



Market Insight

Outlook per l'argento al 4° trimestre del 2025: il risveglio della lepre

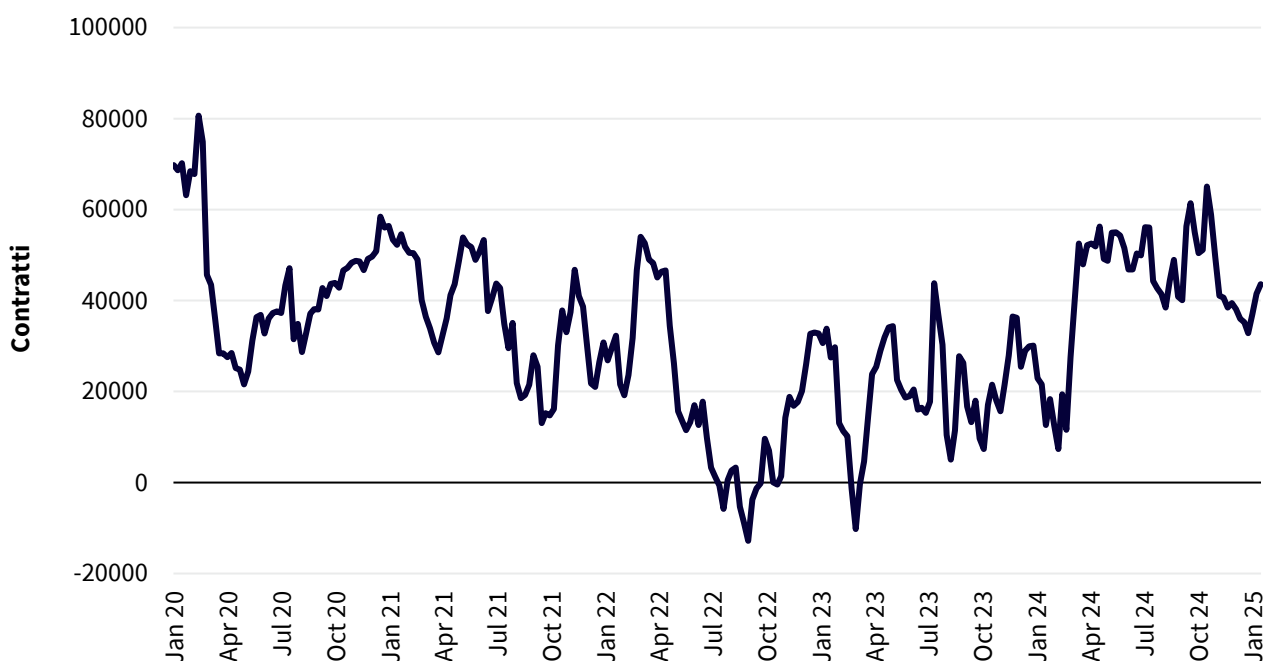
Febbraio 2025

Fino alla metà di dicembre 2024, l'argento avrebbe potuto superare l'oro. Tuttavia, un'improvvisa contrazione nelle ultime due settimane ha permesso a quest'ultimo di prevalere, chiudendo l'anno con un rialzo del 27%, rispetto al 21% dell'argento¹. La traiettoria del metallo ricorda la favola di Esopo della lepre e la tartaruga, con la prima in testa per la maggior parte della competizione, prima di schiacciare un pisolino vicino al traguardo. Le sorti dell'argento cambieranno nel 2025? Rimaniamo ottimisti sul suo potenziale, con il deficit dell'offerta e la crescente domanda industriale che offrono forti venti di coda.

Posizionamento del mercato

Il posizionamento speculativo netto nei future sull'argento (Figura 1) è diminuito bruscamente tra ottobre e dicembre 2024, dopo aver raggiunto il livello più alto dal 2020. Tuttavia, a gennaio 2025, tale posizionamento è rimbalzato in modo significativo, iniziando febbraio con un notevole slancio. Ancora una volta, la lepre si è svegliata.

Figura 1: Posizionamento speculativo netto nei future sull'argento



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, gennaio 2020 - gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Valutazione relativa rispetto all'oro

Rispetto all'oro, l'argento è stato sottovalutato: il rapporto oro-argento ha superato quota 90 a gennaio 2025, prima di iniziare a scendere (Figura 2). Storicamente, tale rapporto incontra resistenza intorno a 92, per poi subire brusche correzioni a favore dell'argento. Questo indicatore tecnico suggerisce che l'argento potrebbe essere pronto per un altro rialzo.

1. Fonte: Bloomberg, WisdomTree, dicembre 2024.

Figura 2: Rapporto tra oro e argento, bande di Fibonacci

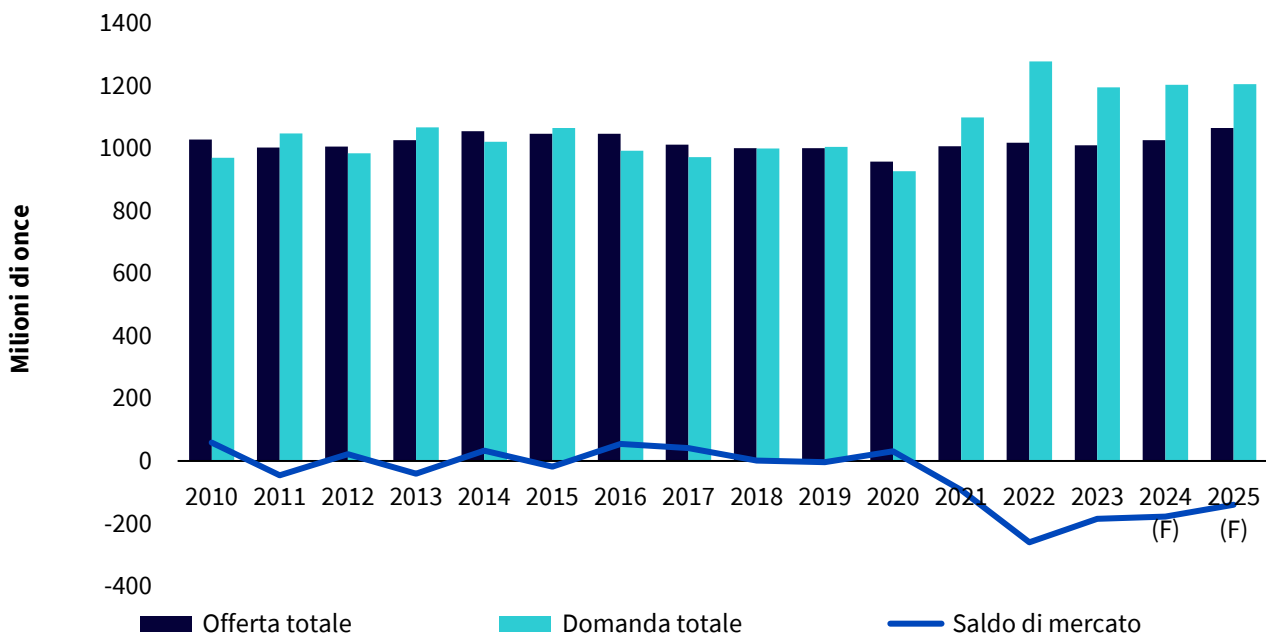


Fonte: WisdomTree, Bloomberg, settembre 2022 - gennaio 2025. Le bande di Fibonacci sono uno strumento per l'analisi tecnica che utilizza i rapporti di Fibonacci per identificare i potenziali livelli di supporto e resistenza in un grafico dei prezzi. I rapporti chiave sono 38,2%, 61,8% e 100%. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Deficit persistente dell'offerta

L'argento registra un deficit di offerta da ormai quattro anni e il 2025 sarà probabilmente il quinto (Figura 3). I deficit esauriscono le scorte in superficie e, sebbene quelle rimanenti siano abbondanti, la maggior parte di esse è detenuta da investitori che richiedono prezzi più alti per incentivarne la vendita.

Figura 3: Offerta, domanda e saldo



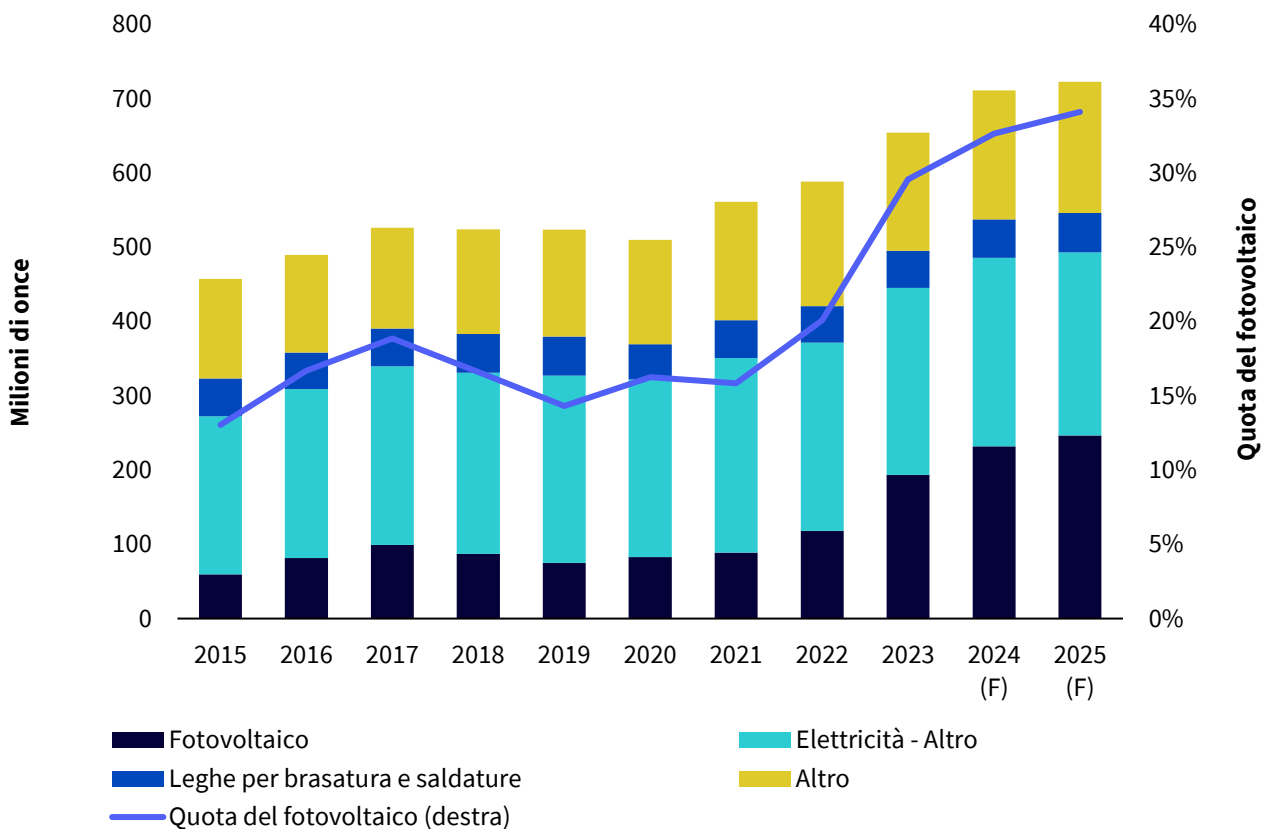
Fonte: Metals Focus, WisdomTree, gennaio 2025. (F) = Previsioni. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Domanda industriale di argento

La domanda industriale di argento ha raggiunto livelli record (Figura 4), grazie al suo crescente utilizzo nelle applicazioni fotovoltaiche (pannelli solari), nella tecnologia 5G e nell'elettronica delle automobili. Si prevede che gli impianti fotovoltaici raggiungeranno un altro record nel 2025 (Figura 5), incrementando ulteriormente la domanda del metallo. Inoltre, i progressi tecnologici hanno portato alla produzione di massa di celle solari di tipo N a più alta efficienza, che richiedono un maggiore contenuto di argento.

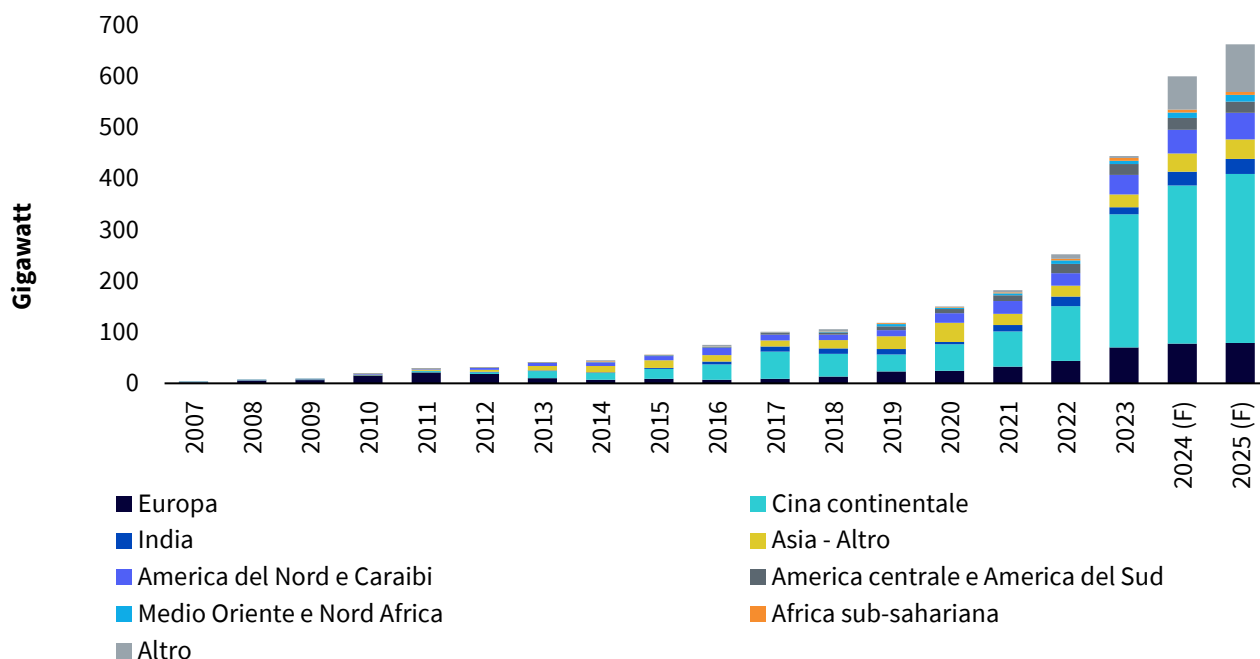
Oltre alle energie rinnovabili, a far crescere ulteriormente la domanda nel 2025 dovrebbe essere l'espansione dei centri dati e delle applicazioni di intelligenza artificiale. Nel settore automobilistico, il sempre maggiore utilizzo di componenti elettronici e gli investimenti nelle infrastrutture di ricarica delle batterie continueranno a sostenere il consumo del metallo.

Figura 4: Domanda industriale di argento



Fonte: Metals Focus, WisdomTree, gennaio 2025. (F) = Previsioni. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Figura 5: Energia solare, nuova capacità costruita



Fonte: BloombergNEF, WisdomTree, dicembre 2024. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Riserve governative e cambiamenti politici

Nell'ultimo decennio, l'oro ha avuto un ruolo dominante come riserva, con le banche centrali che hanno accelerato gli acquisti a partire dal 2022 in risposta ai rischi geopolitici. Sebbene la Russia abbia accennato ad ampliare le proprie riserve includendo argento, platino e palladio², rimaniamo scettici sulla possibilità che altre banche centrali seguano il suo esempio.

Da un punto di vista storico, fino al 1935 la Cina ha utilizzato un sistema monetario basato sull'argento e la valuta indiana era coperta dall'argento. Entrambe le nazioni hanno poi esaurito le loro riserve storiche. Negli Stati Uniti, in passato l'argento era considerato un metallo strategico per le riserve, ma nel 1976³ le scorte nazionali sono state ritenute eccessive e quindi vendute. Secondo lo US Geological Survey, il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti detiene 498 tonnellate d'argento⁴.

Tuttavia, il decreto esecutivo della nuova amministrazione Trump (20 gennaio 2025)⁵, che dichiara l'emergenza energetica nazionale, potrebbe modificare il panorama. Il decreto cita l'insufficienza dello sviluppo, la produzione e il trasporto di minerali cruciali. Se, in base a tale direttiva, l'argento verrà riclassificato diventando un minerale cruciale, potrebbe ricevere sostegno politico, in linea con il suo ruolo strategico nella transizione energetica.

2. <https://www.numismaticnews.net/coin-market/russias-central-bank-to-acquire-silver-reserves>

3. <https://www.gao.gov/assets/lcd-79-410.pdf>

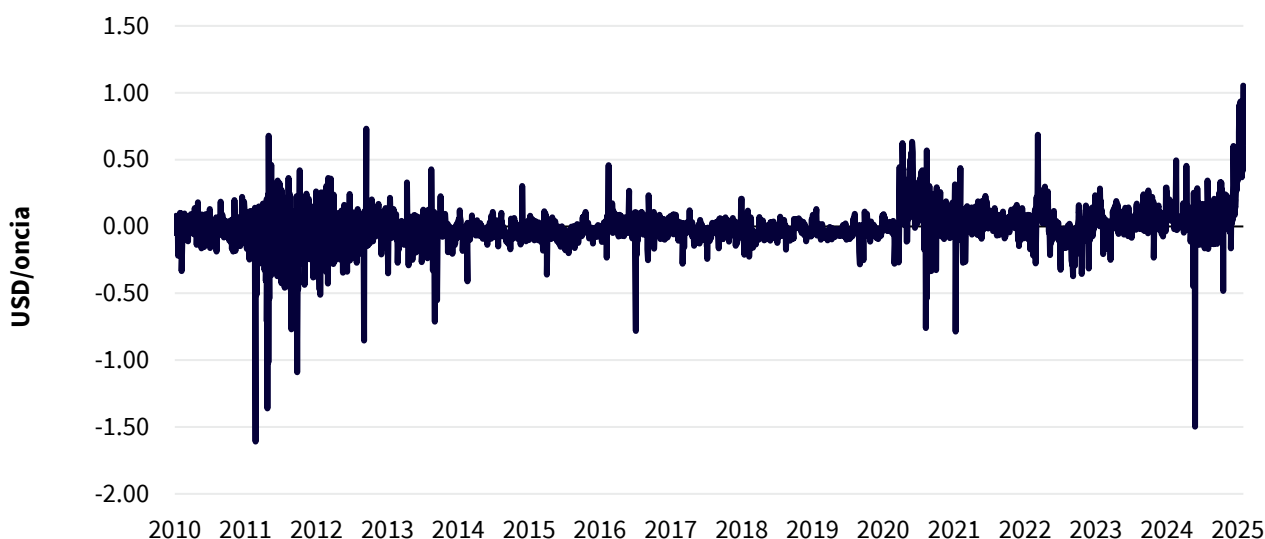
4. <https://pubs.usgs.gov/periodicals/mcs2024/mcs2024-silver.pdf>

5. <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/declaring-a-national-energy-emergency/>

I timori per i dazi fanno impennare i prezzi a New York

La proposta dell'amministrazione Trump di un dazio universale del 10% sulle importazioni ha introdotto incertezza nei mercati dell'oro e dell'argento. La stretta relazione tra il mercato dei future di New York e il mercato spot all'ingrosso di Londra dipende dalla continuità dei trasferimenti di argento tra i due hub. I prezzi dei future presentano in genere un piccolo premio rispetto ai prezzi spot, per via dei costi di stoccaggio e trasporto. Tuttavia, le aspettative relativi ai dazi hanno portato i premi dei future statunitensi a livelli record, superando persino il picco osservato durante la pandemia di COVID-19 nel 2020 (Figura 6).

Figura 6: Prezzo dei future sull'argento front month meno il prezzo spot



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, gennaio 2010 - gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

In risposta, le scorte di argento presso la borsa dei future COMEX sono aumentate, nel tentativo dei trader di proteggersi da potenziali dazi (Figura 7). In seguito a questo sviluppo, utilizzare le scorte di borsa come indicatore della tensione del mercato è diventato più complicato.

Figura 7: Scorte dei future sull'argento



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, gennaio 1996 - gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

A complicare ulteriormente il quadro, il 1° febbraio 2025 l'amministrazione Trump ha annunciato un dazio del 25% su Canada e Messico. Come si evince dalla tabella in basso, gli Stati Uniti dipendono fortemente dai loro vicini per l'argento. L'entità degli scambi commerciali con Messico e Canada supera di gran lunga la produzione mineraria nazionale. Gli Stati Uniti sono un grande importatore di lingotti e doré, sia dal sud che dal nord dei propri confini. Inoltre, dipendono da consistenti esportazioni di rottami, nitrati d'argento e argento greggio verso il Canada. Di fatto, gli Stati Uniti sono un grande esportatore netto di tali prodotti “raffinati” verso il Canada.

Figura 8: Dipendenza dagli scambi con Messico e Canada

Da gennaio a ottobre 2024	Kg
Produzione USA	882,427
Importazioni dal Messico agli USA (lingotti, doré, ecc.)	1,711,000
Importazioni dal Messico agli USA (argento raffinato)	516,106
Esportazioni verso il Messico dagli USA (lingotti, doré, ecc.)	13,042
Esportazioni verso il Messico dagli USA (argento raffinato)	145,768
Importazioni dal Canada agli USA (lingotti, doré, ecc.)	730,200
Importazioni dal Canada agli USA (argento raffinato)	757,825
Esportazioni verso il Canada dagli USA (lingotti, doré, ecc.)	2,586
Esportazioni verso il Canada dagli USA (argento raffinato)	2,375,036
Importazioni nette dal Messico agli USA (lingotti, doré, ecc.)	1,697,958
Importazioni nette dal Canada agli USA (lingotti, doré, ecc.)	727,614
Importazioni nette dal Messico agli USA (argento raffinato)	370,339
Importazioni nette dal Canada agli USA (argento raffinato)	-1,617,211

Fonte: US Geological Survey, WisdomTree, gennaio – ottobre 2024. La produzione statunitense si riferisce alla produzione mineraria di argento recuperabile negli Stati Uniti. “Lingotti, doré, ecc.” include minerali, concentrati, ceneri e residui, compreso il contenuto d'argento dei minerali metallici di base. In questo caso, il termine “raffinato” si riferisce ad altri tipi di argento greggio, polvere metallica, nitrato d'argento, forme semilavorate (con un contenuto di argento pari o superiore al 99,5% del peso), cascami e rottami. In termini di composizione, i raffinati sono per lo più cascami e rottami. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Previsioni sul prezzo dell'argento

Prevediamo che l'argento supererà l'oro, guadagnando il 23% nel corso del prossimo anno rispetto al 17% previsto per il metallo giallo (dal quarto trimestre del 2024 al quarto trimestre del 2025). Le nostre previsioni collocano l'argento a 35,50 USD/oncia entro la fine dell'anno. Storicamente, l'argento ha mostrato un beta di 1,4x rispetto all'oro, il che significa che ogni volta che i prezzi dell'oro aumentano dell'1%, quelli dell'argento tendono ad aumentare dell'1,4%. Date le continue rivalutazioni del mercato rispetto alle aspettative relative ai tassi d'interesse, l'argento potrebbe subire flessioni a breve termine prima di riprendere la sua traiettoria al rialzo.

Figura 9: Previsioni sul prezzo dell'argento di WisdomTree



Fonte: WisdomTree (previsioni), Bloomberg (dati storici). Dati storici: aprile 2010 - gennaio 2025. Previsioni: febbraio 2025 - dicembre 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Quadro analitico

La forte correlazione dell'argento con l'oro rimane il principale motore dei movimenti del suo prezzo. Tuttavia, per il 20% l'andamento dello stesso è influenzato da altri fattori, tra cui:

- + **attività produttiva** - oltre il 50% della domanda di argento deriva da applicazioni industriali. Utilizziamo il Purchasing Managers Index (PMI) globale del settore manifatturiero come proxy per la domanda industriale;
- + **investimenti in capitali (capex) del settore minerario** - investimenti più elevati nell'industria mineraria segnalano un potenziale aumento dell'offerta futura. Dato che l'argento è spesso un sottoprodotto dell'estrazione di altri metalli, valutiamo gli investimenti in capitali delle 100 principali società minerarie, applicando un ritardo di 18 mesi;
- + **scorte di argento** - l'aumento delle scorte è indice di una maggiore disponibilità e può esercitare una pressione al ribasso sui prezzi. Le scorte sul mercato dei future fungono da proxy, anche se attualmente sono distorte dalle incertezze causate dalle politiche commerciali.

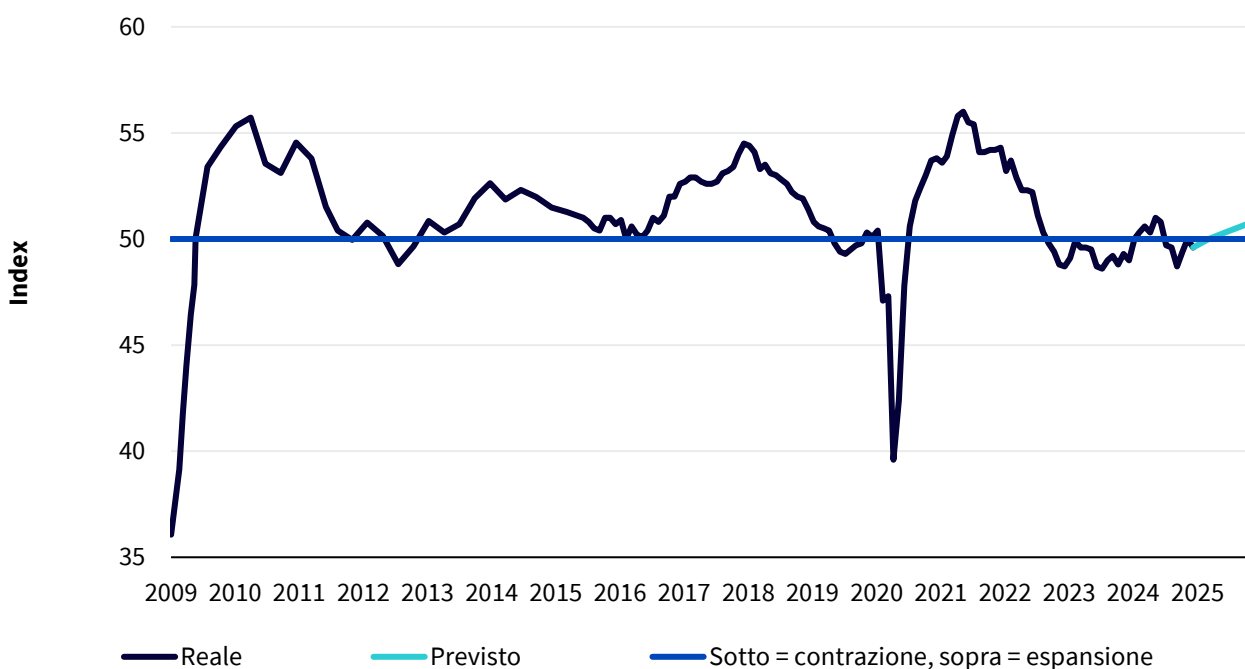
Outlook sul mercato dell'oro

Sulla base delle previsioni di consenso per le principali variabili economiche, tra cui inflazione, andamento del dollaro USA e rendimenti dei titoli di Stato, prevediamo che l'oro raggiungerà un nuovo massimo di 3.070 USD/oncia entro il quarto trimestre del 2025. Le aspettative del mercato suggeriscono che l'inflazione inizialmente diminuirà prima di risalire al di sopra dell'obiettivo entro la fine dell'anno, il dollaro USA subirà un leggero deprezzamento e i rendimenti obbligazionari scenderanno. Secondo le previsioni di consenso, il tasso di interesse della Federal Reserve dovrebbe scendere al 4,00% entro la fine dell'anno, rispetto al 4,50% di gennaio 2025.

Domanda industriale e limiti dell'offerta

I PMI⁶ globali del settore manifatturiero (Figura 10) hanno iniziato a riprendersi a settembre 2024, subendo una leggera battuta d'arresto a dicembre dello stesso anno e rimanendo al di sotto di 50 (indice di una contrazione). Tuttavia, con l'allentamento della politica monetaria da parte delle banche centrali di tutto il mondo, ci aspettiamo che il settore manifatturiero prenda slancio, sostenendo la domanda di argento. Le tensioni commerciali rappresentano un potenziale rischio negativo per l'attività industriale, che stiamo monitorando attentamente.

Figura 10: Purchasing Managers' Index (PMI) globale del settore manifatturiero



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

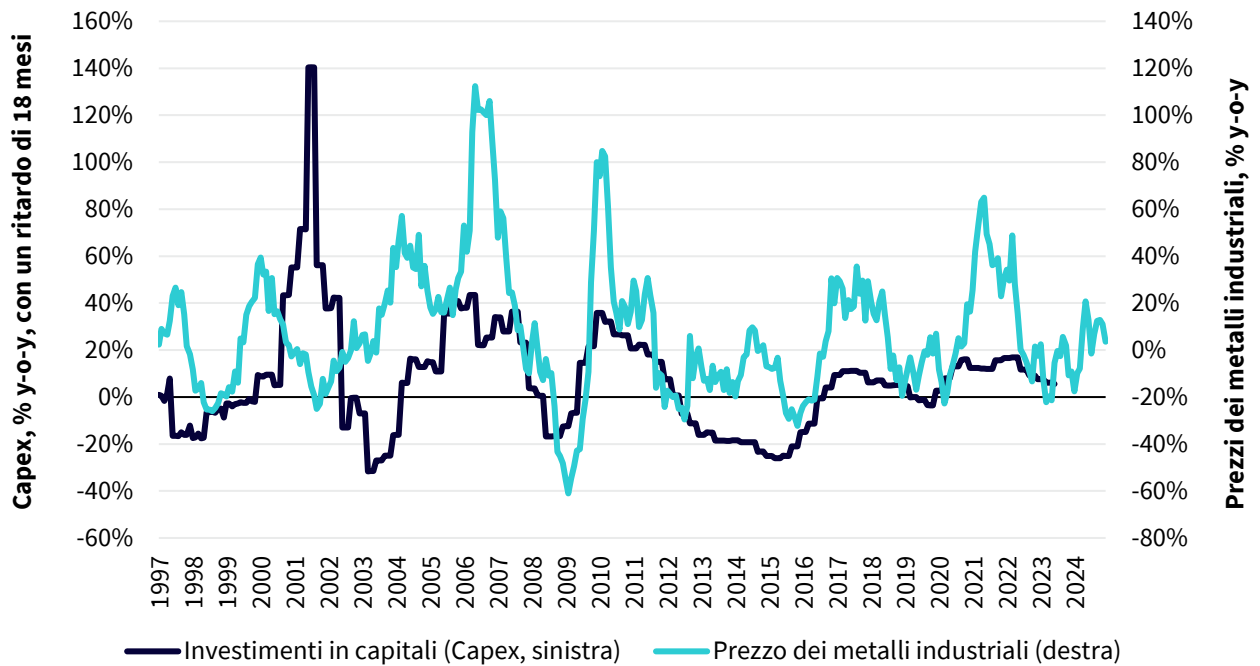
Investimenti in capitali del settore minerario

Negli ultimi anni, gli investimenti in capitali del settore minerario hanno subito un rallentamento (Figura 11). Poiché sono tipicamente correlati ai prezzi dei metalli industriali, con un ritardo di 18 mesi, il modesto aumento dell'1% dell'offerta delle miniere d'argento nel 2024⁷ suggerisce che i relativi mercati continueranno a essere piuttosto limitati.

6. PMI = Purchasing Managers' Index.

7. Fonte: Silver Institute.

Figura 11: Investimenti in capitali nell'industria mineraria e prezzi dei metalli industriali



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

Conclusione

L'argento sembra essere pronto per un rally che si sta facendo attendere, sostenuto da una forte domanda industriale, da un persistente deficit dell'offerta e dal potenziale di una maggiore adozione da parte delle istituzioni. Nonostante la permanenza di rischi come le controversie commerciali e i cambiamenti politici, le prospettive fondamentali rimangono costruttive e riteniamo che questo getti le basi che, nel 2025, potrebbero permettere all'argento di superare l'oro.

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.

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.