



Market Insight

Outlook per l'argento al 1° trimestre del 2025: il metallo ibrido è in rimonta

April 2024

L'argento sta finalmente recuperando terreno sull'oro, dopo essere rimasto indietro per la maggior parte dello scorso anno. I guadagni dell'argento dall'inizio del 2024, pari al 17,6% all'11 aprile, superano quelli dell'oro, pari al 13,4%¹. La maggior parte di tale rimonta si è verificata nella prima settimana di aprile.

Mentre molti analisti si sono meravigliati del recente aumento dell'oro, che ha raggiunto un nuovo massimo storico, quello dell'argento sembrava già annunciato da tempo. Il metallo ha vissuto un deficit di offerta per tre anni consecutivi e il 2024 sarà con tutta probabilità il quarto. La domanda industriale è in forte aumento, con la crescita di quella proveniente dal fotovoltaico, l'elettrificazione dei veicoli, la tecnologia 5G e le applicazioni di intelligenza artificiale (IA).

Equilibri precari tra domanda e offerta

Se teniamo conto della domanda per finalità di investimento, a esclusione degli ETP (exchange-traded product), l'offerta di argento è stata insufficiente per tre anni consecutivi, con un deficit record di 253 milioni di onces nel 2022, seguito da quello del 2023 di 211 milioni di onces. 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. Tuttavia, si è trattata dell'eccedenza più bassa mai registrata. Riteniamo che il 2024 segnerà un altro anno di deficit per l'argento, di entità simile a quello del 2023, escludendo la domanda per finalità di investimento. Il bilancio, esclusi gli investimenti, sarà probabilmente il più basso mai registrato.

Figura 1: Bilancio del mercato dell'argento

Milioni di onces	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
Offerta totale	1054	1047	1046	1012	1000	1000	959	1006	1020	1012	1020
Domanda totale	1021	1065	992	971	999	1004	926	1096	1272	1223	1240
Bilancio del mercato	34	-19	55	41	1	-4	33	-90	-253	-211	-220
Bilancio al netto degli investimenti	317	291	268	196	167	183	241	193	82	44	10

Fonte: Metals Focus, WisdomTree. Aprile 2024 *Previsioni. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

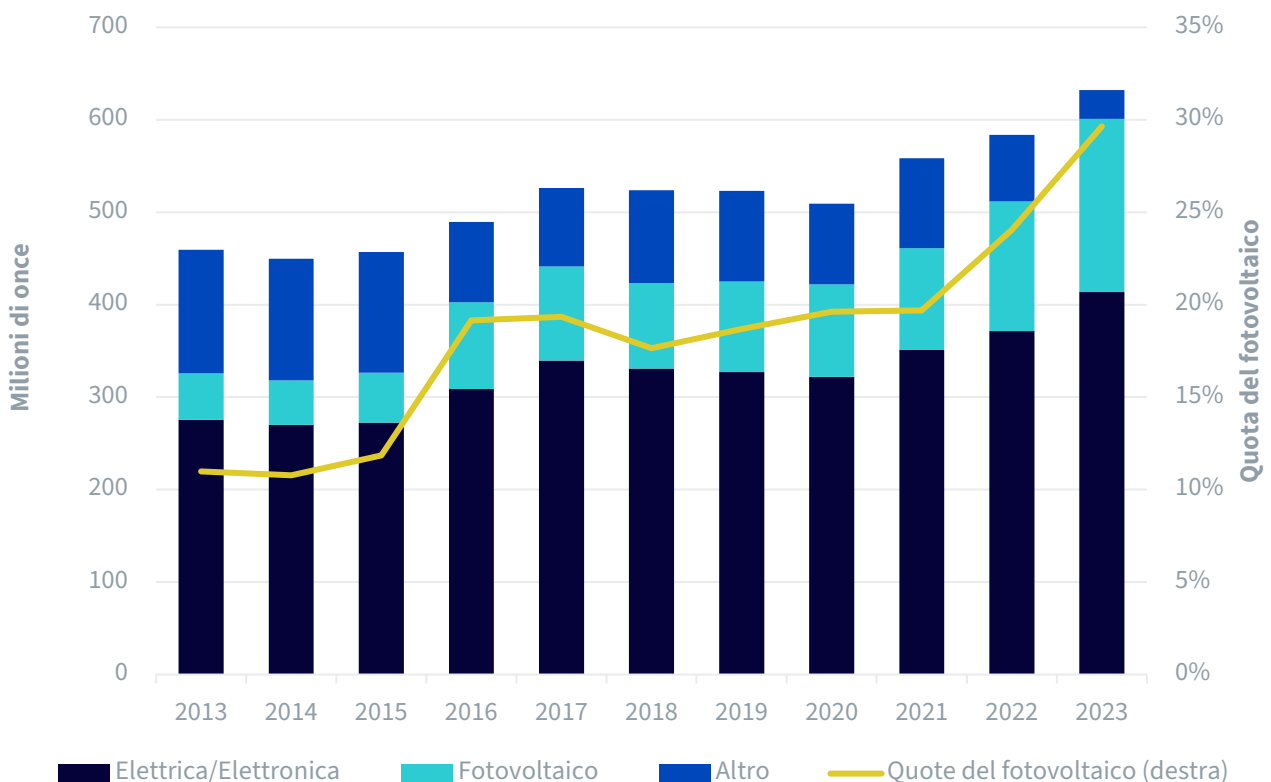
1. Fonte: Bloomberg.

Domanda industriale di argento

La domanda industriale di argento ha raggiunto nuovi massimi (Figura 2), spinta dal settore fotovoltaico e dal crescente utilizzo del metallo nel 5G e nell'elettronica 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 domanda di argento dovrebbe inoltre beneficiare della svolta tecnologica che ha portato alla produzione di massa delle nuove celle solari di tipo N a più alta efficienza (con un carico di argento più elevato). 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 IA nel 2024, prevediamo che la stessa aumenti.

Figura 2: Domanda industriale di argento

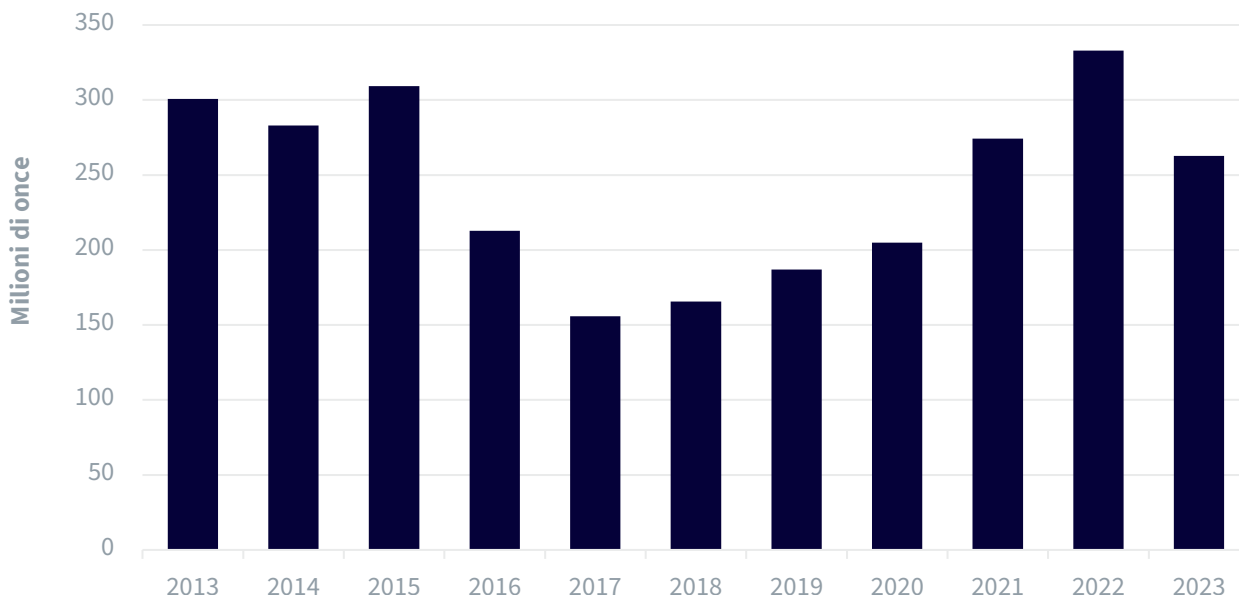


Fonte: Metals Focus, WisdomTree, aprile 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Investimento

Dal 2021, gli investimenti fisici in argento sono solidi (Figura 3). Questi provengono prevalentemente dal settore al dettaglio, che investe in monete e lingotti. La domanda istituzionale di argento, tuttavia, è stata relativamente contenuta negli ultimi anni e lo spazio è stato dominato dai deflussi.

Figura 3: Domanda di argento per finalità di investimento



Fonte: Metals Focus, WisdomTree, aprile 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Tuttavia, a marzo 2024 abbiamo iniziato a notare una ripresa della domanda di ETP sull'argento (Figura 4). Questo è in contrasto con quanto avvenuto per l'oro; infatti, nonostante il metallo giallo abbia toccato un massimo storico, gli investitori in ETP sono rimasti in disparte. I flussi verso gli ETP sull'argento potrebbero essere in qualche modo tattici, vista la relativa sottoperformance a marzo 2024 e il potenziale di ripresa.

Figura 4: Argento negli ETP



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, da aprile 2022 ad aprile 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Di recente, anche il numero di posizioni speculative nette nei mercati dei future sull'argento si è ripreso (Figura 5). I contratti net long sul metallo erano scesi a 7.000 a metà di febbraio 2024, per poi risalire a oltre 50.000 all'inizio di aprile. Questo indica che l'eccesso di pessimismo verso l'argento da parte degli investitori istituzionali si sta dissolvendo.

Figura 5: Posizionamento speculativo netto nei future sull'argento

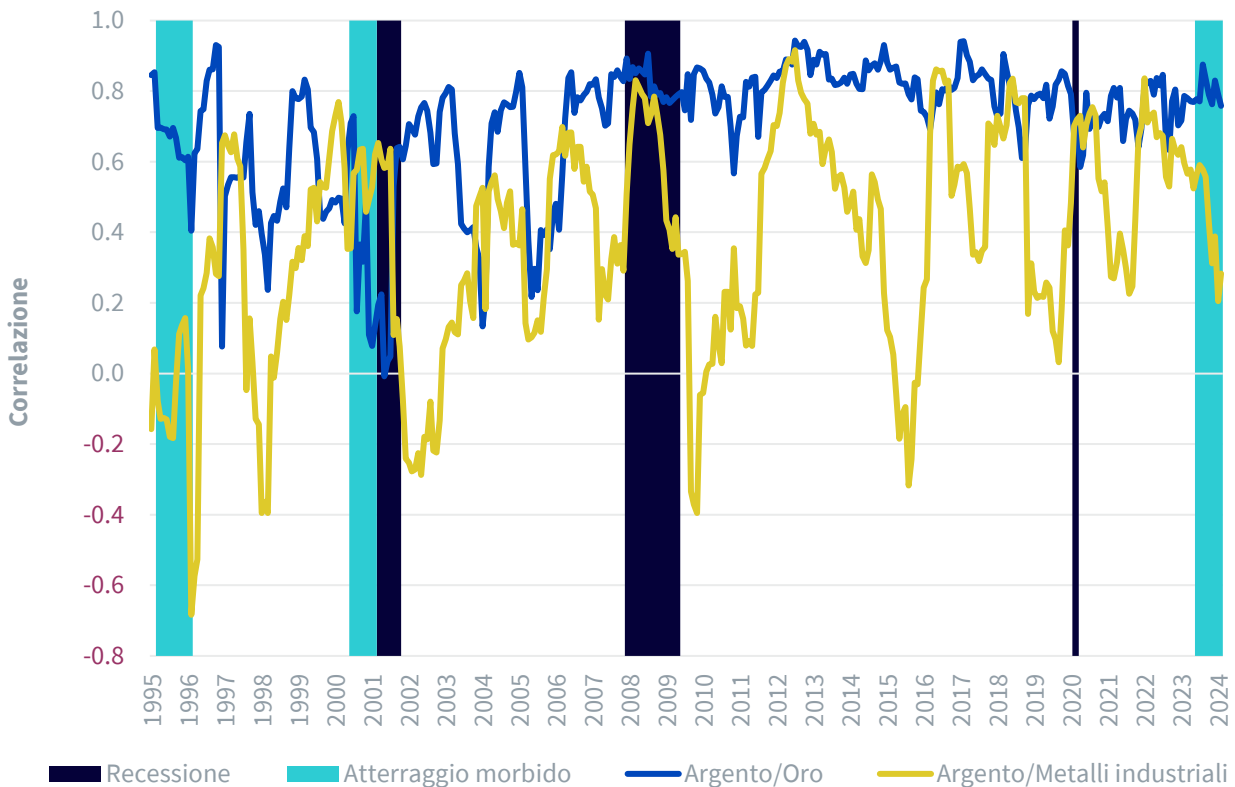


Fonte: Bloomberg, WisdomTree, da aprile 2019 ad aprile 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

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. Tuttavia, la correlazione tra l'argento e i metalli industriali ha subito oscillazioni piuttosto ampie, diventando a volte positiva e occasionalmente negativa. 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 scesa.

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, di 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. Da febbraio 1994 a marzo 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 un guadagno del 15,4% nel corso dell'anno a venire, rispetto al 11,9% del metallo giallo (da marzo 2004 a marzo 2025). Entro il primo trimestre del 2025, prevediamo che i prezzi dell'argento supereranno i 32 USD/oncia (Figura 7). Questo riflette in gran parte la storica scommessa “a leva” dell'argento sull'oro, combinata con il continuo miglioramento del ciclo industriale. I nostri modelli mostrano che, ogni volta che i prezzi dell'oro aumentano dell'1%, l'argento sale storicamente dell'1,4%. Il prezzo di entrambi i metalli, tuttavia, potrebbe ridursi man mano che i mercati rivedono le proprie aspettative sui tagli dei tassi d'interesse. I guadagni più consistenti dell'argento nell'orizzonte di previsione potrebbero ridurre il rapporto tra oro e argento a 77 entro il primo trimestre del 2025, rispetto al valore attuale, pari a 84 (all'11 aprile 2024).

Figura 7: Previsioni sul prezzo dell'argento di WisdomTree



Fonte: WisdomTree (previsioni), Bloomberg (dati storici), dati disponibili alla chiusura del 31 marzo 2024

Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.

I modelli

In questo quadro, la forte correlazione tra oro e argento è il principale motore dei prezzi di quest'ultimo. 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) nel settore minerario:** più le miniere investono, maggiore sarà la potenziale offerta. 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).
- + **Crescita delle scorte di argento:** l'aumento delle scorte segnala una maggiore disponibilità del metallo ed è quindi negativo per il prezzo. Utilizziamo come proxy le scorte di borsa del mercato dei future.

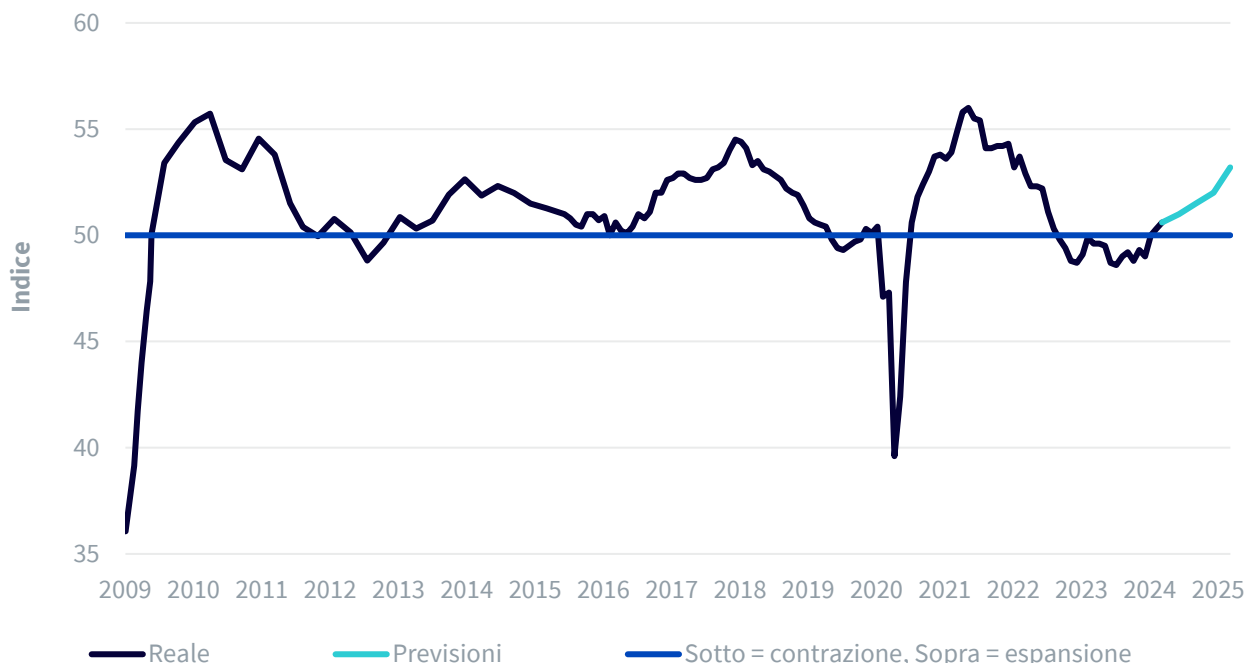
Outlook per l'oro

Utilizzando il consenso del mercato sulle variabili economiche fondamentali come l'inflazione, il dollaro USA e le previsioni sui rendimenti dei titoli di Stato, riteniamo che l'oro potrebbe raggiungere un nuovo massimo di 2.500 USD/onzia entro il primo trimestre del 2025. 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. Il consenso si basa sull'inizio dei tagli dei tassi da parte della Federal Reserve a luglio 2024 e sulla relativa fine nel 1° trimestre del 2025, con una riduzione di 100 punti base rispetto al 1° trimestre del 2024. Tuttavia, l'indagine ha avuto luogo prima della pubblicazione degli ultimi dati sull'inflazione e, da allora, le aspettative sui tassi impliciti del mercato sono leggermente cambiate.

Domanda industriale

Negli ultimi mesi, i PMI globali del settore manifatturiero si sono ripresi, superando la soglia cruciale di 50, che separa la contrazione dall'espansione, per due mesi consecutivi (Figura 8). Riteniamo che la ripresa continuerà, sostenuta dai tagli dei tassi di interesse nei paesi in via di sviluppo. Anche il PMI del settore manifatturiero della Cina, debole per tutto l'anno scorso nonostante la riapertura dell'economia dopo la pandemia di COVID-19, ha superato quota 50 a marzo 2024.

Figura 8: Purchasing Managers Index globale del settore manifatturiero



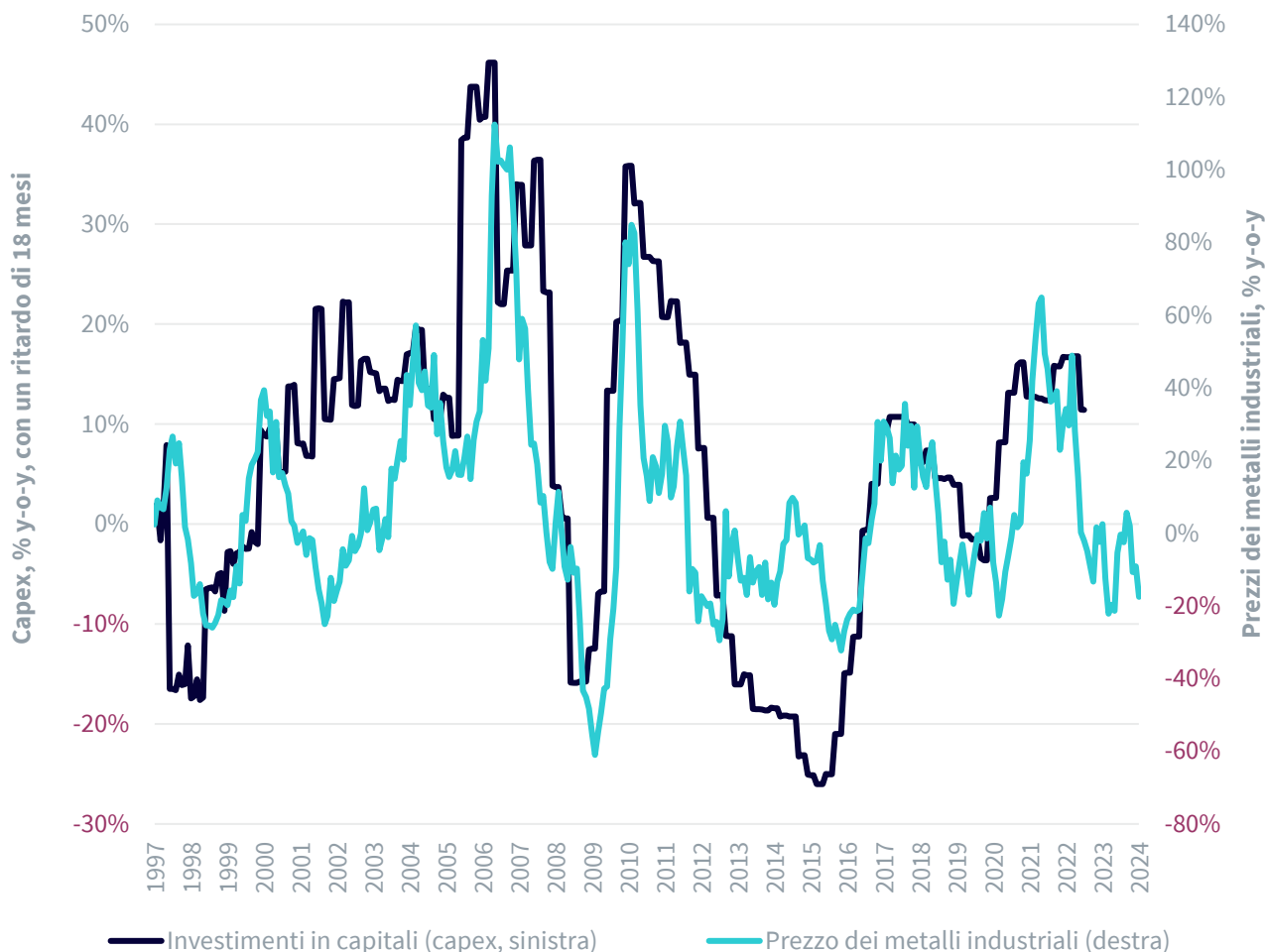
Fonte: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, dati storici: maggio 2009 - marzo 2024. Previsioni: aprile 2024 - marzo 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Investimenti in capitali del settore minerario

Di recente, gli investimenti in capitali per l'estrazione dei metalli sono aumentati (Figura 9). Sebbene nel 2023 l'offerta di argento sia scesa dell'1,1% su base annua, fino a 830 milioni di onces, l'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, entro il 2026, la produzione mineraria globale salirà a 887 milioni di onces. Si stima che gli aumenti di produzione più significativi nei prossimi cinque anni proverranno da Canada, Perù, Russia e Stati Uniti.

Storicamente, il capex nel settore minerario è correlato ai prezzi dei metalli industriali (con un certo ritardo). Il calo dei prezzi dei metalli industriali del 2023 potrebbe far diminuire l'attività di investimento. Tuttavia, il nostro modello per l'argento integra un ritardo di 18 mesi rispetto al capex, quindi la previsione relativa al prezzo sarà influenzata dall'aumento degli investimenti registrato un anno fa.

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

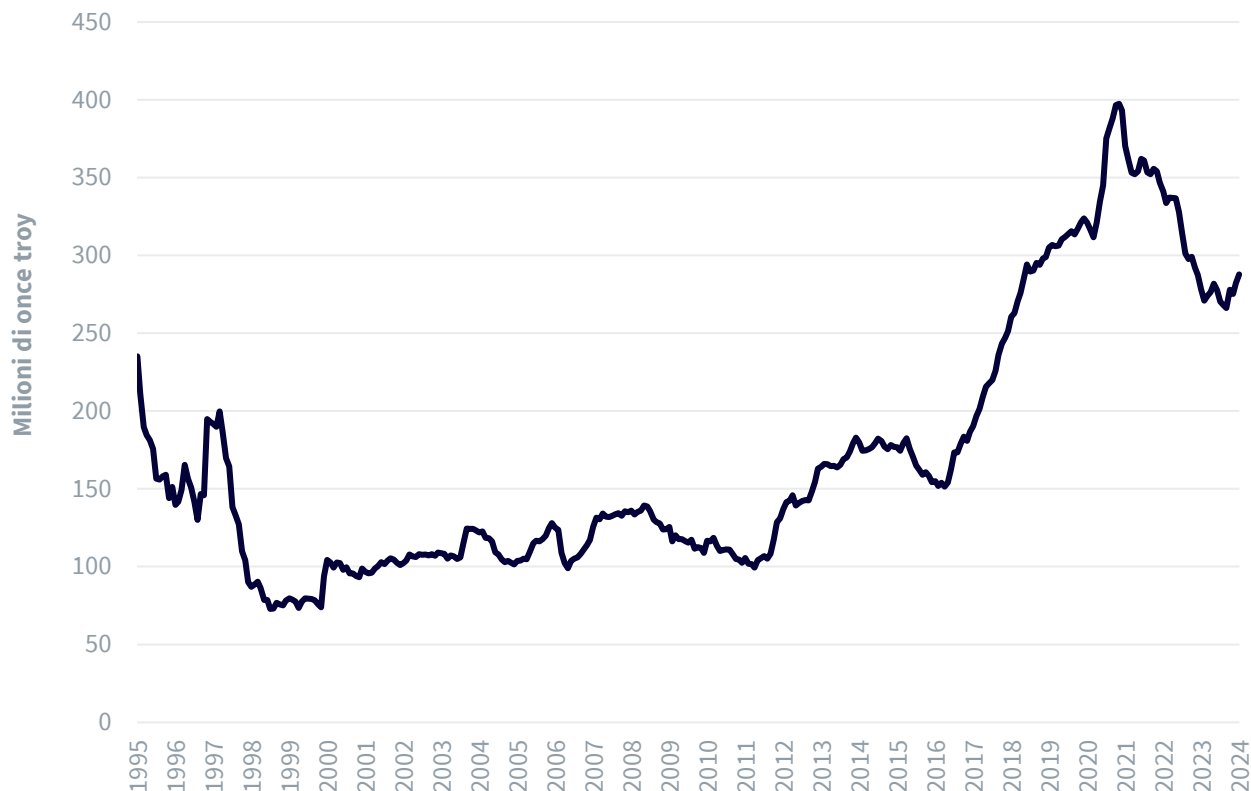


Fonte: WisdomTree, Bloomberg, febbraio 1996 - marzo 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Scorte di argento

Il nostro modello utilizza 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). Nell'ultimo anno abbiamo registrato un aumento marginale delle scorte.

Figura 10: Scorte dei future sull'argento



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, gennaio 1996 – aprile 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 ha iniziato a sovraperformare ad aprile 2024. I crescenti utilizzi industriali dell'argento nel fotovoltaico, l'elettrificazione dei veicoli, le applicazioni 5G e l'elettronica di consumo compatibile con l'IA sono di buon auspicio per la domanda. Dopo questi forti guadagni, i prezzi dell'oro e dell'argento si attenueranno nei prossimi mesi, in quanto i mercati rivedranno le loro aspettative sui tassi d'interesse. Tuttavia, il nostro modello indica che l'argento supererà i 32 USD/oncia entro il primo trimestre del 2025.

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.