



Mai 2023

## Market Insight

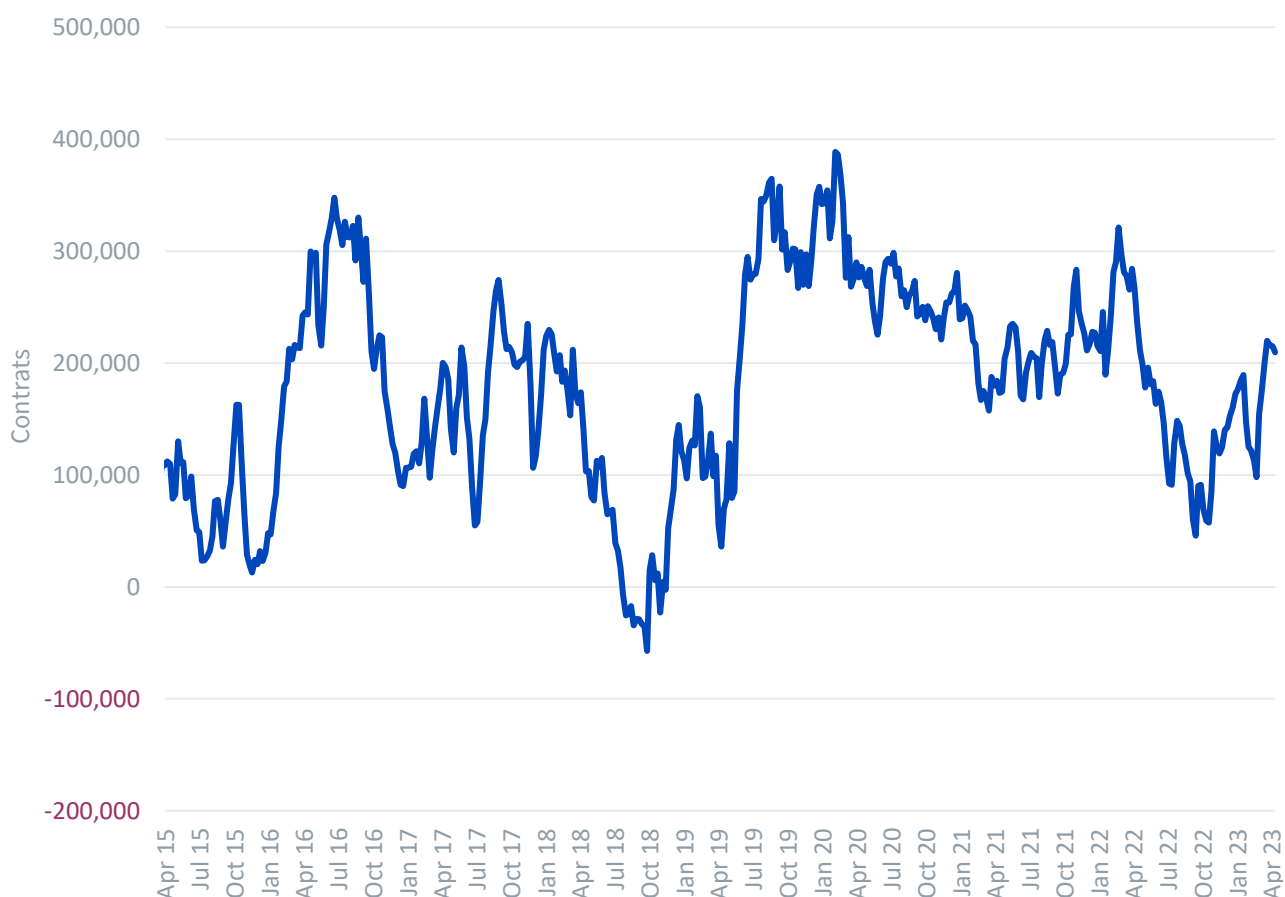
Perspectives pour l'or jusqu'au premier trimestre 2024: La demande pour des actifs refuges et l'anticipation de pivots des politiques monétaires devraient tirer les cours de l'or vers de nouveaux sommets

L'or a démarré le deuxième trimestre 2023 avec beaucoup de force. Tiré vers le haut par les difficultés du secteur bancaire et les inquiétudes concernant les conséquences du dépassement du plafond d'endettement des États-Unis, l'or atteint des chiffres presque inégalés. En effet, il est prévu que l'or atteigne un nouveau record historique (nominal) d'ici la fin de l'année.

### Les investisseurs se protègent avec l'or

Le positionnement spéculatif net sur les contrats à terme sur l'or a brutalement augmenté en 2023, particulièrement après la chute de la Silicon Valley Bank. Avant les inquiétudes concernant le secteur bancaire, le positionnement des contrats à terme sur l'or (une mesure du sentiment des investisseurs à l'égard de l'or) semblait assez faible.

Positionnement spéculatif net sur les contrats à terme sur l'or



Source : WisdomTree, Bloomberg. Avril 2015 - Avril 2023. **Les performances passées ne sont pas une indication des performances futures et tout investissement peut perdre de sa valeur**

Quelque peu tardivement, les flux vers les produits de fonds indiciels (ETP) d'or ont augmenté, mais pas au même niveau que les marchés à terme. Si les investisseurs en ETP revenaient en force, les prix de l'or pourraient augmenter.

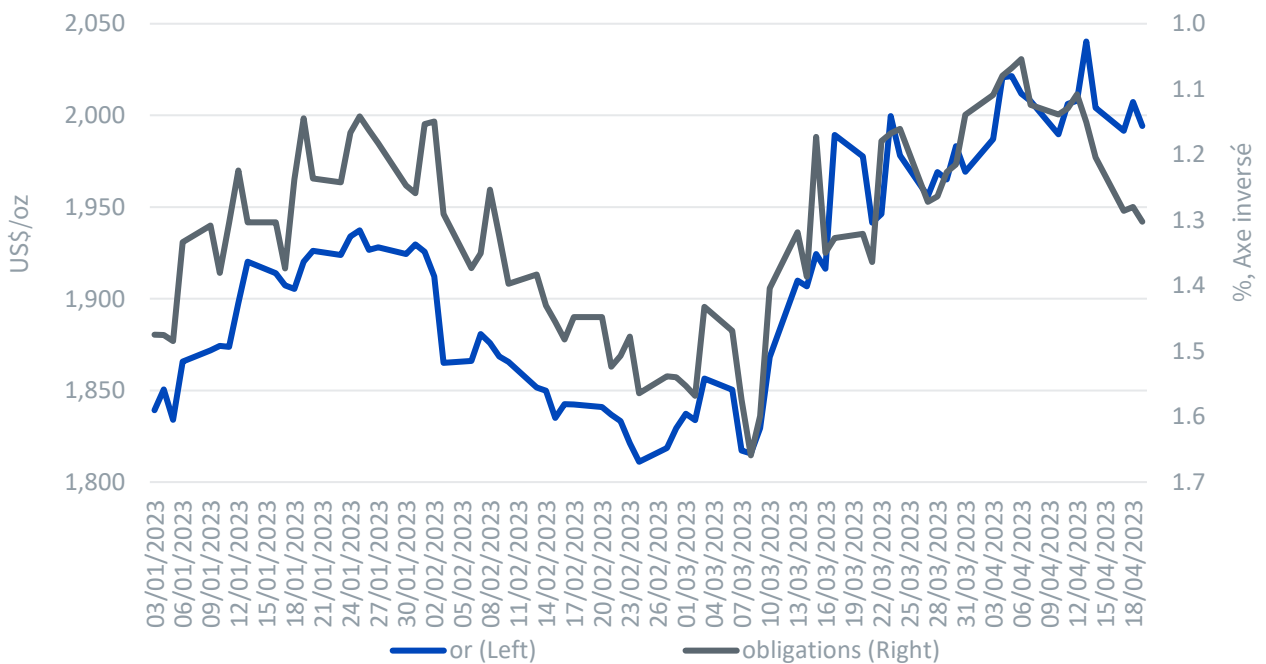
Or détenu dans des produits négociés en bourse



Source : WisdomTree, Bloomberg. Janvier 2015 - Mai 2023. **Les performances passées ne sont pas une indication des performances futures et tout investissement peut perdre de sa valeur**

L'or surpasse le marché des obligations. Alors que les rendements obligataires réels ont augmenté pendant la majeure partie du mois d'avril (qui devrait normalement être négatif pour le prix de l'or), le prix de l'or a augmenté.

Or vs taux réel (augmentation du rendement des Titres du Trésor protégés contre l'inflation)



Source : WisdomTree, Bloomberg. Janvier 2023 - Avril 2023. **Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

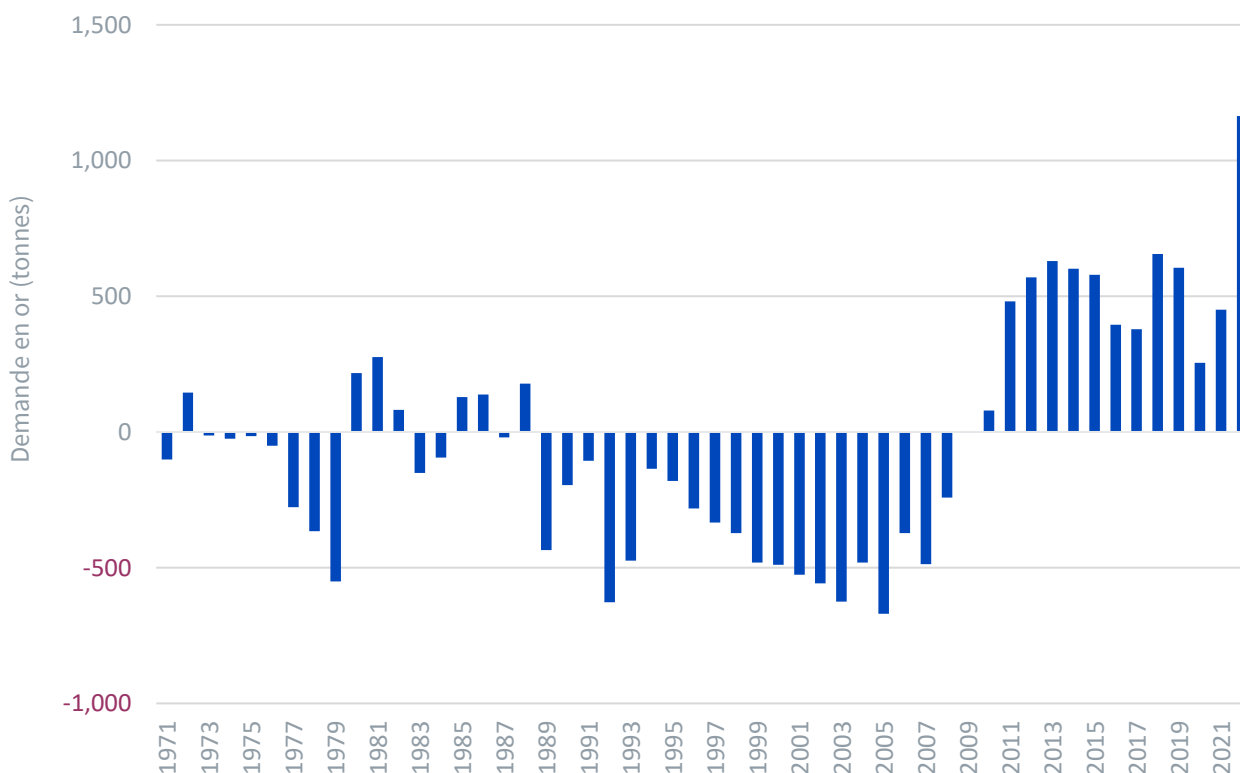
## L'or comme diversificateur des devises étrangères pour les banques centrales

En 2022, les banques centrales ont acheté un volume record d'or. Cela a clairement eu lieu avant le début des difficultés du secteur bancaire et n'est ainsi probablement pas lié. Ce sont majoritairement les banques centrales de pays en développement qui ont été les principales acheteuses d'or au cours des dernières décennies. Elles souhaitent généralement se diversifier au-delà du dollar américain. La motivation est d'éviter « d'importer » la politique monétaire étasunienne. Passer à n'importe quelle autre monnaie fiat (telle que l'euro ou le yen) implique les mêmes problèmes que la détention de dollars américains, mais avec potentiellement moins de liquidité. L'or en tant que pseudo-monnaie qui a eu le rôle, à la fois de façon formelle et informelle, d'instrument monétaire pendant plusieurs millénaires, est redevenu à la mode dans de nombreuses banques centrales.

Les achats d'or si conséquents des banques centrales l'année dernière sont en partie dus aux sanctions placées sur la Russie, qui ont effrayé les banques centrales partout dans le monde. L'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022 a déclenché une vague de sanctions financières menées par les États-Unis contre Moscou. Les deux décisions les plus conséquentes ayant été la décision par les gouvernements occidentaux de geler presque la moitié (300 milliards de dollars) des réserves de monnaie étrangère de la Russie et la suppression de banques russes majeures du SWIFT, un service de messagerie interbanques qui facilite les paiements internationaux. Passer à l'or (la pseudo-monnaie qu'aucune banque centrale ne contrôle) a été vu comme l'alternative la plus appropriée.

La Russie a récemment soumis des informations inédites remontant à février 2022, avec des acquisitions s'élevant à 28 tonnes dans l'année.

Demande en or des banques centrales



Source : WisdomTree, Conseil mondial de l'or, Metal Focus, GFMS. 1971 – 2022. **Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

L'achat d'or par les banques centrales continue à un rythme soutenu en 2023. La réserve d'or mondiale a augmenté de 114 tonnes au premier trimestre 2023. Cela marque le début d'année le plus fort en termes d'achat d'or par les banques centrales depuis 2010. Garder un tel élan après 2022 est un accomplissement. La Chine a reporté des achats d'or pendant cinq mois consécutifs à présent.

### **L'or atteint des endroits précédemment intouchés**

De façon surprenante, l'Autorité monétaire de Singapour a ajouté presque 69 tonnes d'or à ses réserves au premier trimestre 2023, marquant ses premières acquisitions depuis 2021 et augmentant sa détention d'or de 45 % par rapport à fin 2022. Sur une base de net, Singapour a été le plus grand acquéreur d'or cette année jusqu'à présent. Ainsi, cette narrative n'est pas limitée aux banques centrales des pays en voie de développement. Si Singapour n'a fait aucun commentaire au sujet de ses achats, les inquiétudes concernant les conditions financières mondiales s'élèvent. Singapour étant un pays de petite taille avec une concentration sur l'extérieur, il pourrait être plus exposé que d'autres nations aux bouleversements mondiaux, et ainsi agir avec précaution.

### **La question suivante : le plafond d'endettement américain**

Si les inquiétudes du secteur bancaire ont été à l'origine de l'intérêt pour l'or chez les investisseurs et de la diversification des FX pour l'or chez les banquiers centraux, le prochain catalyseur de l'intérêt pour l'or pourrait venir du plafond d'endettement américain. Le plafond d'endettement est la limite auto-imposée de la quantité d'argent que le gouvernement étasunien peut emprunter pour payer des services, tels que la sécurité sociale, Medicare et l'armée.

Le Congrès est chargé de fixer la limite de la dette, qui est actuellement de 31,4 billions de dollars. Le plafond d'endettement a été relevé 78 fois depuis 1960, à la fois sous une présidence démocrate et républicaine. Par moments, le plafond a été brièvement suspendu puis réinstauré avec une limite plus haute, essentiellement une hausse rétroactive du plafond d'endettement.

Il y a plus de trois mois, le trésor a prévenu que le gouvernement américain avait atteint sa limite d'emprunt, aussi appelée limite d'endettement. Depuis ce moment, le trésor américain a pris des « mesures extraordinaires » pour assurer que le gouvernement continue de payer ses factures.

Le 1<sup>er</sup> mai 2023, Janet Yellen, la secrétaire du trésor américain, a averti que le gouvernement était sur le point d'épuiser ses réserves de liquidité et d'être à court de solutions budgétaires (« mesures extraordinaires ») dès le 1<sup>er</sup> juin 2023. À ce stade, les États-Unis pourraient encourir soit un défaut de paiement de l'État, soit de fortes réductions des dépenses. Aucun de ces deux dénouements n'est souhaitable et ils réduiraient à néant tous les espoirs d'un atterrissage en douceur. Ce sera ainsi au Congrès d'agir rapidement pour éviter un désastre économique. Même un accord de la onzième heure pourrait créer beaucoup de dégât, puisque les investisseurs nerveux pourraient faire marche arrière par peur d'un accident.

Nous prévoyons donc que la demande pour l'or en tant que protection continue à augmenter.

### **Les perspectives pour l'or en utilisant le modèle de prévisions WisdomTree**

En utilisant le modèle quantitatif de WisdomTree<sup>1</sup>, nous présentons différents scénarios pour l'or.

1. Consultez la description de notre modèle sur [Gold : how we value the precious metal](#)

## Consensus

Notre scénario consensus utilise l'avis moyen des économistes professionnels interrogés dans le cadre de l'enquête Bloomberg, les prévisions concernant le dollar américain et les rendements du Trésor. Consensus prévoit que l'inflation continue de diminuer (bien qu'elle reste au-dessus des objectifs des banques centrales), que le dollar américain continue de baisser et que les rendements obligataires continuent de chuter.

Sans une prévision consensuelle sur le sentiment à l'égard de l'or, nous réduisons le positionnement spéculatif à un niveau de 124 000 prudent, ce qui est proche de la moyenne long terme, depuis le niveau élevé de plus de 200 000 à la fin du mois d'avril 2023. Le risque se positionne clairement vers une hausse cette année si une récession ou un bouleversement financier se matérialise. L'or est un actif très recherché en des temps de stress économique et financier, ainsi, une récession pourrait entraîner un sentiment encore plus important pour le métal.

Dans le scénario consensus, l'or atteint 2 285 \$/oz au premier trimestre 2024, dépassant les précédents records nominaux (2 061 \$/oz le 7 août 2020) au quatrième trimestre 2023 avec 2 260 \$/oz. Cependant, en termes réels, cela n'atteint pas le chiffre record de janvier 1980. En réalité, cela serait de 33 % en dessous de ce niveau. En termes réels, il est toujours de 10 % inférieur aux chiffres de 2020.

## Bull case

Dans ce scénario, la Réserve fédérale (Fed) prête attention aux avertissements des marchés financiers et pivote sa politique monétaire plus rapidement. Si la banque centrale américaine commence son expansion monétaire à l'été 2023, les rendements obligataires vont chuter et, en partant du principe qu'elle agisse avant la banque centrale européenne et d'autres banques centrales majeures, le dollar américain pourrait baisser plus rapidement. Nous supposons que l'inflation va rester élevée pendant que la posture radoucie de la Fed va échouer à générer la baisse des prix des biens nécessaires pour faire baisser l'inflation générale dans le scénario consensus. En supposant que les peurs financières auxquelles la Fed répond sont réelles, nous prévoyons que le positionnement des contrats à terme sur l'or reste élevé.

Dans ce scénario, l'or pourrait atteindre les 2 517 \$/oz. Cela serait de 22 % plus élevé que le record nominal (atteint en août 2020) et de 1 % plus élevé que ce niveau en termes nominaux. Cependant, cela serait 28 % plus bas que le record réel atteint en 1980.

## Bear case

Dans le bear case, l'inflation de l'IPC tombe à 1,8 %, c'est-à-dire sous l'objectif de la Fed. Essentiellement, la Fed fait une erreur de politique en exagérant le resserrement. Les rendements obligataires augmentent et le dollar américain prend de la valeur pendant que la Fed et son excès de zèle distancent les autres banques centrales. Bien que nous reconnaissons qu'un tel scénario augmente le risque de récession et pourrait donc être positif pour l'or en attirant davantage d'investisseurs vers le métal comme protection, pour les besoins de l'élaboration des scénarios, nous avons réduit le positionnement spéculatif sur les contrats à terme sur l'or à 50 000 euros.

Dans ce scénario, l'or pourrait atteindre 1 725 \$/oz, retraçant les prix aux niveaux de novembre 2022.

## Prévisions du prix de l'or



Source : Modèles de prévision WisdomTree, Données historiques Bloomberg, données disponibles fin avril 2023. **Les prévisions ne sont pas un indicateur des performances futures et tout investissement est soumis à des risques et des incertitudes.**

	Consensus			
	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024
Prévisions inflation	4,3 %	3,6 %	3,2 %	2,9 %
Prévisions des rendements nominaux à 10 ans	3,62 %	3,55 %	3,44 %	3,38 %
Prévisions du taux de change du dollar américain (DXY)	101,4	100	98,6	98,1
Prévisions de positionnement spéculatif	180 k	180 k	150 k	125 k
Prévisions du prix de l'or	2 042 \$/oz	2 008 \$/oz	2 260 \$/oz	2 285 \$/oz

Source : WisdomTree. Bloomberg Survey of Professional Economists, avril 2023. **Les prévisions ne sont pas un indicateur des performances futures et tout investissement est soumis à des risques et des incertitudes.**

	Bull			
	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024
Prévisions inflation	5,0 %	4,5 %	4,0 %	3,5 %
Prévisions des rendements nominaux à 10 ans	3,50 %	3,30 %	3,20 %	3,00 %
Prévisions du taux de change du dollar américain (DXY)	100	98	96	94
Prévisions de positionnement spéculatif	200 k	200 k	200 k	200 k
Prévisions du prix de l'or	2 130 \$/oz	2 120 \$/oz	2 420 \$/oz	2 517 \$/oz

Source : WisdomTree, mai 2023. **Les prévisions ne sont pas un indicateur des performances futures et tout investissement est soumis à des risques et des incertitudes.**

	Bear			
	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024
Prévisions inflation	3,0 %	2,8 %	2,4 %	1,8 %
Prévisions des rendements nominaux à 10 ans	4,10 %	4,25 %	4,20 %	4,10 %
Prévisions du taux de change du dollar américain (DXY)	104	106	108	110
Prévisions de positionnement spéculatif	90 k	80 k	75 k	50 k
Prévisions du prix de l'or	1 775 \$/oz	1 735 \$/oz	1 730 \$/oz	1 725 \$/oz

Source : WisdomTree, mai 2023. **Les prévisions ne sont pas un indicateur des performances futures et tout investissement est soumis à des risques et des incertitudes.**

# 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.**

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.

Ce document peut contenir des commentaires indépendants sur le marché rédigés par WisdomTree sur la base des informations publiques disponibles. 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.

Ce document peut contenir des déclarations prospectives, y compris notre opinion ou nos attentes actuelles concernant la performance de certains secteurs et/ou catégories d'actions. Les déclarations prospectives sont sujettes à certains risques, incertitudes et hypothèses. Il n'existe aucune garantie quant à l'exactitude de ces déclarations et les résultats réels peuvent différer sensiblement des résultats prévus dans ces déclarations. WisdomTree recommande fortement de prendre ces déclarations prospectives avec la plus grande précaution.

Toute donnée de performance historique incluse dans ce document peut avoir été obtenue par calcul a posteriori (« back testing »). Toutefois, le back testing est le processus qui consiste à évaluer une stratégie d'investissement en l'appliquant à des données historiques afin de simuler la performance que cette stratégie aurait produite. Toutefois, la performance ainsi obtenue est purement hypothétique et n'est fournie dans ce document qu'à des fins d'information. Les données obtenues par calcul a posteriori ne représentent pas une performance réelle et ne doivent pas être considérées comme indicatives d'une performance réelle ou future.