



Market Insight

Perspectives relatives à l'argent pour le T4 2024 : L'ascension du métal hybride

February 2024

Classé comme un métal précieux, l'argent est également très utilisé dans les applications industrielles. Nous aimons le considérer comme un métal hybride. L'or, son cousin le plus proche, est utilisé dans beaucoup moins d'applications industrielles, c'est pourquoi il est davantage considéré comme un actif pure play de couverture contre les événements financiers, géopolitiques et d'inflation. La baisse des taux d'intérêt, que nous prévoyons pour cette année, pourrait rapprocher ces deux métaux en termes de performance, et nous nous attendons même à une surperformance de l'argent.

Le prix de l'argent déçoit après un équilibre serré

L'argent a sous-performé par rapport à l'or. Tandis que l'or a atteint un sommet record en 2023, le prix de l'argent a reculé de 0,65 %. Ce recul est doublement surprenant compte tenu de l'augmentation de la demande pour les applications industrielles et de la diminution de l'offre d'argent en 2023. En incluant la demande d'investissement, le métal a enregistré trois années consécutives de déficit d'offre, avec un déficit record de 253 millions d'onces en 2022, et le deuxième déficit le plus élevé en 2023, à savoir 194 millions d'onces¹. Si l'on exclut l'investissement physique net (ce qui constitue sans doute la meilleure façon d'observer les équilibres du marché de l'argent, dans la mesure où ce métal, en matière d'investissement, n'est pas « consommé » mais stocké et très mobile), l'offre d'argent a été excédentaire en 2023, mais cet excédent a été le plus faible qui ait été enregistré (selon les calculs de WisdomTree²).

Illustration 1 : Équilibre du marché de l'argent

Millions d'onces	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Offre totale	1,026	1,054	1,047	1,046	1,012	1,000	1,000	959	1,006	1,018	1,002
Demande totale	1,067	1,021	1,065	992	971	999	1,004	923	1,087	1,270	1,143
Équilibre du marché	-41	34	-19	55	40	2	-4	36	-81	-253	-140 *
Équilibre hors investissement	260	317	291	268	196	167	183	241	193	80	69**

Source : Silver Institute, WisdomTree. Estimations préliminaires de 2023 formulées en novembre 2023. *Tel qu'indiqué au mois de novembre, mais un communiqué de presse de janvier 2024 nous a appris qu'il s'agissait d'un déficit plus élevé, de 194 millions d'onces, ce qui indique que l'offre était inférieure, et la demande supérieure, par rapport aux estimations du mois de novembre. **Estimations de WisdomTree. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

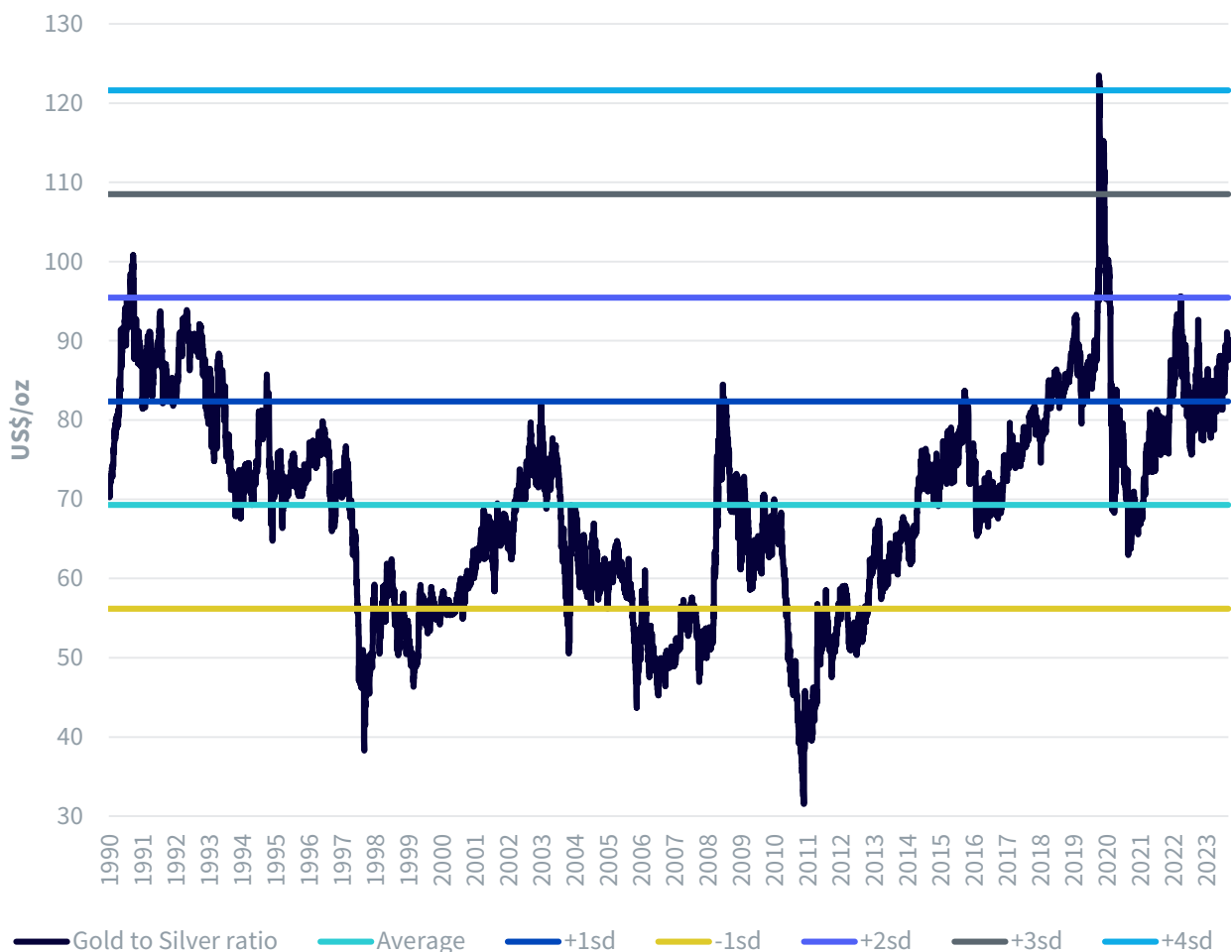
1. Données 2022 du Silver Institute, voir « Global Silver Industrial Demand Forecast to Achieve New High In 2023 », novembre 2023 ; et données 2023 du Silver Institute, voir « Global Silver Demand Forecasted to Rise to 1.2 Billion Ounces in 2024 », janvier 2024.

2. Sur la base d'une combinaison des communiqués de presse ci-dessus.

Ratio or/argent

Le ratio or/argent élevé (illustration 2) indique que l'or est davantage soutenu par les risques géopolitiques, les inquiétudes concernant les conditions économiques résultant des niveaux insoutenables de dette, et par une demande sans précédent de la part des banques centrales. Souvent considéré comme un investissement à effet de levier sur l'or, l'argent est un actif moins défensif et moins sûr, que les banques centrales n'achètent pas actuellement. Le prochain catalyseur majeur de l'or – les baisses de taux de la part des banques centrales – pourrait rétablir la solidité historique de la corrélation entre les deux métaux en 2024. Néanmoins, pour l'heure, les attentes autour des baisses de taux étant repoussées, et la géopolitique occupant le devant de la scène, l'or pourrait prendre le dessus. D'autant plus que, si les banques centrales commettent une erreur de politique en réduisant trop tard les taux, l'or surperformera probablement, car il est considéré comme une couverture défensive.

Figure 2: Gold to silver ratio



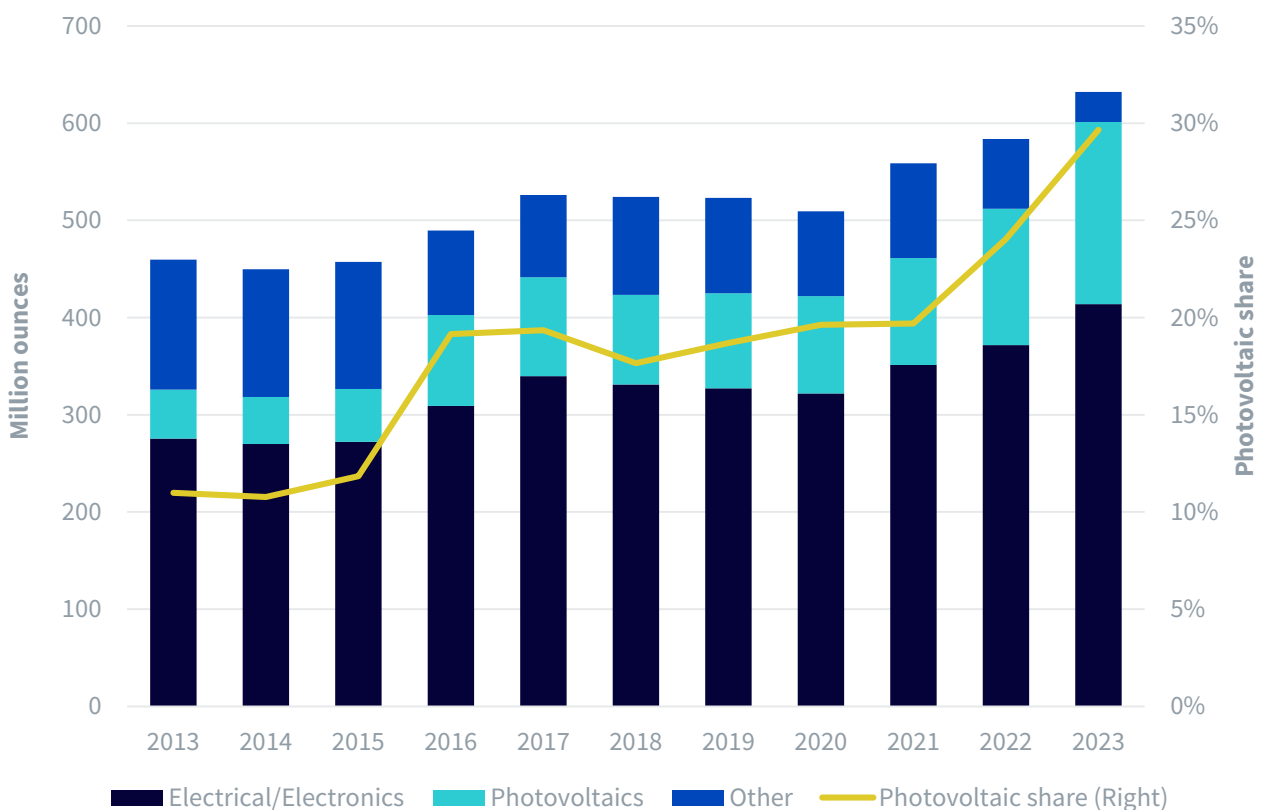
Source : WisdomTree, Bloomberg, du 1er juin 1990 au 5 février 2024. Sd = écart type. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

Demande industrielle d'argent

La demande industrielle d'argent a atteint de nouveaux sommets (illustration 3), propulsée par le photovoltaïque et l'utilisation croissante de l'argent pour la 5G et l'électronique automobile. Les installations photovoltaïques ont en effet largement dépassé toutes les projections début 2023, avec de nouvelles augmentations de capacité, qui devraient atteindre un nouveau sommet en 2024. La demande d'argent devrait également être soutenue par l'avancée technologique qui permet d'orienter les nouvelles cellules solaires de type N, plus efficaces et à plus forte intensité d'argent, vers la production de masse. Dans le secteur automobile, l'augmentation de l'utilisation de composants électroniques, ainsi que l'accroissement de l'investissement dans les infrastructures de recharge des batteries, continueront par ailleurs de soutenir la demande d'argent.

Les produits électroniques grand public constituent un domaine dans lequel la demande d'argent a été relativement faible en 2023, mais les applications d'intelligence artificielle sont vouées à se développer en 2024, et nous pensons par conséquent que la demande d'argent dans ce domaine augmentera.

Figure 3: Industrial demand for silver

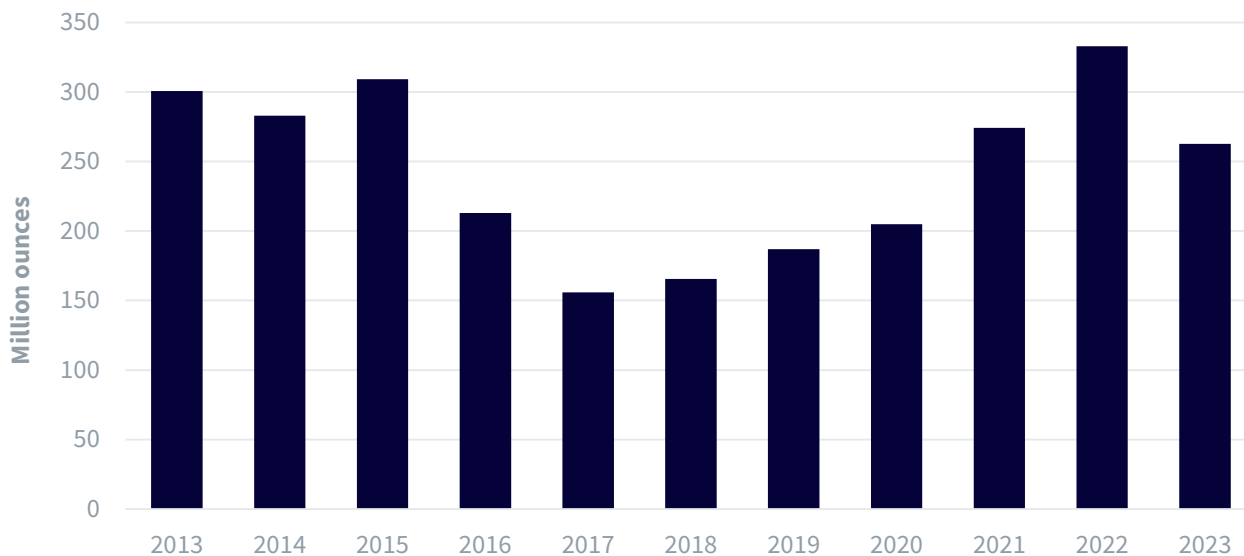


Source : Silver Institute, WisdomTree, novembre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Investissement

La demande d'investissement dans l'argent en 2023 s'est révélée proche de la moyenne observée depuis 2013, mais en baisse par rapport aux sommets de 2022 (illustration 4).

Figure 4: Investment demand for silver



Source : Silver Institute, WisdomTree, novembre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

La majeure partie de cet investissement a probablement concerné les particuliers. Sur le marché de gré à gré londonien, pilier de la demande institutionnelle, l'argent entreposé en chambres fortes s'est effondré en 2022, puis a connu une faible reprise en 2023, avec une baisse notable en octobre 2023, après cinq mois de reprise (illustration 5). L'argent présente en ce sens une similitude avec l'or : les investisseurs institutionnels semblent avoir tourné le dos au métal, tandis que les investisseurs particuliers continuent de le tenir en haute estime.

Figure 5: Silver in LBMA vaults

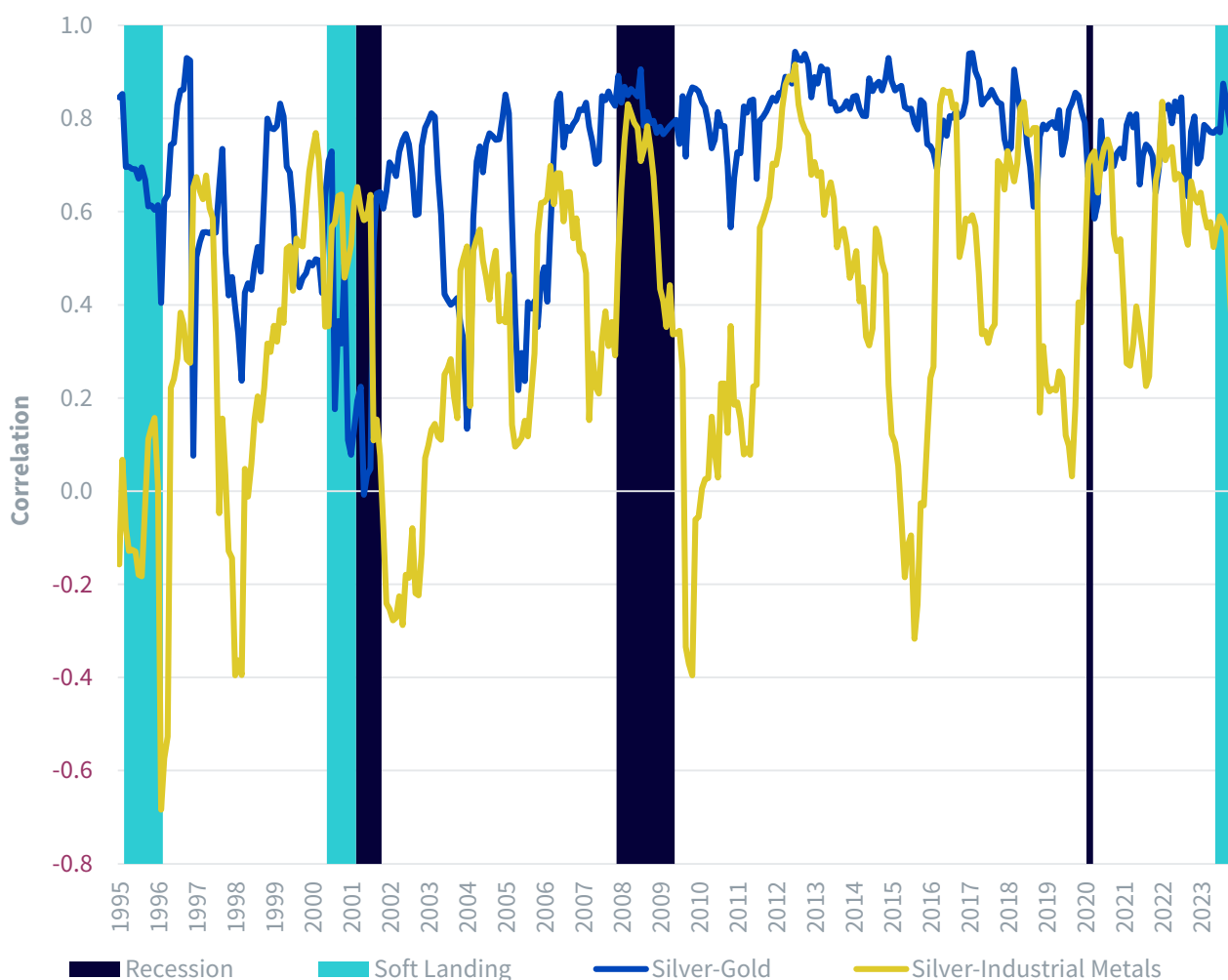


Source : London Bullion Markets Association, de juillet 2016 à décembre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

L'argent au cours de la prochaine phase du cycle économique

Nous nous attendons à ce que la corrélation de l'argent avec l'or reste forte. Ainsi, si nous nous dirigeons vers une récession économique, l'argent devrait bénéficier de la hausse de l'or. La corrélation de l'argent avec l'or est étonnamment constante, autour de 0,8, depuis la crise financière mondiale de 2008 (illustration 6). En revanche, la corrélation de l'argent avec les métaux industriels a évolué dans différentes directions, étant parfois positive, parfois négative (illustration 6). Bien que les attentes consensuelles prévoient un atterrissage en douceur en 2024, ce type d'atterrissage a été relativement rare par le passé (du moins sur la base des données relatives aux paniers de métaux industriels dont nous disposons). Si l'on observe plusieurs récessions et atterrissages en douceur, la corrélation de l'argent avec les métaux industriels tend à décliner. Au cours de la période actuelle (en supposant que la dernière hausse des taux appliquée par la Réserve fédérale a eu lieu en juillet 2023), la corrélation entre l'argent et les métaux industriels a diminué.

Figure 6: Silver correlations

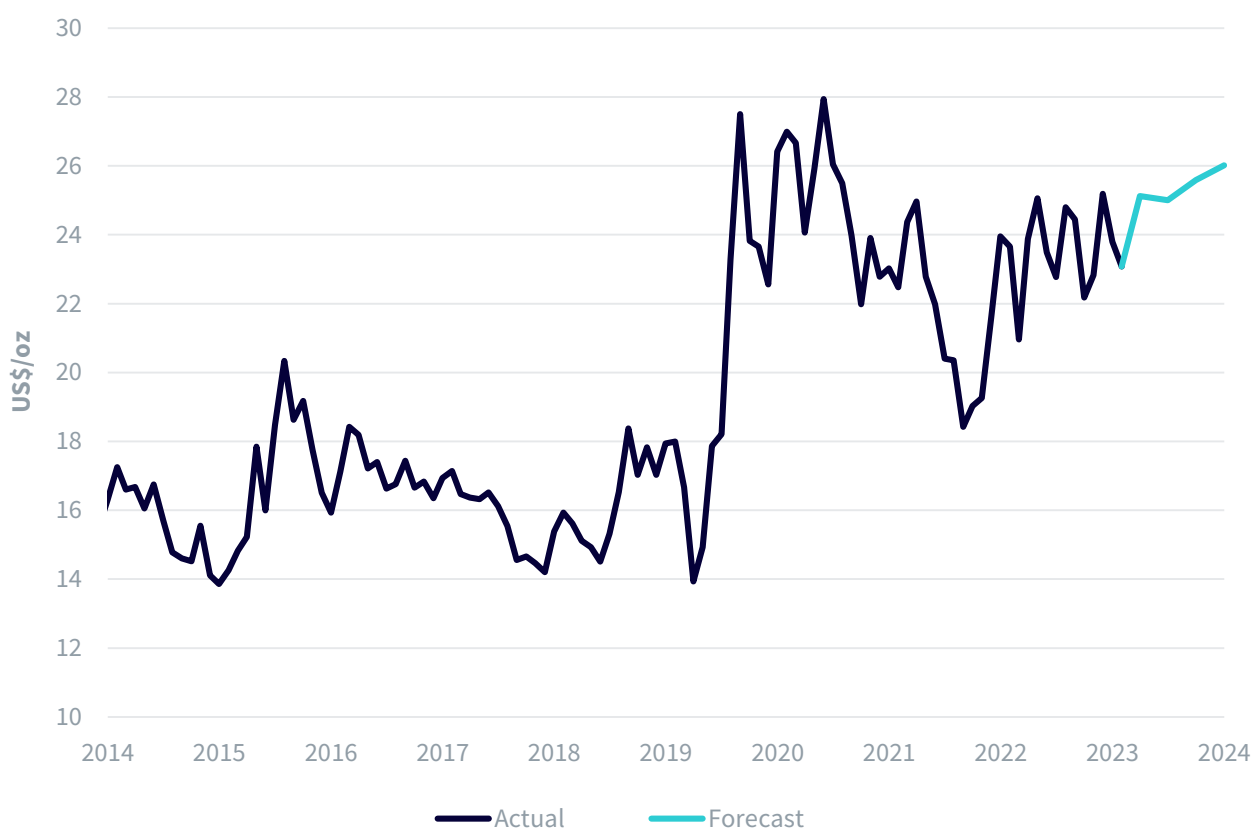


Source : WisdomTree, Bloomberg, dates de récessions selon le NBER, dates d'atterrissages en douceur selon la publication « Landings, Soft and Hard: The Federal Reserve », 1965–2022, Par Alan S. Binder, Journal of Economic Perspectives, volume 37, numéro 1, hiver 2023, pages 101–120, en prenant la dernière hausse des taux comme point de départ et en terminant 12 mois à partir de celle-ci. De février 1994 à janvier 2024, données mensuelles. Corrélations glissantes sur 12 mois. Prix de l'or et de l'argent au comptant, indice Bloomberg Commodity Industrial Metals Subindex Total Return. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Perspectives relatives à l'argent

Nous pensons que l'argent surpassera l'or, pour progresser de 9,2 % au cours de l'année à venir³, contre 7,3 % pour l'or. D'ici le quatrième trimestre 2024, nous prévoyons que les prix de l'argent seront supérieurs à 26 dollars l'once (illustration 7). Ceci reflète en grande partie le fait que l'argent constitue historiquement un investissement à effet de levier sur l'or. Nos modèles indiquent que pour chaque augmentation de 1 % des prix de l'or, l'argent a historiquement augmenté de 1,4 %. Bien que cet effet de levier ait été faible l'an dernier, le prochain catalyseur majeur pour ces deux métaux résidera dans les réductions de taux, et nous pensons que la demande industrielle en argent, ainsi que le sentiment autour du métal plus cyclique, continueront d'augmenter en conséquence.

Figure 7: Wisdomtree silver price forecast



Source : WisdomTree (prévisions), Bloomberg (données historiques), données disponibles à la clôture du 31 janvier 2023. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

3. De décembre 2023 à décembre 2024

Cadre

Compte tenu de la forte corrélation entre l'or et l'argent, les prix de l'or devraient constituer le principal facteur des prix de l'argent. Néanmoins, pour tenir compte des près de 20 % restants, que les comportements de prix de l'or n'expliquent pas, nous utilisons les variables suivantes :

- + Croissance de l'activité manufacturière : plus de 50 % de l'utilisation de l'argent concerne des applications industrielles (contrairement à l'or, dont moins de 10 % de l'utilisation concerne ce secteur). Nous utilisons l'indice des directeurs d'achat (Purchasing Managers Index, PMI) du secteur manufacturier mondial en tant que révélateur de la demande industrielle.
- + Croissance des dépenses d'investissement dans le secteur minier : plus les mines investissent, plus l'offre potentielle sera élevée à l'avenir. Nous appliquons donc un décalage de 18 mois sur cette variable. La majeure partie de l'argent étant un sous-produit de l'exploitation minière d'autres métaux, nous observons les dépenses d'investissement minières des 100 plus grandes mines (pas seulement celles des mines d'argent spécifiques).
- + Croissance du stock d'argent : la croissance des stocks d'argent indique une plus grande disponibilité de ce métal, et exerce par conséquent un impact négatif sur les prix. Nous nous basons sur le stock de contrats à terme en bourse en tant que révélateur.

Les prix de l'or atteignent un nouveau sommet

Notre scénario de consensus relatif à l'or repose sur les opinions moyennes de l'enquête Bloomberg menée auprès d'économistes professionnels concernant les prévisions relatives à l'inflation, au dollar américain et au rendement des bons du Trésor. D'après ce consensus, il faut s'attendre à ce que l'inflation continue de diminuer (tout en demeurant supérieure aux objectifs des banques centrales), à ce que le dollar américain se déprécie et à ce que la baisse des rendements obligataires se poursuive. Le consensus repose sur des baisses de taux de la Réserve fédérale commençant au deuxième trimestre 2024 et se terminant avec une baisse d'un point de pourcentage complet d'ici la fin de l'année.

En l'absence de prévision consensuelle concernant le sentiment à l'égard de l'or, nous réduisons notre positionnement spéculatif à un niveau prudent de 75 000, inférieur à la moyenne à long terme de 111 000 observée depuis 1995, et en nette baisse par rapport aux niveaux de fin 2023 (position longue nette de 217 000 contrats). Le risque est clairement orienté à la hausse en termes de positionnement cette année, des risques de récession ou de dislocation financière étant susceptibles de se matérialiser et les tensions géopolitiques de s'intensifier.

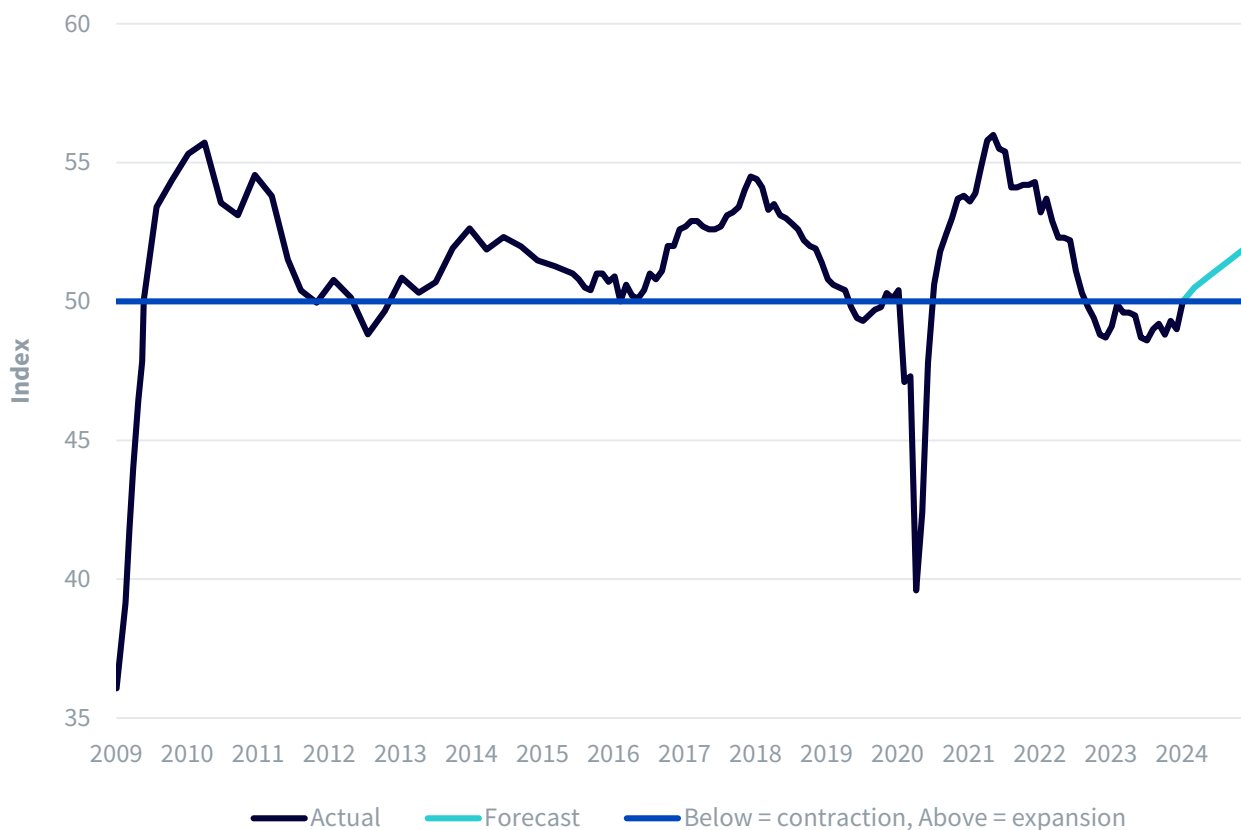
Dans le scénario consensuel, l'or atteint 2 210 dollars l'once d'ici le quatrième trimestre 2024, dépassant ainsi les sommets nominaux précédents (2 078 dollars l'once le 28 décembre 2023). Cela représente une progression d'environ 7 % par rapport aux niveaux de fin décembre 2023.

Demande industrielle

L'indice PMI dans le secteur manufacturier mondial s'est rétabli ces derniers mois, en franchissant le niveau 50, marqueur crucial qui sépare la contraction de l'expansion (illustration 8). Nous pensons qu'il poursuivra sur cet élan, soutenu par les baisses de taux d'intérêt au sein des pays développés. La Chine, qui a significativement pesé sur l'indice PMI mondial l'an dernier, pourrait déclencher un nouveau plan de relance après le récent décrochage, et sa banque centrale semble attendre que celles du G7 diminuent les taux pour commencer à en faire de même. Un nouveau mot-clé circule vraisemblablement parmi les responsables chinois et les médias d'État, à savoir « Xin san yang », qui se traduit par « les trois nouveaux », en référence aux cellules solaires, aux batteries lithium-ion et aux véhicules électriques (VE).

La Chine entend favoriser l'exportation de ces technologies, afin de bénéficier de son avantage comparatif dans leur fabrication. Toutes ces technologies sont composées d'argent, le photovoltaïque constituant notamment un facteur clé de la croissance de la demande d'argent.

Figure 8: Global Manufacturing Purchasing Managers Index



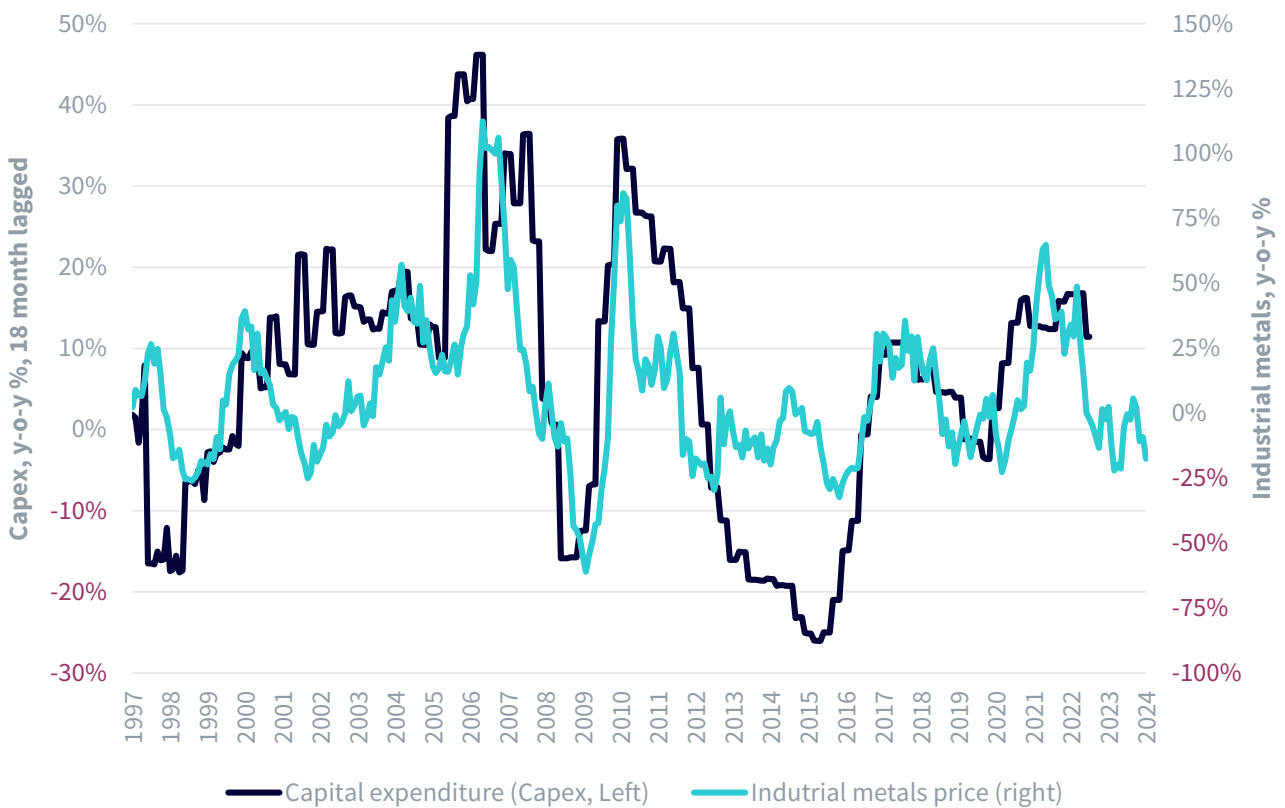
Source : WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, historique : de mai 2009 à janvier 2024. Prévisions : de février 2024 à décembre 2024. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

Dépenses d'investissement dans le secteur minier

Les dépenses d'investissement dans le secteur minier ont augmenté ces dernières années (illustration 9). Bien qu'en 2023 l'offre d'argent ait diminué de 3 % en glissement annuel pour atteindre 808 millions d'onces, la pression issue de l'augmentation des dépenses d'investissement poussera probablement l'offre à la hausse. L'argent, qui est en grande partie un sous-produit de l'exploitation minière d'autres métaux, pourrait voir son offre augmenter en temps opportun, en raison des volumes plus élevés de l'activité minière en général. Metals Focus s'attend à ce que la production minière augmente pour atteindre 876 millions d'onces en 2025. On estime que les gains de production les plus importants au cours des cinq prochaines années proviendront du Canada, des États-Unis, de l'Inde et du Guatemala, ajoutant un total cumulé de 44 millions d'onces d'argent.

Historiquement, les dépenses d'investissement minières sont corrélées aux prix des métaux industriels. Les récentes diminutions des prix des métaux industriels pourraient entraîner une baisse de l'activité d'investissement. Notre modèle concernant l'argent repose toutefois sur les dépenses d'investissement avec un décalage de 18 mois, et l'augmentation des investissements il y a un an pèsera donc sur le prix prévisionnel.

Figure 9: Mining capital expenditure and industrial metal prices

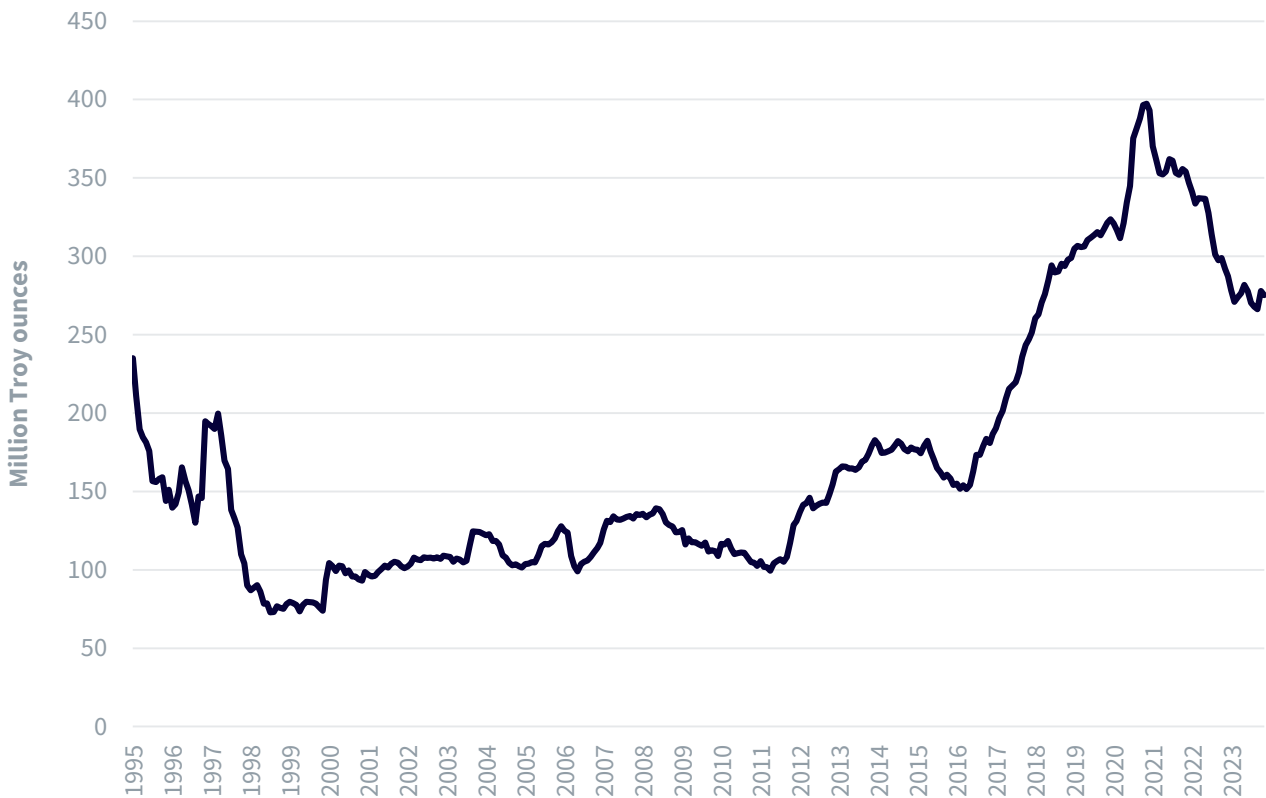


Source : WisdomTree, Bloomberg, de février 1996 à février 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Stock d'argent

Dans notre modèle, nous nous appuyons sur le stock de contrats à terme en bourse en tant que révélateur du stock total d'argent. Il ne s'agit pas d'une mesure parfaite, puisque les stocks non visibles ailleurs sont susceptibles d'augmenter ou de diminuer. Nous nous attendons à ce que le stock de contrats à terme en bourse devienne largement stable après avoir chuté entre 2021 et le premier semestre 2023 (illustration 10). Les baisses se sont stabilisées au deuxième semestre 2023, et nous prévoyons que cela définira la tendance pour 2024.

Figure 10: Silver futures inventory



Source : Bloomberg, WisdomTree, de janvier 1996 à janvier 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Conclusion

Après avoir été distancé par l'or en 2023, l'argent pourrait surperformer en 2024. La demande industrielle d'argent est considérable, à contre-courant de la tendance générale des métaux industriels en 2023. Le prix de l'argent n'a toutefois pas bénéficié de cette demande forte et d'une offre resserrée. L'atténuation de la corrélation de l'argent avec les métaux industriels en 2024 devrait permettre à celui-ci de se libérer d'une partie du poids qui pesait sur lui.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Communications commerciales publiées dans l'Espace économique européen (« EEE »): Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE: Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une offre de vente, ou une sollicitation d'offre d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations différentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une offre publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses affiliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.