



Market Insight

Perspectives relatives à l'argent jusqu'au T1 2025 : le métal hybride rattrape son retard

April 2024

L'argent rattrape enfin son retard sur l'or après être resté en retrait par rapport au métal jaune pendant la majeure partie de l'année précédente. L'argent surpasse l'or en termes de gains depuis le début de l'année, avec 17,6 % au 11 avril 2024, contre 13,4 % pour l'or¹. Ce rattrapage a principalement eu lieu au cours de la première semaine d'avril.

Alors que de nombreux analystes ont été impressionnés par la récente hausse de l'or jusqu'à un nouveau sommet historique, les gains de l'argent semblaient se faire attendre depuis un certain temps. Le métal connaît une pénurie d'approvisionnement depuis trois années consécutives, et il est probable que cette tendance se poursuive en 2024. La demande industrielle d'argent enregistre une forte croissance, notamment en raison de la demande croissante pour les technologies photovoltaïques, l'électrification des véhicules, la technologie 5G et les applications d'intelligence artificielle (IA).

Un équilibre serré entre l'offre et la demande

En incluant la demande d'investissement et en excluant les produits indicés cotés (exchange-traded products, ETP), le métal a enregistré trois années consécutives de déficit d'approvisionnement, avec un déficit record de 253 millions d'onces en 2022, et le deuxième déficit le plus élevé en 2023, à savoir 211 millions d'onces. 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'argent a été excédentaire en 2023. Il s'agit néanmoins du plus faible excédent jamais enregistré. Nous pensons que l'argent entrera dans une nouvelle année de déficit en 2024, dont l'ampleur pourrait être similaire à celle de 2023, en incluant la demande d'investissement. L'équilibre hors investissement pourrait se situer au niveau le plus bas de son histoire.

Illustration 1 : Équilibre du marché de l'argent

| Millions d'onces | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024* |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| Offre totale | 1 054 | 1 047 | 1 046 | 1 012 | 1 000 | 1 000 | 959 | 1 006 | 1 020 | 1 012 | 1 020 |
| Demande totale | 1 021 | 1 065 | 992 | 971 | 999 | 1 004 | 926 | 1 096 | 1 272 | 1 223 | 1 240 |
| Équilibre du marché | 34 | -19 | 55 | 41 | 1 | -4 | 33 | -90 | -253 | -211 | -220 |
| Équilibre hors investissement | 317 | 291 | 268 | 196 | 167 | 183 | 241 | 193 | 82 | 44 | 10 |

Source : Metals Focus, WisdomTree. Avril 2024. *Prévisions. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

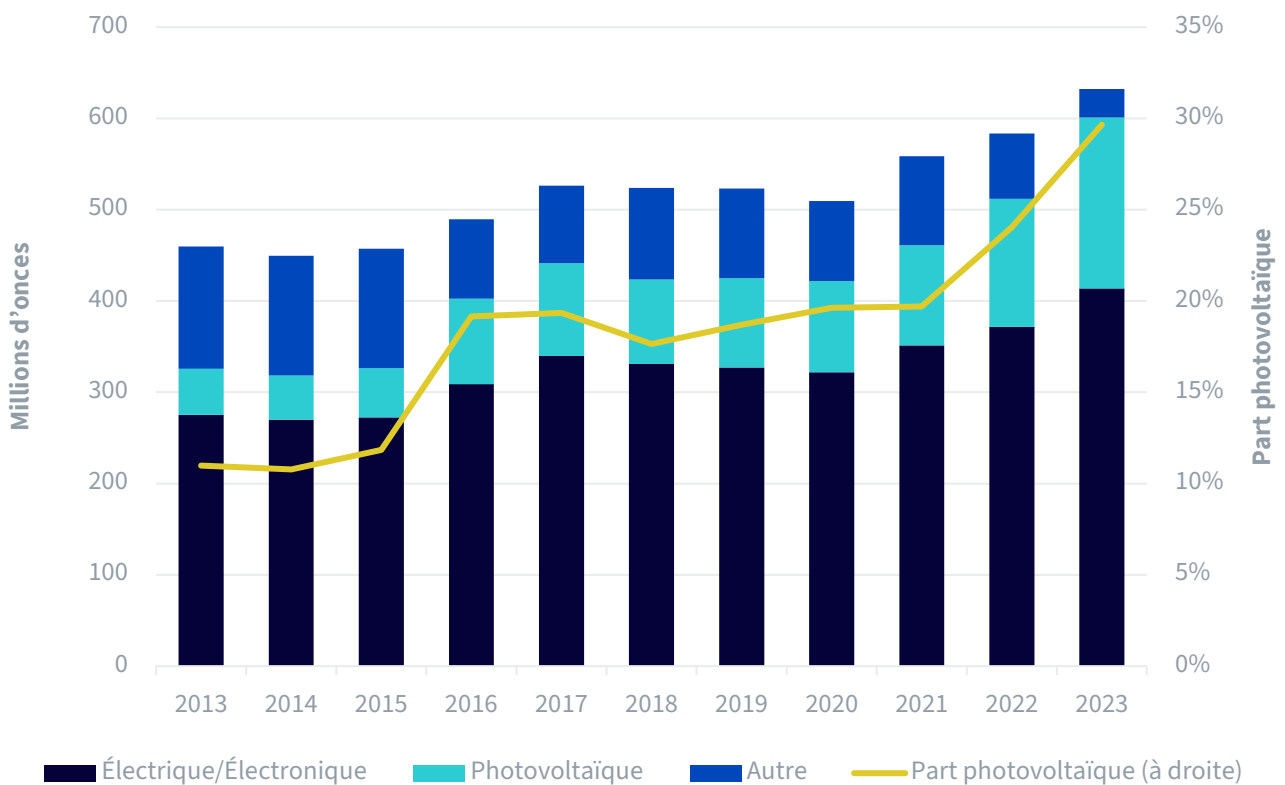
1. Source : Bloomberg

Demande industrielle d'argent

La demande industrielle d'argent a atteint de nouveaux sommets (illustration 2), propulsée par le photovoltaïque et l'utilisation croissante du métal 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'IA sont vouées à se développer en 2024, et nous pensons par conséquent que la demande d'argent dans ce domaine augmentera.

Illustration 2 : Demande industrielle d'argent

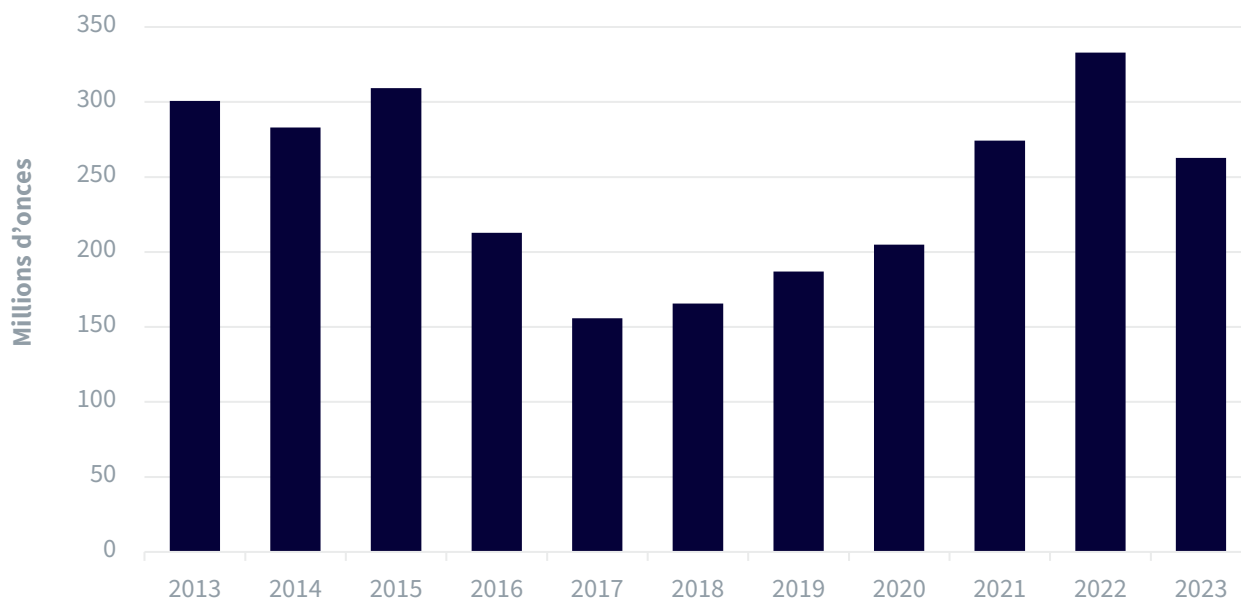


Source : Metals Focus, WisdomTree, avril 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Investissement

Depuis 2021, l'investissement dans l'argent physique est robuste. (illustration 3). La majorité des fonds proviennent des achats au détail de pièces et de lingots. Cependant, la demande institutionnelle a été relativement faible au cours des dernières années, où les flux sortants ont largement dominé.

Illustration 3 : Demande d'investissement relative à l'argent



Source : Metals Focus, WisdomTree, avril 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Cependant, en mars 2024, nous avons commencé à observer une hausse de la demande d'ETP adossés à l'argent (illustration 4). Cette observation diffère de celle concernant l'or. En effet, bien que le métal jaune ait atteint un niveau record, les investisseurs en ETP ont préféré rester en retrait. Les flux vers les ETP adossés à l'argent peuvent être quelque peu tactiques, compte tenu de la sous-performance relative de l'argent en mars 2024 et de son potentiel de rattrapage.

Illustration 4 : Argent dans les produits indiciels cotés



Source : Bloomberg, WisdomTree, d'avril 2022 à avril 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

En outre, la position nette spéculative sur les marchés à terme de l'argent s'est récemment rétablie (illustration 5). Bien que la position longue nette sur l'argent ait chuté pour atteindre 7 000 contrats à la mi-février 2024, elle s'est ensuite rétablie pour atteindre plus de 50 000 contrats au début du mois d'avril 2024. Ceci suggère que le pessimisme excessif envers l'argent de la part des investisseurs institutionnels s'estompe.

Illustration 5 : Position nette spéculative sur les contrats à terme sur l'argent

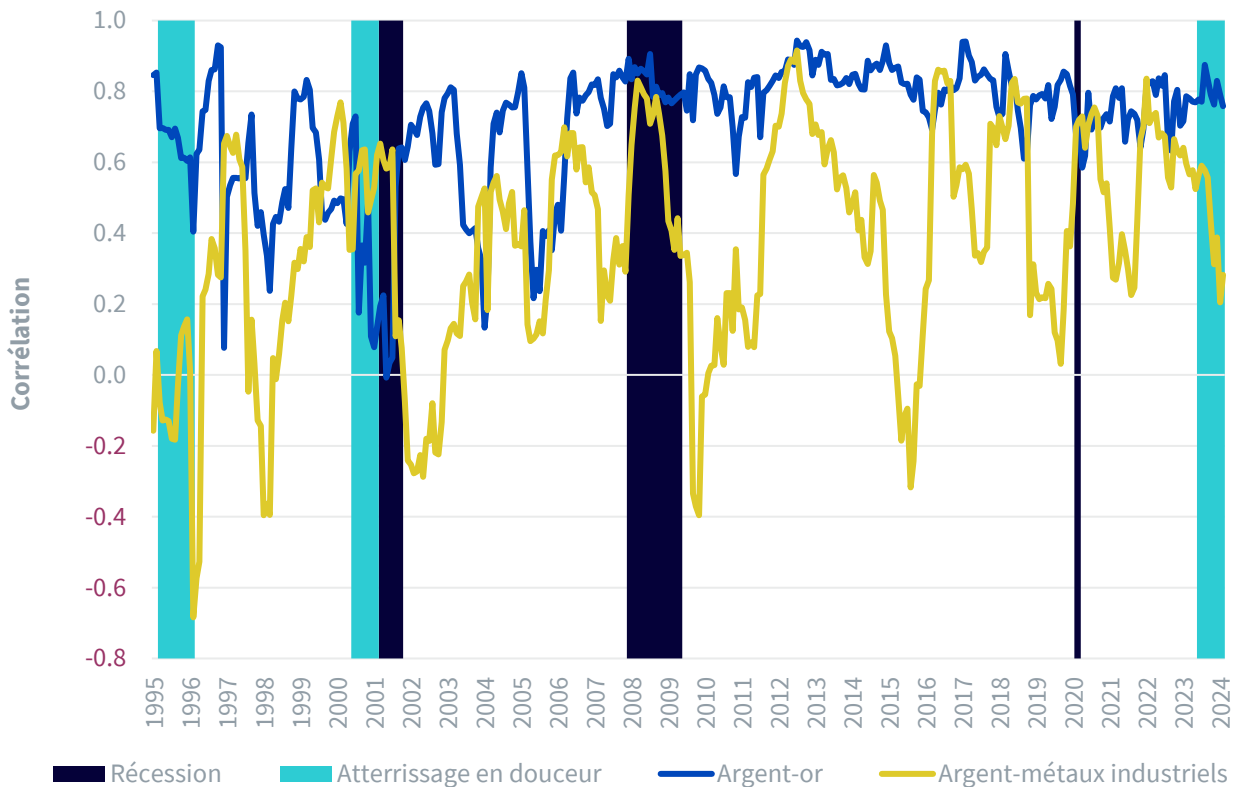


Source : Bloomberg, WisdomTree, d'avril 2019 à avril 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

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. En revanche, la corrélation de l'argent avec les métaux industriels a évolué dans différentes directions, étant parfois positive et occasionnellement négative. 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.

Illustration 6 : Corrélations de l'argent



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 à 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 mars 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 15,4 % au cours de l'année à venir, contre 11,9 % pour l'or (de mars 2004 à mars 2025). D'ici le premier trimestre 2025, nous prévoyons que les prix de l'argent seront supérieurs à 32 dollars l'once (illustration 7). Ceci s'explique en grande partie par le rôle historique de l'argent en tant qu'actif « levier » par rapport à l'or, conjugué à une amélioration constante du cycle industriel. Nos modèles indiquent que pour chaque augmentation de 1 % des prix de l'or, l'argent a historiquement augmenté de 1,4 %. Cependant, les prix des deux métaux pourraient se stabiliser alors que les marchés réajustent leurs attentes concernant les baisses de taux d'intérêt. Les gains plus prononcés de l'argent prévus sur la période sont susceptibles de ramener le ratio or-argent à 77 d'ici le premier trimestre 2025, contre 84 actuellement (au 11 avril 2024).

Illustration 7 : Prédiction du prix de l'argent de WisdomTree



Source : WisdomTree (prévisions), Bloomberg (données historiques), données disponibles au 31 mars 2024.

Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.

Notre approche

La forte corrélation entre l'or et l'argent constitue le principal moteur des prix de l'argent dans le cadre de notre approche. 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 nous appuyons sur l'indice des directeurs d'achat (Purchasing Managers Index, PMI) du secteur manufacturier mondial en tant qu'indicateur de la demande industrielle.
- + **Croissance des dépenses d'investissement (capex) 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 du 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 qu'indicateur.

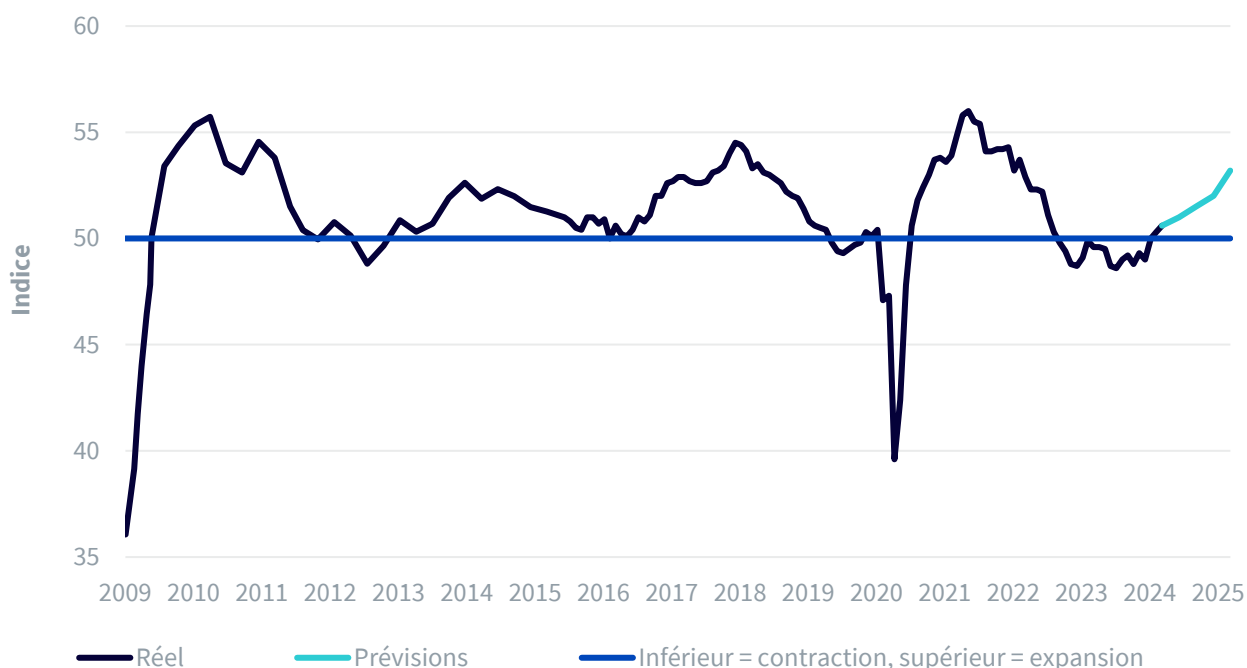
Perspectives relatives à l'or

En nous appuyant sur le consensus du marché concernant les variables économiques clés telles que l'inflation, le dollar américain et les rendements des bons du Trésor, nous pensons que l'or pourrait atteindre un nouveau sommet de 2 500 dollars l'once d'ici le premier trimestre 2025. 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 les rendements obligataires diminuent. Le consensus repose sur des baisses de taux de la Réserve fédérale débutant en juillet 2024 et s'achevant au T1 2025, avec une baisse de 100 points de base par rapport au T1 2024. L'enquête avait toutefois été menée avant la publication des dernières données sur l'inflation et les prévisions de taux du marché ont légèrement changé depuis.

Demande industrielle

L'indice PMI du secteur manufacturier mondial s'est rétabli ces derniers mois, en franchissant pendant deux mois consécutifs 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. Même l'indice PMI du secteur manufacturier chinois, qui avait été relativement faible tout au long de l'année dernière malgré la réouverture de l'économie après la pandémie de COVID-19, a de nouveau dépassé le niveau 50 en mars 2024.

Illustration 8 : Indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier mondial



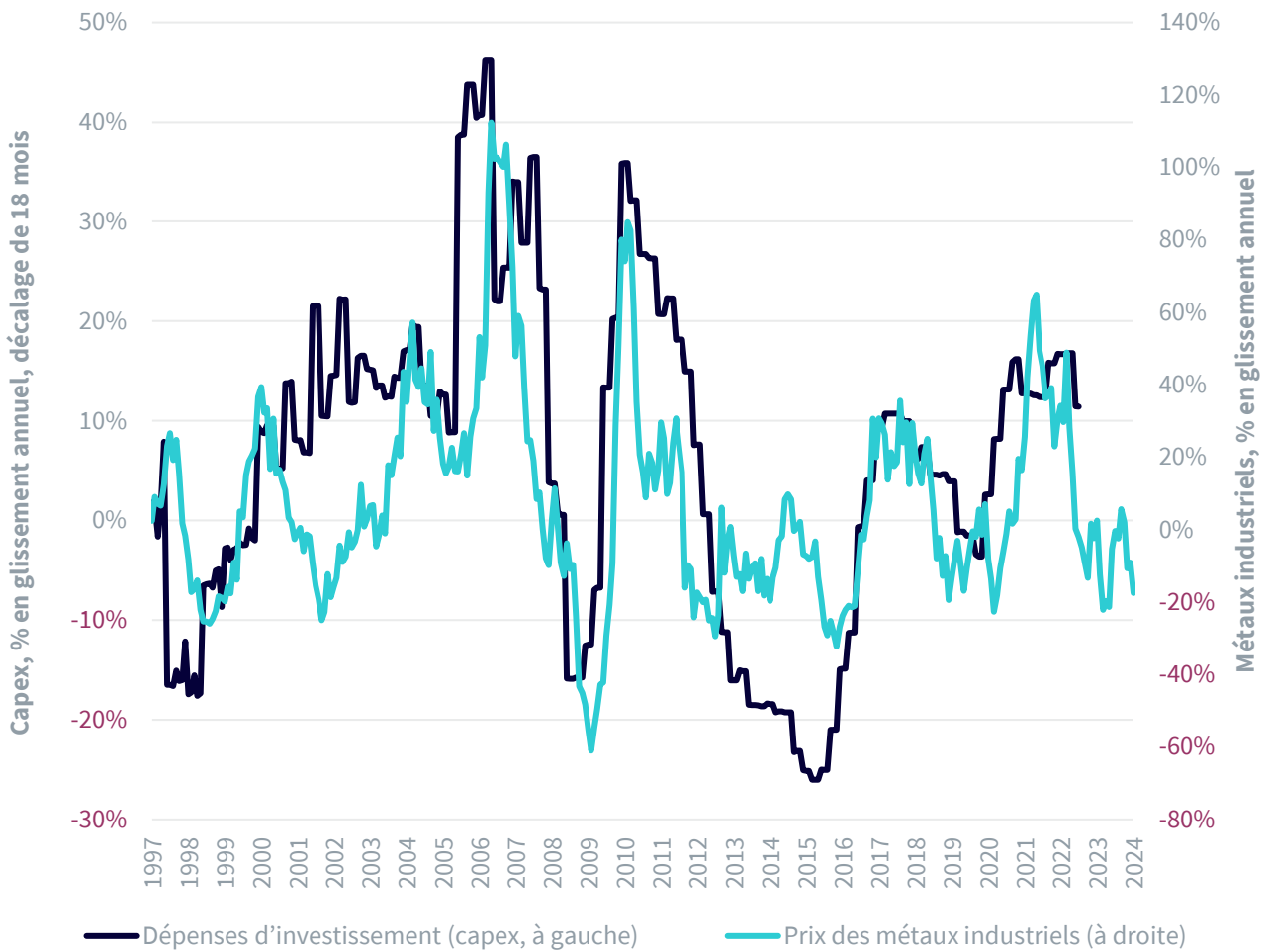
Source : WisdomTree, Bloomberg, S&P Global, historique : de mai 2009 à mars 2024. Prévisions : d'avril 2024 à mars 2025. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

Dépenses d'investissement dans le secteur minier

Les dépenses d'investissement dans le secteur minier ont récemment augmenté (illustration 9). Bien qu'en 2023 l'offre d'argent ait diminué de 1,1 % en glissement annuel pour atteindre 830 millions d'onces, l'augmentation des dépenses d'investissement au cours des années précédentes 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 mondiale augmente pour atteindre 887 millions d'onces d'ici 2026. On estime que les gains de production les plus importants au cours des cinq prochaines années proviendront du Canada, du Pérou, de la Russie et des États-Unis.

Historiquement, les dépenses d'investissement minières sont corrélées aux prix des métaux industriels (avec un décalage). Les diminutions des prix des métaux industriels en 2023 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 ; l'augmentation des investissements il y a un an pèsera donc sur le prix prévisionnel.

Illustration 9 : Dépenses d'investissement du secteur minier et prix des métaux industriels

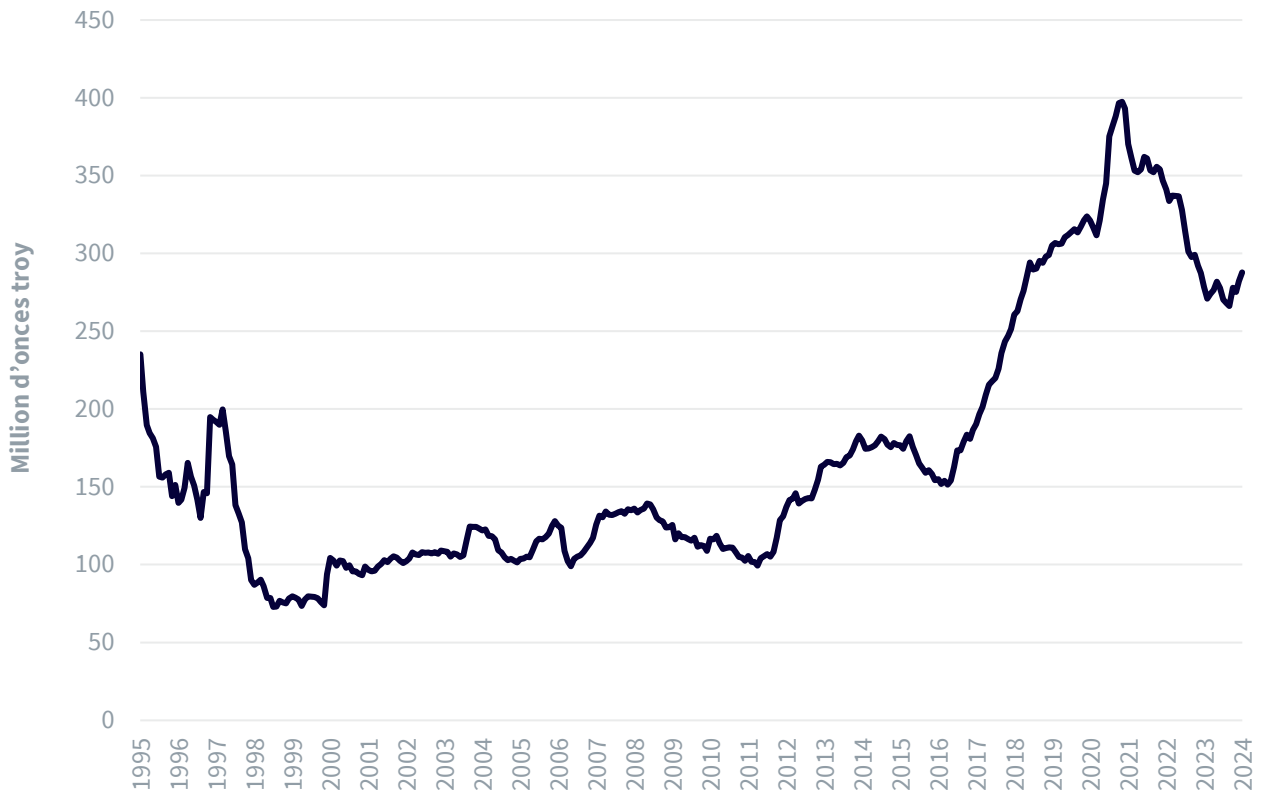


Source : WisdomTree, Bloomberg, de février 1996 à mars 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Stock d'argent

Notre modèle s'appuie sur le stock de contrats à terme sur l'argent en tant qu'indicateur 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 devienne largement stable après avoir chuté entre 2021 et le premier semestre 2023 (illustration 10). Nous avons constaté une augmentation marginale du stock au cours de l'année passée.

Illustration 10 : Stock de contrats à terme sur l'argent



Source : Bloomberg, WisdomTree, de janvier 1996 à avril 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 progresse depuis avril 2024. La croissance des applications industrielles de l'argent dans les domaines de l'énergie photovoltaïque, de l'électrification des véhicules, des applications 5G et de l'électronique grand public alimentée par l'IA, constitue un indicateur positif pour la demande d'argent. Suite à ces fortes hausses, les prix de l'or et de l'argent devraient se stabiliser dans les prochains mois, alors que les marchés réajustent leurs attentes en matière de taux d'intérêt. Notre modèle indique cependant que l'argent se négociera au-dessus de 32 dollars l'once d'ici le premier semestre 2025.

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.