



Market Insight

Perspectives relatives à l'argent jusqu'au T4 2025 : le retour en force du lièvre

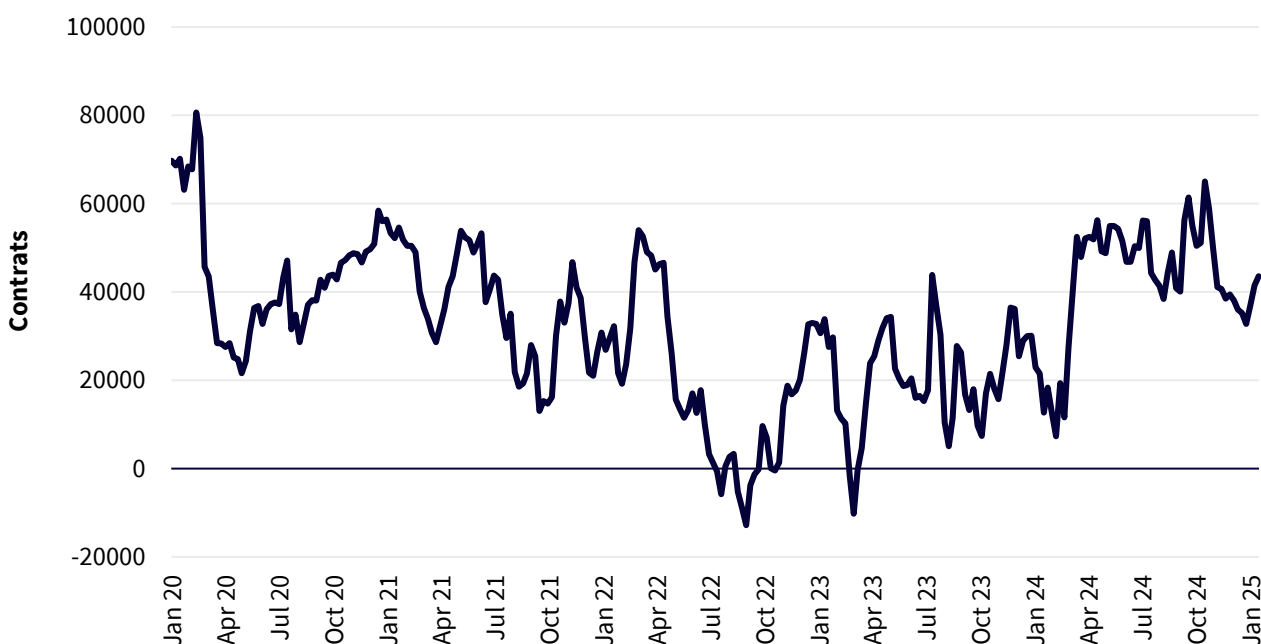
Février 2025

Jusqu'à la mi-décembre 2024, l'argent semblait bien parti pour surperformer l'or. Une contraction soudaine au cours des deux dernières semaines de l'année a néanmoins permis à l'or de passer en tête, clôturant l'année en hausse de 27 %, tandis que l'argent progressait de 21 %¹. Comme dans la fable du lièvre et de la tortue, l'argent a pris l'avantage avant de s'essouffler à l'approche de la ligne d'arrivée. Inversera-t-il la tendance en 2025 ? Le potentiel de l'argent reste prometteur, porté par des déficits d'approvisionnement et une demande industrielle croissante.

Positionnement sur le marché

Le positionnement spéculatif net dans les contrats à terme sur l'argent (illustration 1) a fortement baissé entre octobre et décembre 2024, après avoir atteint son plus haut niveau depuis 2020. En janvier 2025, ce positionnement a néanmoins enregistré un net rebond, amorçant le mois de février sur une dynamique positive. Le lièvre a repris la course.

Illustration 1 : Positionnement spéculatif net dans les contrats à terme sur l'argent



Source : Bloomberg, WisdomTree, de janvier 2020 à janvier 2025. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Valorisation par rapport à l'or

L'argent a été sous-évalué par rapport à l'or, le ratio or/argent franchissant les 90 en janvier 2025 avant d'amorcer une baisse (illustration 2). Historiquement, ce ratio a rencontré une résistance autour de 92, avant de connaître des corrections marquées en faveur de l'argent. Cet indicateur technique suggère que l'argent pourrait repartir à la hausse.

1. Source : Bloomberg, WisdomTree, décembre 2024.

Illustration 2 : Retracement de Fibonacci du ratio or/argent

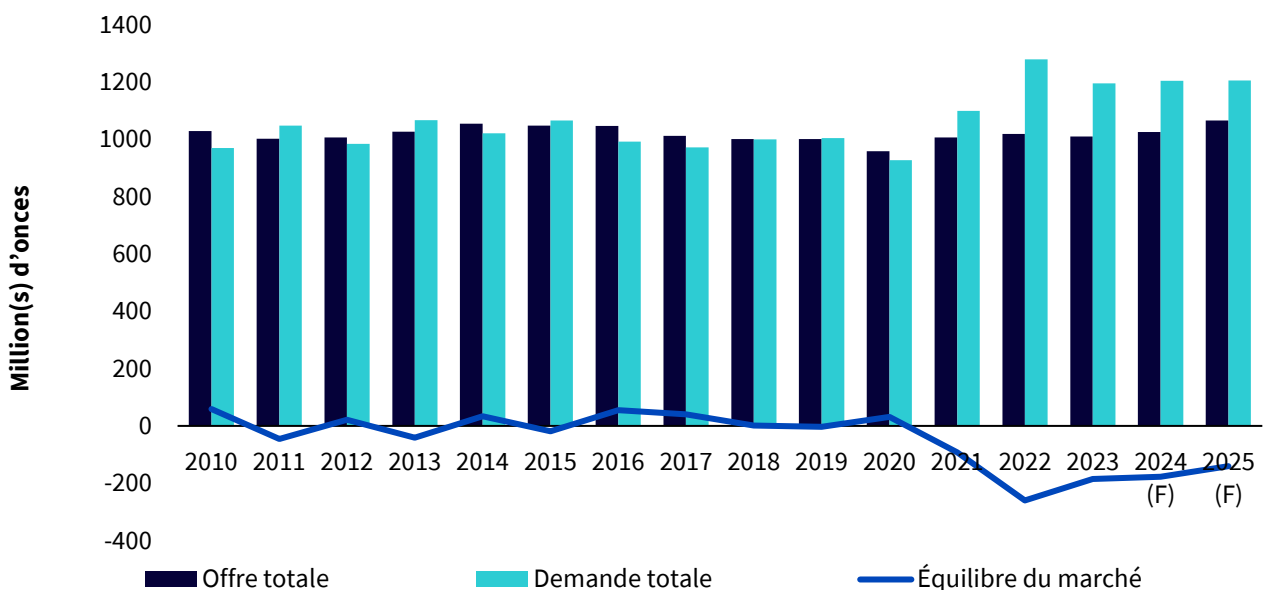


Source : WisdomTree, Bloomberg. De septembre 2022 à janvier 2025. Les retracements de Fibonacci sont un outil d'analyse technique qui utilise les ratios de Fibonacci pour déterminer les niveaux de support et de résistance sur un graphique des prix. Les ratios clés sont les suivants : 38,2 %, 61,8 % et 100 %. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Déficits d'approvisionnement persistants

L'argent a connu un déficit d'approvisionnement pendant quatre années consécutives, et l'année 2025 pourrait prolonger cette tendance (illustration 3). Les déficits réduisent les réserves d'argent disponibles en surface et, même si les stocks demeurent importants, la plus grande part reste entre les mains d'investisseurs qui exigent des prix plus élevés pour liquider leurs positions.

Illustration 3 : Offre, demande et équilibre



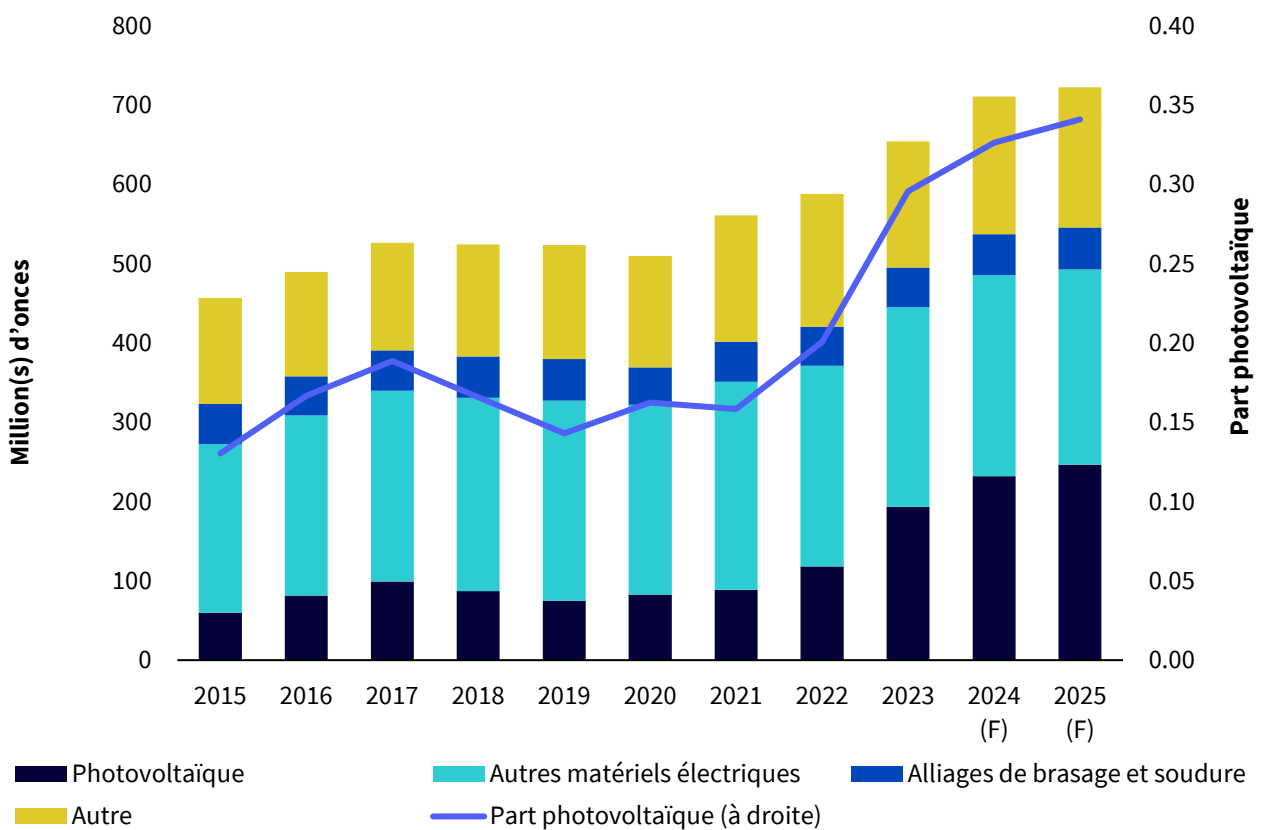
Source : Metals Focus, WisdomTree. Janvier 2025. (F) = forecasts (prévisions). **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

Demande industrielle d'argent

La demande industrielle d'argent a atteint des niveaux historiques (illustration 4) en raison de l'utilisation croissante du métal dans les applications photovoltaïques (panneaux solaires), la technologie 5G et l'électronique automobile. Les installations photovoltaïques devraient établir un nouveau record en 2025 (illustration 5), ce qui stimulera davantage la demande d'argent. En outre, les progrès technologiques ont conduit à la production de masse de cellules solaires de type N à plus haute efficacité, qui requièrent une plus grande quantité d'argent.

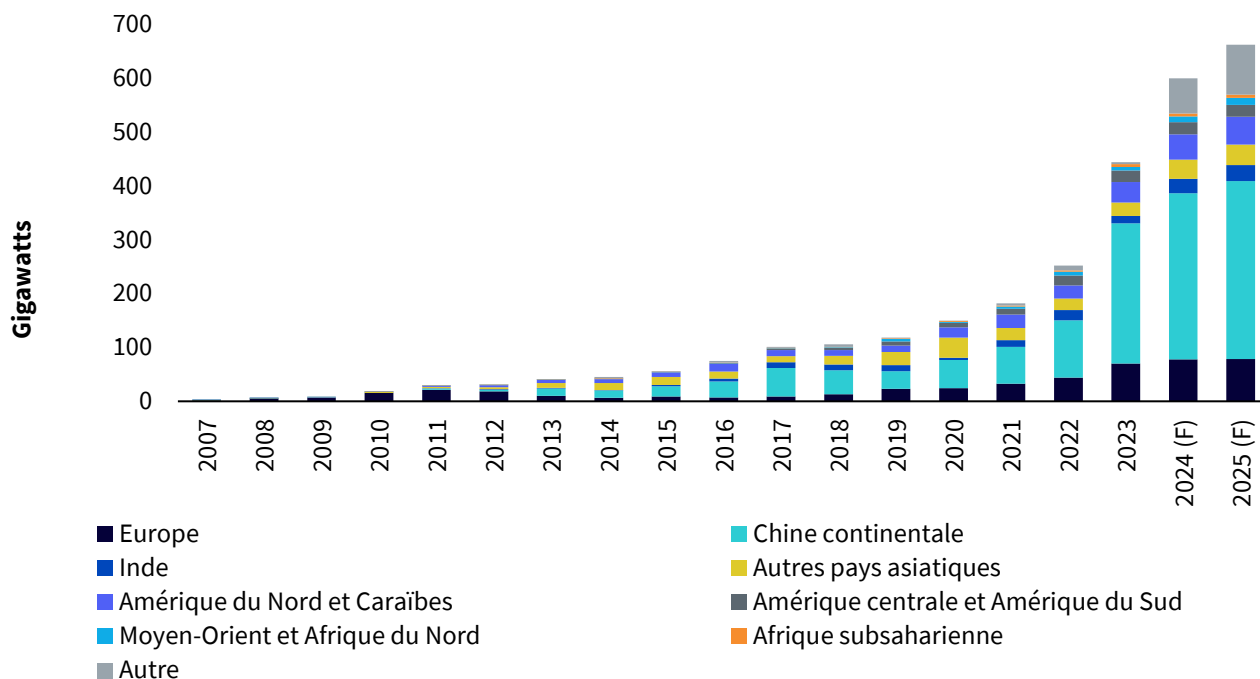
Au-delà des énergies renouvelables, l'expansion des centres de données et des applications d'intelligence artificielle en 2025 devrait encore renforcer la demande. Dans le secteur automobile, l'augmentation de l'utilisation de composants électroniques, ainsi que l'accroissement de l'investissement dans les infrastructures de recharge des batteries, continueront par ailleurs de soutenir la consommation d'argent.

Illustration 4 : Demande industrielle d'argent



Source : Metals Focus, WisdomTree, janvier 2025. (F) = forecasts (prévisions). **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

Illustration 5 : Nouvelles capacités de production solaire



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

Réserves gouvernementales et changements de politique

Au cours de la dernière décennie, l'or a joué un rôle dominant en tant qu'actif de réserve, les banques centrales accélérant leurs achats depuis 2022 en réponse aux risques géopolitiques. Bien que la Russie envisage d'inclure l'argent, le platine et le palladium dans ses réserves², il est peu probable que d'autres banques centrales suivent cet exemple.

La Chine a conservé un système monétaire fondé sur l'argent jusqu'en 1935 et la monnaie indienne était, elle aussi, autrefois adossée à ce métal. Depuis, les deux nations ont épuisé leurs réserves historiques. Aux États-Unis, l'argent était auparavant considéré comme un métal de réserve stratégique, mais en 1976³, les stocks, jugés trop importants, ont été vendus. Selon l'Institut d'études géologiques des États-Unis (US Geological Survey), le Trésor américain détient 498 tonnes d'argent⁴.

Le décret de la nouvelle administration Trump du 20 janvier 2025⁵, déclarant l'état d'urgence énergétique, pourrait néanmoins changer la donne. Le décret mentionne des insuffisances en ce qui concerne l'exploitation, la production et le transport des minéraux critiques. Si l'argent était reclassé comme minéral critique en vertu de ce décret, il pourrait bénéficier d'un soutien politique, renforçant ainsi son rôle stratégique dans la transition énergétique.

2. <https://www.numismaticnews.net/coin-market/russias-central-bank-to-acquire-silver-reserves>

3. <https://www.gao.gov/assets/lcd-79-410.pdf>

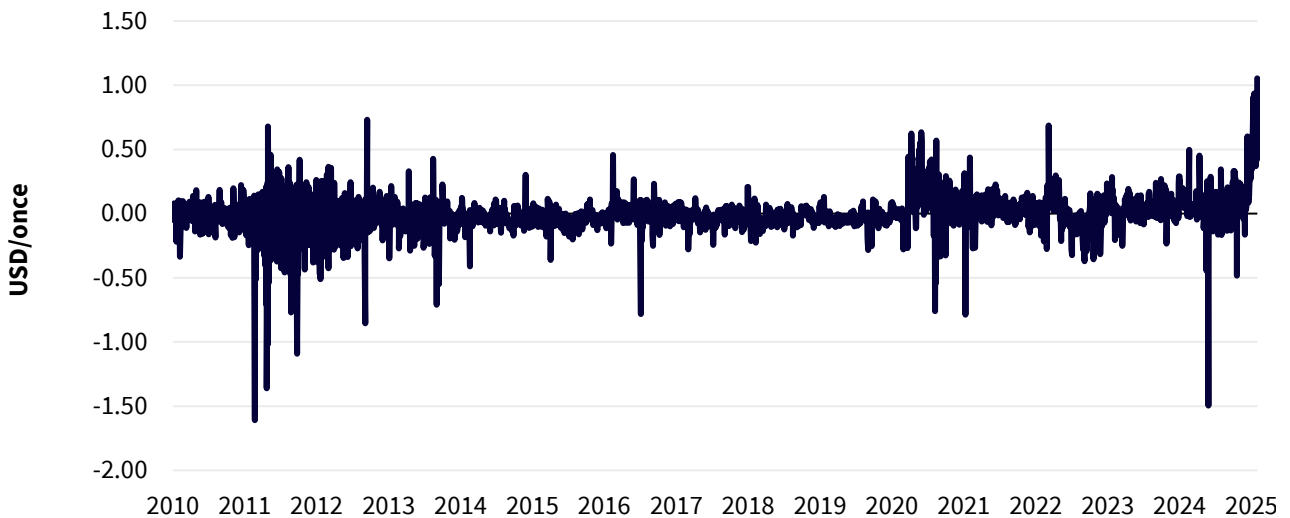
4. <https://pubs.usgs.gov/periodicals/mcs2024/mcs2024-silver.pdf>

5. <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/declaring-a-national-energy-emergency/>

Les préoccupations tarifaires font grimper les prix à New York

La proposition de l'administration Trump d'instaurer un droit de douane universel de 10 % sur les importations a alimenté l'incertitude sur les marchés de l'or. La forte interdépendance entre le marché à terme de New York et le marché au comptant de gros de Londres repose sur la fluidité des échanges d'argent entre ces deux centres névralgiques. Les prix à terme incluent généralement une légère prime par rapport aux prix au comptant, pour tenir compte des coûts de stockage et de transport. Les anticipations relatives aux droits de douane ont toutefois propulsé les primes des contrats à terme américains à des niveaux sans précédent, surpassant ceux observés lors du pic de la pandémie de COVID-19 en 2020 (illustration 6).

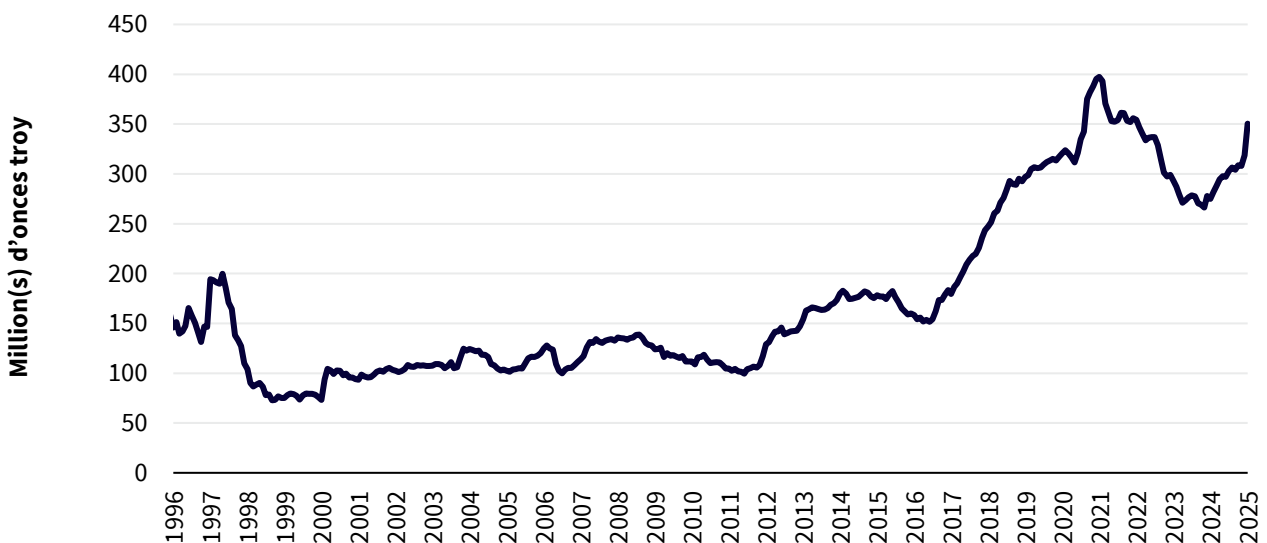
Illustration 6 : Contrats à terme sur l'argent du mois en cours moins prix au comptant



Source : WisdomTree, Bloomberg. De janvier 2010 à janvier 2025. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

En réaction, les stocks d'argent sur le marché des contrats à terme COMEX ont augmenté, les traders s'efforçant de se couvrir contre l'impact d'éventuels droits de douane (illustration 7). Ce contexte complique le recours aux stocks boursiers pour évaluer la tension du marché.

Illustration 7 : Stock de contrats à terme sur l'argent



Source : Bloomberg, WisdomTree, de janvier 1996 à janvier 2025. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Compliquant encore davantage la situation, l'administration Trump a annoncé l'instauration de droits de douanes de 25 % sur les importations en provenance du Canada et du Mexique à compter du 1er février 2025. Comme illustré dans le tableau ci-dessous, les États-Unis dépendent fortement de leurs voisins en ce qui concerne l'argent. Les échanges commerciaux avec le Mexique et le Canada sont nettement supérieurs à la production minière locale. Les États-Unis sont un importateur majeur de lingots et d'alliages dorés en provenance du nord et du sud de ses frontières. Mais, le pays exporte également des volumes considérables de débris, de nitrates d'argent et d'argent brut vers le Canada. Il est un important exportateur net de produits « raffinés » vers le Canada.

Illustration 8 : Dépendance commerciale vis-à-vis du Mexique et du Canada

De janvier à octobre 2024	Kg
Production des États-Unis	882 427
Importations du Mexique vers les États-Unis (lingots, alliages dorés, etc.)	1 711 000
Importations du Mexique vers les États-Unis (argent raffiné)	516 106
Exportations vers le Mexique depuis les États-Unis (lingots, alliages dorés, etc.)	13 042
Exportations vers le Mexique depuis les États-Unis (argent raffiné)	145 768
Importations du Canada vers les États-Unis (lingots, alliages dorés, etc.)	730 200
Importations du Canada vers les États-Unis (argent raffiné)	757 825
Exportations vers le Canada depuis les États-Unis (lingots, alliages dorés, etc.)	2 586
Exportations vers le Canada depuis les États-Unis (argent raffiné)	2 375 036
Importations nettes du Mexique vers les États-Unis (lingots, alliages dorés, etc.)	1 697 958
Importations nettes du Canada vers les États-Unis (lingots, alliages dorés, etc.)	727 614
Importations nettes du Mexique vers les États-Unis (argent affiné)	370 339
Importations nettes du Canada vers les États-Unis (argent raffiné)	-1 617 211

Source : US Geological Survey, WisdomTree, de janvier à octobre 2024. La production des États-Unis fait référence à la production minière d'argent extrait aux États-Unis. Le terme « lingots, alliages dorés, etc. » désigne les minerais, les concentrés, les cendres et les résidus, y compris la teneur en argent des minerais de métaux de base. Le terme « raffiné » désigne ici d'autres formes d'argent brut, de poudre métallique, de nitrate d'argent, de formes semi-manufacturées (dont le poids contient au moins 99,5 % d'argent), de déchets et de débris. En termes de composition, l'argent raffiné est principalement constitué de déchets et de débris. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Prévisions du prix de l'argent

Nous prévoyons que l'argent surpassera l'or, en gagnant 23 % au cours de l'année à venir, contre une augmentation de 17 % prévue pour l'or (du quatrième trimestre 2024 au quatrième trimestre 2025). D'après nos prévisions, l'argent devrait atteindre 35,50 dollars l'once d'ici la fin de l'année. Historiquement, l'argent a présenté un bêta de 1,4x par rapport à l'or, ce qui signifie que, pour chaque hausse de 1 % des prix de l'or, l'argent a tendance à augmenter de 1,4 %. Compte tenu des recalibrages de marché en cours en lien avec les attentes relatives aux taux d'intérêt, l'argent pourrait subir des replis à court terme avant de reprendre sa trajectoire haussière.

Illustration 9 : Prédiction du prix de l'argent de WisdomTree



Source : WisdomTree (prévisions), Bloomberg (données historiques). Historique : d'avril 2010 à janvier 2025. Prévisions : de février 2025 à décembre 2025. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

Cadre analytique

La forte corrélation de l'argent avec l'or demeure le principal facteur de fluctuation des prix. Environ 20 % de l'évolution des prix de l'argent est toutefois influencée par d'autres facteurs, notamment :

- + **Activité de fabrication** : plus de 50 % de la demande d'argent provient d'applications industrielles. Nous utilisons l'indice des directeurs d'achat (Purchasing Managers Index, PMI) du secteur manufacturier mondial en tant que révélateur de la demande industrielle.
- + **Dépenses d'investissement (Capex) dans le secteur minier** : la hausse des investissements miniers est un indicateur d'une possible augmentation de l'offre future. Étant donné que l'argent est souvent un sous-produit de l'exploitation minière d'autres métaux, nous analysons les dépenses d'investissement des 100 plus grandes entreprises minières, en appliquant un décalage de 18 mois.
- + **Stocks d'argent** : la hausse des stocks indique une plus grande disponibilité du métal et peut exercer une pression à la baisse sur les prix. Les stocks des marchés à terme servent de référence, bien qu'ils soient actuellement influencés par les incertitudes liées aux politiques commerciales.

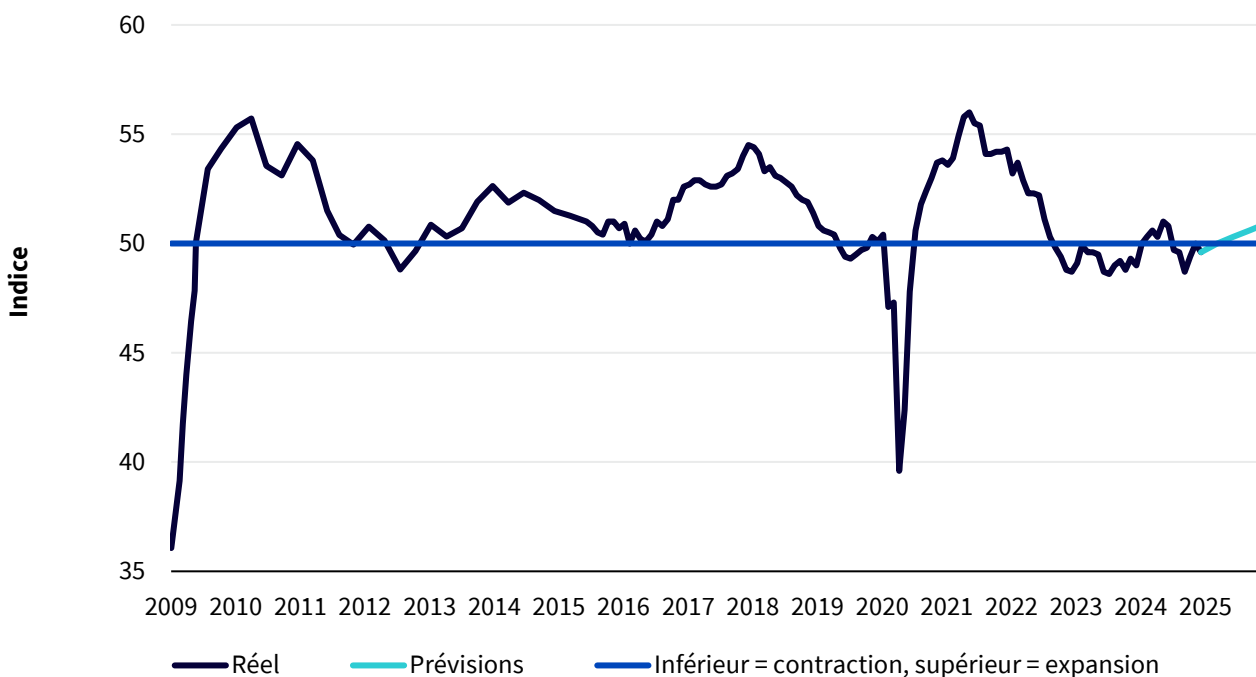
Perspectives du marché de l'or

D'après les prévisions consensuelles des principales variables économiques, notamment l'inflation, la performance du dollar américain et les rendements du Trésor, nous prévoyons que l'or atteindra un nouveau sommet de 3 070 dollars l'once d'ici le quatrième trimestre 2025. Les prévisions du marché indiquent dans un premier temps une baisse de l'inflation, suivie d'une reprise avec des valeurs de fin d'année supérieures à l'objectif, une légère dépréciation du dollar et une baisse modérée des rendements obligataires. Les prévisions consensuelles prévoient une baisse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale, qui devraient s'élever à 4,00 % d'ici la fin de l'année, contre 4,50 % en janvier 2025.

Demande industrielle et contraintes d'approvisionnement

Bien que l'indice PMI du secteur manufacturier mondial⁶ (illustration 10) se soit rétabli en septembre 2024, il a légèrement stagné en décembre 2024, restant sous la barre des 50, ce qui indique une contraction. Néanmoins, à mesure que les banques centrales mondiales assouplissent leur politique monétaire, nous anticipons une reprise du secteur manufacturier, ce qui devrait soutenir la demande d'argent. Les tensions commerciales pourraient constituer un risque baissier pour l'activité industrielle, c'est pourquoi nous surveillons de près la situation.

Illustration 10: Indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier mondial



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

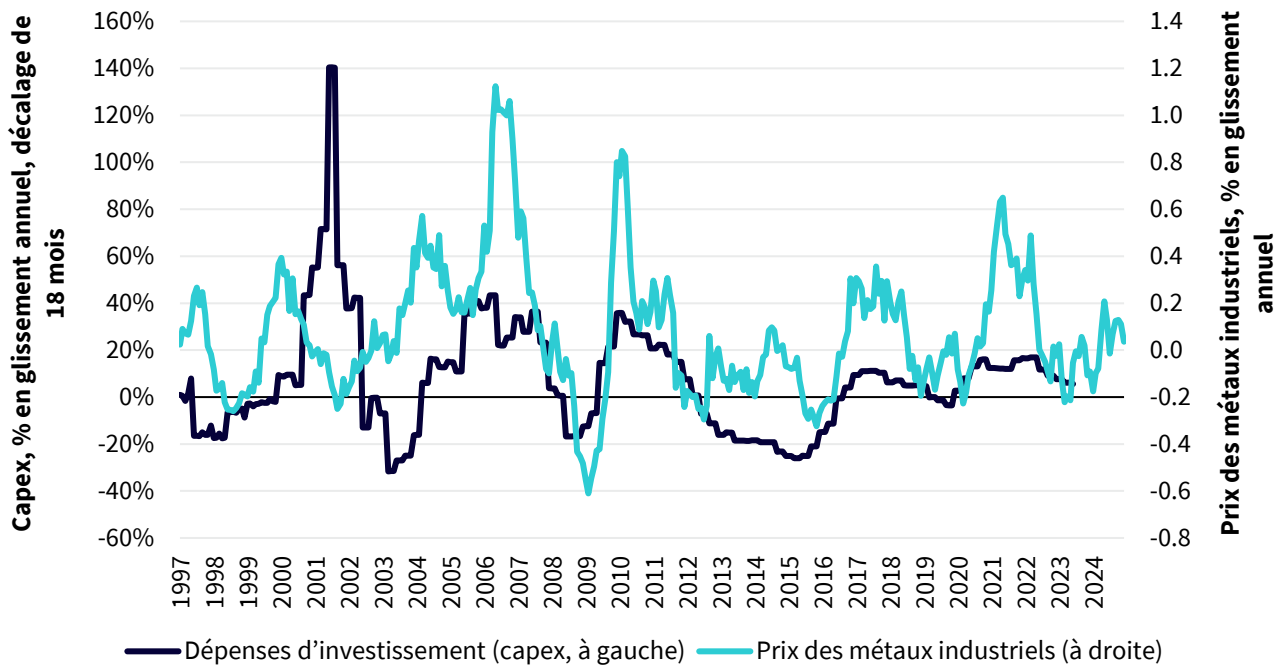
Dépenses d'investissement dans le secteur minier

Les dépenses d'investissement dans le secteur minier ont ralenti ces dernières années (illustration 11). Dans la mesure où les investissements miniers sont généralement corrélés aux prix des métaux industriels avec un décalage de 18 mois, la légère augmentation de 1 % de l'offre d'argent en 2024⁷ suggère une persistance de la tension sur les marchés de l'argent.

6. PMI = Purchasing Managers' Index (indice des directeurs d'achat).

7. Source : Silver Institute

Illustration 11: Dépenses d'investissement du secteur minier et prix des métaux industriels



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

Conclusion

L'argent semble prêt à amorcer une hausse attendue depuis longtemps, porté par une demande industrielle soutenue, des déficits d'approvisionnement durables et la perspective d'une adoption institutionnelle accrue. Malgré l'existence de risques liés aux conflits commerciaux et aux changements de politique, les perspectives fondamentales demeurent favorables. Dans ce contexte, l'argent pourrait surperformer l'or en 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.

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.