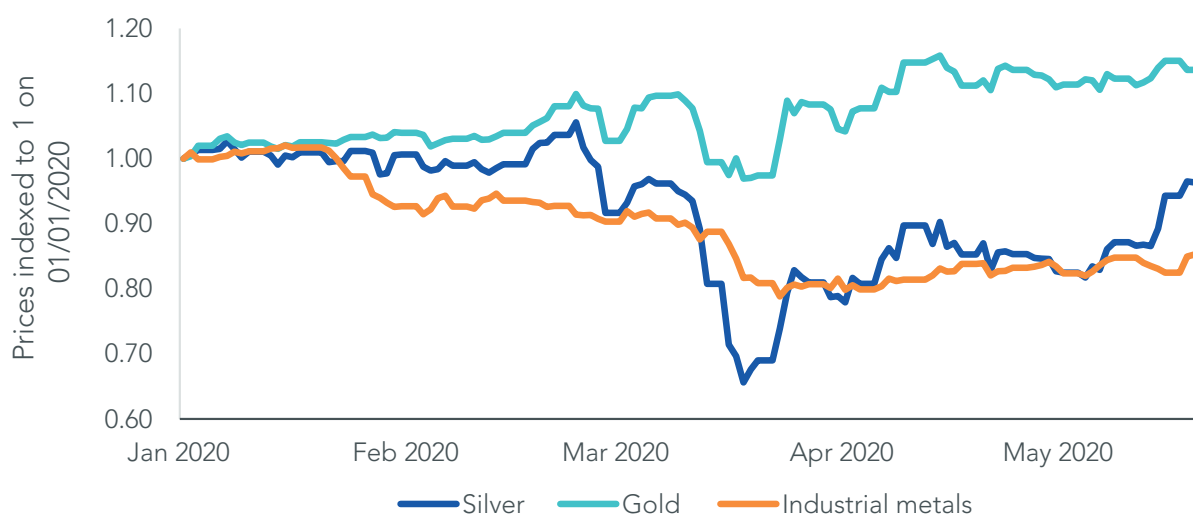
Maggio 2020

Fino a poco tempo fa, le quotazioni dell'argento quest'anno erano rimaste indietro, non riuscendo a salire in linea con quelle dell'oro. Tuttavia, la situazione sta cambiando. Il rapporto oro/argento, un parametro di misura di quanto l'argento sia economico rispetto all'oro, è stato alto (cioè, l'argento è stato molto caro) l'anno passato. Anche se nelle ultime settimane quel rapporto è sceso non pensiamo tornerà ad attestarsi su livelli normali l'anno prossimo. Il prezzo dell'argento potrebbe comunque salire considerevolmente, passando da 17,10 USD l'oncia a circa 26,50 USD l'oncia entro la fine dell'anno, prima di scendere a 21,40USD entro la fine del primo trimestre del 2021, secondo le nostre previsioni che scontano i venti di testa dovuti al calo della domanda industriale. L'interruzione dell'offerta potrebbe tuttavia comportare un rischio di rialzo rispetto a queste previsioni.

Più Mr. Hyde che Dr. Jekyll

La performance dell'argento quest'anno è stata a dir poco deludente fino a metà maggio 2020 circa. L'argento si è infatti comportato più come un metallo industriale che come un metallo prezioso. Il nostro quadro riconosce che l'argento è un metallo ibrido ma, di recente, la sua forte correlazione storica con l'oro sembra essersi interrotta.

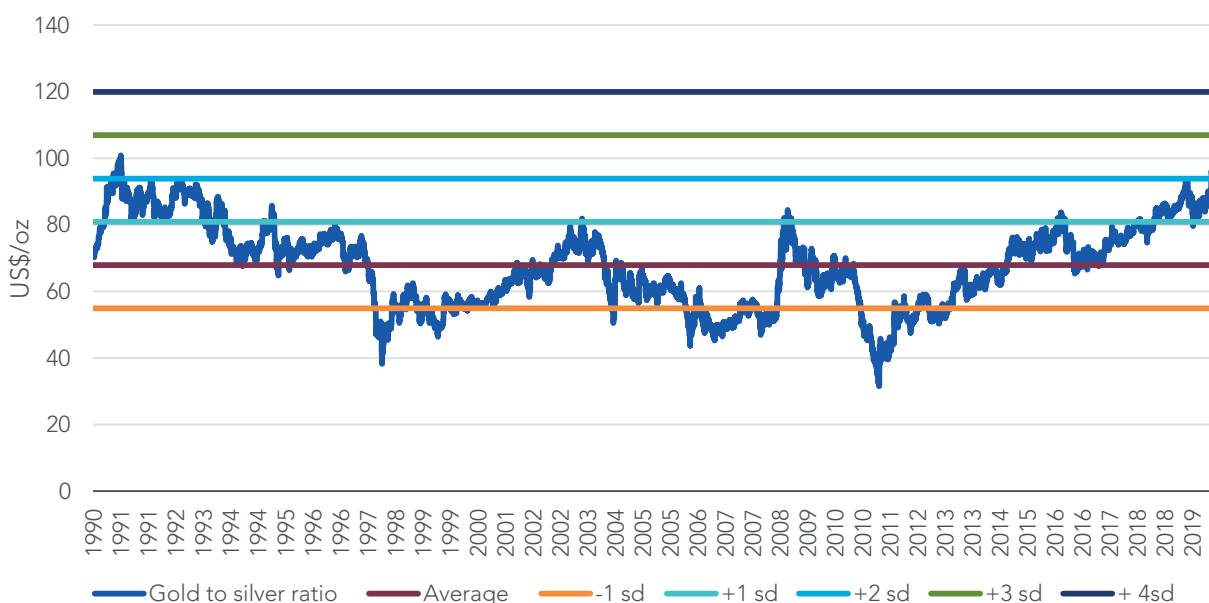
GRAFICO 1: ANDAMENTO DEI PREZZI DI ORO, ARGENTO, METALLI INDUSTRIALI DALL'INIZIO DELL'ANNO AD OGGI



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dal 01/01/2020 al 18/05/2020. Dati basati sui sub-indici del Bloomberg Commodity Index. Il Bloomberg Industrial Metals Subindex include il rame, l'alluminio, lo zinco e il nickel. **La performance passata non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

L'oro ha riportato un rally di oltre il 13% quest'anno e l'argento è sceso del 4%¹. Di conseguenza, il rapporto oro/argento è salito a livelli mai visti prima. Più alto è il rapporto, più l'argento è economico rispetto all'oro. Ad un picco di 122 nel marzo del 2020, il rapporto era di oltre 4 standard deviation più alto della media. Solo a metà maggio il rapporto è sceso al disotto di 3 standard deviation sopra la media. O l'argento è molto economico o c'è stato un cambiamento secolare nella relazione dell'argento con l'oro. Di recente, tuttavia, l'argento ha iniziato a recuperare rispetto all'oro. Riteniamo che la correlazione riprenderà. A nostro avviso l'argento, dopo tanto tempo, è nel pieno della sua trasformazione da Mr Hyde a Dr Jekyll.

GRAFICO 2: RAPPORTO ORO/ARGENTO



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dal 01/06/1990 al 18/05/2020. Dati basati sui prezzi PM London Bullion Market Association. La sigla "sd" si riferisce al numero di standard deviation di distanza dalla media. **La performance passata non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Quadro

Nel nostro articolo "Gold and silver: similar, but different" abbiamo sostenuto come l'andamento dei prezzi dell'argento sia per l'80% correlato a quello dell'oro. Nel nostro quadro modello, il prezzo dell'oro è dunque il driver principale dei prezzi dell'argento. Tuttavia, riteniamo che le variabili di cui sotto rappresenteranno altrettanti fattori trainanti nel determinare l'andamento dei prezzi dell'argento:

- + La crescita dell'attività manifatturiera: oltre il 50%² dell'uso dell'argento riguarda infatti le applicazioni industriali (a differenza dell'oro, per cui la percentuale è inferiore al 10%). Usiamo l'indice PMI del settore manifatturiero come proxy per la domanda industriale.

¹ Anno al 18 maggio 2020, secondo i dati spot di Bloomberg.

² Secondo i dati forniti dal Silver Institute.

- + L'aumento delle scorte d'argento: l'aumento delle scorte segnala infatti una maggiore disponibilità del metallo e, pertanto, è negativa per i prezzi. Usiamo come proxy le scorte sul mercato dei future.
- + L'aumento delle spese in conto capitale (capex) del settore minerario: infatti più le imprese del settore minerario investono, più offerta avremo potenzialmente in futuro. Ipotizziamo dunque un ritardo di 18 mesi su questa variabile. Poiché, per la maggior parte, l'argento è un sotto-prodotto derivante dall'estrazione di altri metalli, osserveremo le spese in conto capitale per l'intero settore minerario nelle prime 100 aziende del comparto (non solo quindi per le aziende estrattive d'argento monolinea).

L'oro raggiunge vette senza precedenti

Nel nostro articolo ["Outlook sull'oro per il 1 trimestre del 2021: Un territorio inesplorato"](#), abbiamo illustrato le previsioni per l'oro secondo due scenari economici: una ripresa a forma di V e una a forma di U. Sembra sempre più probabile una ripresa a U. Usiamo questa ipotesi come base per il nostro outlook sull'argento. Nella previsione di una ripresa economica a U, presupponiamo che l'economia globale fatichi a riprendersi dal COVID-19. In questo scenario, gli strumenti forniti dalle banche centrali e dalle autorità fiscali sarebbero ampiamente utilizzati ed ampliati. Potremmo dunque assistere al protrarsi dell'allentamento economico. In tale contesto, l'oro potrebbe salire a 2200 USD l'oncia. A prescindere da una ripresa economica a V oppure a U, secondo le nostre previsioni, l'oro si dirigerà verso picchi senza precedenti. In uno scenario di ripresa economica a U potrebbe attestarsi al disopra dei 2000 USD l'oncia per un periodo di tempo più lungo.

Previsioni sull'argento

Riteniamo che, in termini di crescita, l'argento potrebbe superare l'oro. Nonostante la debolezza della domanda industriale e l'aumento delle scorte lo penalizzino, l'argento potrebbe salire a 26,50 USD l'oncia entro la fine di quest'anno, vale a dire un valore prossimo ad un rally del 55% rispetto ai 17,10 USD l'oncia nel momento in cui scriviamo questo pezzo (19/05/2020). Non è sufficiente che il rapporto oro/argento ritorni ai livelli normali. In effetti, potrebbe essere ancora vicino ad una standard deviation superiore alla media. Se la nostra previsione per l'oro nel 4° trimestre del 2020, a 2100 USD l'oncia, dovesse rivelarsi corretta e il rapporto oro/argento dovesse ritornare alla normalità, il prezzo dell'argento supererebbe i 30,00 USD l'oncia. Non pensiamo che il rapporto possa tornare alla normalità l'anno prossimo, data la fiacchezza della domanda industriale. Entro la fine del 1° trimestre del 2021, l'argento potrebbe scendere a 21,40 USD l'oncia, mentre l'oro continua a salire a 2200 USD l'oncia, rialzando così il rapporto oro/argento a 102.

GRAFICO 3: PREVISIONI DI WISDOMTREE SULL'ARGENTO

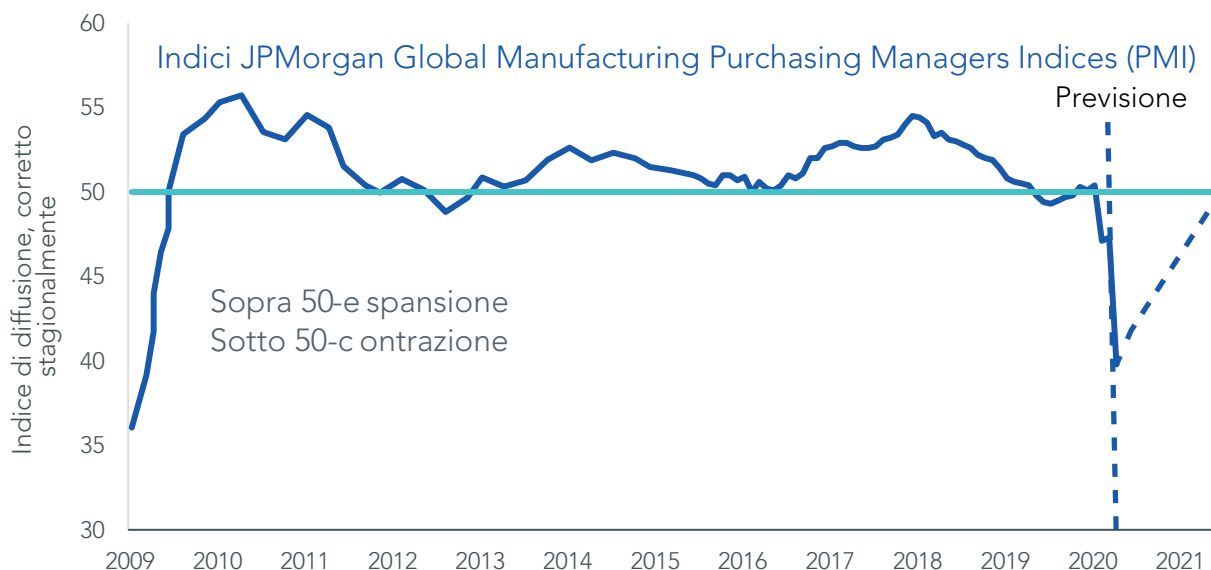


Fonte: WisdomTree (previsioni), Bloomberg (dati passati), dati disponibili al 19 maggio 2020. **La performance passata non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Ripresa lenta per la domanda industriale

La nostra previsione per gli indici dei direttori d'acquisto del settore manifatturiero – la nostra proxy per la domanda industriale d'argento- pronostica una ripresa rispetto ai livelli odierni di crisi. Tuttavia, la ripresa sarà lenta e potrebbe anche non salire al disopra di 50 (la linea di demarcazione tra contrazione ed espansione) nell'orizzonte previsionale. Sarà una ripresa più lenta rispetto a quanto osservato nel 2009 poiché, visto il contesto attuale, le misure di lockdown possono essere allentate solo progressivamente, nonostante tutti gli stimoli fiscali e monetari spingano verso un aumento della domanda naturale dell'attività industriale.

GRAFICO 4: INDICI PMI GLOBALI DEL SETTORE MANIFATTURIERO



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dal 05/02/2009 al 04/05/2020. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e tutti gli investimenti sono soggetti a rischi e incertezze.**

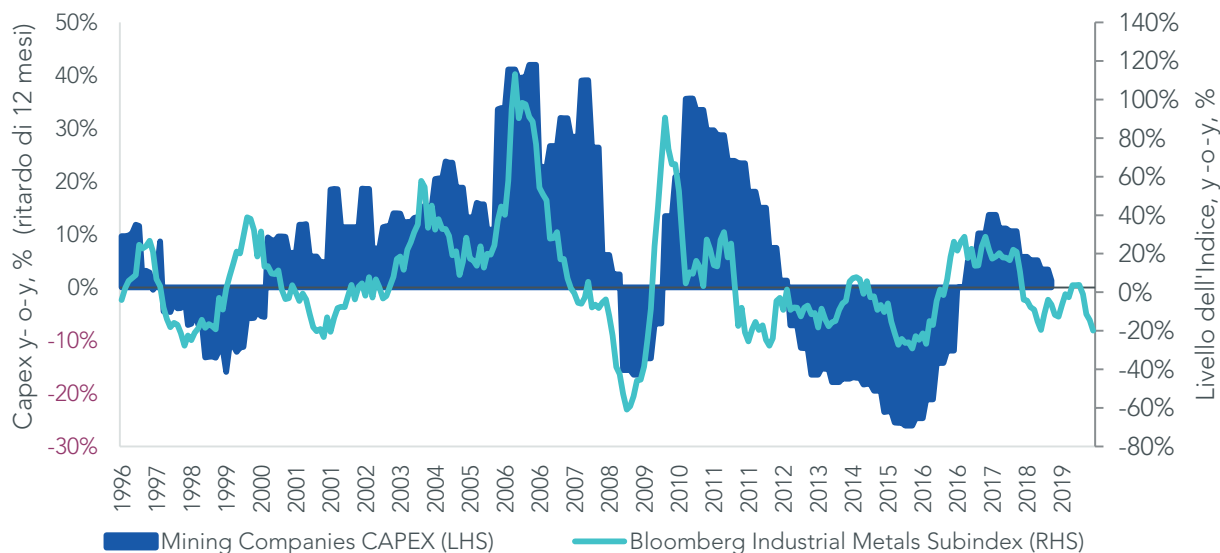
L'offerta potrebbe espandersi

L'offerta d'argento è in calo da quattro anni. Tra i driver principali, la diminuzione della capacità estrattiva di diverse società leader del settore, il calo della produzione d'argento presso le miniere di rame e l'interruzione dell'attività da parte d'importanti miniere d'argento.

Nel nostro quadro modello, le spese in conto capitale nelle miniere (una delle nostre proxy per l'offerta), pur avendo rallentato considerevolmente negli ultimi mesi, hanno iniziato a salire 18 mesi fa. Nel nostro modello, abbiamo applicato un ritardo di 18 mesi su questi dati, in modo da riflettere il tempo necessario prima che un aumento delle capex si trasformi in un concreto incremento dell'offerta. Per adesso, vista la rilevanza dell'aumento delle capex, l'offerta potrebbe in parte penalizzare alcuni dei possibili guadagni dell'argento.

Tuttavia, valutando la situazione a livello micro-economico, è possibile che l'offerta estrattiva diminuisca quest'anno. A causa del COVID-19, l'attività estrattiva è stata temporaneamente sospesa nei principali Paesi produttori d'argento, tra cui il Messico, il Perù, la Bolivia e la Provincia del Quebec in Canada. Pertanto, anche se nel nostro quadro modello indichiamo l'aumento dell'offerta come potenziale vento di testa, esiste comunque un rischio di rialzo per i prezzi nel caso in cui si verificino delle interruzioni correlate al COVID-19.

GRAFICO 5: CRESCITA DELLE SPESE IN CONTO CAPITALE DELLE AZIENDE ESTRATTIVE



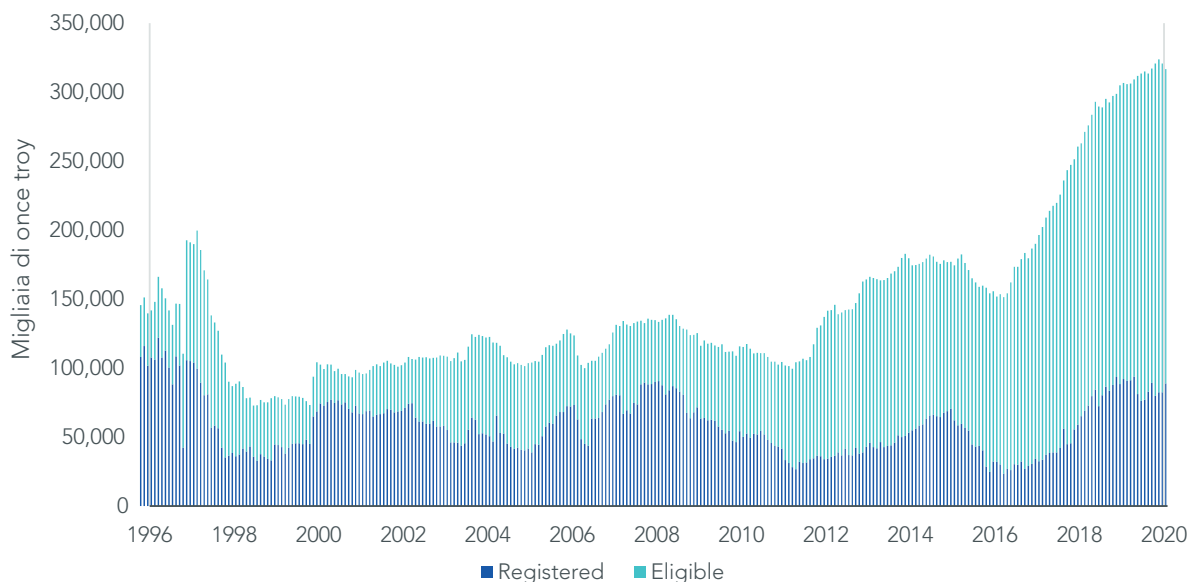
Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati disponibili al 18 maggio 2020. **La performance passata non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Aumento delle scorte d'argento in borsa

Se osserviamo un altro indicatore dell'offerta, ossia le scorte d'argento, ci troviamo in difficoltà a causa dei dati insufficienti riguardo alle scorte globali e, dunque, dobbiamo affidarci alle scorte presenti sulle borse dei future come proxy. Queste ultime sono infatti salite costantemente negli ultimi anni. Sebbene tale movimento sia difficilmente compensabile con il calo dell'offerta estrattiva degli ultimi anni, aiuta comunque a spiegare i prezzi relativamente bassi dell'argento.

Da notare che è necessario distinguere tra scorte autorizzate e scorte registrate. Le prime indicano che il metallo soddisfa i requisiti di borsa ma non è stato dato in garanzia a fronte di una transazione sul mercato dei future; le seconde indicano che il metallo, oltre a soddisfare i suddetti requisiti, è stato dato in garanzia per le transazioni sul mercato dei future. Le scorte autorizzate possono facilmente essere convertite in scorte registrate ed è per questa ragione che prendiamo in considerazione il dato complessivo. Tuttavia, la maggior parte dei guadagni si è verificata nella forma autorizzata anziché in quella registrata. Ciò potrebbe semplicemente riflettere la scelta di conservare le scorte soprattutto nei magazzini COMEX, piuttosto che in altre strutture. In ogni caso, la principale fonte di scorte visibili ha avuto l'effetto di smorzare i prezzi sull'argento. Ci aspettiamo che questo movimento continui a rappresentare un ostacolo per i prezzi.

GRAFICO 6: SCORTE D'ARGENTO



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati disponibili al 18 maggio 2020. **La performance passata non è indicativa dei risultati futuri e qualunque investimento può scendere di valore.**

Anche se l'argento sta incontrando degli ostacoli dovuti al calo della domanda industriale e al possibile aumento dell'offerta, la sua correlazione con l'oro dovrebbe essere di grande sostegno. Per quanto la correlazione dell'argento con l'oro sia stata mediocre negli ultimi mesi, il legame sembra mostrare una ripresa nelle ultime settimane. Potremmo scoprire che la nostra ipotesi di aumento dell'offerta, basata su come il modello considera gli aumenti delle spese in conto capitale, è in realtà fuorviante. L'offerta estrattiva potrebbe, in effetti, restare più ridotta a causa delle restrizioni imposte dal COVID-19. Dunque, il rischio per il prezzo dell'argento potrebbe essere al rialzo.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni 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 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.

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.

Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. 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.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le attuali aspettative o convinzioni in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali.

I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. Tuttavia, i rendimenti basati sul back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri.