Outlook per l’argento al 4° trimestre del 2026: deficit strutturali e un andamento dei prezzi determinato dall'oro

Pubblicato il 26 gennaio 2026

Nitesh Shah
Head of Commodities and Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

Principali insegnamenti

- Momentum forte: nel 2025 l'argento ha guadagnato il 147%, superando l'oro e riportando il rapporto oro/argento alla sua media di lungo periodo. Una previsione di 88 USD/oncia nel quarto trimestre del 2026 porterà il rapporto oro/argento a un livello leggermente inferiore.
- Deficit persistenti dell'offerta: si prevede che il deficit pluriennale continuerà nel corso del 2026, con un margine limitato di aumento della produzione estrattiva data la natura di sottoprodotto dell'argento.
- Domanda industriale favorevole ma sensibile ai prezzi: il miglioramento del contesto macroeconomico dovrebbe sostenere la domanda, anche se i prezzi più elevati stanno accelerando il risparmio, in particolare nel settore fotovoltaico.
- Il rialzo guidato dall'oro rimane fondamentale: con il metallo giallo che dovrebbe continuare a salire, il legame diretto tra argento e oro sostiene l'ipotesi di un aumento dei prezzi entro il quarto trimestre del 2026.
- Prodotti correlati WisdomTree Core Physical Silver, WisdomTree Silver - EUR Daily Hedged Scopri di più

Con un aumento del 147%, il 2025 è stato l'anno migliore per l'argento dal 1979. Inizialmente trainato dai rapidi guadagni dell'oro (che ha registrato il suo anno migliore dal 1979, con un rialzo del 65%), l'argento ha significativamente sovraperformato il "fratello maggiore". Il rapporto oro/argento (Figura 1) è sceso da un valore di oltre 100 a giugno 2025 a meno di 60 alla fine dell'anno, con il secondo che ha guadagnato slancio. Tale rapporto è ora tornato alla sua media di lungo periodo dal 1990.

Vale la pena di notare che il beta mensile oro/argento non è aumentato nel 2025. Al contrario, è sceso a 0,9 rispetto a una media di lungo periodo di 1,4. Tuttavia, un solo anno è un periodo breve, in particolare quando si analizzano dati mensili.

Figura 1: Rapporto oro-argento

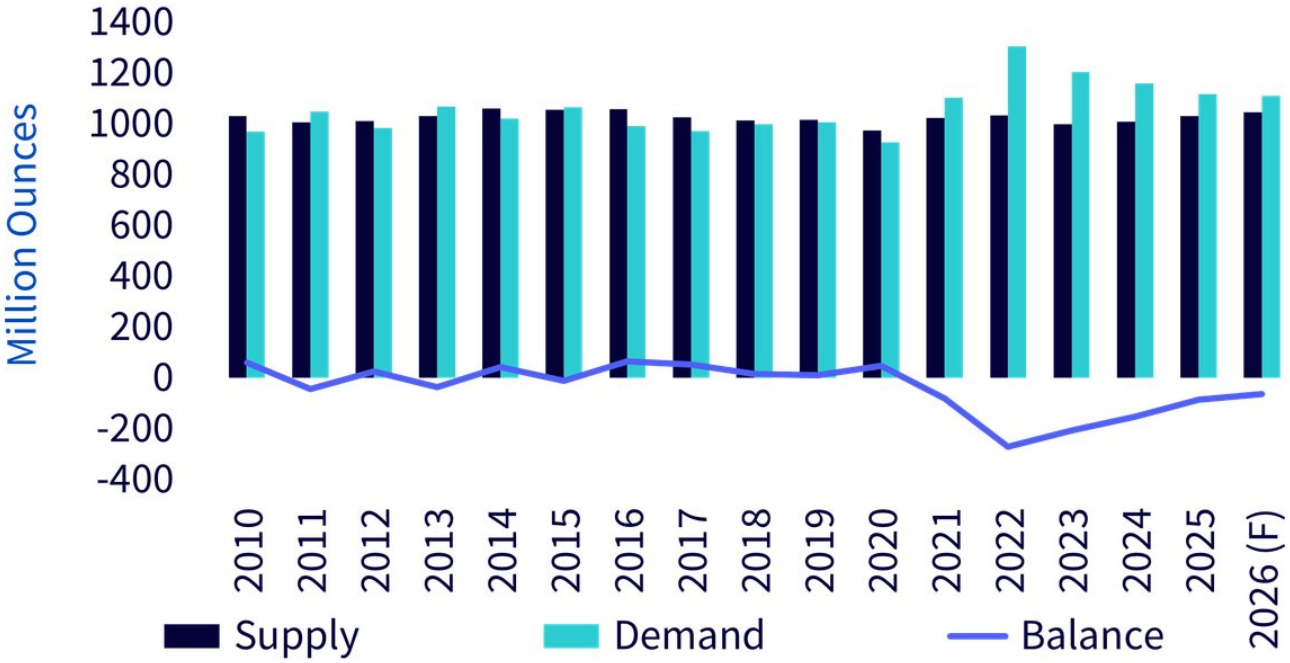


Fonte: WisdomTree, Bloomberg, Da giugno 1990 a dicembre 2025. sd = standard deviation. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Metallo in deficit

Per diversi anni consecutivi l'argento ha registrato un deficit di offerta (Figura 2), che ha portato a una scarsità delle relative scorte. Nel 2026 prevediamo che tale deficit si ripeterà.

Figura 2: Saldo del mercato dell'argento



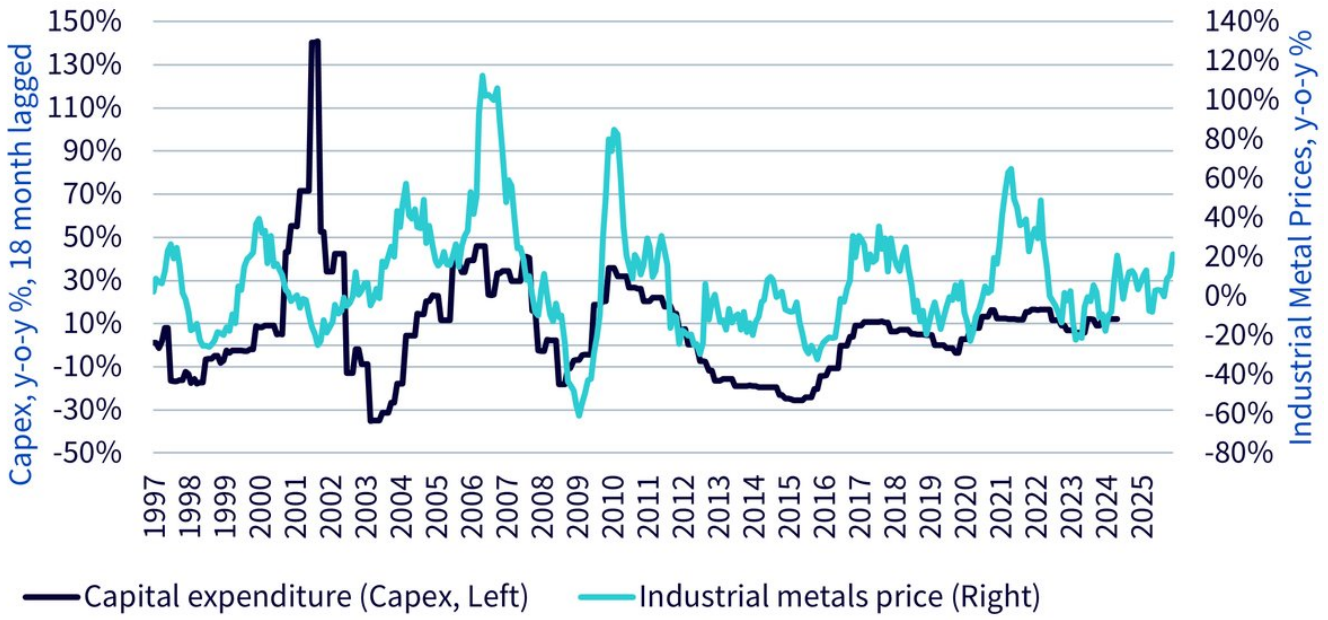
Fonte: Metals Focus, WisdomTree, 2025. (F) = Previsioni. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

L'offerta mineraria dovrebbe aumentare in misura modesta

Nonostante il forte aumento dei prezzi, è improbabile che le società minerarie incrementino in modo significativo la produzione di argento. Il motivo principale è che lo stesso è, per la maggior parte (oltre il 75%), un sottoprodotto dell'estrazione di altri metalli.

Si osserva un certo ritardo nella relazione tra gli investimenti in capitali nel settore minerario e i prezzi dei metalli industriali (Figura 3). Gli investimenti in capitali non hanno quindi ancora reagito al recente miglioramento dei prezzi dei metalli industriali. Per quanto riguarda i mercati del rame, le difficoltà legate alla produzione nelle miniere di El Teniente, Grasberg e Constancia potrebbero limitare la quantità di argento ottenuto come sottoprodotto. Nel frattempo, il governo indonesiano sta discutendo l'imposizione di restrizioni all'offerta di nichel e la Repubblica Democratica del Congo sta limitando la produzione e le esportazioni di cobalto, entrambi fattori che hanno implicazioni anche sull'offerta di argento come sottoprodotto.

Figura 3: Investimenti in capitali nell'industria mineraria e prezzi dei metalli industriali

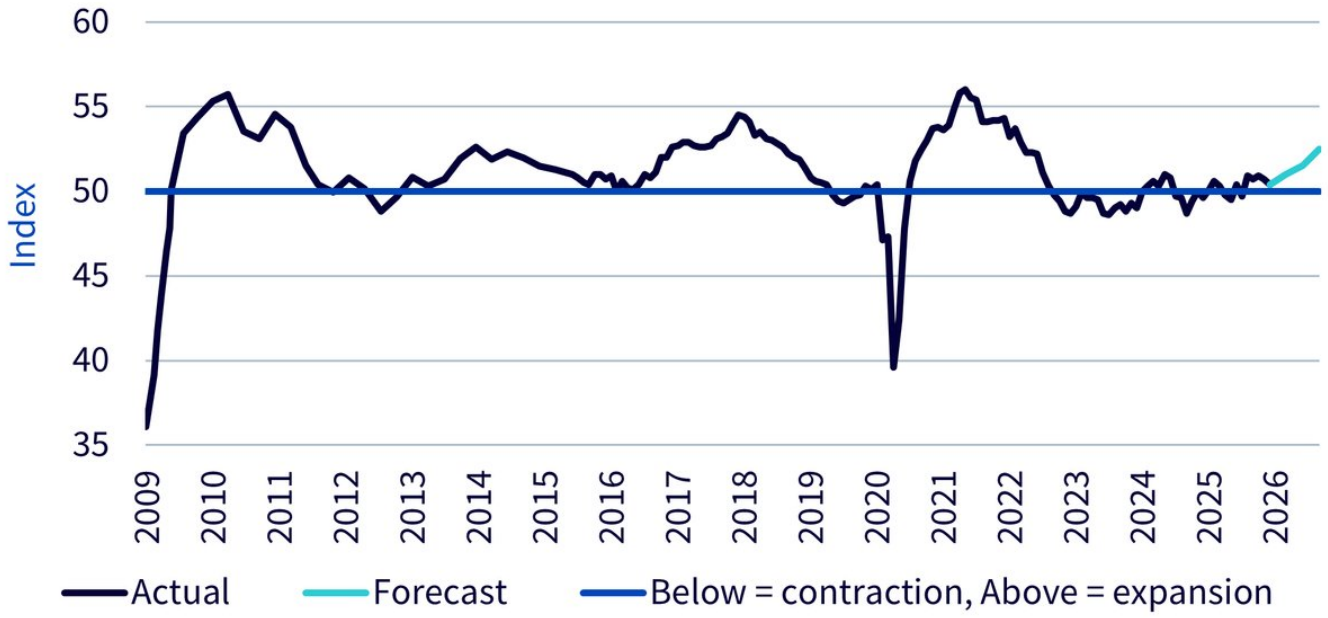


Fonte: WisdomTree, Bloomberg, febbraio 1996 - dicembre 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Domanda industriale in aumento, ma limitata dai rialzi dei prezzi

Per il 2026, prevediamo che l'attività industriale registrerà una ripresa, nonostante il calo del PMI (Purchasing Managers' Index) osservato negli ultimi mesi (Figura 4). Poiché i tagli dei tassi di interesse stimolano l'attività economica, ci aspettiamo di assistere a una crescita del PMI, che dovrebbe sostenere la domanda di argento.

Figura 4: Purchasing Managers Index (PMI) globale del settore manifatturiero

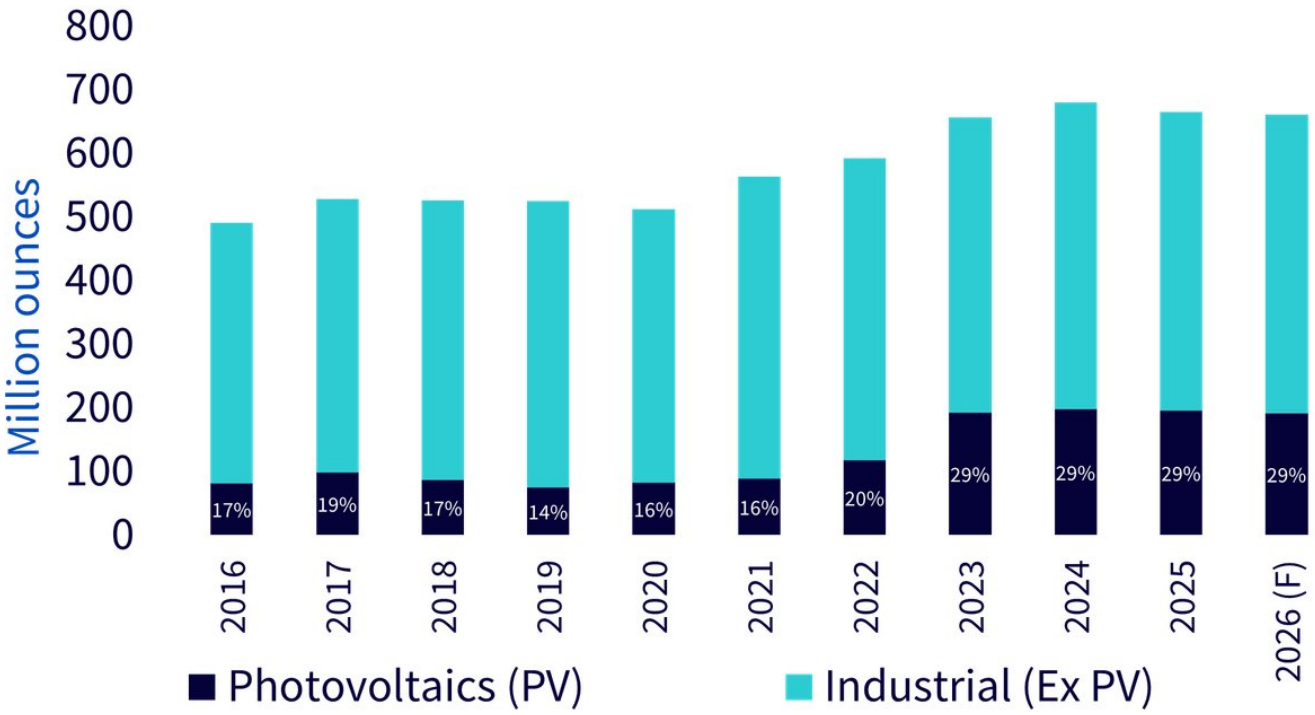


Fonte: WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, dati storici: maggio 2009 - dicembre 2025. Previsioni: gennaio 2026 - dicembre 2026. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Tuttavia, a seguito del rapido aumento dei prezzi, è probabile che i consumi di argento subiranno una certa contrazione. Prevediamo una crescita sostenuta degli impianti solari, ma la riduzione del carico di argento potrebbe avere un impatto negativo netto sulla domanda del metallo nelle applicazioni fotovoltaiche (PV).

Questa aveva raggiunto un livello record nel 2024, sfiorando i 200 milioni di once (Figura 5). È probabile che nel 2025 sia scesa da quel picco, passando a circa 196 milioni di once, e che nel 2026 subisca un ulteriore calo, attestandosi a circa 191 milioni di once, poiché i cambiamenti tecnologici favoriscono un maggiore risparmio.

Figura 5: Domanda industriale di argento



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

Dal 2022, i produttori hanno adottato sempre più spesso paste d'argento con anima in rame per celle a eterogiunzione (HJT) e contatto passivato a tunnel di ossido (TOPCon). Questo ha consentito di ridurre il contenuto di argento da oltre il 50% del 2023 ad appena il 10-15% a metà del 2025, senza compromettere l'efficienza.

Ulteriori risparmi sulla quantità di argento utilizzata derivano da:

- progetti di celle senza busbar (zero busbar o 0BB), che riducono il consumo del 10-20%;
- stampa a linee sottili e trasferimento di modelli laser, con una riduzione del consumo di pasta di un ulteriore 10-15%;
- tecnologia SE (Laser Selective Emitter), che migliora l'efficienza ottimizzando il contatto degli elettrodi;
- metallizzazione senza argento utilizzando rame o nichel, che sta guadagnando terreno nelle celle HJT e back-contact.

Nel complesso, nel 2026 questi sviluppi potrebbero ridurre il consumo di argento per watt del 15-20%, segnando una svolta fondamentale verso una produzione fotovoltaica più efficiente in termini di costi e basata sul rame.

I chiarimenti sui dazi potrebbero essere imminenti

Nel 2025, i timori relativi all'introduzione di dazi sulle importazioni di argento da parte degli Stati Uniti hanno determinato un aumento delle scorte del Paese, con gli operatori che cercavano di correre ai ripari prima del concretizzarsi del rischio. La Figura 6 mostra l'aumento delle scorte dei caveau del Commodity Exchange (COMEX) durante l'anno, mentre quelle della London Bullion Market Association (LBMA) sono inizialmente diminuite.

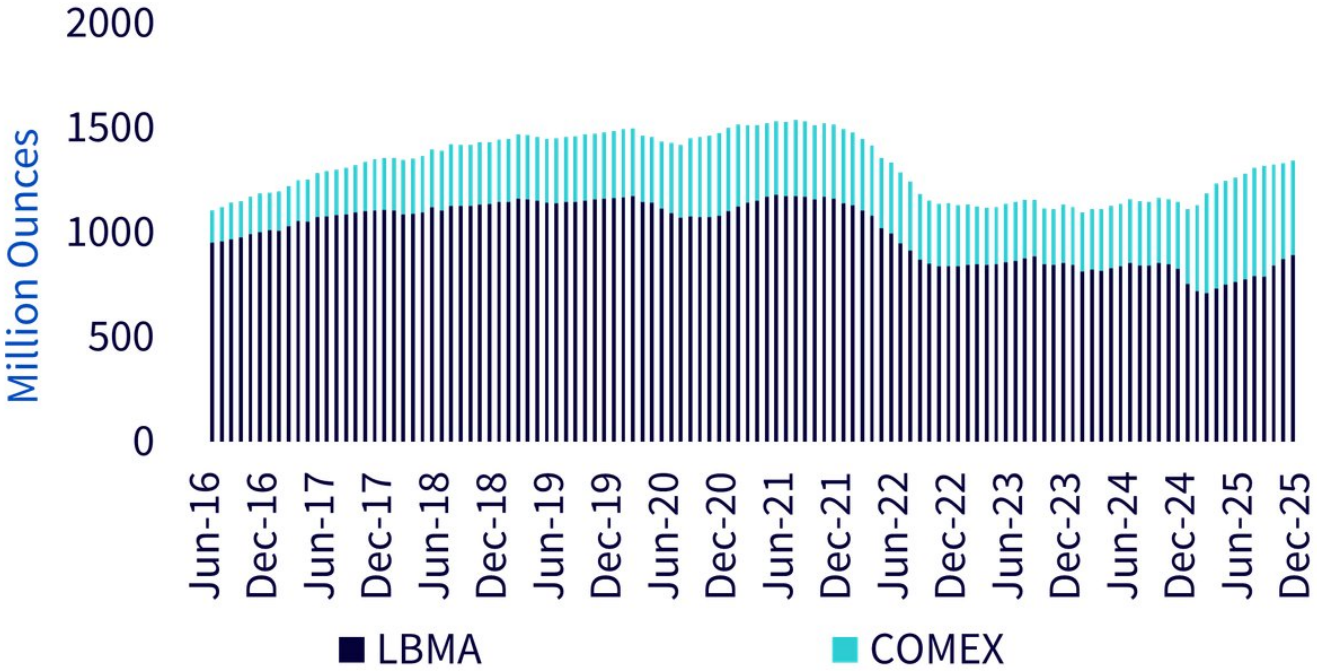
Sebbene queste ultime si siano riprese entro la fine dell'anno, a seguito di forti differenziali di prezzo, le scorte del COMEX rimangono elevate. Questo suggerisce che quantità significative di argento precedentemente detenute al di fuori dei caveau della LBMA e del COMEX sono confluite nelle strutture del COMEX. Altro argento potrebbe inoltre essere stato trasferito in caveau fuori borsa all'interno degli Stati Uniti.

Sebbene nel 2025 non siano stati applicati dazi, l'inclusione per la prima volta dell'argento nell'elenco dei minerali critici dello United States Geological Survey (USGS) ha alimentato le speculazioni sull'eventuale applicazione di dazi settoriali in futuro. Ad aprile 2025 il Dipartimento del commercio degli Stati Uniti ha avviato formalmente un'indagine ai sensi della Sezione 232 sui minerali critici lavorati, ovvero una categoria ampia che ora include l'argento.

Il Dipartimento del commercio ha a disposizione fino a 270 giorni dall'avvio dell'indagine per presentare la sua relazione finale e le sue raccomandazioni al Presidente, anche se non è stato ancora effettuato alcun annuncio ufficiale in merito. Il blocco delle attività governative potrebbe aver ritardato il processo. Considerando i 90 giorni a disposizione del Presidente per rispondere alle raccomandazioni, una decisione potrebbe essere imminente.

Secondo il nostro scenario di base, l'argento non sarà soggetto a dazi. Di conseguenza, nel breve termine i prezzi potrebbero subire un calo, ma questo dovrebbe essere rapidamente compensato dalla sua correlazione con l'oro, consentendo in ultima analisi ai prezzi dell'argento di chiudere l'anno in rialzo.

Figura 6: Scorte di argento



Fonte: WisdomTree, Bloomberg LBMA, giugno 2016 - dicembre 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

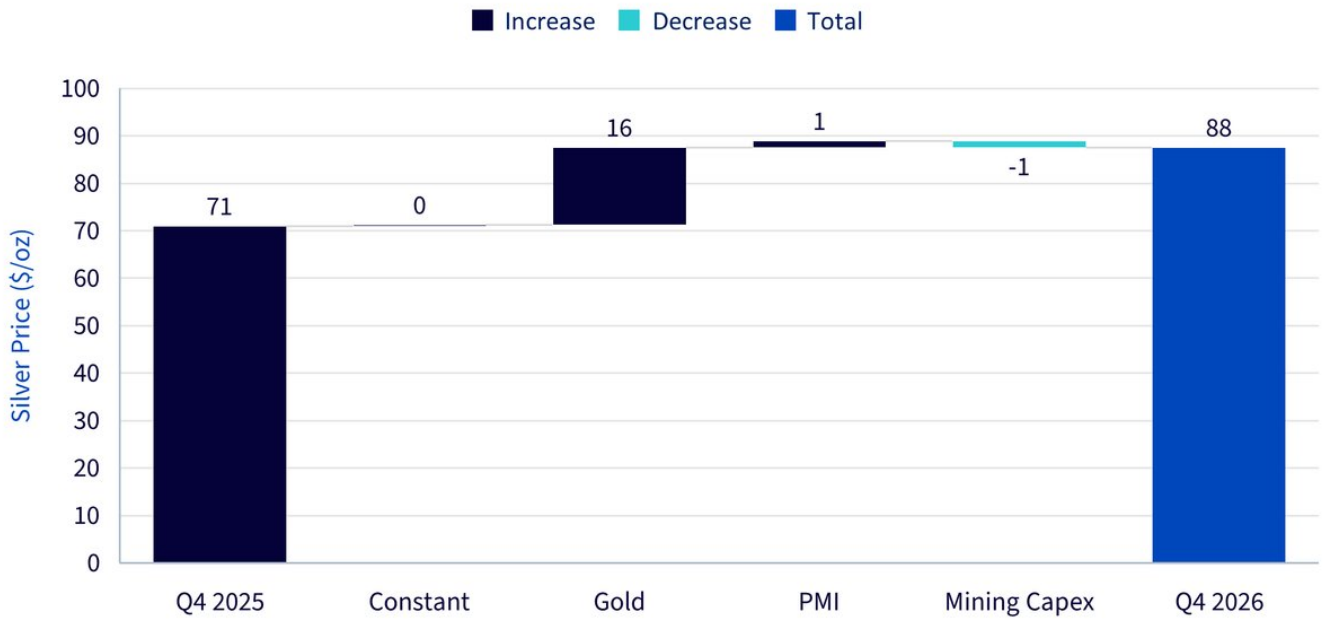
Previsioni sul prezzo dell'argento

Solitamente, l'argento si comporta come una proxy con leva per l'oro. I nostri modelli indicano un beta di 1,4, il che significa che se l'oro sale dell'1%, i prezzi dell'argento tendono a salire dell'1,4% circa, a parità di tutte le altre condizioni.

Come abbiamo sottolineato nel nostro recente Outlook per l'oro, secondo lo scenario di consenso i relativi prezzi dovrebbero raggiungere i 5.020 USD/oncia entro il quarto trimestre del 2026. Questo riflette il perdurare di un sentiment forte nei confronti del metallo, in un contesto caratterizzato da preoccupazioni relative alla dominanza della politica di bilancio e all'inflazione, che sebbene si stia attenuando rimane comunque al di sopra degli obiettivi della Federal Reserve.

Utilizzando il nostro modello legato all'oro, prevediamo che i prezzi dell'argento saliranno a 88 USD/oncia entro il quarto trimestre del 2026. Gli aumenti di prezzo dell'argento sono per lo più determinati dal beta rispetto all'oro. Il miglioramento del contesto industriale, che sostiene la domanda, potrebbe essere parzialmente compensato da un modesto aumento dell'offerta mineraria nel periodo oggetto della previsione.

Figura 7: Attribuzione delle previsioni per l'argento



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

Conclusione

Guardando al quarto trimestre del 2026, l'argento continua a essere sostenuto da una combinazione di offerta limitata, contesto macroeconomico favorevole e forte legame con l'oro. Sebbene i prezzi più elevati possano incoraggiare un ulteriore risparmio nelle applicazioni industriali, in particolare nel fotovoltaico, è improbabile che questi guadagni in termini di efficienza riescano a compensare completamente la crescita della domanda in un contesto economico in miglioramento. Con il persistere dei vincoli di offerta e prezzi dell'oro che dovrebbero proseguire la loro traiettoria al rialzo, quelli dell'argento godono di buone prospettive di crescita nell'orizzonte oggetto delle previsioni.

Attuazione

Il WisdomTree Core Physical Silver (WSLV) permette di accedere all'argento a costi contenuti (con una commissione di gestione dello 0,19%). Il prodotto offre copertura fisica, pertanto la performance è legata al prezzo spot dell'argento piuttosto che al prezzo dei future e non comporta costi di rollover dei futures o di swap.

Il WisdomTree Silver EUR daily Hedged (ESVR) offre un'esposizione sintetica ai prezzi dei future sull'argento soggetti a rollover, con copertura valutaria. Le variazioni nella copertura valutaria possono influenzare i rendimenti, in particolare nei periodi in cui le fluttuazioni del prezzo dell'argento coincidono con quelle del dollaro statunitense.

Important Risks Related to this Article

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.