



FLASH

MARCHÉS

FÉVRIER 2022

MÉTAUX PRÉCIEUX

Perspectives d'évolution
des différents métaux précieux
pour cette année

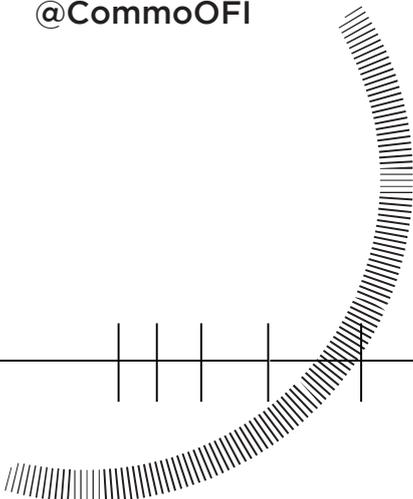
Suivez-nous !



@CommoOFI



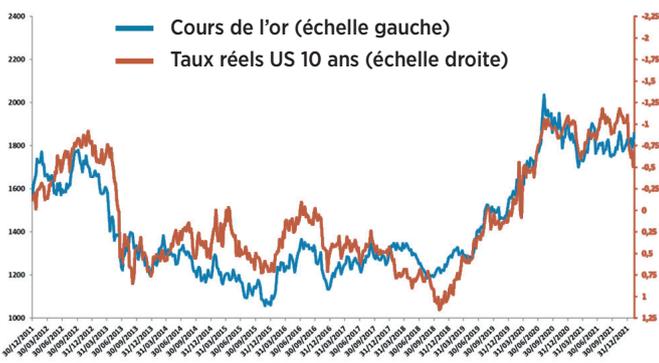
Benjamin LOUVET
Gérant matières premières - OFI AM



L'OR

L'or a connu une année 2021 négative, affichant un recul de l'ordre de 5 % sur l'année. Le sort du métal jaune est très lié à l'évolution des taux d'intérêt réels. En effet, l'or n'ayant pas de rendement, son intérêt augmente lorsque celui des autres classes d'actifs diminue. Ainsi, quand les taux d'intérêt réels montent, l'or a tendance à baisser et vice versa. Début 2021, l'arrivée de Joe Biden à la tête des États-Unis a fait craindre des dérapages budgétaires et une possible hausse du coût de financement américain avec une remontée des taux d'intérêt. Cela a poussé le cours de l'or à la baisse. Puis, dans un deuxième temps, l'apparition de tensions inflationnistes a permis au métal jaune de se reprendre en poussant les taux réels à la baisse. Mais la Fed (Banque Centrale américaine) a alors indiqué que ces tensions n'étaient que transitoires et que, par ailleurs, elle allait amorcer la réduction de sa politique monétaire accommodante et possiblement remonter les taux. Cela a, de nouveau, poussé les prix de l'or à la baisse. Si par la suite il est devenu peu à peu de plus en plus évident que l'inflation pourrait être moins transitoire qu'anticipé par la Fed, cela a permis aux taux réels de rebaisser, mais pas à l'or de remonter. L'absence de visibilité sur la politique monétaire a ainsi poussé les investisseurs à rester à l'écart du métal jaune avant d'y voir plus clair. Cela a entraîné une divergence entre les cours de l'or et les taux d'intérêt réels. Mais en toute fin d'année, la Fed a précisé son calendrier de resserrement monétaire, ce qui a permis à l'or de s'apprécier, et à la corrélation entre l'or et les taux réels de retrouver ses niveaux classiques.

Évolution du cours de l'or (en \$/Oz) et des taux réels US à 10 ans (inversé, en %)



Source : OFI AM, au 11/02/2022.

Pour l'année à venir, pour déterminer le potentiel d'évolution de l'or, il faut donc avant tout déterminer la possible évolution des taux d'intérêt réels américain. Selon nous, la Fed n'a aujourd'hui d'autre choix que de rester « behind the curve », c'est-à-dire qu'elle ne pourra remonter ses taux nominaux que s'il y a de l'inflation, afin de s'assurer que les taux réels restent bas. En effet, avec un endettement de près de 130 % du PIB pour les États-Unis, une remontée des taux réels serait très difficile à gérer. Il en va de même pour les autres grandes économies.

Au-delà de ce problème de gestion de la dette, l'autre difficulté est que les Banques Centrales, la Fed en tête, sont contraintes dans leur remontée des taux. En effet, l'objectif de la remontée des taux est de ralentir une économie en surchauffe en augmentant le coût de l'argent, pour éviter qu'un excès de demande vienne entretenir une inflation des prix. Or, dans le cycle actuel, une bonne partie de l'inflation observée n'est pas liée à un excès de demande – certains anticipent d'ailleurs une croissance en nette recul dès ce trimestre aux États-Unis - mais plutôt à un manque d'offre. En cause des problèmes de chaîne d'approvisionnement, qui devraient se résoudre à moyen terme, mais aussi et surtout de moindres investissements dans la production (énergies et métaux) et de changements dans le régime de demande. Ceci génère une inflation durable. En outre, la transition énergétique sera inflationniste du fait du passage d'énergies très denses (fossiles) à des énergies plus diffuses et intermittentes (renouvelables), ce qui entraîne un coût plus élevé et nécessite d'ajouter des solutions de secours pour les jours sans vent ou sans soleil. Elle nécessitera de plus d'énormes investissements, qui ne pourront se faire que dans un contexte de taux réels très bas.

Pour toutes ces raisons, nous pensons que les taux réels resteront bas, voire redescendront dans les mois qui viennent. À cela s'ajoute des risques géopolitiques, mais aussi les risques d'une erreur de politique monétaire, tant le chemin de la sortie des politiques accommodantes est ardu !

Cela nous amène à estimer un prix de l'once d'or autour de 2 100 \$ à horizon 12 mois.

L'ARGENT

L'argent est un métal « hybride », à mi-chemin entre un métal industriel et un métal dit « refuge » comme l'or. La partie industrielle est très porteuse, l'argent ayant des propriétés physiques très recherchées. Ce métal est en effet celui qui conduit le mieux l'électricité. Pour cette raison, il est utilisé dans l'industrie photovoltaïque et dans la mobilité électrique (fabrication des packs de batteries). En 2020 déjà, l'industrie photovoltaïque, qui a installé un record de 130 GW de capacités solaires dans le monde, a consommé 3 142 tonnes d'argent, soit 12 % de la production mondiale. À noter que, selon l'AIE (Agence Internationale de l'Énergie, organisme qui conseille les pays de l'OCDE dans leurs politiques énergétiques) pour respecter l'Accord de Paris, il faudrait installer 620 GW de solaire chaque année entre aujourd'hui et 2030, soit près de 5 fois le montant de 2020.

Côté mobilité électrique, les véhicules électrifiés (100 % électriques + hybrides rechargeables) représentaient en 2019 environ 5 % de parts de marché. Cette année-là, l'industrie automobile a consommé entre 6 % et 7 % de la production mondiale d'argent. L'argent est utilisé dans les packs de batteries, pour lier les cellules individuelles entre elles. Selon l'AIE, dans son étude « Net zero by 2050 – A roadmap to neutrality », si nous voulons respecter l'Accord de Paris, il faudrait que cette part de marché monte à 60 % en 2030, soit 12 fois plus qu'en 2019.

Tout ceci pourrait nourrir la demande d'argent dès cette année, la demande globale étant attendue en hausse de 8 % selon BMO.

L'argent devrait en outre profiter du contexte exposé plus haut pour l'or, étant donné son statut de « valeur refuge ».

Le cours du métal pourrait donc, selon nous, retrouver les niveaux de 27,00 \$ à 27,50 \$ l'once.

LE PLATINE

Le platine est un métal dont l'utilisation principale est la fabrication de pots catalytiques. Si son utilité devrait donc diminuer à terme pour cet usage avec l'électrification du parc automobile, ce métal est en revanche en train de trouver une nouvelle utilité pour une technologie bas carbone qui a le vent en poupe : l'hydrogène vert. L'hydrogène est pressenti comme un moyen de stocker l'énergie pour pallier l'intermittence des énergies renouvelables (ENR). L'idée est de transformer l'énergie produite par les ENR, à des moments où la consommation est faible, en hydrogène pour stocker cette énergie (nous parlons de « power to gas »). Nous pourrions alors utiliser ce gaz pour refaire de l'électricité à un moment où la demande est élevée et où les ENR ne produisent pas, faute de vent et/ou de soleil (nous parlons de « gas to power »). Même si le rendement de cette double conversion n'est pas optimal (environ 40 % à 50 % de pertes à chacune des deux étapes), cette technologie devrait énormément se développer dans les années à venir : 30 pays ont déjà annoncé un plan hydrogène ! La France mettra 7 milliards d'euros dans cette technologie d'ici 2030, l'Allemagne 9 milliards d'euros, la Chine, les États-Unis, le Japon... vont également développer cette technologie.

Or, la production d'hydrogène vert, c'est-à-dire produit par électrolyse de l'eau, nécessite du platine. Les meilleurs électrolyseurs actuellement disponibles ont en effet des électrodes en platine. Par ailleurs, le processus de transformation de l'hydrogène en électricité est réalisé par une pile à combustible (« fuel cell » en anglais). Et une pile à combustible nécessite, pour ses solutions les plus compactes qui sont notamment indispensables pour les véhicules à hydrogène, beaucoup de platine (de l'ordre de 1 once, soit un peu plus de 31 grammes, par véhicule).

Pour toutes ces raisons, Anglo American Platinum, plus gros producteur de platine au monde, estime que la technologie de l'hydrogène pourrait déjà représenter une demande de 25 tonnes par an dès 2025, soit 10 % de la production mondiale de platine. À horizon 2030, la demande pourrait atteindre 100 tonnes, soit 40 % de la production actuelle.

Le marché de l'hydrogène est en pleine accélération, avec des capacités d'électrolyses installées qui devraient déjà quadrupler dès cette année selon Bloomberg New Energy Finance.

Ceci nous amène à penser que le cours du platine pourrait atteindre les niveaux de 1 200 \$ l'once dans les douze prochains mois.

LE PALLADIUM

Le palladium est un métal qui sert principalement (75 % à 80 %) à la fabrication des pots catalytiques des véhicules essence. À la suite du « dieseldate » en 2015, il a vu son utilisation fortement augmenter, au fur et à mesure que les ventes de véhicules essence supplantaient celles de diesel. Cela a créé un profond déséquilibre sur ce marché qui était déjà tendu depuis quelques années. Le marché du palladium est ainsi en déficit constant depuis 10 ans. Même en 2021, où sa demande a reculé du fait de la baisse de la production automobile générée par le manque de semi-conducteurs (pas de voitures, pas de pots d'échappement), le marché a tout de même fini en déficit. Et 2022 devrait être la onzième année consécutive de déficit.

Le cours de ce métal a d'ailleurs connu un nouveau plus haut historique en mai 2021, à plus de 3 000 \$ l'once, avant de s'effondrer du fait de la baisse de production automobile. Mais ce problème est purement conjoncturel, et la crise des semi-conducteurs devrait progressivement se régler dans le cours de l'année 2022. Nous pensons donc que le palladium a le potentiel de retrouver des niveaux proches des plus hauts qu'il a connus l'an passé.

Tous les analystes ne sont pas de cet avis, car ils pensent que l'électrification des véhicules va entraîner une baisse de la demande de palladium (un véhicule électrique n'a pas de pot d'échappement). Si nous partageons cet avis, nous pensons en revanche que les analystes omettent deux choses. La première, c'est que l'électrification dépend de notre capacité à produire des batteries. Ainsi, les principaux consultants automobiles estiment que nous pourrions vendre environ 5 millions de véhicules 100 % électriques par an en 2025. Ceci est à rapporter à des ventes totales de l'ordre de 90 millions de véhicules par an, dans une année normale. L'impact sera donc relativement limité à court terme.

En parallèle, vont également se développer les véhicules hybrides. Les estimations parlent, toujours à l'horizon 2025, d'un potentiel de 12 à 17 millions de véhicules hybrides rechargeables par an. Or, ce qui est souvent ignoré, c'est qu'une voiture hybride rechargeable dispose d'un pot d'échappement plus gros qu'un véhicule thermique classique. En effet, l'alternance de l'utilisation du moteur thermique et du moteur électrique en conduite, fait que le moteur thermique, et donc ses fumées, sont moins chauds que dans un véhicule thermique classique. Il faut donc, selon Johnson Matthey, plus gros producteur de pots catalytiques au monde, 10 % à 15 % de palladium en plus dans un pot d'échappement de véhicule hybride rechargeable que dans un pot de véhicule thermique classique.

Mis bout à bout, nous arrivons à la conclusion que l'électrification ne devrait donc pas avoir, à court terme, d'impact majeur sur la consommation de palladium, ce qui nous amène à notre estimation d'un prix du métal qui pourrait rebondir sur les niveaux de 2 800 \$ l'once d'ici douze mois.

Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Ce document à caractère promotionnel est destiné exclusivement à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'OFI Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par OFI Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie. Le(s) fonds mentionné(s) dans le document a/ont été agréé(s) par l'AMF ou la CSSF et est/sont autorisé(s) à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans le fonds. Le DICI (Document d'Informations Clés pour l'Investisseur) doit être

obligatoirement remis aux souscripteurs préalablement à la souscription. Les règles de fonctionnement, le profil de risque et de rendement et les frais relatifs à l'investissement dans un fonds sont décrits dans le DICI de ce dernier. Le DICI et les derniers documents périodiques sont disponibles sur demande auprès d'OFI Asset Management. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. OFI Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. OFI Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Dans l'hypothèse où un fonds fait l'objet d'un traitement fiscal particulier, il est précisé que ce traitement dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement. Achevé de rédiger le 24/02/2022.

OFI ASSET MANAGEMENT • Société de gestion de portefeuille • RCS Paris 384 940 342 • Agrément N° GP 92-12
S.A. à Conseil d'Administration au capital de 42 000 000 euros • APE 6630Z • FR 51384940342