

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond — Associé & CIO



PERSPECTIVES A NOUVEAU POSITIVES POUR L'OR

Hausse des coûts de production. Déclin de la production minière et de l'offre de recyclage. Baisse des taux et du dollar favorable au cours de l'or. Reprise de la demande d'investissement lingots et pièces. Retour des flux de fonds sur les ETF.

Points clés



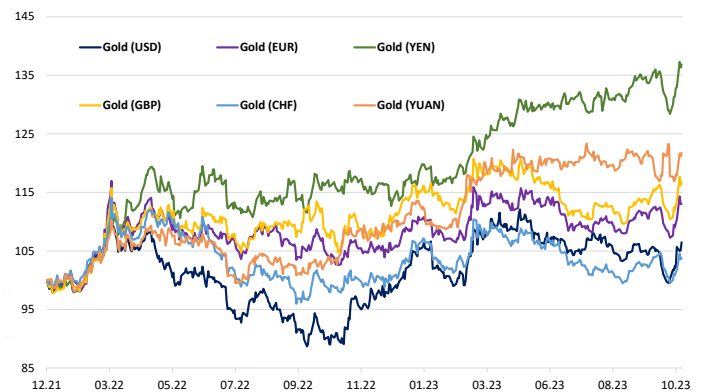
- Reprise prochaine de la tendance haussière pour l'or
- Vers un déséquilibre probable du marché de l'or
- Nette hausse des coûts de production
- Diminution attendue de la production minière
- Fléchissement de l'offre de recyclage
- Relance de la demande de bijouterie
- Les investissements en lingots/pièces tirent la demande
- Chute et reprise des achats des banques centrales
- L'or profitera de la baisse des taux et du dollar
- Abaissement du coût de portage ou « cost of carry »

Reprise prochaine de la tendance haussière pour l'or

Après avoir progressé de près de +13% au cours des quatre premiers mois de l'année, les cours de l'or se sont ensuite lentement effrités avec le durcissement des conditions monétaires appliqué par la Réserve fédérale américaine et la hausse des rendements obligataires, non seulement en dollars, mais dans d'autres devises majeures également. Après une première baisse au 2ème trimestre (-7%), qui effaçait près de la moitié de la hausse du début d'année (+13%), la chute des derniers jours de septembre, directement corrélée avec les dernières tensions sur les taux longs vers 4.8%/an, a finalement remis les compteurs de performance à zéro pour le métal jaune en 2023. Le cours d'une once d'or en dollars (1'860 USD/once) est maintenant très en dessous de sa valeur moyenne à 200 jours (1'928 USD/once), suite aux désinvestissements effectués aux profits de placements offrant un rendement supérieur de l'ordre de 5.5% en USD à court terme. Les ETF en or physique ont ainsi vu des sorties de fonds de près de -20% depuis leur sommet de 2020 et de -7% en 2023 seulement. Si en 2023 le cours du dollar « trade weighted » s'est seulement apprécié de +2.4%, la progression depuis le point bas de juillet est tout de même de +7%. Le contexte récent pour deux facteurs importants suivis par les investisseurs pour apprécier les opportunités de

revalorisation des cours de l'or ont été négatifs, mais ils sont selon nous en phase de transition probable. Dans cette perspective, ils pourraient donc désormais soutenir une nouvelle tendance pour les cours du métal jaune, qui pourrait s'avérer durablement plus positive. En effet, les tensions observées sur les courbes de taux nous semblent aujourd'hui déconnectées de la réalité économique et ne résisteront pas aux statistiques montrant une dégradation de la conjoncture. De prochains ajustements à la baisse des taux pénaliseront aussi le dollar et devraient ainsi contribuer à une relance haussière des CBOR de l'or au-dessus de 2'000\$ l'once.

Cours de l'or en diverses monnaies



Sources: Bloomberg, BGGI Group SA

Vers un déséquilibre probable du marché de l'or

Les principaux paramètres fondamentaux du marché de l'or sont pourtant restés relativement stables selon les dernières statistiques publiées notamment par le World Gold Council. L'offre globale d'or au cours du trimestre a progressé sur un an d'environ +7% pour atteindre 1'255 tonnes au cours du dernier trimestre sous revue, tirée par tous les segments qui la compose. La production minière était en hausse, le recyclage également, ainsi que le « hedging » des producteurs. En rythme annuel, l'offre d'or aurait donc atteint pratiquement 4'020 tonnes. En comparaison trimestrielle, on observe une hausse de 1'204t à 1'255t largement due à la progression de la production minière qui a augmenté de 857t à 923t. Du côté de la demande, la hausse est similaire, en comparaison annuelle car la demande globale a aussi progressé de +7% pour atteindre 1'255t, soit également 4'020t par an.