



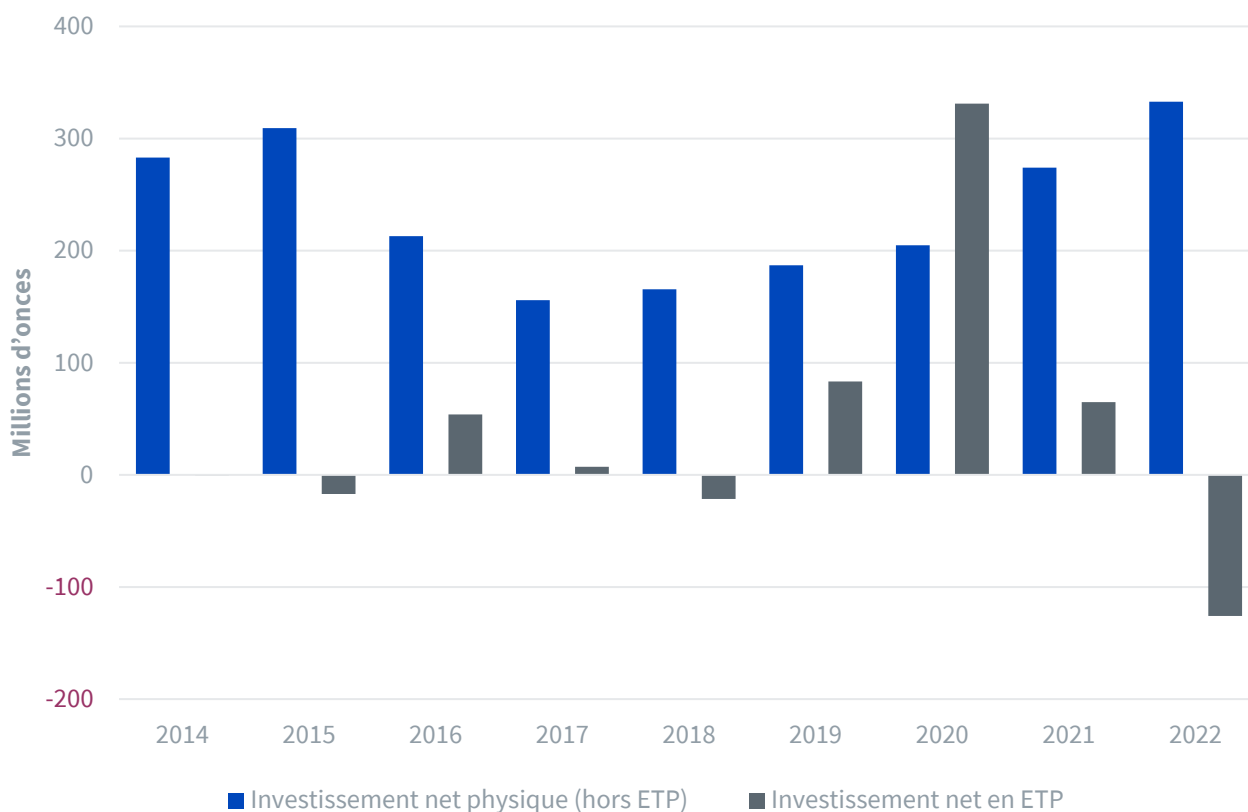
Market Insight

Perspectives pour l'argent jusqu'au premier trimestre 2024 : Les deux faces de l'argent

Mai 2023

En 2022, l'argent est devenu la « Marmite » du monde des matières premières. Au Royaume-Uni, Marmite est une marque d'extrait de levure qui s'étale sur du pain et qui est connue pour diviser l'opinion. Soit on l'adore, soit on la déteste, personne ne lui est indifférent. De la même façon, l'argent a inspiré un énorme enthousiasme chez certains investisseurs, quand d'autres y ont été plutôt hostiles. Il ne semblait pas y avoir de compromis possible. Pour être plus précis, les investisseurs de détails ont adoré le métal, quand les investisseurs institutionnels l'ont détesté.

Investissement argent



Source : World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus : 2014-2022. ETP = « Exchange Traded Product », ou fonds indiciels. **Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

Malgré l'enthousiasme initial pour le métal au sein des deux segments d'investisseurs immédiatement après la guerre en Ukraine, l'investissement a bifurqué au cours de l'année. L'investissement dans les lingots et les pièces (investissement net physique hors ETP), qui était principalement un investissement de détail, a atteint de nouveaux sommets, à savoir 332,9 millions d'onces (10 356 tonnes), une augmentation de 22 %¹ au cours de l'année et la cinquième année de gain consécutive.

1. World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus : 2014-2022.

À l'inverse, les ETP ont enregistré leurs sorties nettes les plus importantes depuis 2011, une baisse de 11 % en glissement annuel². L'investissement en ETP d'argent reste en grande partie stimulé par la communauté institutionnelle.

En corroborant ces tendances, on peut constater des flux sortants importants provenant des coffres de Londres. L'argent est tombé à son niveau le plus bas depuis que la London Bullion Market Association (LBMA) a commencé à collecter ces données. L'argent des coffres de Londres est une fois encore dominé par les ETP et les flux institutionnels.

Argent des coffres de Londres



Source : London Bullion Market Association. Juillet 2016 - avril 2023. **Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

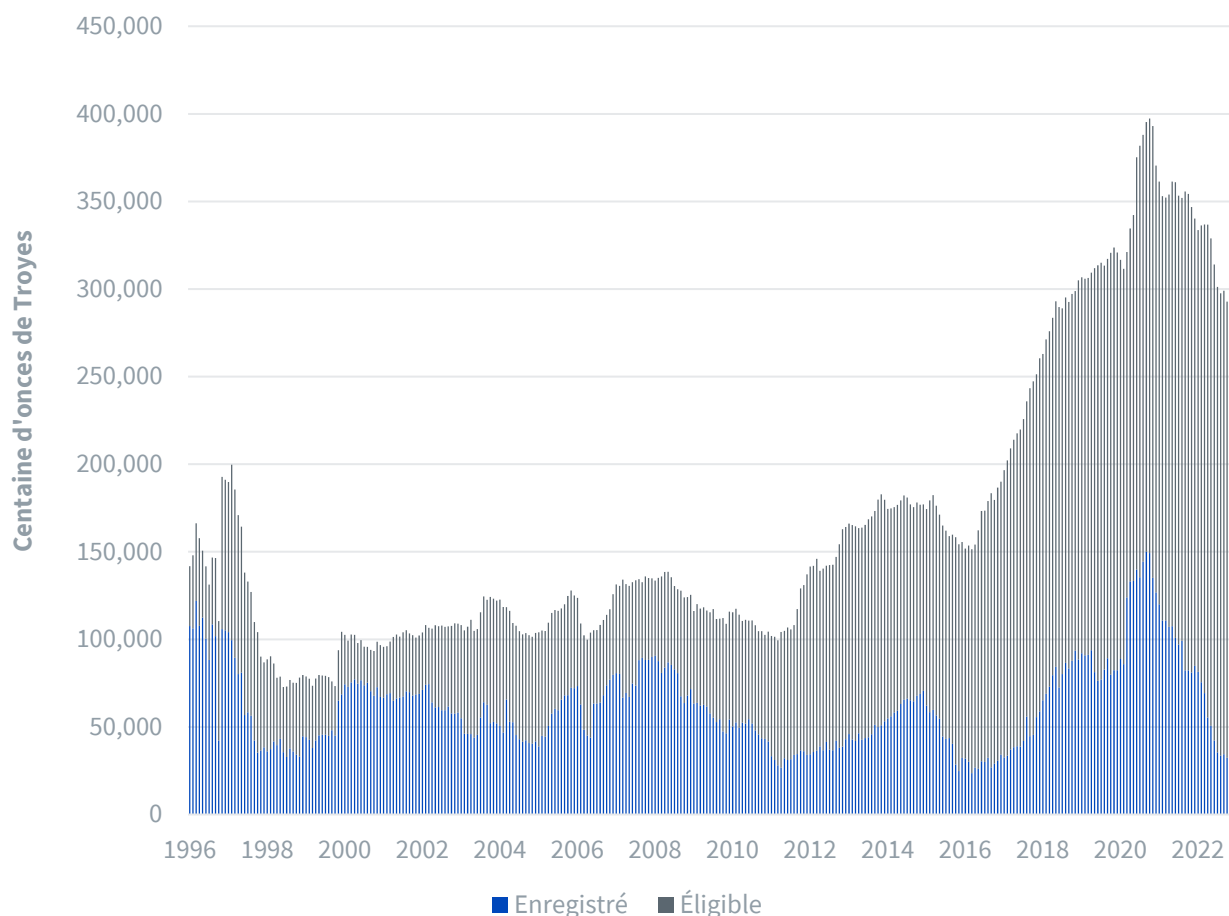
La baisse des stocks d'argent n'est cependant pas propre à Londres. L'argent détenu dans les coffres du COMEX de CME basés à New York (pour répondre aux besoins des contrats à terme sur l'argent) a également brutalement baissé. Le stock enregistré³ est tombé aux niveaux les plus bas depuis 2017, et considérablement en dessous des niveaux élevés atteints pendant la pandémie de COVID, quand CME a délibérément augmenté le stock disponible pour dissiper les inquiétudes du marché au sujet des stocks de métal à un moment où leur transport était soumis à des pressions. Le stock éligible⁴ est également retombé aux niveaux de 2018, mais reste plus de deux fois supérieur aux niveaux de 2016.

2. World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus : 2014-2022.

3. Le stock enregistré signifie qu'un bon d'option a été attribué pour la livraison.

4. Le stock éligible correspond aux spécifications pour la livraison en termes de taille, de qualité, etc., mais un bon d'option ne lui a pas été attribué, c'est-à-dire que le propriétaire ne l'a pas rendu disponible pour une livraison sur le marché à terme.

Stock argent Comex



Source : Bloomberg, WisdomTree, janvier 1996 – mai 2023. **Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

Où est passé tout l'argent ?

L'argent dans les marchés dominés par l'institutionnel est allé dans les marchés dominés par le détail.

La demande du marché de détail américain pour les lingots et les pièces a atteint un nouveau record (134 millions d'onces), une hausse par rapport à la moyenne de 93 millions d'onces entre 2010 et 2020⁵. Ces flux semblent plutôt visqueux, avec peu d'indications de vente cette année jusqu'à présent.

En tirant parti de la reprise de 2021 qui a suivi les importantes liquidations de 2020, l'investissement physique indien a fait un bond stupéfiant de 188 % l'année dernière et a atteint 79,4 millions d'onces (2 470 tonnes), ses plus hauts chiffres depuis le record de 2015. Il est à noter que si la demande en investissement était inférieure aux records précédents, elle restait 40 % plus haute que les niveaux pré-pandémiques de 2019⁶.

Les données sur les exportations du Royaume-Uni montrent des flux considérables vers l'Inde pour satisfaire les marchés de détail du pays. Les exportations vers le Canada ont également été élevées et CPM Group a indiqué que le métal y était livré directement des États-Unis pour répondre à la demande de ses marchés de détail.

5. World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus : 2014-2022.

6. World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus : 2014-2022.

Les exportations depuis le Royaume-Uni vers les principaux pays, janvier 2022 à décembre 2022

Pays de destination	Millions d'onces
Inde	183,3
Canada	75,5
Suisse	40,8
Turquie	32,9
Allemagne	16
Espagne	10,8
États-Unis	7

Source : CPM Group, UN Comtrade, mai 2023. **Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

Les investisseurs institutionnels vont-ils redécouvrir l'argent cette année ?

Il est clair que le « métal Marmite » a été adoré par les investisseurs de détail et détesté par les investisseurs institutionnels en 2022. 2023 va-t-elle être différente ?

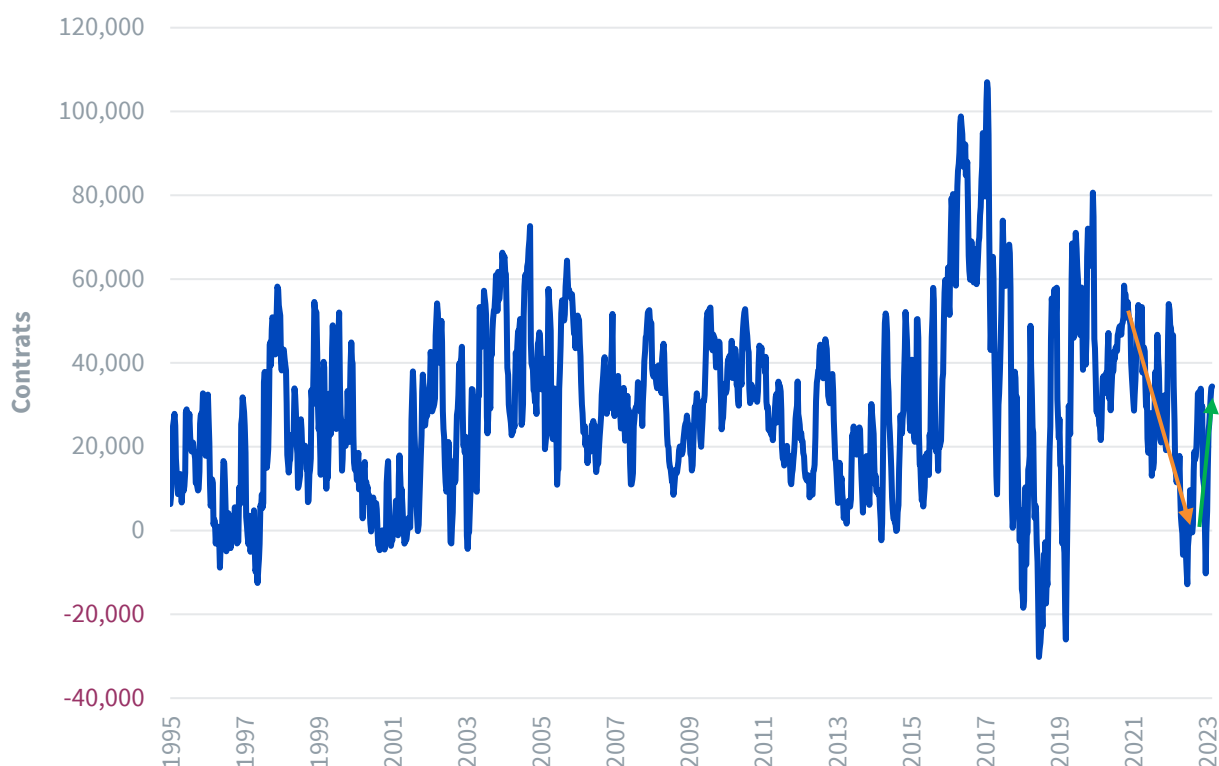
Le positionnement spéculatif dans les contrats à terme sur l'argent a été houleux depuis 2023, le marché étant en position courte nette au début du mois de mars. Cependant, l'apparition de difficultés bancaires déclenchées par l'effondrement de Silicon Valley Bank (SVB) n'a pas seulement augmenté la demande en contrats à terme sur l'or, elle a également stimulé la demande en contrats à terme sur l'argent de la part des utilisateurs non commerciaux cherchant à protéger leurs portefeuilles. Le rachat de découvert initial a entraîné une hausse considérable des prix de l'argent, de 20,05 \$/oz début mars à 25,99 \$/oz début mai. Les prix de l'argent ont cependant reculé depuis pour arriver à 23,50 \$/oz⁷.

Compte tenu des nombreux risques financiers, économiques et géopolitiques qui pèsent sur l'or, et par extension sur l'argent, nous pensons que les investisseurs vont s'abstenir de tout pari baissier sur le métal.

Il reste à savoir si les investisseurs institutionnels vont s'emparer de manière significative des ETP d'argent. Étant donné que les vents contraires économiques nuisent à l'argent quand ils soutiennent l'or, nous suspectons que les investisseurs en quête de protection vont lui préférer le métal jaune. Cela étant, l'argent est souvent vu comme un levier lié à l'or et il pourrait donc susciter davantage d'intérêt, particulièrement au moment où l'or [atteint de nouveaux sommets](#).

7. Bloomberg, 18 mai 2023.

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



Source : Bloomberg, mars 1995 à mai 2023. **Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

Perspectives pour l'argent jusqu'au premier trimestre 2024 : l'argent peut-il suivre l'or ?

Comme nous l'avons souligné dans nos « Perspectives pour l'or jusqu'au premier trimestre 2024 », nous prévoyons que les prix de l'or atteignent de nouveaux records d'ici la fin 2023. L'or est soutenu par la demande de valeurs refuges dans un contexte de tensions dans le secteur bancaire et d'inquiétudes quant à la situation budgétaire des États-Unis. Un pivot très attendu dans la politique monétaire pourrait également supprimer des vents contraires à l'or. La question clé est de savoir si l'argent peut le suivre. Le ratio or/argent est monté à plus de 90 en mars 2023, le taux le plus élevé depuis septembre 2022. À la suite d'une remontée des prix de l'argent en avril 2023, le ratio est tombé en dessous de 80, mais il remonte maintenant à près de 85 (près d'un écart-type au-dessus de la moyenne depuis 1990). Il s'agit d'une indication que l'or dépasse actuellement l'argent⁸ (18 mai 2023).

L'or et l'argent entretiennent historiquement une relation étroite. Les deux métaux ont une corrélation de 76 %⁹. Habituellement, quand les prix de l'or augmentent, les prix de l'argent suivent, bien qu'avec un certain décalage. L'or tend cependant à avoir une valeur refuge et une valeur défensive plus importantes. C'est pourquoi les chocs géopolitiques, financiers et économiques soutiennent souvent l'or plus que l'argent.

L'activité de production mondiale fait actuellement face à des vents contraires. Étant donné que l'argent a beaucoup plus d'applications industrielles que l'or, ces vents contraires pourraient impacter l'argent davantage que l'or.

8. Bloomberg, 18 mai 2023.

9. Source : Bloomberg, données mensuelles, avril 2013 à avril 2023.

Le cadre

Nous soutenons depuis longtemps qu'étant donné la forte corrélation entre l'or et l'argent, le principal moteur des prix de l'argent devrait être ceux de l'or. Cependant, pour expliquer les quelque 20 % restants du comportement des prix que l'or n'explique pas, nous utilisons les variables suivantes :

- + La croissance dans l'activité de production : plus de 50 % de l'utilisation de l'argent concerne des applications industrielles (contrairement à l'or, avec moins de 10 % d'utilisation dans ce secteur). Nous utilisons l'Indice des directeurs d'achats (PMI) de production mondiale comme un indicateur de la demande industrielle.
- + La croissance de l'investissement (capex) dans l'extraction : plus les mines investissent, plus l'offre potentielle sera importante à l'avenir, c'est pourquoi nous appliquons un décalage de 12 mois à cette variable. Étant donné que la majeure partie de l'argent est un sous-produit de l'extraction d'autres métaux, nous examinons les dépenses d'investissement des 100 premières sociétés minières, et pas seulement des sociétés minières d'argent monolines.
- + La croissance du stock d'argent : l'augmentation des stocks signale une plus grande disponibilité du métal, ce qui a un effet négatif sur les prix. Nous utilisons le stock des marchés à terme comme indicateur.

Prévisions pour l'argent

Nous pensons que l'argent va dépasser l'or pour gagner 20 % au cours de l'année à venir¹⁰ contre 15 % pour l'or. D'ici le quatrième trimestre 2024, nous pensons que les prix de l'argent se négocieront à environ 28,70 \$/oz, en nous basant sur notre modèle de prévision interne. Ces prévisions reflètent en grande partie l'effet de levier historique de l'argent sur l'or. Notre modèle indique que pour chaque augmentation de 1 % des prix de l'or, l'argent a historiquement augmenté de 1,4 %. Si la première partie de notre horizon prévisionnel montre une demande industrielle modérée, nous prévoyons une reprise à la fin de cette période.

Prévisions sur l'argent



Source : WisdomTree (prévisions), Bloomberg (données historiques), données disponibles à la fin du 30 avril 2023.

Les prévisions ne sont pas un indicateur des performances futures et tout investissement est soumis à des risques et des incertitudes.

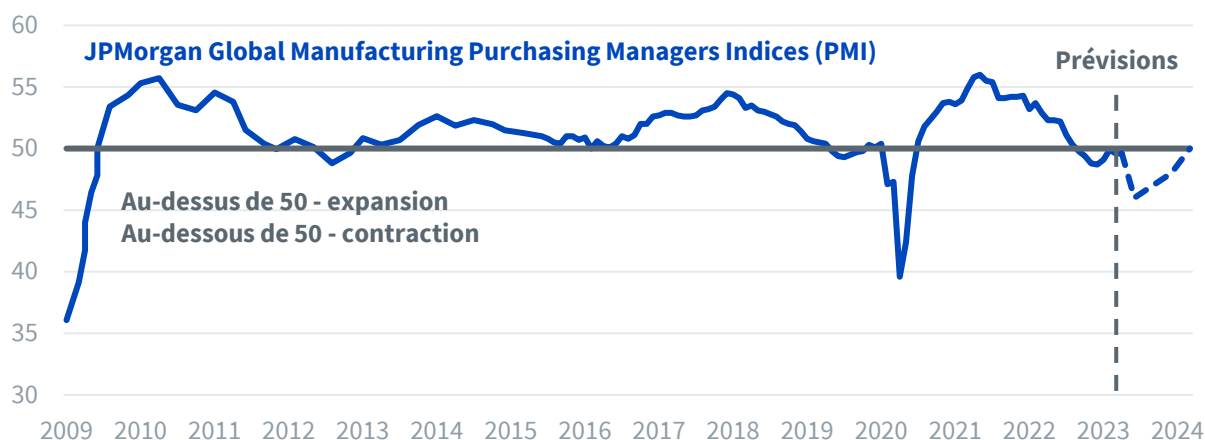
10. 31 mars 2023 à mars 2024.

La demande industrielle

Les indices des directeurs d'achat (PMI) de la production mondiale se sont adoucis en avril 2023 après plusieurs mois d'amélioration. Nous pensons qu'il pourrait y avoir davantage de vents contraires pour le secteur de la production, la pression d'un environnement avec un taux d'intérêt plus haut continuant à adoucir l'activité dans les marchés développés. Pendant ce temps, en Chine, les derniers chiffres des PMI montrent une claire déception quant au renouvellement de l'industrie manufacturière. Cette déception est allée de pair avec des données de production industrielle faibles. Pour l'instant, nous pensons que la relance économique de la Chine viendra davantage de l'industrie du service, la production restant en retrait pour le moment. Nous prévoyons que le gouvernement chinois continue de stimuler l'économie, mais pas à la même échelle qu'en 2008. Toutefois, la demande en produits manufacturés chinois devrait augmenter lorsque la croissance mondiale finira par se redresser.

En ce qui concerne le pivot des politiques monétaires des banques centrales mondiales, les vents contraires dans la production pourraient s'atténuer. Fed Fund Futures prend en compte une réduction des taux d'intérêt d'ici le quatrième trimestre de 2023, et trois réductions pourraient avoir lieu d'ici janvier 2024. Cependant, les marchés prennent actuellement en compte deux augmentations des taux supplémentaires par la Banque centrale européenne (BCE) sans aucune réduction dans le courant de l'année. L'activité industrielle pourrait donc demeurer une contrainte.

PMI mondiaux



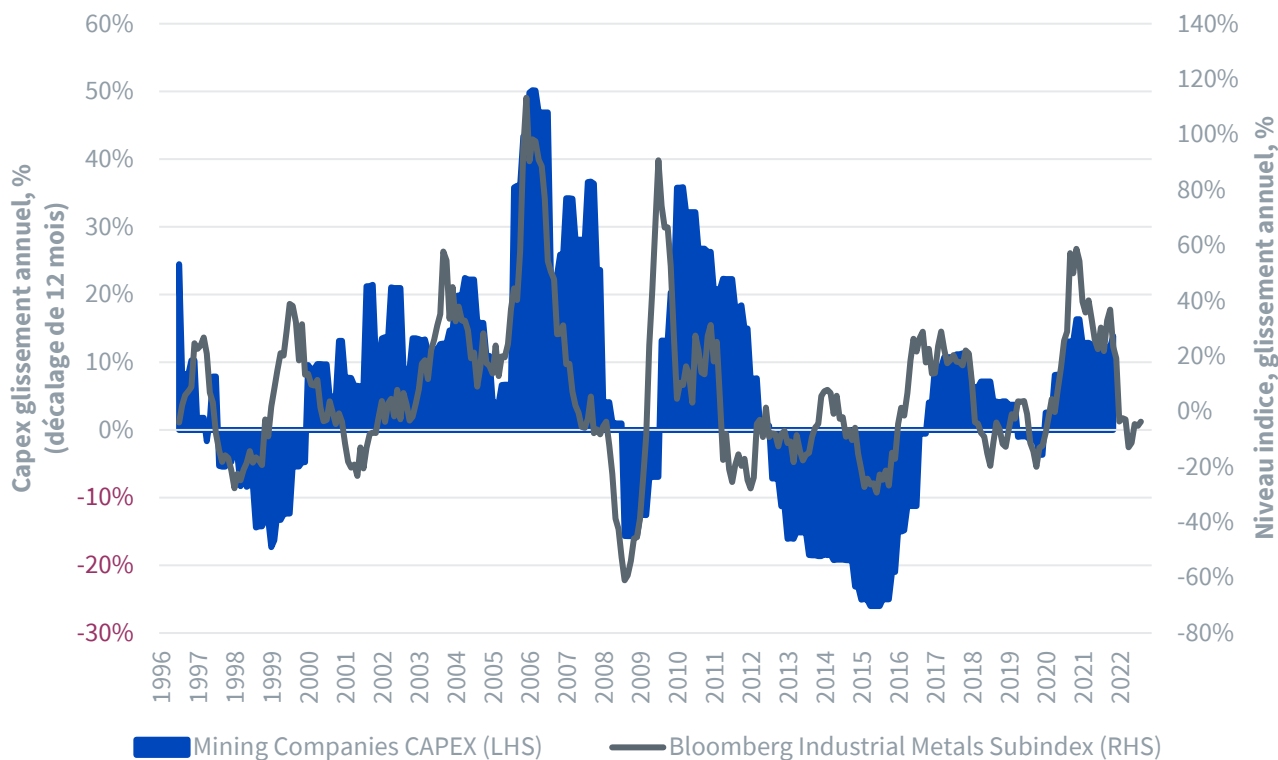
Source : WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, Historique : mai 2009 à avril 2023. Prévisions : mai 2023 à mars 2024. **Les prévisions ne sont pas un indicateur des performances futures et tout investissement est soumis à des risques et des incertitudes.**

Les dépenses en capital dans l'extraction

Les dépenses en capital dans l'extraction de métaux ont augmenté ces dernières années. Malgré cela, il est vastement anticipé qu'elles ne suffisent pas à satisfaire la demande en métaux dans un scénario où l'objectif en matière de transition énergétique serait atteint (voir [L'objectif 1,5 degré qui stimule la transition énergétique](#)). L'argent, largement considéré comme un produit dérivé de l'extraction d'autres métaux, pourrait voir son offre s'accroître en temps voulu grâce à l'augmentation des volumes de l'activité d'extraction générale. Cependant, nous reconnaissons que la teneur en minerai déclinante et les conditions d'extraction plus difficiles pourraient stimuler une hausse de l'activité capex sans augmentation proportionnelle de la production minière.

Historiquement, l'extraction capex est allée de pair avec les prix des métaux industriels, les baisses récentes de ces derniers pourraient donc mener à une baisse des activités d'investissement. Cependant, notre modèle pour l'argent dépend du capex avec un décalage de 12 mois, de sorte que l'augmentation des investissements il y a un an pèsera sur le prix prévu.

Les dépenses en capital dans l'extraction



Source : WisdomTree, Bloomberg, février 1996 à mai 2023. **Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

Le stock d'argent

Dans notre modèle, nous utilisons le stock d'argent sur les contrats à terme comme indicateur pour les stocks totaux d'argent, ce qui n'est pas une mesure parfaite. En effet, les flux sortants de COMEX et des coffres de Londres l'année dernière ont largement été vers des investisseurs de détail plutôt que des applications industrielles. L'argent détenu par les investisseurs de détails est similaire au stock en coffres, c'est-à-dire qu'il est relativement facile à transférer, tandis que l'argent pour les applications industrielles est « dépensé », c'est-à-dire qu'il ne peut être retrouvé que quand l'article fabriqué est recyclé. Néanmoins, la baisse des stocks d'argent en bourse est indicative d'une forte demande dans certains segments.

Nous prévoyons que la baisse des stocks COMEX persiste. La demande indienne pour l'argent va probablement se normaliser après deux années à compenser les déficits de la demande de 2020. Nous pensons que les marchés de détails vont être sensibles aux prix. Avec l'argent approchant les 26 \$/oz¹¹ pendant le court épisode de couverture de mars à mai, la demande de détail pourrait décliner tandis que les stocks de contrats à terme se stabilisent, maintenant que les positions trop courtes ont été éliminées.

11. Bloomberg, 18 mai 2023.

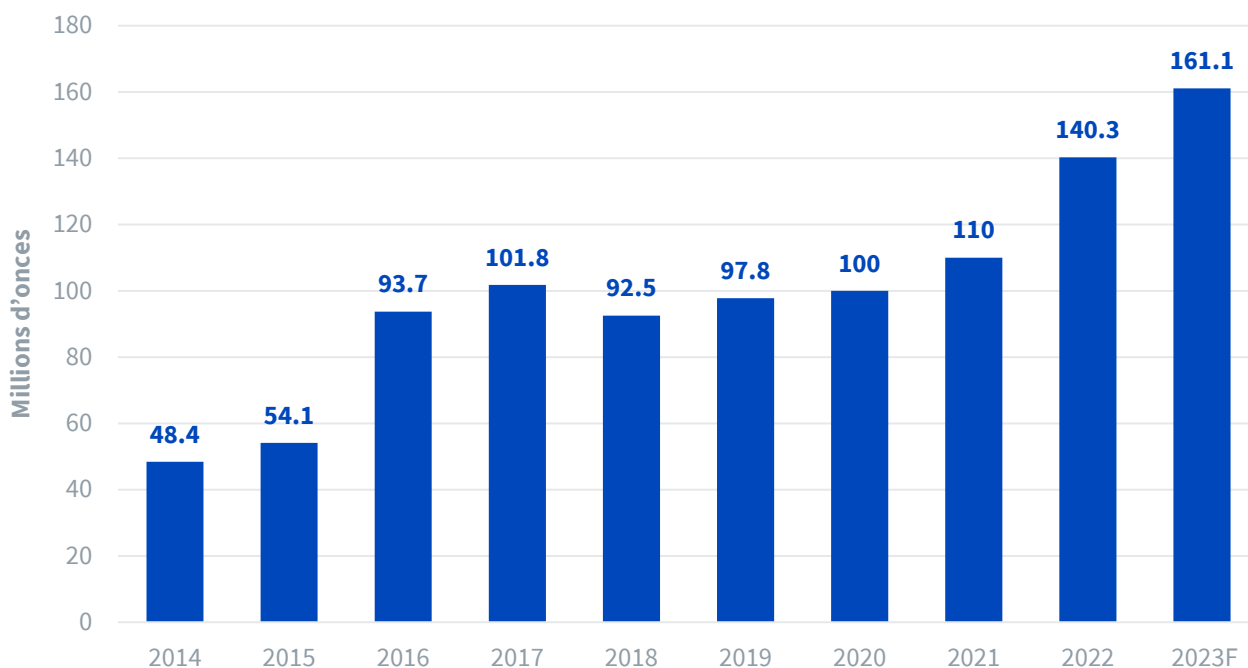
Conclusions sur les prévisions de prix

Les prix de l'or vont probablement être le principal moteur des prix de l'argent. L'argent agit comme un effet de levier sur l'or. Notre modèle indique que pour chaque augmentation de 1 % des prix de l'or, l'argent a historiquement augmenté de 1,4 %. Une production faible et une croissance dans la production minière pourraient initialement agir comme des vents contraires sur les prix de l'argent. Pendant ce temps, nous prévoyons que les changements dans les stocks soient relativement neutres et que les stocks ne baissent pas davantage. Selon nos prévisions internes, l'argent devrait terminer le quatrième trimestre 2024 à 28,70 \$/oz, avec un gain potentiel à plus de 30 \$/oz d'ici la fin de 2023.

Une nouvelle ère pour la demande en panneaux solaires

La demande en argent pour le photovoltaïque (les panneaux solaires) est entrée dans une nouvelle ère. Après avoir stagné entre 2017 et 2021, la demande en argent repart à la hausse, les installations solaires augmentant à un rythme supérieur à celui de l'épargne de l'argent. Nous avons constaté ces dernières années une tendance à la frugalité : moins d'argent était utilisé sur les photovoltaïques pour pouvoir économiser. L'argent est la deuxième part la plus large des coûts d'un module total de photovoltaïque après les plaquettes de silicium, d'où la volonté des fabricants de le réguler. Cependant, les technologies solaires plus récentes avec une génération d'électricité plus efficace pourraient nécessiter des teneurs en argent plus élevées, inversant la tendance à l'épargne. Metals Focus prévoit une augmentation proche de 15 % de la demande photovoltaïque pour l'argent cette année, après un gain de 27 % en 2022¹². La Loi sur la réduction de l'inflation et RePowerEU sont des catalyseurs clairs qui stimulent une demande plus forte pour les [technologies de transition énergétique](#).

Demande photovoltaïque



Source : World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus. Historique : 2014-2022. Prévisions : 2023. **Les prévisions ne sont pas un indicateur des performances futures et tout investissement est soumis à des risques et des incertitudes.**

12. World Silver Survey 2023, The Silver Institute, Metals Focus. Historique : 2014-2022. Prévisions : 2023.

Conclusions

En 2022, les investisseurs institutionnels ont boudé l'argent quand les marchés de détail l'ont embrassé avec un immense enthousiasme. En 2023, le marché pourrait être moins divisé ; les marchés de détail sensibles aux prix ralentissent tandis que les marchés institutionnels réduisent leur position baissière dans le métal étant donné sa forte corrélation avec l'or.

Nous prévoyons que l'argent augmente plus que l'or en termes de pourcentage, bien qu'il n'atteigne probablement pas des records comme l'or.

La transition énergétique va probablement être un stimulateur clé de demande physique, alors qu'un nombre croissant de gouvernements met en place une politique favorable aux sources d'énergie renouvelable.

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.

INFORMATIONS IMPORTANTES

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.