



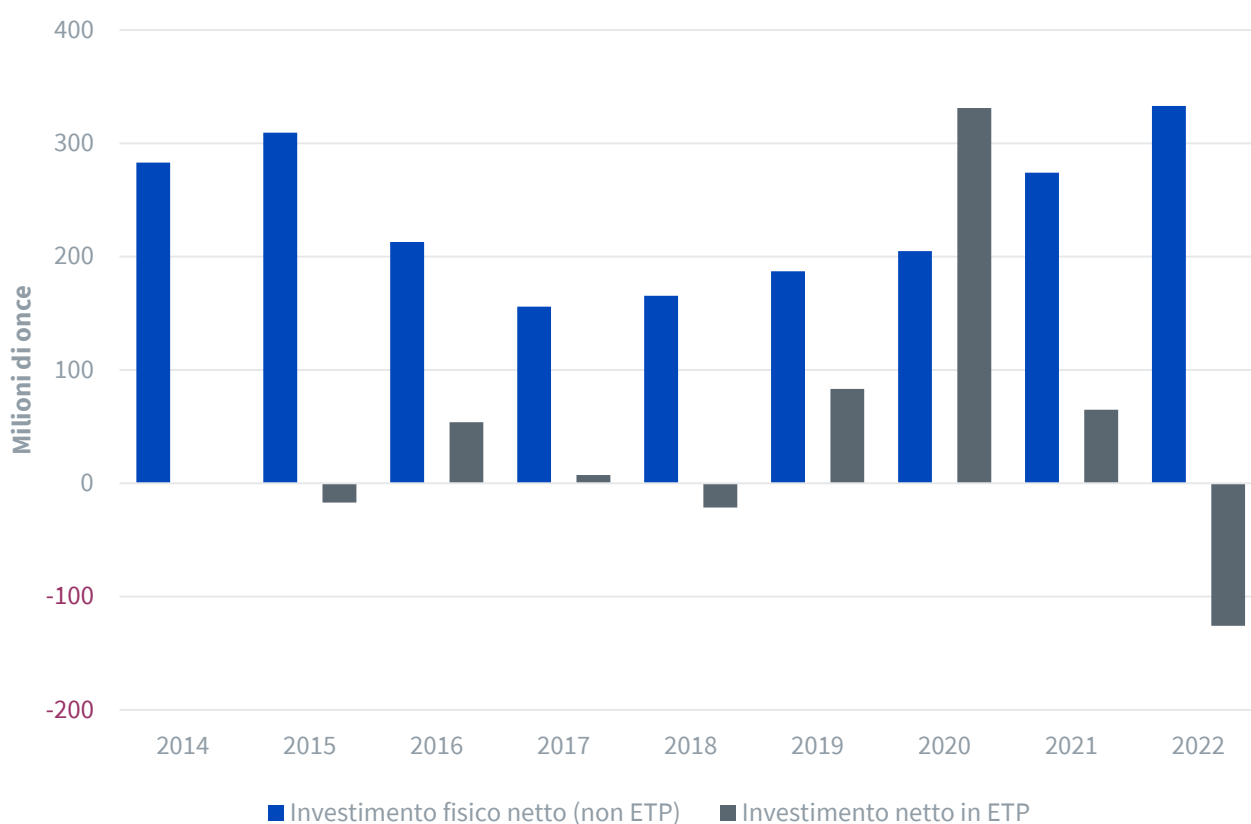
Market Insight

Outlook per l'argento al 1° trimestre del 2024: le due facce dell'argento

Maggio 2023

Nel 2022 l'argento è diventato la "Marmite" del mondo delle materie prime. Nel Regno Unito, la Marmite è una marca che produce estratto di lievito da spalmare sul pane tostato e, notoriamente, divide le opinioni. C'è chi la ama e chi la odia; gli indifferenti sono davvero pochi. Allo stesso modo, l'argento ha suscitato grande entusiasmo in un gruppo di investitori, mentre un altro rimaneva piuttosto ostile nei suoi confronti. Sembrava non esserci una via di mezzo. Più precisamente, gli investitori al dettaglio amavano il metallo mentre gli investitori istituzionali lo detestavano.

Investimenti in argento



Fonte: World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus: 2014-2022. ETP = Exchange-Traded Product. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Nonostante l'entusiasmo iniziale per il metallo da parte di entrambi i segmenti di investitori subito dopo l'inizio della guerra in Ucraina, nel corso dell'anno gli investimenti hanno subito una biforcazione. Gli investimenti in lingotti e monete (investimento fisico netto non ETP), principalmente al dettaglio, sono saliti a nuovi massimi raggiungendo i 332,9 milioni di once (10.356t), con un aumento del 22%¹ rispetto all'anno precedente e un guadagno per il quinto anno consecutivo.

1. World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus: 2014-2022.

In netto contrasto, gli ETP hanno registrato i maggiori deflussi netti dal 2011, con un calo dell'11% su base annua². Gli investimenti in ETP sull'argento sono ancora fortemente guidati dalla comunità istituzionale.

A conferma di queste tendenze, abbiamo assistito a grandi deflussi dai caveau di Londra, con l'argento che è sceso ai livelli più bassi da quando la London Bullion Market Association (LBMA) ha iniziato a raccogliere i dati. L'argento custodito nei caveau di Londra è ancora una volta dominato dagli ETP e dai flussi istituzionali.

Argento nei caveau di Londra



Fonte: London Bullion Market Association. Luglio 2016 – aprile 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

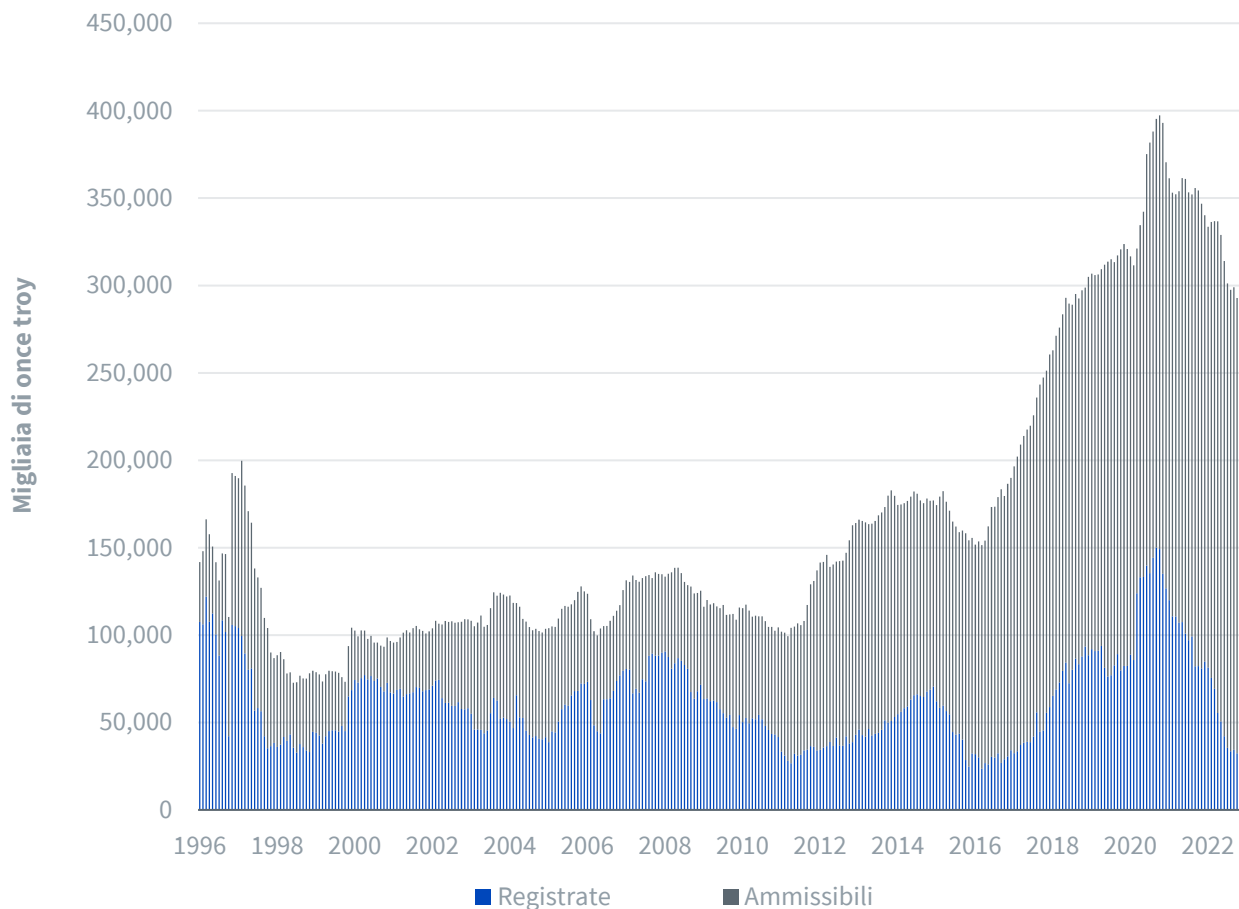
Il declino delle scorte d'argento non ha interessato solo Londra. Anche l'argento conservato nei caveau COMEX del CME di New York (per soddisfare le esigenze dei *future* sull'argento) ha subito un forte calo. Le scorte registrate³ sono scese ai livelli più bassi dal 2017 e notevolmente al di sotto degli elevati livelli raggiunti durante la pandemia di COVID, quando il CME aveva deliberatamente aumentato le scorte disponibili per placare le preoccupazioni del mercato sulle stesse in un momento in cui il relativo trasporto era in crisi. Anche le scorte ammissibili⁴ sono scese ai livelli del 2018, pur rimanendo più del doppio rispetto a quelle del 2016.

2. World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus: 2014–2022.

3. Per scorte registrate (*registered inventory*) si intendono le scorte per le quali è stato conferito un mandato di consegna.

4. Le scorte ammissibili (*eligible inventory*) soddisfano tutte le specifiche per la consegna, in termini di dimensioni, qualità, ecc., ma non hanno ricevuto un mandato, ossia il proprietario non le ha messe a disposizione per la consegna sul mercato dei *future*.

Scorte di argento COMEX



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, gennaio 1996 – maggio 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Dove è andato a finire tutto l'argento?

L'argento presente nei mercati dominati dalle istituzioni è andato a finire in quelli dominati dagli investitori al dettaglio.

La domanda al dettaglio di lingotti e monete negli Stati Uniti ha raggiunto un nuovo massimo (134 milioni di onze), in aumento rispetto alla media di 93 milioni di onze tra il 2010 e il 2020⁵. Questi flussi appaiono piuttosto vischiosi, con pochi segnali che farebbero pensare a una vendita quest'anno.

Sulla scia del rally del 2021 in seguito alle massicce liquidazioni del 2020, l'anno scorso gli investimenti fisici indiani hanno registrato uno sbalorditivo balzo del 188% toccando i 79,4 milioni di onze (2.470t), ovvero il massimo dal record del 2015. È importante notare che, sebbene la domanda relativa agli investimenti sia stata inferiore ai massimi precedenti, supera comunque del 40% i livelli pre-pandemici del 2019⁶.

I dati sulle esportazioni dal Regno Unito mostrano flussi considerevoli verso l'India per soddisfare i mercati al dettaglio del Paese. Anche le esportazioni verso il Canada sono state elevate e il CPM Group indica che la consegna del metallo dagli Stati Uniti è avvenuta per soddisfare la domanda dei mercati informatici.

5. World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus: 2014–2022.

6. World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus: 2014–2022.

Esportazioni di argento dal Regno Unito verso i principali paesi, gennaio 2022 - dicembre 2022

Paese di destinazione	Milioni di once
India	183,3
Canada	75,5
Svizzera	40,8
Turchia	32,9
Germania	16
Spagna	10,8
USA	7

Fonti: CPM Group, ONU-Comtrade, maggio 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Il denaro istituzionale riscoprirà l'argento quest'anno?

È chiaro che nel 2022 il metallo Marmite è stato amato dagli investitori al dettaglio e detestato da quelli istituzionali. Il 2023 sarà diverso?

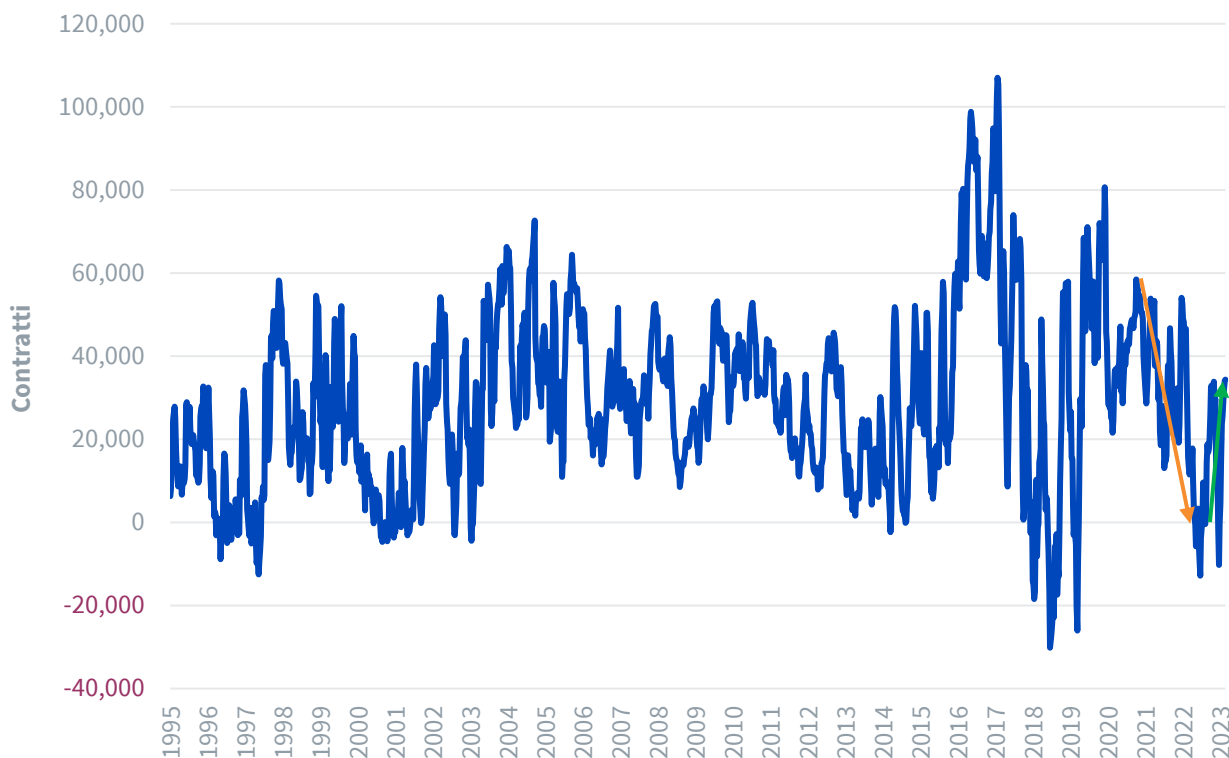
Nel 2023, le posizioni speculative nei *future* sull'argento sono state altalenanti, con il mercato in posizione netta corta all'inizio di marzo. Tuttavia, i problemi bancari innescati dal fallimento della Silicon Valley Bank (SVB) non solo hanno fatto aumentare la domanda di future sull'oro, ma hanno anche incrementato quella di *future* sull'argento da parte di utenti non commerciali desiderosi di coprire i loro portafogli. Lo *short covering* iniziale ha fatto salire notevolmente i prezzi dell'argento, che sono passati dai 20,05 USD/oncia dell'inizio di marzo ai 25,99 USD/oncia dell'inizio di maggio. Da allora, però, i prezzi dell'argento sono scesi a 23,50 USD/oncia⁷.

Con una serie di rischi finanziari, economici e geopolitici a sostegno dell'oro e, di conseguenza, dell'argento, riteniamo che gli investitori si asterranno dal fare scommesse ribassiste sul metallo.

Ancora non sappiamo se gli investitori istituzionali si orienteranno in modo significativo verso gli ETP sull'argento. Dato che i venti economici contrari danneggiano l'argento laddove sostengono l'oro, sospettiamo che gli investitori in cerca di copertura preferiranno il metallo giallo. Detto questo, l'argento è spesso considerato una scommessa a leva sull'oro e potrebbe quindi suscitare maggiore interesse, soprattutto quando l'oro [raggiungerà nuovi massimi](#).

7. Bloomberg, 18 maggio 2023.

Posizionamento speculativo netto in *future* sull'argento



Fonte: Bloomberg, marzo 1995 - maggio 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Outlook per l'argento al 1° trimestre del 2024: l'argento può rimanere al passo con l'oro?

Come abbiamo evidenziato nel nostro "Outlook per l'oro al 1° trimestre del 2024", ci aspettiamo che i relativi prezzi raggiungano nuovi massimi entro la fine del 2023. Questo è favorito dalla domanda di beni rifugio provocata dalle tensioni del settore bancario, oltre che dalle preoccupazioni per la situazione finanziaria degli Stati Uniti. Inoltre, le sempre maggiori aspettative di una svolta nella politica monetaria potrebbero eliminare i relativi venti contrari. La domanda principale è se l'argento riuscirà a tenere il passo. Il rapporto oro-argento è salito a oltre 90 a marzo 2023, il valore più alto da settembre 2022. In seguito a un rally dei prezzi dell'argento nell'aprile 2023, il rapporto era sceso al di sotto di 80, ma sta salendo di nuovo ed è vicino a 85 (quasi una *standard deviation* al di sopra della media storica dal 1990). Questo indica che attualmente l'oro supera l'argento⁸ (18 maggio 2023).

Storicamente, l'oro e l'argento hanno una relazione stretta. I due metalli hanno una correlazione del 76%⁹. Di solito, quando i prezzi dell'oro aumentano, i prezzi dell'argento li seguono, anche se con un certo ritardo. Tuttavia, l'oro tende a godere di uno status di bene rifugio e difensivo più forte. Per questo motivo, le crisi geopolitiche, finanziarie ed economiche tendono a favorire l'oro più dell'argento.

L'attività manifatturiera globale sta attualmente affrontando venti contrari. Dato che l'argento ha molte più applicazioni industriali dell'oro, tali difficoltà potrebbero avere un impatto maggiore sul primo rispetto al secondo.

8. Bloomberg, 18 maggio 2023.

9. Fonte: Bloomberg, dati mensili, aprile 2013 - aprile 2023.

I modelli

Da tempo sosteniamo che, data la forte correlazione tra l'oro e l'argento, il principale motore dei prezzi dell'argento sarebbe rappresentato da quelli dell'oro. Tuttavia, per tenere conto della parte del comportamento dei prezzi che l'oro non riesce a spiegare (circa il 20%), 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 conto capitale per il settore minerario (capex): più le miniere investono, più offerta ci sarà presumibilmente in futuro, quindi adottiamo un ritardo di 12 mesi rispetto a questa variabile. Considerando che la maggior parte dell'argento è un sottoprodotto dell'attività mineraria per estrarre altri metalli, prestiamo attenzione alle spese in conto capitale 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*.

Previsioni per l'argento

Riteniamo che l'argento supererà l'oro con un guadagno del 20% nel corso del prossimo anno¹⁰, rispetto al 15% del metallo giallo. Secondo il nostro modello previsionale interno, entro il primo trimestre del 2024 i prezzi dell'argento si aggireranno intorno ai 28,70 USD/oncia. 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 la prima parte del nostro orizzonte di previsione mostri una domanda industriale contenuta, prevediamo che entro la fine di questo periodo si assisterà a una certa ripresa.

Previsioni per l'argento



Fonte: WisdomTree (previsioni), Bloomberg (dati storici), dati disponibili alla chiusura del 30 aprile 2023. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

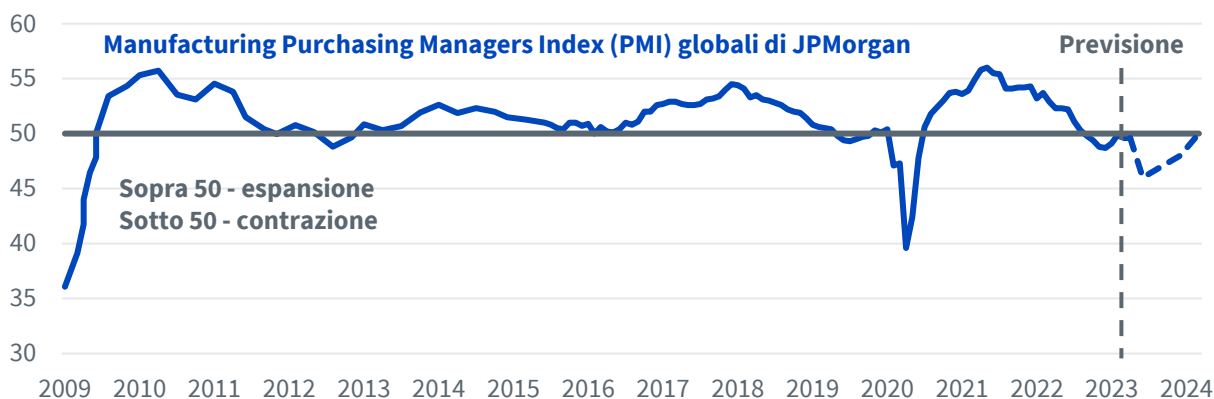
10. 31 marzo 2023 - marzo 2024.

Domanda industriale

I Purchasing Managers Index (PMI) globali del settore manifatturiero si sono indeboliti ad aprile 2023 dopo diversi mesi di miglioramento. Riteniamo che il settore manifatturiero potrebbe subire ulteriori contraccolpi, in quanto la pressione di un contesto caratterizzato da tassi di interesse più elevati continua ad attenuare l'attività nei mercati sviluppati. Nel frattempo, in Cina, gli ultimi dati del PMI sono deludenti, sottolineando l'indebolimento del settore manifatturiero. Tale delusione è confermata dai deboli dati sulla produzione industriale. Per il momento, riteniamo che la ripresa economica della Cina sarà guidata principalmente dai servizi, mentre l'industria manifatturiera rimarrà indietro. Prevediamo che il governo cinese continuerà a stimolare l'economia, ma non nella misura che abbiamo visto nel 2008. Tuttavia, con la ripresa della crescita globale, anche la domanda di prodotti fabbricati in Cina aumenterà.

I cambiamenti nella politica monetaria delle banche centrali di alcuni paesi sviluppati potrebbero attenuare i venti contrari al settore manifatturiero. I *future* sui Fed Fund stanno scontando tagli dei tassi d'interesse entro il quarto trimestre del 2023 e potremmo assistere a tre tagli entro gennaio 2024. Tuttavia, al momento i mercati stanno scontando due ulteriori rialzi dei tassi da parte della Banca centrale europea (BCE), senza alcun taglio nel corso dell'anno. L'attività industriale potrebbe quindi rimanere limitata.

PMI globali



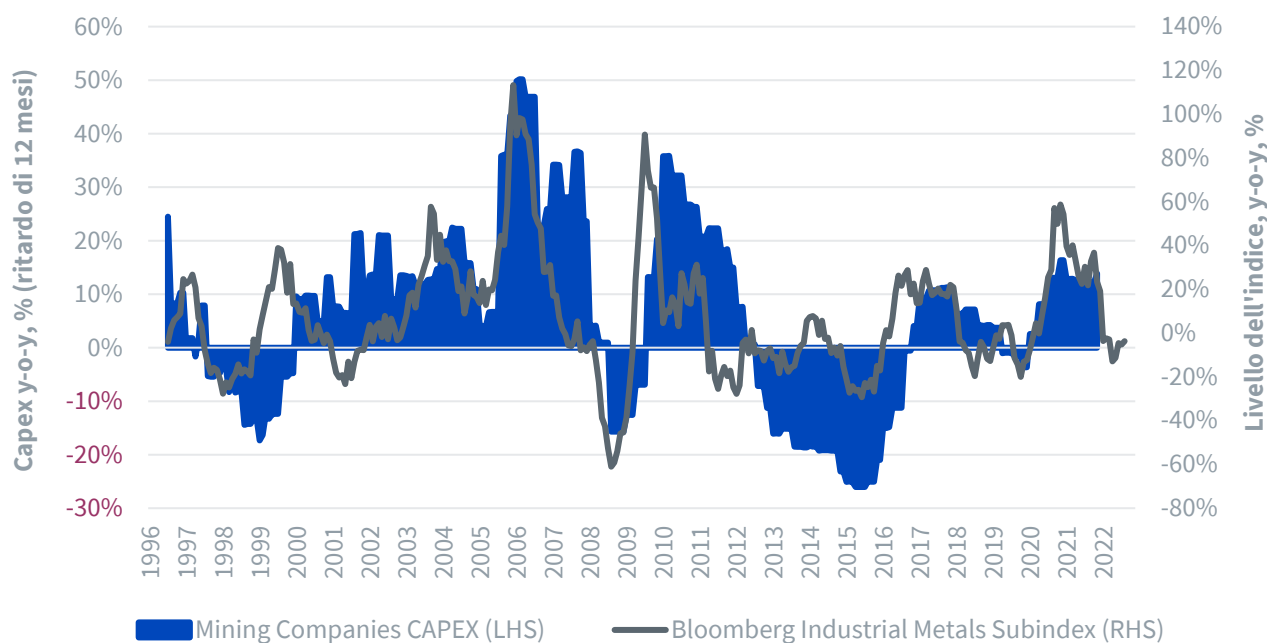
Fonte: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, dati storici: maggio 2009 – aprile 2023. Previsioni: maggio 2023 - marzo 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Spesa in conto capitale del settore minerario

Negli ultimi anni, la spesa in conto capitale per l'estrazione dei metalli è aumentata. Tuttavia, si prevede che non riuscirà a soddisfare la domanda di metalli in uno scenario in cui raggiungeremo i nostri obiettivi di transizione energetica (invitiamo a consultare "[1,5 gradi: l'obiettivo che guida la transizione energetica](#)"). 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. Tuttavia, riconosciamo che la diminuzione della qualità dei minerali e l'inasprimento delle condizioni di estrazione potrebbero far aumentare l'attività capex senza un aumento proporzionale della produzione mineraria.

Da un punto di vista storico, la spesa in conto capitale del settore minerario è correlata ai prezzi dei metalli industriali, quindi la recente diminuzione di questi ultimi potrebbe far scendere l'attività di investimento. Tuttavia, il nostro modello per l'argento prevede un ritardo di 12 mesi rispetto al capex, quindi la previsione relativa al prezzo sarà influenzata dall'aumento degli investimenti registrato lo scorso anno.

Spesa in conto capitale per l'estrazione di metalli



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, febbraio 1996 - maggio 2023. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Scorte d'argento

Nel nostro modello utilizziamo le scorte di argento sulle borse dei *future* come *proxy* delle scorte totali di argento; tuttavia, non si tratta di una misura perfetta. Infatti, lo scorso anno i deflussi dai caveau COMEX e di Londra sono andati in gran parte agli investitori al dettaglio piuttosto che alle applicazioni industriali. L'argento detenuto dagli investitori al dettaglio è simile alle scorte conservate nei caveau, cioè è relativamente facile da trasferire, mentre l'argento utilizzato a livello industriale è "esaurito", ovvero può essere recuperato solo quando il prodotto viene riciclato. Tuttavia, la diminuzione delle riserve di argento in borsa dimostra la forza della domanda in alcuni segmenti.

Ci aspettiamo che il calo delle scorte del COMEX si attenui. È probabile che la domanda di argento da parte dell'India si normalizzi dopo i due anni impiegati per compensare le carenze della domanda del 2020. Riteniamo che i mercati al dettaglio siano sensibili al prezzo. Con l'argento che ha sfiorato i 26 USD/oncia¹¹ durante lo *short covering* di marzo-maggio, la domanda al dettaglio potrebbe raffreddarsi mentre le scorte dei *future* si stabilizzeranno dopo la scomparsa dell'eccesso di short.

11. Bloomberg, 18 maggio 2023.

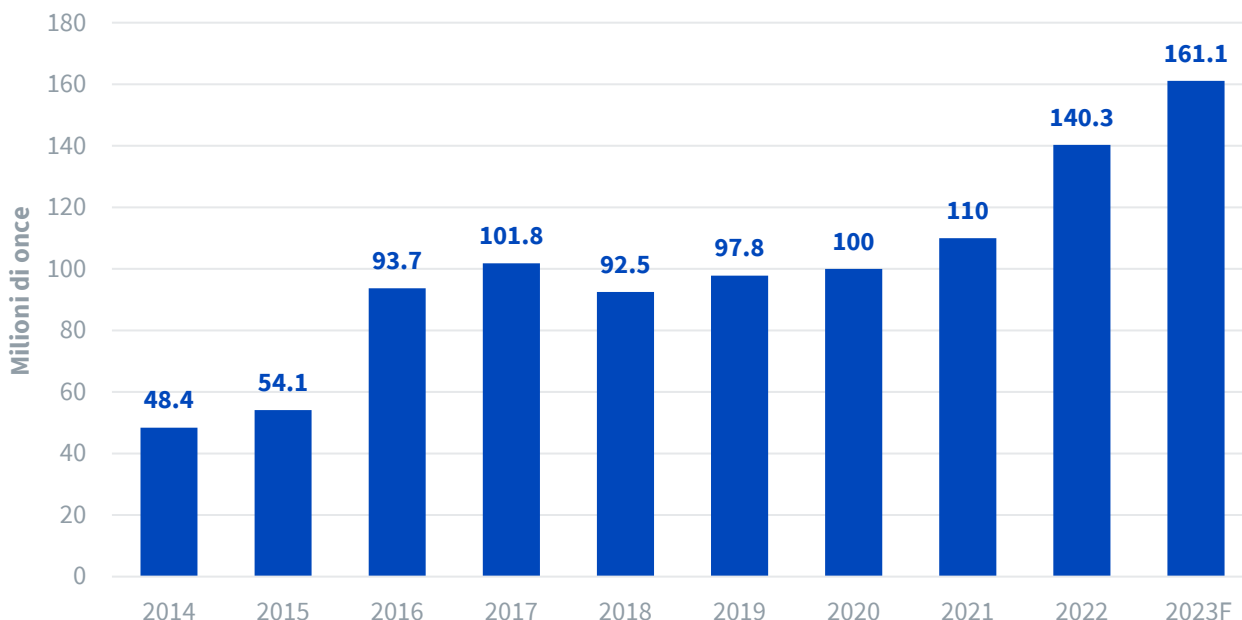
Conclusioni sulle previsioni dei prezzi

I prezzi dell'oro saranno probabilmente il principale motore dei prezzi dell'argento. L'argento si comporta come una scommessa a leva sull'oro. I nostri modelli mostrano che, ogni volta che i prezzi dell'oro aumentano dell'1%, l'argento sale storicamente dell'1,4%. La debolezza del settore manifatturiero e la crescita della produzione mineraria potrebbero inizialmente influenzare negativamente i prezzi dell'argento. Nel frattempo, ci aspettiamo che le variazioni delle scorte siano in qualche modo neutrali, senza diminuire ulteriormente. Secondo le nostre previsioni interne, l'argento dovrebbe concludere il primo trimestre del 2024 a 28,70 USD/oncia, con un potenziale guadagno di oltre 30 USD/oncia entro la fine del 2023.

Una nuova era per la domanda di pannelli solari

La domanda di argento nel settore fotovoltaico (pannelli solari) è entrata in una nuova era. Dopo una fase di stallo tra il 2017 e il 2021, la domanda di argento sta tornando a espandersi in quanto le installazioni di pannelli solari stanno aumentando a un ritmo superiore rispetto al risparmio sul metallo. Negli scorsi anni abbiamo assistito a una tendenza al risparmio, con una riduzione dell'argento nel fotovoltaico nel tentativo di abbattere i costi. L'argento è il secondo maggior responsabile dei costi totali dei moduli fotovoltaici dopo i wafer di silicio, per cui i produttori si sono concentrati sul loro contenimento. Tuttavia, le nuove tecnologie solari, con una produzione di energia più efficiente, potrebbero richiedere un carico d'argento più elevato in futuro, invertendo questa tendenza al risparmio. Metals Focus prevede un aumento della domanda di argento per il fotovoltaico di quasi il 15% quest'anno, dopo una crescita del 27% nel 2022¹². L'Inflation Reduction Act e il RePowerEU sono evidenti catalizzatori che stimolano una maggiore domanda di [tecnologie a vantaggio della transizione energetica](#).

Domanda nel settore fotovoltaico



Fonte: World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus. Dati storici: 2014-2022. Previsione: 2023. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

12. World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus. Dati storici: 2014-2022. Previsione: 2023.

Conclusioni

Nel 2022 gli investitori istituzionali hanno evitato l'argento, mentre i mercati al dettaglio l'hanno accolto con immenso entusiasmo. Nel 2023 la biforcazione dei mercati potrebbe essere meno accentuata: i mercati al dettaglio, sensibili ai prezzi, si raffrederanno, mentre i mercati istituzionali ridurranno il numero di posizioni *short* sul metallo, data la sua forte correlazione con l'oro.

Prevediamo che l'argento crescerà più dell'oro in termini percentuali, anche se è improbabile che raggiunga nuovi massimi come quest'ultimo.

La transizione energetica sarà probabilmente un fattore chiave per la domanda fisica, dato che un numero sempre maggiore di governi promuoverà politiche a favore delle fonti di energia rinnovabili.

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.

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.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

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.