



Market Insight

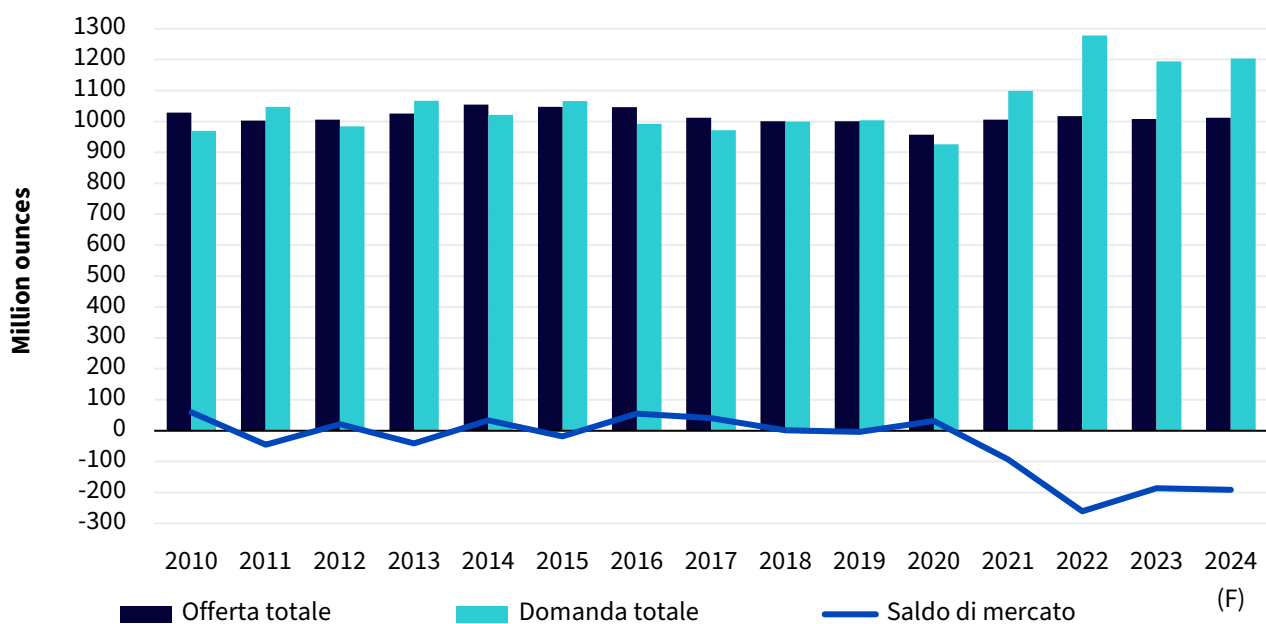
Outlook per l'argento al 2° trimestre del 2025: i deficit persistono

July 2025

L'argento è il metallo prezioso che ha registrato la performance migliore quest'anno, con un rendimento del 22%, rispetto al 13% dell'oro¹. Noto come metallo ibrido, è stato indubbiamente sostenuto dalle sue qualità industriali e dalle correlazioni con l'oro. Tuttavia, nell'ultimo mese entrambi i gruppi di asset (metalli industriali e oro) hanno subito un calo, penalizzando di conseguenza l'argento. Prevediamo che i prezzi dell'oro continueranno a raffreddarsi nel prossimo trimestre prima di vedere un rimbalzo e che l'argento farà lo stesso.

Tuttavia, quest'ultimo presenta un rischio di rialzo, in quanto dovrebbe essere in grado di rompere i legami con l'oro. A fronte di una domanda in crescita, l'offerta di argento è limitata (Figura 1). Essa si è rivelata insufficiente ogni anno a partire dal 2021 e ci aspettiamo che il divario, nel 2024, raggiunga la stessa entità di quello registrato nel 2023.

Figura 1: Offerta e domanda di argento



Fonte: Metals Focus, WisdomTree. Luglio 2024. (F) = Previsioni.

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

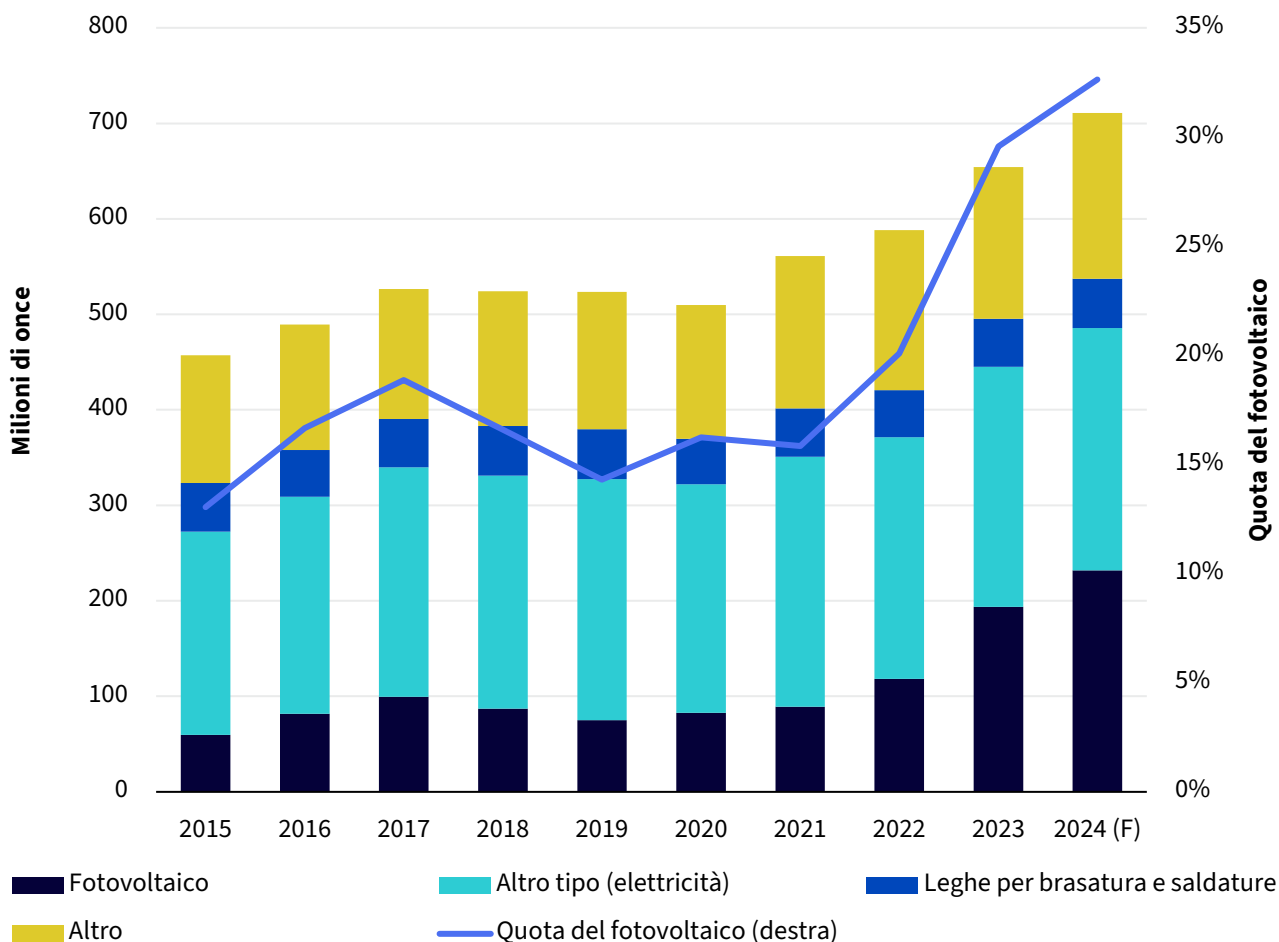
Domanda industriale di argento

La domanda industriale di argento ha raggiunto nuovi massimi (Figura 2), spinta dal settore fotovoltaico e dal crescente utilizzo del metallo nel 5G e nell'elettronica delle automobili. Gli impianti fotovoltaici 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 trarre beneficio dalla 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.

1. Prezzi spot Bloomberg, dal 31 dicembre 2023 al 30 giugno 2024.

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 2: Domanda industriale di argento

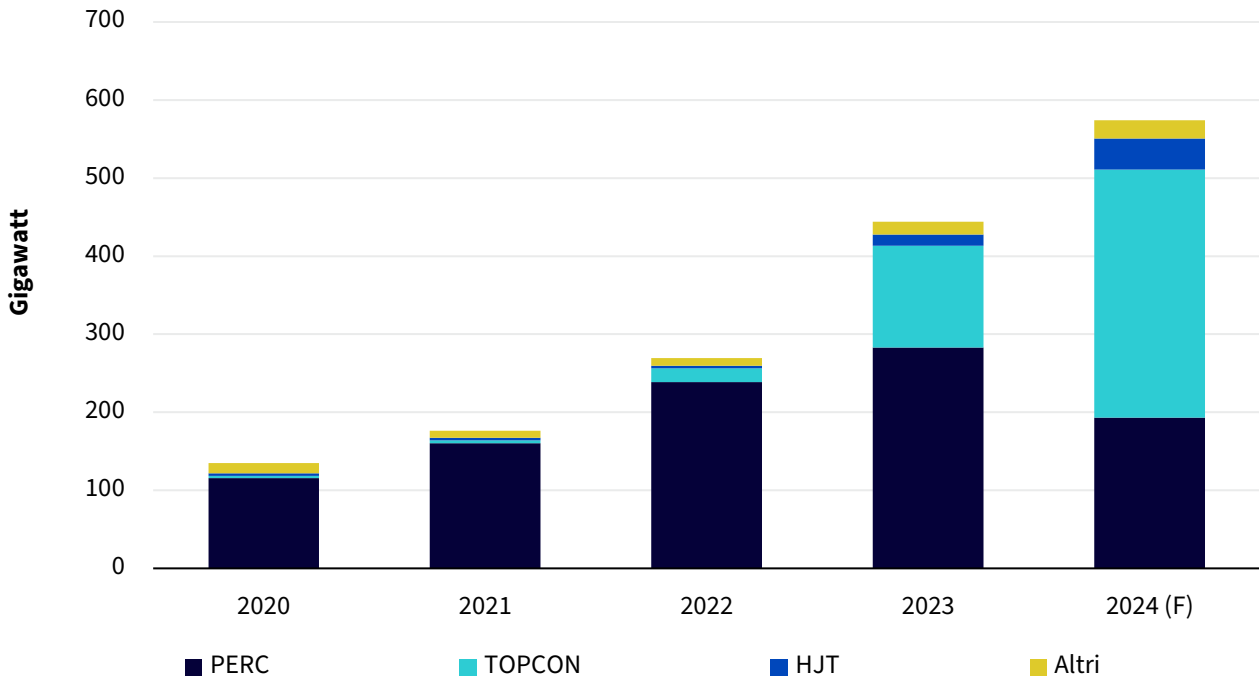


Fonte: Metals Focus, WisdomTree, luglio 2024. (F) = Previsioni.

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

L'orientamento della Cina verso le industrie verdi high tech come motori di crescita sta acquisendo slancio. Tra i principali beneficiari c'è il fotovoltaico. Il Paese ha aumentato la produzione di moduli fotovoltaici e, parallelamente, i prezzi di questi ultimi sono scesi, accelerandone la diffusione. Nel 2023, ad esempio, i nuovi impianti cinesi hanno raggiunto il sorprendente record di 216 gigawatt. L'incremento è stato di oltre il 140% su base annua, portando gli aumenti di capacità globale oltre i 400 GW. Inoltre, l'industria mondiale ha assistito a una migrazione dalle celle di tipo P (PERC) a quelle di tipo N (TOPCon e HJT), che presentano una quantità di argento più elevata (Figura 3). Sebbene l'industria abbia migliorato attivamente il processo di produzione ai fini del risparmio e della sostituzione, l'aumento sostanziale degli impianti e la quota crescente di celle di tipo N hanno comunque generato un notevole incremento della domanda di argento.

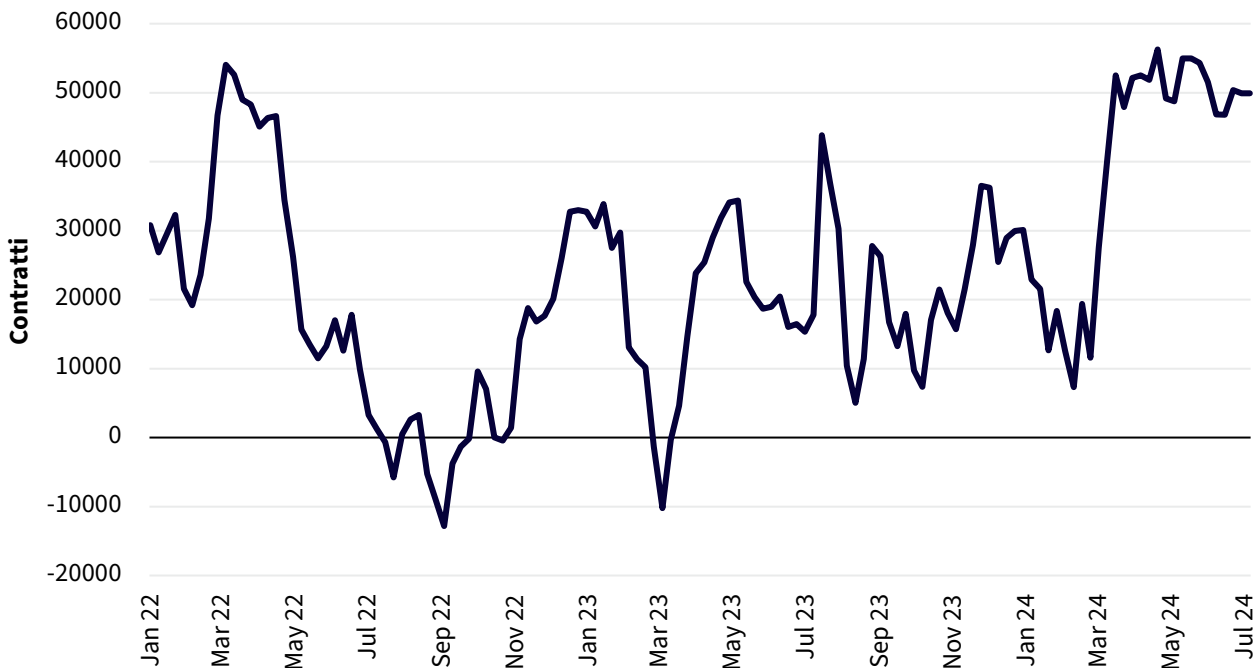
Figura 3: Impianti fotovoltaici per tipologia



Fonte: Metals Focus. Luglio 2024. PERC = emettitore passivato e cella posteriore; TOPCon = contatto passivato a tunnel di ossido; HJT = eterogiunzione. (F) = Previsioni. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Il posizionamento speculativo netto nei mercati dei future sull'argento si è rafforzato ad aprile 2024, rimanendo solido da allora (Figura 4). Come per l'oro, sembra che nonostante la mancanza di acquisti di lingotti, la domanda nel mercato dei future rimanga forte.

Figura 4: Posizionamento speculativo netto nei future sull'argento

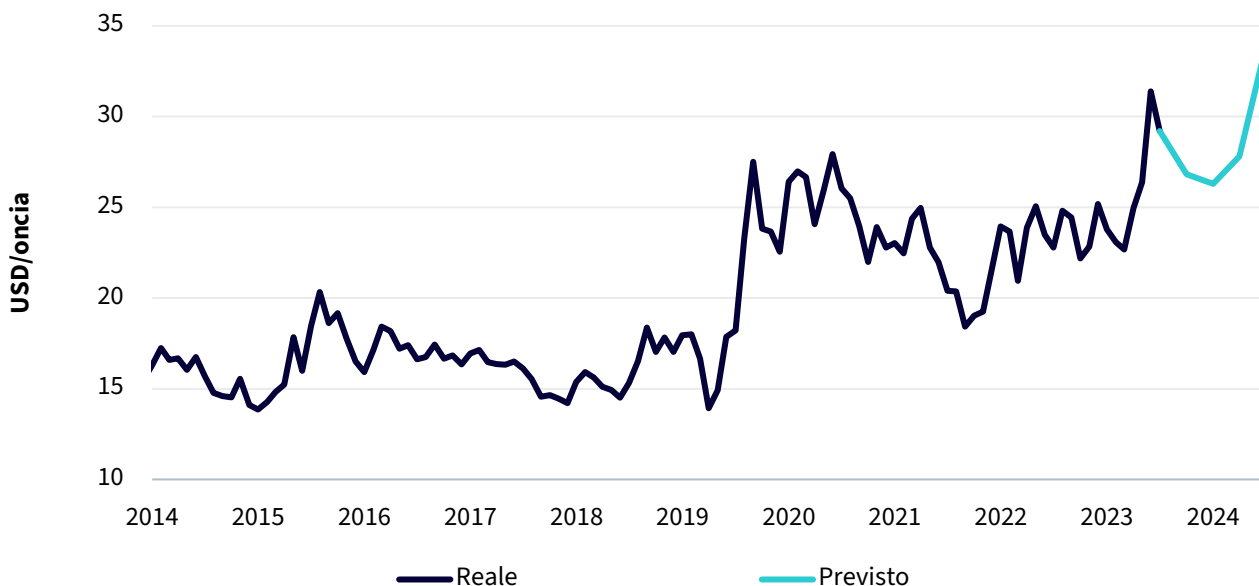


Fonte: Bloomberg, WisdomTree, da gennaio 2022 a luglio 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore**

Outlook per l'argento

Riteniamo che l'argento supererà l'oro con una crescita del 15,8% nel corso dell'anno, rispetto all'11,1% del metallo giallo². I nostri modelli mostrano che, ogni volta che i prezzi dell'oro aumentano dell'1%, l'argento sale storicamente dell'1,4%. In linea con l'oro, l'argento potrebbe restituire parte dei suoi guadagni prima di salire, poiché entrambi i metalli sono in attesa dei tagli dei tassi della Federal Reserve. Inoltre, le incertezze sul sostegno politico della Cina potrebbero rappresentare un ulteriore vento contrario per l'argento.

Figura 5: Previsioni sul prezzo dell'argento di WisdomTree



Fonte: WisdomTree (previsioni), Bloomberg (dati storici), dati disponibili alla chiusura del 30 giugno 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Quadro di riferimento

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 in futuro. 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'incremento delle scorte implica una maggiore disponibilità del metallo e rappresenta dunque un fattore negativo per il prezzo. Utilizziamo come proxy le scorte di borsa del mercato dei future.

2. Da giugno 2024 a giugno 2025.

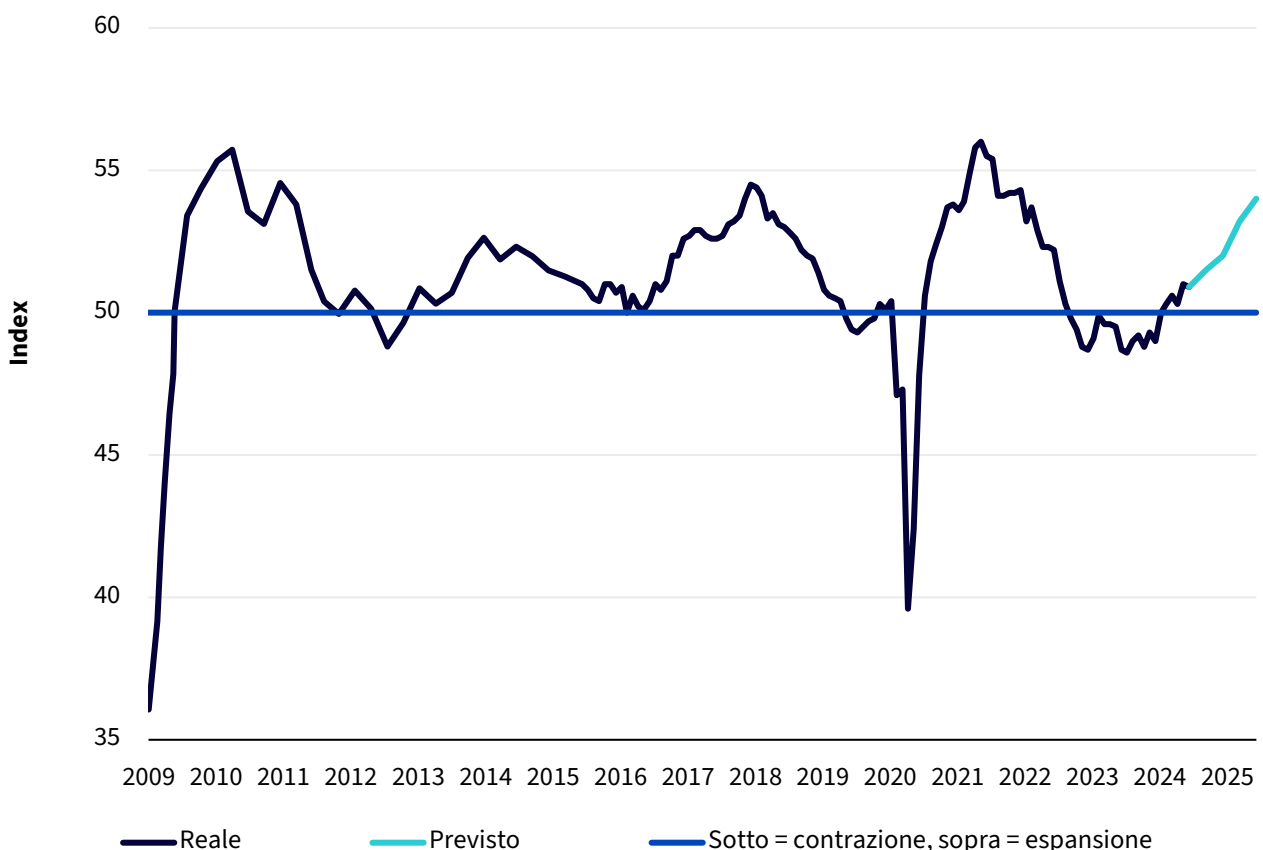
Outlook per l'oro

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 2.585 USD/oncia entro il secondo 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 settembre 2024 e sulla relativa fine nel secondo trimestre del 2025, con una riduzione di 100 punti base rispetto al secondo trimestre del 2024.

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, dall'inizio del 2024 (Figura 6). Riteniamo che la ripresa continuerà, sostenuta dai tagli dei tassi di interesse nei paesi in via di sviluppo. Recentemente, i PMI cinesi del settore manifatturiero hanno destato preoccupazione dopo essere scivolati al di sotto di 50 negli ultimi due mesi. Tuttavia, riteniamo che tali risultati poco incoraggianti rafforzino l'ipotesi di un imminente sostegno politico.

Figura 6: Purchasing Managers Index (PMI) globale del settore manifatturiero



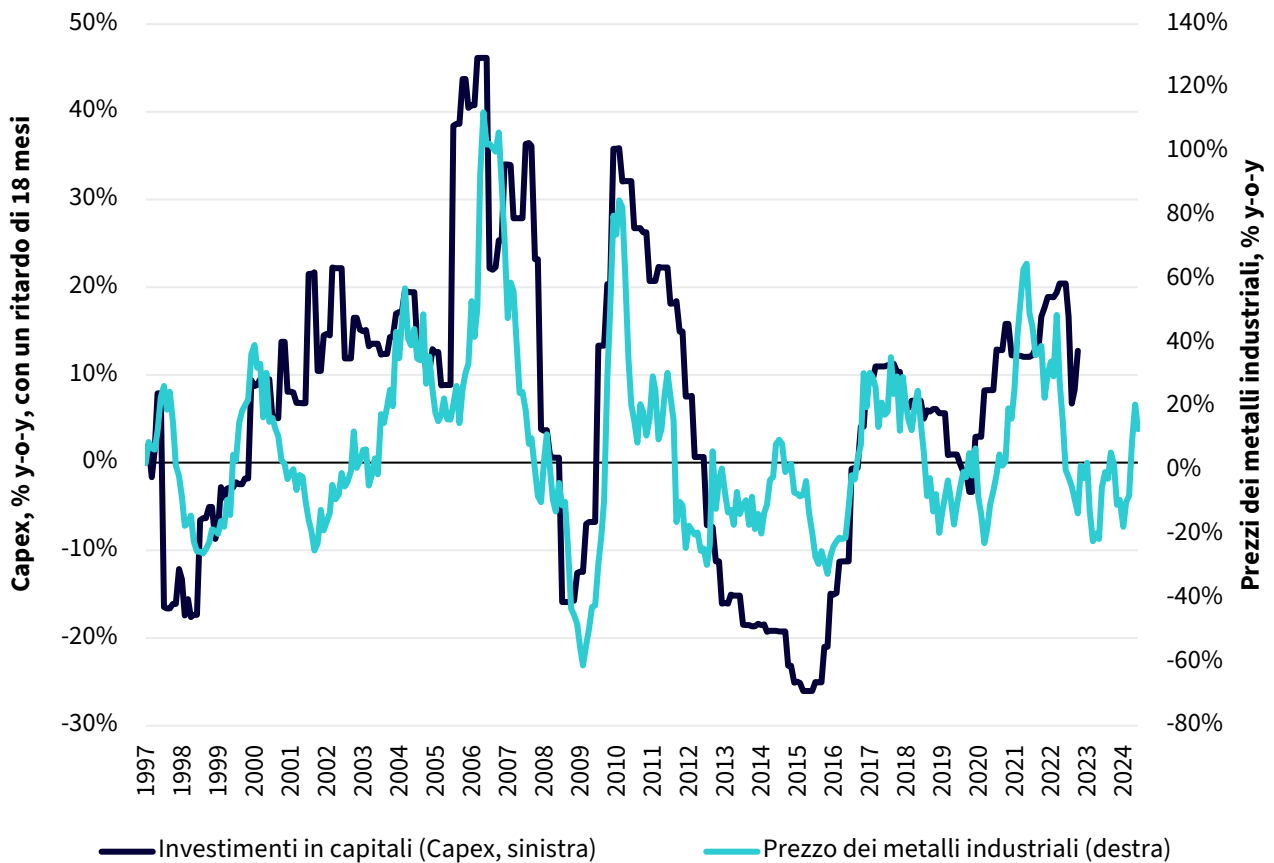
Fonte: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, dati storici: da maggio 2009 a giugno 2024. Previsioni: da luglio 2024 a giugno 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Investimenti in capitali del settore minerario

Negli ultimi anni il capex per l'estrazione dei metalli è aumentato (Figura 7). Il nostro modello, che applica un ritardo di 18 mesi a questa tendenza, lo considera un freno persistente ma destinato a diminuire per l'argento. Riconosciamo che nel 2023 l'offerta delle miniere è diminuita e, secondo Metals Focus, potrebbe continuare a farlo quest'anno, quindi il prezzo potrebbe sorprendere al rialzo.

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. È probabile che in futuro assisteremo a un'ulteriore contrazione dell'offerta di argento, tuttavia tale eventualità si colloca in gran parte al di fuori del nostro orizzonte di previsione.

Figura 7: Investimenti in capitali nell'industria mineraria e prezzi dei metalli industriali

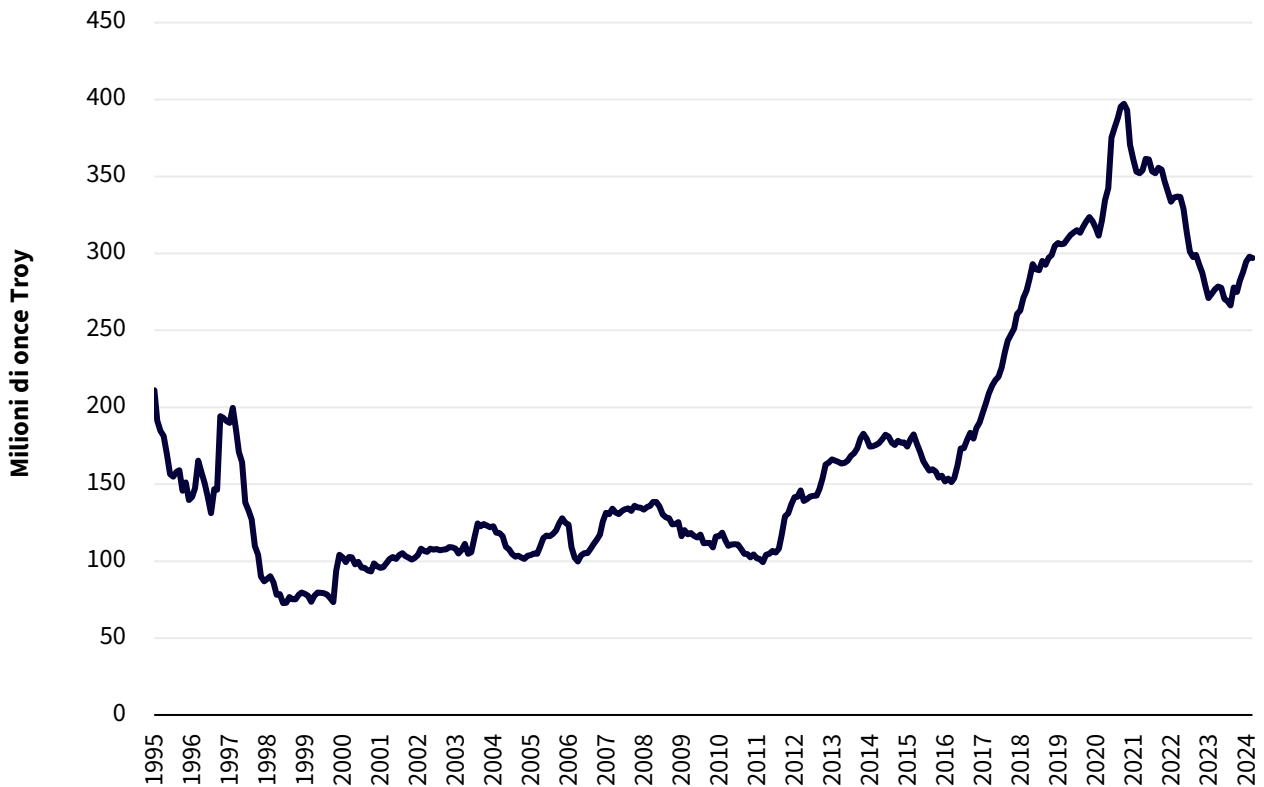


Fonte: WisdomTree, Bloomberg, da febbraio 1996 a giugno 2024. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore**

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 sulle borse dei future si stabilizzeranno nel corso dell'orizzonte di previsione. I relativi livelli sono aumentati nell'ultimo semestre, invertendo la tendenza del periodo 2021-2023.

Figura 8: Scorte dei future sull'argento



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

Conclusione

L'argento ha sovraperformato l'oro nell'ultimo semestre e ci aspettiamo che continui a farlo anche nel corso del prossimo anno. Tuttavia, entrambi i metalli subiranno una flessione in attesa dei tagli dei tassi della Federal Reserve.

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.