



FÉVRIER 2021

MÉTAUX PRÉCIEUX

Perspectives 2021



@CommoOFI

La London Bullion Metal Association (LBMA), association regroupant les principaux intervenants sur le marché des métaux précieux outre-Manche vient de publier, comme chaque année, la synthèse des prévisions des analystes sur l'évolution possible de l'or, de l'argent, du platine et du palladium en 2021.

En promettant au meilleur analyste sur chaque métal le gain d'une once d'or en fin d'année, cet organisme a réussi à faire la synthèse d'un grand nombre d'opérateurs.

Les analystes sont relativement optimistes pour 2021, prévoyant en moyenne une progression sur l'ensemble des métaux précieux. Cette note synthétise les différentes opinions, ainsi que le point de vue d'OFI AM.

Prévisions du LBMA sur les métaux précieux

Prévisions moyennes en 2021 par rapport aux prix moyens en 2020			
Métal	Prix réel moyen en 2020*	Prévision moyenne 2021	Évolution
Or	1 769,60 \$	1 973,80 \$	+ 11,5 %
Argent	20,55 \$	28,50 \$	+ 38,7 %
Platine	882,60 \$	1 131,50 \$	+ 28,2 %
Palladium	2 192,50 \$	2 439,10 \$	+ 11,2 %

Prévisions moyennes en 2021 par rapport aux prix moyens début janvier 2021			
Métal	Prix réel moyen du 4 au 14 janvier 2021*	Prévision moyenne 2021	Évolution
Or	1 887,50 \$	1 973,80 \$	+ 4,6 %
Argent	26,36 \$	28,50 \$	+ 8,1 %
Platine	1 084,10 \$	1 131,50 \$	+ 4,4 %
Palladium	2 404,70 \$	2 439,10 \$	+ 1,4 %

*Basé sur les cours des métaux précieux LBMA • Source : London Bullion Metal Association



Sommaire

PERSPECTIVES 2021

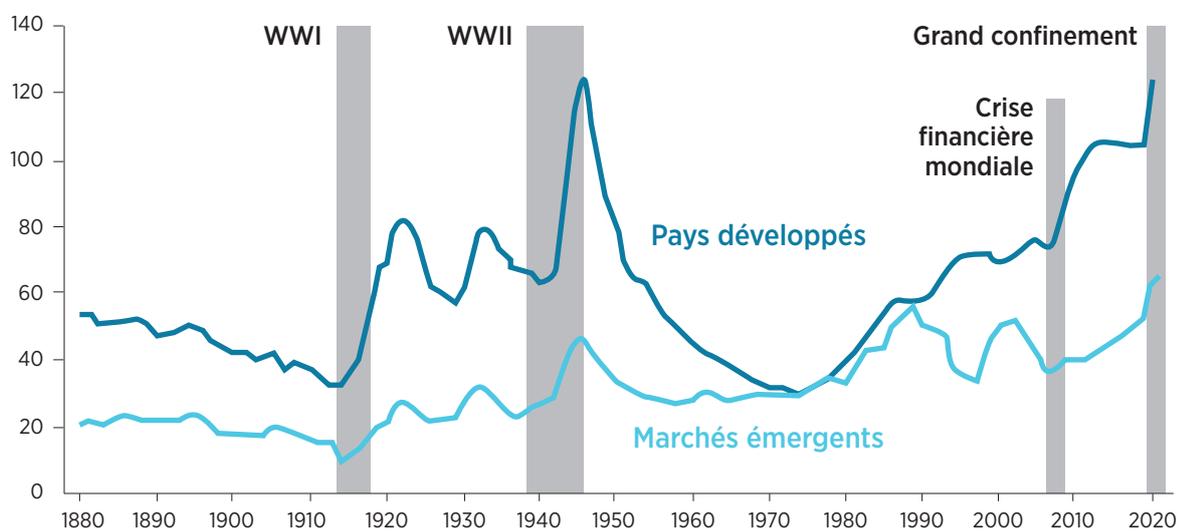
Or	4
Argent	6
Platine	7
Palladium	8
Conclusion	9

Les analystes prévoient en moyenne sur l'année une hausse de 4,6 % des cours par rapport à ceux de début 2021.

L'année 2020 aura été marquée par une crise sanitaire sans précédent qui aura nécessité un soutien sans faille des autorités et permis une progression des cours de plus de 20 %.

Après avoir ramené les taux d'intérêts à des niveaux proches de 0, les Banques Centrales des pays développés devraient continuer à soutenir l'économie en maintenant les taux aux niveaux actuels. Cela devrait ainsi permettre aux gouvernements de poursuivre leur politique de « quoi qu'il en coûte » en apportant un soutien massif aux ménages et aux entreprises. L'endettement massif, avec des ratios dette/PIB qui ont progressé de 15 à 20 % en 1 an dans de nombreux pays, devient ainsi beaucoup plus « gérable ». Une normalisation des taux semble ainsi peu probable dans les années à venir.

Les tendances historiques de la dette des administrations publiques



Source : FMI, Octobre 2020

Le soutien des gouvernements dans cette crise a pris une nouvelle forme. De l'argent a ainsi été envoyé directement aux ménages dans certains pays, ce qui pose un risque de forte augmentation de l'inflation si cet argent, ainsi que celui mis de côté pendant la crise par de nombreuses personnes, venait à être déversé dans l'économie une fois la situation sanitaire normalisée. Cela ne semble guère inquiéter les Banques Centrales qui se disent prêtes à prendre ce risque tant que l'économie repart fortement.

Dans ces conditions, les taux d'intérêts réels, qui correspondent aux taux d'intérêts nominaux corrigés de l'inflation, devraient rester en territoire négatif et pourraient même voir leur niveau se creuser davantage. La performance de l'or étant inversement proportionnelle à celle des taux d'intérêts réels, les cours de l'or devraient mécaniquement progresser.

Une baisse du dollar pourrait aussi s'opérer, les États-Unis ayant plus creusé leur dette lors de cette crise que d'autres pays. L'or étant libellé dans cette devise, cela devrait lui être favorable.

À l'inverse, certains analystes estiment que les cours de l'or devraient souffrir, en particulier au second semestre, à cause de la reprise économique après une intense campagne de vaccination. Le rôle de valeur refuge de l'or pourrait-il ainsi être remis en question ?

Nous restons, pour notre part, très optimistes sur l'évolution des cours du métal jaune.

Si nous partageons l'analyse d'un potentiel retour de l'inflation en raison des politiques monétaires, budgétaires et fiscales face à la pandémie, nous pensons en revanche que ces anticipations sont peut-être même sous-estimées. En effet, au-delà de ces différentes décisions viennent s'ajouter deux éléments importants. Tout d'abord, un effet de base sur le cours des matières premières, qui pourrait entraîner, au moins à court terme, un rebond de l'inflation. Le prix du pétrole s'est repris de plus de 40 \$/baril par rapport au mois de mars dernier, le prix des métaux dans son ensemble s'est apprécié, et le prix des principales matières agricoles aussi à la suite de plusieurs incidents de production sur certaines des principales zones de production.

À cela s'ajoute le potentiel inflationniste de la transition énergétique. L'absolue nécessité de ne plus recourir aux énergies fossiles va amener à développer les énergies renouvelables. Or, celles-ci sont moins denses, ce qui rend leur production plus coûteuse.

Par ailleurs, le caractère fatal (c'est-à-dire intermittent) de ces énergies, fait que leur déploiement ne permet pas de fermer des capacités de production pilotable, sauf à déployer des solutions de stockage très coûteuses pour s'assurer d'une continuité de la production en fonction des besoins. C'est notamment ce qui explique que l'électricité soit aujourd'hui près de deux fois plus chère en Allemagne - qui a développé beaucoup de renouvelables - qu'en France où ces sources de production restent marginales.

SYNTHÈSE

Pour toutes ces raisons, l'inflation pourrait surprendre à la hausse et pousser encore un peu plus bas les taux réels, permettant aux cours de l'or de poursuivre leur progression.

Argent

Les analystes sont un peu plus optimistes sur l'argent, avec une progression de 8,1 % des cours sur l'année.

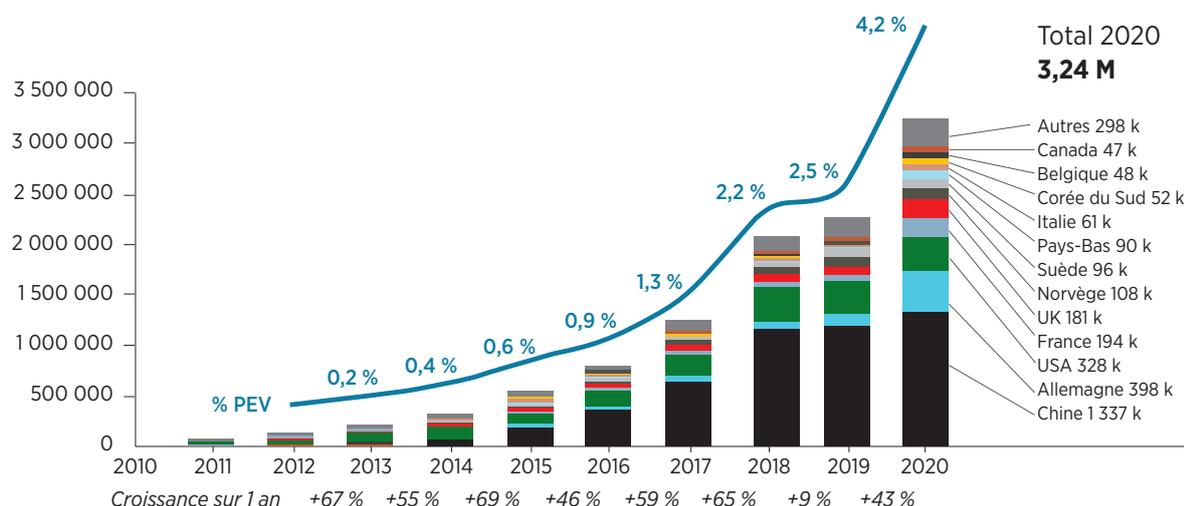
Les cours de l'argent ont fortement progressé en 2020 (+ 47 %). L'offre a été fortement réduite durant la première moitié de l'année. Les nombreux cas de coronavirus ont forcé les gouvernements des deux premiers producteurs mondiaux, le Mexique et le Pérou, à fermer temporairement les mines, l'activité n'étant pas jugée essentielle. Les protocoles sanitaires ont ensuite été adaptés et ont permis une reprise progressive de l'activité à partir de juin. Ainsi, la production mexicaine a reculé d'un peu plus de 5 % et celle du Pérou de 12 % sur l'année.

Mais résumer la progression des cours à ce facteur conjoncturel serait réducteur. La hausse des cours de l'or l'année dernière, pour les raisons évoquées précédemment, a été un élément primordial pour l'argent. En effet, du fait de sa constituante métaux précieux importante, les cours de ces deux métaux sont fortement corrélés avec en général une progression plus marquée sur l'argent. La tendance pourrait se prolonger en 2021 et le ratio or/argent diminuer jusqu'à un niveau de 60 pour 1 contre 75 pour 1 actuellement, soit un retour au niveau moyen des 20 dernières années.

La demande industrielle n'est pas en reste. L'argent devrait être un des premiers bénéficiaires de la transition énergétique. Les investissements dans les renouvelables, et en particulier les panneaux solaires (5 g d'argent par panneau), progressent d'année en année et représentent désormais 12 % de la demande mondiale d'argent ! Les annonces gouvernementales de « green deals », que ce soit en Europe ou aux États-Unis avec la nouvelle administration de Joe Biden, devraient accentuer la tendance.

Le développement de la voiture électrique devrait également contribuer à la hausse de la demande. L'argent sert à relier les batteries entre elles pour constituer les « packs de batteries ». Cet usage représente déjà 5 % de la demande d'argent alors que les ventes mondiales de voitures électriques restent pour l'heure limitées mais en forte progression. En 2020, il s'est ainsi écoulé 2,25 millions de véhicules électriques (2,9 % de part de marché) et 1 million de véhicules hybrides rechargeables (1,3 %), qui utilisent des petits packs de batterie, leur batterie ne permettant de rouler que de 30 à 50 km.

Marchés mondiaux des véhicules rechargeables BEV et PHEV - Véhicules légers



Source : EV-volumes.com, Janvier 2021

SYNTHÈSE

Nous partageons l'optimisme du consensus sur l'argent. En particulier, les développements à venir dans la mobilité électrique et dans l'industrie solaire devraient continuer de pousser la demande d'argent à la hausse. À titre d'exemple, l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) estime que pour tenir les engagements pris lors de l'Accord de Paris, les capacités de production d'énergie solaire devraient être multipliées par 4 d'ici 2030 !

Platine

L'optimisme des analystes est plus marqué sur les cours du platine avec une progression moyenne de 4,4 % attendue en 2021.

Le marché du platine pourrait être en déficit pour la deuxième année consécutive, cassant ainsi la tendance des années précédentes à la suite du « dieselgate ». Le métal est en effet principalement utilisé pour la fabrication de pots catalytiques pour ce type de motorisation. Le déficit devrait toutefois être moins marqué cette année.

En 2020, les mines sud-africaines, qui produisent 80 % du platine dans le monde, ont été arrêtées de nombreuses semaines au début de la pandémie. Outre le nombre très important de cas de coronavirus, il a fallu adapter les protocoles pour permettre aux mineurs de travailler dans des conditions sanitaires jugées satisfaisantes. La production n'est revenue à la normale que dans la deuxième moitié de l'année.

L'entreprise Anglo American Platinum, premier producteur mondial, a aussi connu de gros soucis d'exploitation. Une usine de transformation de platinoïdes du groupe a subi d'importants dommages courant 2020. La production du groupe a ainsi reculé de 38 % l'année dernière. Les réparations devraient se terminer au cours du premier semestre et un rattrapage partiel est à prévoir avec le minerai stocké depuis l'incident.

Les normes environnementales vont revêtir un aspect très important pour l'évolution des cours du platine cette année. La norme « China 6 » est déployée cette année dans l'Empire du milieu sur les véhicules lourds qui fonctionnent quasi exclusivement au diesel. Sur les véhicules correspondants, la teneur en platine devrait vraisemblablement être multipliée par 3 ! Cette mesure pourrait à elle seule entraîner une hausse de la demande mondiale de platine de 3 à 5 % selon l'analyste Rene Hochreiter.

Le secteur de la bijouterie pourrait rebondir. Compte tenu du différentiel de prix avec l'or qui atteint des niveaux historiques, il peut être intéressant pour le consommateur d'acheter des bijoux en platine. C'est cette tendance qui semblait se mettre en place en fin d'année 2020 en Chine d'après les échos de différents joailliers.

Par ailleurs, le développement de l'industrie de l'hydrogène, pour laquelle il est pour l'heure indispensable, devrait être de nature à soutenir la demande de platine.

Il faut ainsi 5 à 10 fois plus de platine dans une voiture à hydrogène (pour la pile à combustible) comparé à une voiture thermique classique. La production d'hydrogène via l'électrolyse de l'eau nécessite aussi de grosses quantités de platine. Son usage devrait être amené à se développer dans les prochaines années avec les différents plans gouvernementaux : la France prévoit ainsi d'investir 7 milliards d'euros d'ici 2030 dans le secteur et l'Allemagne 9 milliards. Enfin, la Chine a mis l'hydrogène au cœur de sa transition énergétique.

Toutefois, si 30 pays ont annoncé un plan hydrogène, il n'est pas dit que celui-ci puisse se développer rapidement dans le contexte actuel. Mais il sera certainement un « game changer » sur le moyen terme. Aussi, le potentiel de hausse, après une progression de 20% depuis le début de l'année, nous semble limité à court terme.

SYNTHÈSE

Nous pensons que la restructuration de l'offre de platine étant à présent terminée et le marché du diesel se stabilisant, les pressions baissières sont à présent derrière nous sur ce métal. La forte hausse de la demande induite par les nouvelles réglementations devrait lui permettre de progresser à horizon plus long terme.

Palladium

Les cours du palladium devraient progresser de l'ordre de 1,4 % selon les analystes.

L'année 2020 aura été une année contrastée pour le marché automobile. Les ventes de voitures dans le monde ont reculé d'environ 15 % mais la production a également été fortement impactée en Russie et surtout en Afrique du Sud. Son recul est estimé à 13 %, compensant ainsi en grande partie les faibles ventes automobiles. Le marché du palladium s'est affiché en déficit pour la 9^e année consécutive, ce qui aura permis aux cours de progresser de 28 %.

En 2021, le marché automobile devrait rebondir sans toutefois retrouver les volumes de ventes de 2019 (pré-Covid). La mise en place de nouvelles normes d'émissions (Euro 6d ISC-FCM...) nécessitant une hausse des teneurs en palladium (pour les véhicules essence) devrait permettre de retrouver les niveaux de demande de 2019.

Côté offre, la production du métal devrait se normaliser dans les principaux pays producteurs, la Russie et l'Afrique du Sud. Le recyclage, qui avait baissé l'année dernière à cause de la fermeture des usines au début de la pandémie, devrait reprendre sa tendance de fond et progresser, encouragé par le niveau élevé des cours.

Dans ces conditions, le marché du palladium devrait s'afficher en déficit pour la 10^{ème} année consécutive mais ce dernier serait moins important que les années précédentes.

Plusieurs éléments sont susceptibles d'impacter ces prévisions :

- BASF, en partenariat avec deux producteurs sud-africains, a annoncé en mars 2020 une technologie de catalyseur tri métallique permettant une substitution partielle du palladium par le platine dans les véhicules légers à essence tout en respectant les nouvelles normes d'émissions. Le volume substituable est estimé à 300 000 onces (-3 % du marché). Cette technologie pourrait commencer à être implémentée cette année pour des volumes limités.
- La pénurie de certains composants électroniques pourrait limiter la production de voitures pendant quelques mois, limitant de facto la construction de pots catalytiques et donc de platinoïdes. Les premières estimations évoquent une réduction de 3 à 5 % de la production mondiale du fait de ces restrictions mais cela dépendra en grande partie de la durée de la pénurie.

SYNTHÈSE

La reprise du marché automobile mondial conjugué à un déficit chronique de la disponibilité du palladium, dont les stocks ont été déjà largement entamés, nous font penser que le cours du palladium pourrait retrouver, voire dépasser, ses plus hauts historiques atteints en février 2020 avant le déclenchement de la pandémie mondiale.

Conclusion

Les cours de l'or ont légèrement reflué depuis quelques mois. L'amélioration de la situation sanitaire, avec notamment l'annonce de vaccins efficaces contre le coronavirus, permet d'envisager à moyen terme une fin de la pandémie.

Mais ne nous y trompons pas. Le soutien massif à l'économie, en particulier de la part des gouvernements du monde entier, pourrait avoir un effet inflationniste important. La Fed devrait maintenir les taux d'intérêts proches de 0, afin de ne pas casser la dynamique engagée et alors que les niveaux d'endettement des gouvernements battent de nouveaux records. **Nous assisterions alors à une baisse des taux réels, meilleur soutien aux cours de l'or, qui pourraient reprendre leur marche en avant dans les prochains mois.**

Les autres métaux précieux sont au cœur de la transition énergétique : ils couvrent aussi bien des besoins de court que de long terme. Ainsi, l'usage des panneaux photovoltaïques, très consommateurs en argent, se développe d'année en année. Les normes d'émissions dans l'automobile se durcissent régulièrement, nécessitant toujours plus de platinoïdes. Enfin, le platine devrait servir dans la décennie à venir pour le développement de l'hydrogène.

Ainsi, les métaux précieux présentent une bonne opportunité de diversification d'un portefeuille et apportent un moyen de se protéger efficacement contre l'inflation.



Olivier DAGUIN

Gérant matières premières

+ 33 (0)1 40 68 17 37 • odaguin@ofi-am.fr

Ce document d'information est destiné exclusivement à des clients 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. 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. Les liens vers des sites web gérés par des tiers, présents dans ce document ne sont placés qu'à titre d'information. OFI Asset Management ne garantit aucunement le contenu, la qualité ou l'exhaustivité de tels sites web et ne peut par conséquent en être tenue pour responsable. La présence d'un lien vers le site web d'un tiers ne signifie pas qu'OFI Asset Management a conclu des accords de collaboration avec ce tiers ou qu'OFI Asset Management approuve les informations publiées sur de tels sites web.

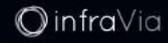
Photos: Shutterstock.com / OFI AM • Achevé de rédiger le 25 février 2021.

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

LES SOCIÉTÉS DU GROUPE OFI



LES PARTICIPATIONS



Retrouvez les publications
sur notre site

www.ofi-am.fr