

# L'OR : UNE OPPORTUNITE D'ACHAT

3 Décembre 2020



**Xavier TIMMERMANS**  
Investment Strategy PRB

## EN UN MOT :

**La correction de l'or qui a suivi les annonces autour des vaccins semble excessive. L'arrivée de ces derniers peut résoudre la crise sanitaire, mais l'économie va continuer à se débattre , avec des faillites et des niveaux d'endettement élevés qui vont obliger les banques centrales à maintenir leurs politiques monétaires ultra-accommodantes pendant un certain temps encore. Les taux d'intérêt réels négatifs et les craintes inflationnistes sont les principaux moteurs qui devraient faire passer le prix de l'once au-dessus de 2 000 \$ en 2021.**

## Une correction prononcée

Depuis son plus haut intra-journalier de 2 075 \$/once le 7 août, l'or a retracé 14 % (au 30/11). La correction s'est accélérée après que Pfizer et Moderna aient annoncé que leurs vaccins étaient prêts et très efficaces. L'or a été vendu sur base de l'idée selon laquelle le déploiement imminent de vaccins va contribuer à stimuler une reprise économique qui profitera aux actifs risqués, comme les actions, et réduira le besoin de valeurs refuges.

## La fin du marché haussier de l'or ?

Les vaccins peuvent résoudre la crise sanitaire actuelle mais l'économie va continuer à se débattre avec des faillites et des niveaux élevés d'endettement des entreprises et du secteur public.

Des niveaux d'endettement élevés sont gérables tant que les taux d'intérêt restent inférieurs au taux de croissance nominal (croissance réelle + inflation) de l'économie. L'incitation est donc forte pour les banques centrales et les gouvernements à maintenir les taux d'intérêt aussi bas que possible et aussi longtemps que possible.

### **Les taux réels sont la clé de voûte de l'or**

La nouvelle approche stratégique de la Fed en matière d'inflation qui implique de permettre des périodes de dépassement de l'objectif de 2% pour compenser des périodes d'inflation anormalement basse, est une aubaine pour l'or. La BCE est sur le point d'adopter une approche similaire.

Dans l'immédiat, alors que la menace pandémique s'aggrave aux Etats-Unis, la BCE et la Fed pourraient être tentées d'augmenter leurs stimuli monétaires, les programmes d'allègement budgétaire étant bloqués par des impasses politiques aux Etats-Unis et dans l'Union Européenne.

Les taux d'intérêt réels devraient donc rester négatifs plus longtemps aux États-Unis, en Europe et au Japon. Étrangement, l'or a chuté alors même que le volume de la dette mondiale à rendement négatif a grimpé à un niveau record de plus de 17,4 mille milliards de dollars américains (USD).

L'or n'est pas un actif porteur d'intérêts mais il n'est plus désavantagé dans un monde où le rendement des obligations souveraines est souvent négatif. C'est pourquoi les taux réels sont si importants pour le métal précieux.

### **L'or continuera d'être soutenu par les craintes inflationnistes**

Les anticipations d'inflation sont faibles, mais un certain nombre d'investisseurs craignent les conséquences inflationnistes à moyen terme des programmes massifs d'assouplissement quantitatif. L'or est considéré comme une couverture contre la dépréciation des monnaies papier du fait d'un excès de création monétaire.

### **L'or comme couverture contre une dépréciation de l'USD**

Habituellement, l'or est considéré comme une couverture contre la dépréciation du dollar américain. Le creusement des déficits commerciaux et budgétaires, les écarts de croissance et de taux d'intérêt moins favorables avec le reste du monde, et notamment l'Europe, pourraient encore affaiblir la monnaie américaine. L'or, comme la plupart des principales matières premières, est généralement inversement corrélé à l'USD. L'évolution récente pourrait s'avérer une anomalie à court terme.

### **L'or comme couverture contre les risques géopolitiques**

Bien que nous soyons dans une période relativement calme, les inquiétudes géopolitiques restent présentes.

## Offre et demande

- La demande de bijoux n'est généralement pas un facteur déterminant car elle ne change pas radicalement d'une année à l'autre. Mais cette année a été différente (-29 % au T3) en raison des confinements dans des pays comme l'Inde, un marché clé pour la joaillerie, et en raison de la forte hausse des prix au cours de l'été. Une reprise est attendue dans les prochains mois.
- Les banques centrales semblent moins actives en 2020. La Russie, premier acheteur d'or, a annoncé cesser ses achats à partir du 1 avril. La Chine a toutefois continué d'accroître ses avoirs en or. La Turquie et le Kazakhstan ont cédé une partie de leurs réserves l'été dernier, ce qui a entraîné une contribution nette négative des banques centrales au T3. Nous nous attendons à ce que les pays émergents continuent de diversifier leurs réserves au détriment du dollar américain. En pourcentage de leur PIB, leurs réserves d'or sont loin d'avoir atteint le niveau des pays développés.
- Les investisseurs ont réduit leurs participations dans des fonds cotés adossés à des lingots en novembre, mais pas de manière spectaculaire (moins de 15 % des entrées de capitaux depuis le début de l'année). Les actifs sous gestion des fonds adossés à l'argent n'ont également que légèrement diminué. La correction semble donc davantage liée à la liquidation de positions spéculatives sur les contrats à terme plutôt qu'à une modification substantielle de l'allocation d'actifs.
- L'offre totale d'or a chuté de 3 % au T3 en rythme annuel malgré une croissance de 6 % du recyclage de l'or. Les nouveaux projets d'extraction de l'or compensent à peine la baisse de production des gisements d'or existants. Aucune découverte majeure de gisements d'or n'a été faite depuis 20 ans, et les plus grands groupes miniers commencent à douter qu'ils puissent maintenir des niveaux de production aussi élevés pendant très longtemps.

## Scénario de risque

Une reprise économique mondiale forte et synchronisée conduisant à une pentification significative de la courbe des taux serait négative pour l'or. Dans un tel scénario, les banques centrales seraient perçues comme étant en « retard sur la courbe » et les rendements réels augmenteraient.

Ce n'est pas notre scénario principal mais il ne peut être totalement exclu.

Le véritable test pour l'or viendra quand les banques centrales envisageront de dénouer leurs politiques « quoi qu'il en coûte ».

## Conclusion

Nous sommes convaincus que la correction actuelle offre une opportunité d'achat à moyen terme. Nous pensons que notre niveau de prévision minimum de 2 000 \$ l'once est réaliste pour 2021. Nous sommes également positifs sur l'argent, le palladium et le platine car ces métaux précieux bénéficieront également de la demande croissante de l'industrie (par exemple, les panneaux solaires pour l'argent, les pots catalytiques pour le palladium et le platine). Nous sommes également très positifs à l'égard des actions d'entreprises minières d'or.



## NOTRE ÉQUIPE DE STRATÉGISTES

### France

**Florent BRONES**  
Chief Investment Officer

### Asie

**Prashant BHAYANI**  
Chief Investment Officer, Asia

**Grace TAM**  
Chief Investment Advisor, Asia

### Belgique

**Philippe GIJSELS**  
Chief Investment Advisor

**Xavier TIMMERMANS**  
Senior Investment Strategy, PRB

**Alain GERARD**  
Senior Investment Advisor, Equities

**Pol TANSENS**  
Head of Real Estate Strategy

### Luxembourg

**Guy ERTZ**  
Chief Investment Advisor

**Edouard DESBONNETS**  
Investment Advisor, Fixed Income

### Suisse

**Roger KELLER**  
Chief Investment Officer

## AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures. L'information contenue

dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2020). Tous droits réservés

