FOCUS

OR & MINES

Or & Mines – Recherche tendance désespérément !

Par Arnaud du Plessis, Gérant actions thématiques spécialisé sur l'or et les ressources naturelles chez CPR AM

Baisse de régime pour l'or et les mines en septembre. Après un point haut mensuel à $1535/oz, les cours de l'or terminent le mois sur une note négative, en deçà de la barre des $1500/oz. Recul plus marqué des mines (NYSE Arca Gold Miners NTR) qui abandonnent 10% ($) sur la période.

Pas de remise en cause de la tendance haussière cependant, ni de l'objectif moyen-terme défini par les chartistes à ~$1700/oz, avec un point intermédiaire à ~$1585/oz (61.8% de la baisse 2011/2015 : $1921/$1046/oz) tant que $1435/$1440/oz servira de soutien au marché. A suivre…

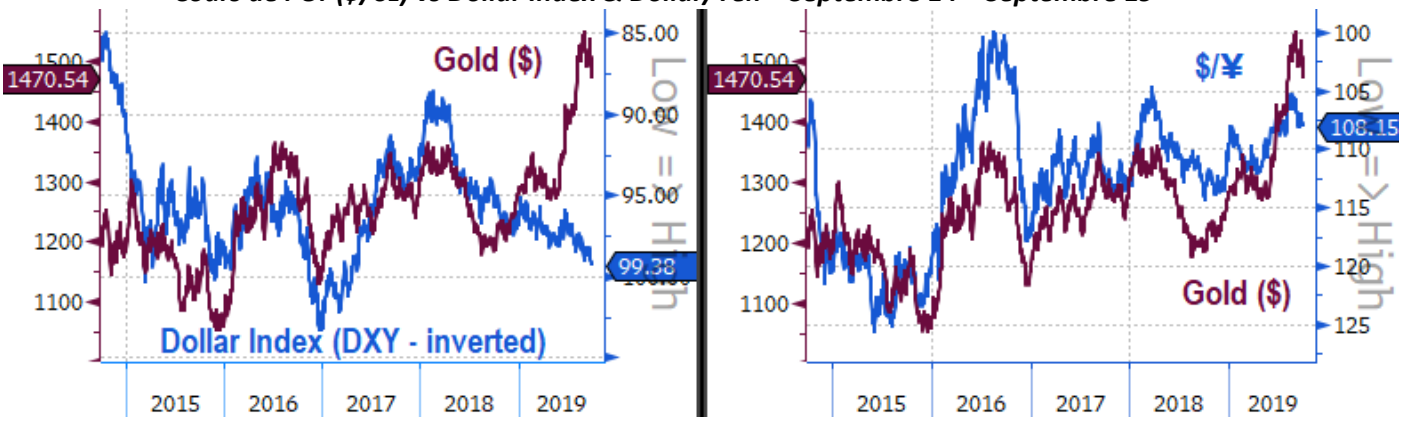
Evolution des cours de l'Or ($/oz) - Janvier 2011 > Septembre 2019

Source: Bloomberg

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM.

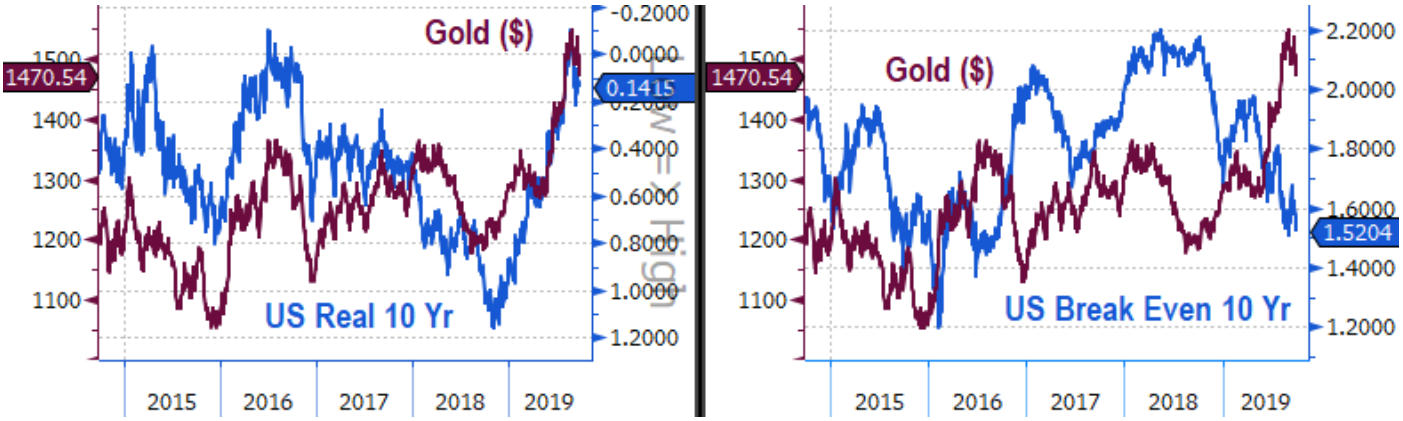
L'environnement du marché de l'or s'est dégradé en septembre. La vigueur du dollar US, au plus haut depuis mai 2017 (Dollar Index), a pesé sur la tendance. La remontée des taux réels US, repassant en territoire positif et la dégradation continue des perspectives inflationnistes dans la région n'ont pas aidé, sans parler d'une moindre aversion au risque des investisseurs, se traduisant par un recul du yen contre dollar…

Cours de l'Or ($/oz) vs Dollar Index & Dollar/Yen – Septembre 14 > Septembre 19



Source: Bloomberg

Cours de l'Or ($/oz) vs Taux US 10 ans réels & US Break-Even 10Y – Septembre 14 > Septembre 19

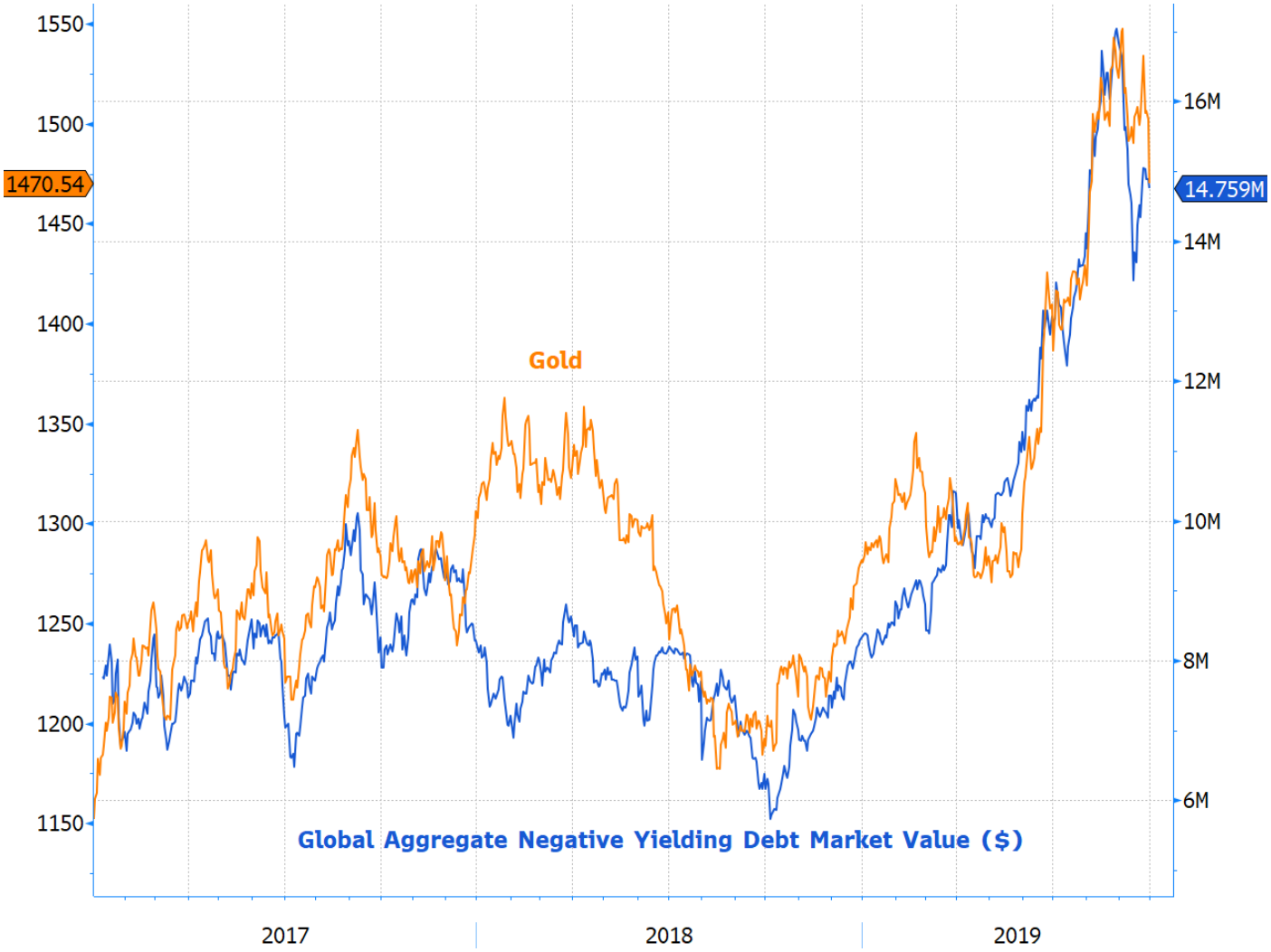


Source: Bloomberg

Alors que les encours d'Emprunts d'Etats offrant des rendements négatifs avaient atteint le montant record de $17.4 trillons fin août, $13.44 trillons « seulement » demeuraient mi-septembre, avant de remonter à $14.9 trillons en fin de mois. De quoi rendre nerveux les opérateurs sur le métal jaune !

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM.

Cours de l'Or et encours des Emprunts d'Etats offrant des rendements négatifs depuis 2017

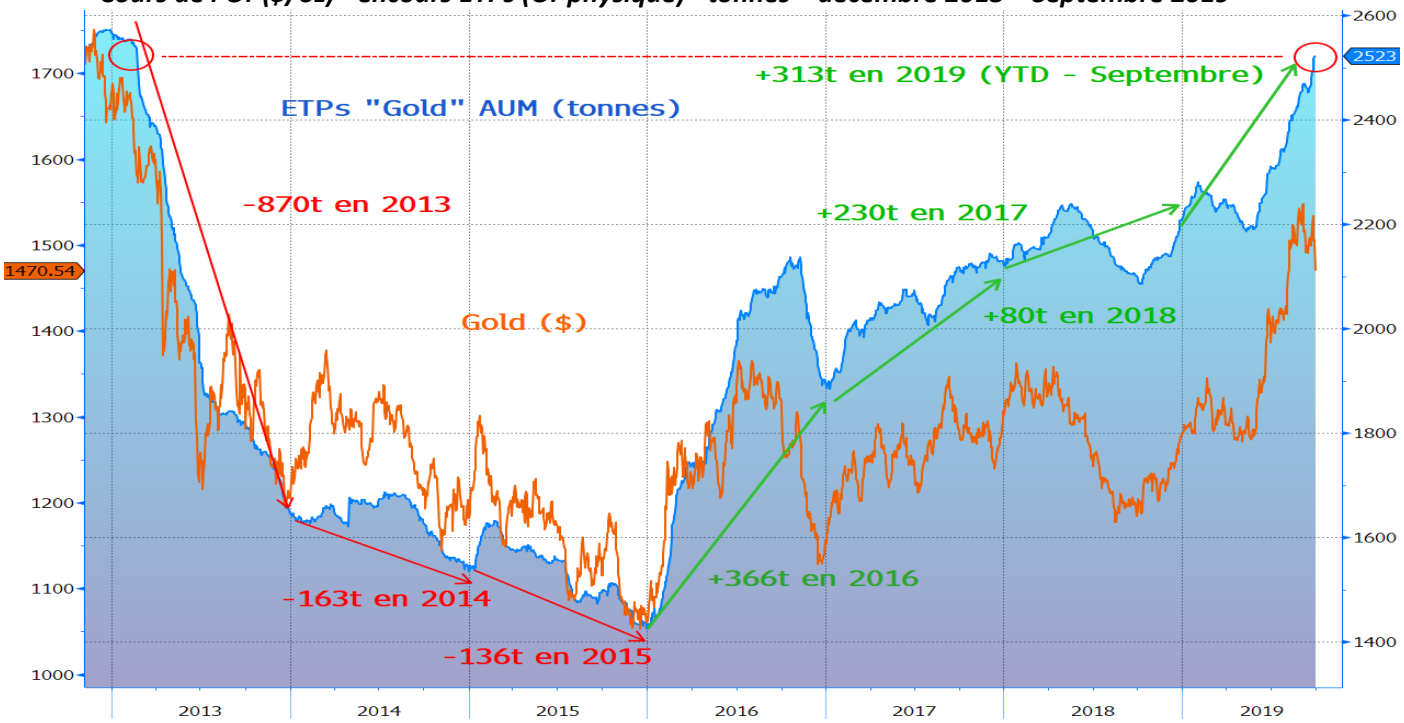


Source: Bloomberg

En attendant, les positions détenues en or physique par les investisseurs ont continué de progresser : 70 tonnes supplémentaires ont été accumulées sur les ETPs adossés à l'or, portant leur encours total à 2523 tonnes, au plus haut depuis février 2013, et maintenant très proches du record de décembre 2012 (2572 tonnes). Positions maintenues sur les marchés à terme, avec un nouveau record atteint début septembre (positions non-commerciales nettes acheteuses : 365k lots, soit 35,8Moz ~1113 tonnes

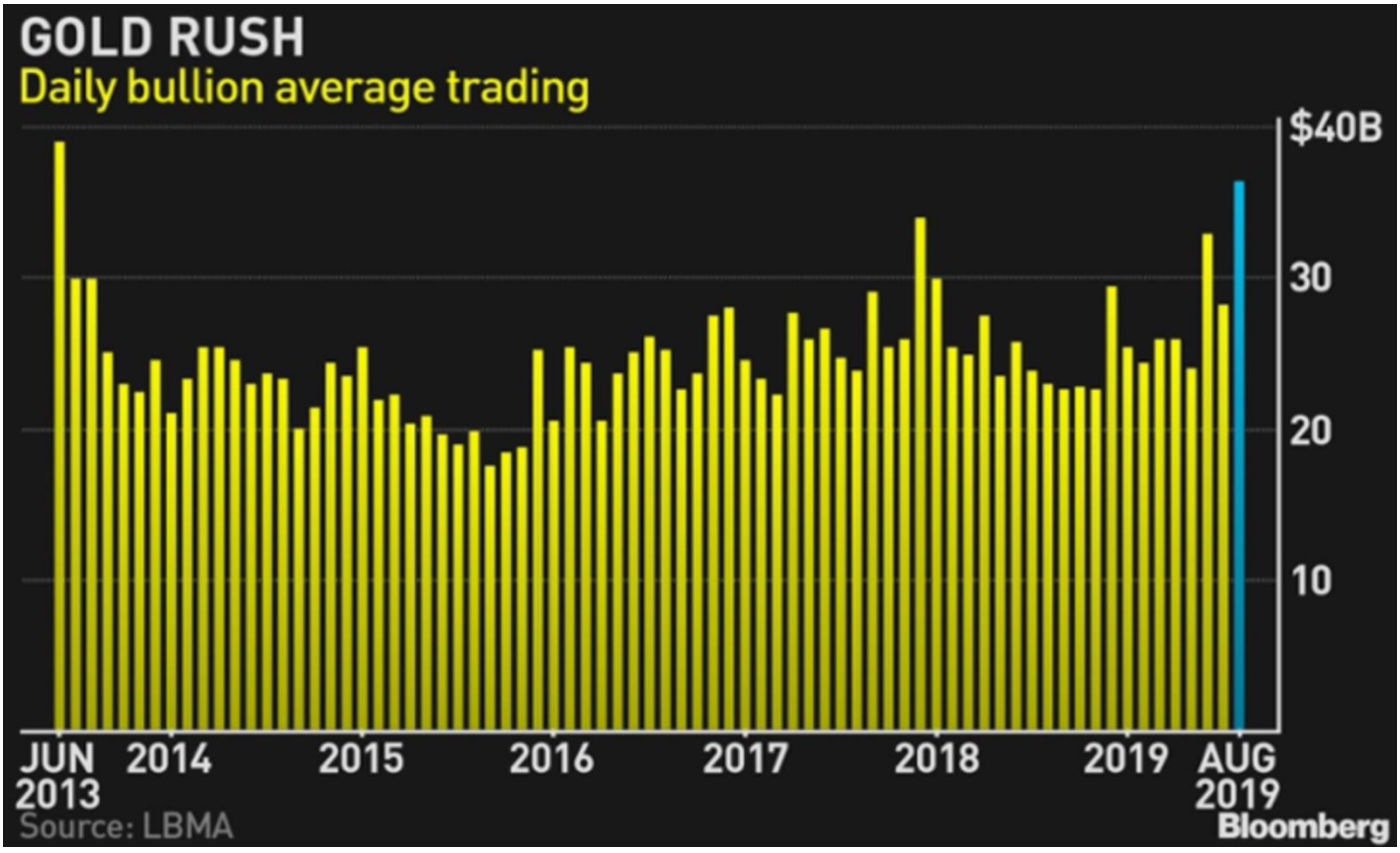
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM.

Cours de l'Or ($/oz) - encours ETPs (Or physique) - tonnes – décembre 2013 – Septembre 2019



Source: Bloomberg

Intéressant de noter que les échanges sur l'or physique ont bondi cet été, avec plus de $36 Mds de transactions quotidiennes enregistrées à Londres en août, au plus haut depuis juin 2013, soulignant bien l'incertitude…

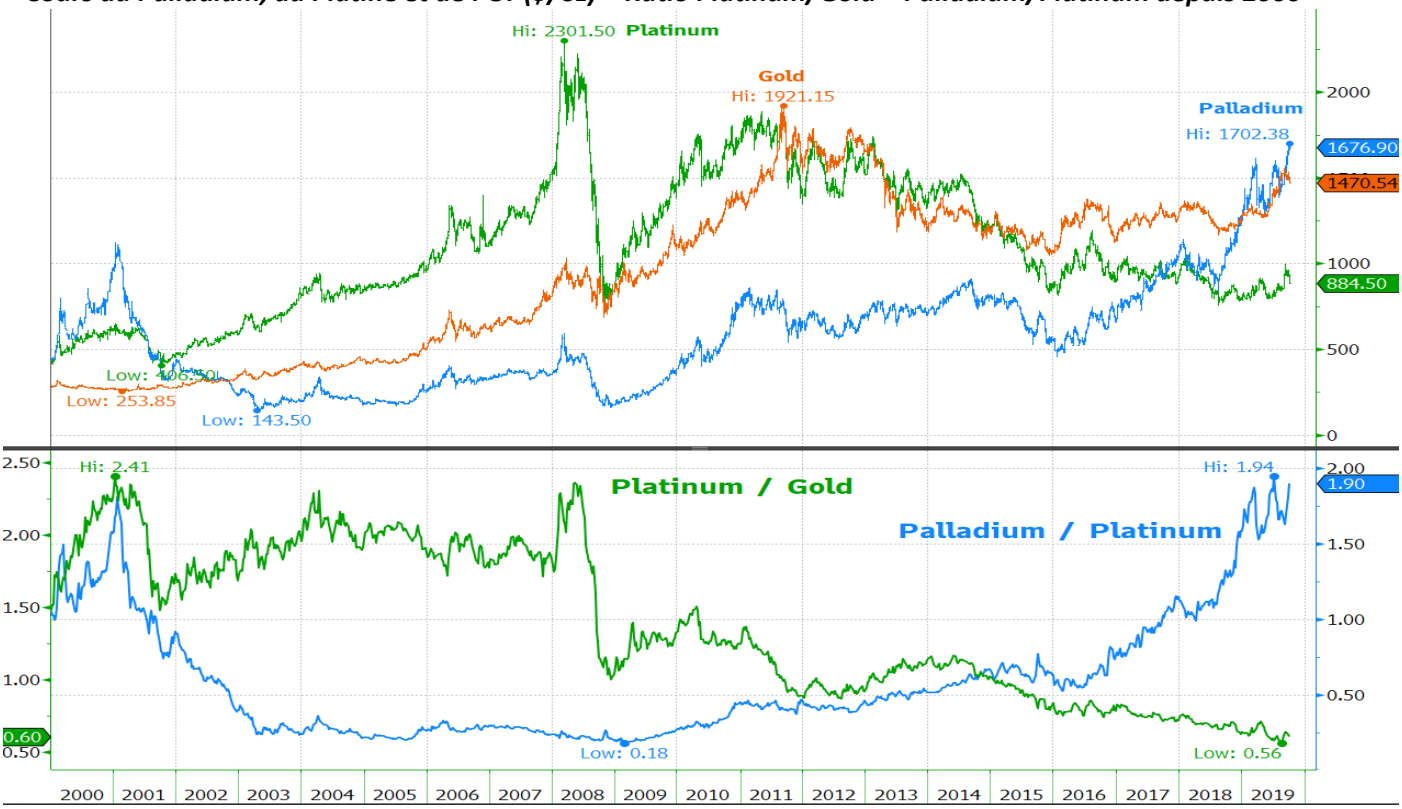


Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM.

Autres Métaux Précieux

Le palladium a tenu la vedette en septembre, avec l'établissement d'un nouveau record à $1702/oz ! Le durcissement des normes environnementales chinoises pour les véhicules à moteur « essence » soutient clairement le marché, assez étroit par ailleurs. La question quant à une substitution du platine, dont les cours demeurent déprimés à moins de $900/oz, au palladium dans la fabrication des pots catalytiques se posent de plus en plus. Reste à savoir si la technologie est déjà au point…

Cours du Palladium, du Platine et de l'Or ($/oz) – Ratio Platinum/Gold – Palladium/Platinum depuis 2000



Source: Bloomberg

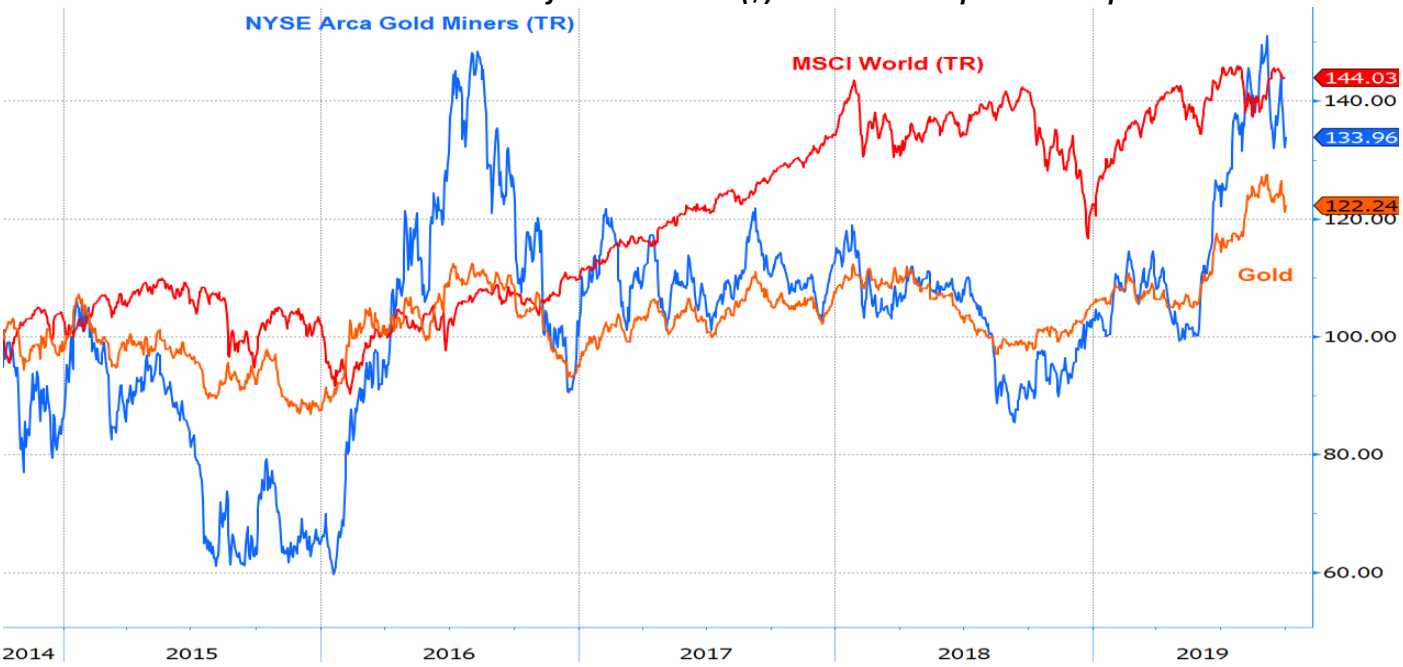
Quid des Mines d'Or ?

Dans ce contexte, les mines aurifères ont souffert, abandonnant 10% (NYSE Arca Gold Miners NTR $) en septembre, et amplifiant nettement la baisse de l'or, avec un levier de 2.85x. La tendance demeure largement positive depuis le début de l'année, avec une hausse de 28.2% ($) mais notons que le secteur a abandonné près de 13% depuis son point haut annuel établit début septembre.

Notons que si les mines conservent un retard de performance important par rapport à l'or, depuis le point haut de septembre 2013, elles se comportent beaucoup mieux depuis que l'industrie s'est restructurée en profondeur. Ainsi parviennent-elles maintenant à dégager une performance supérieure à l'or physique sur 5 ans.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM.

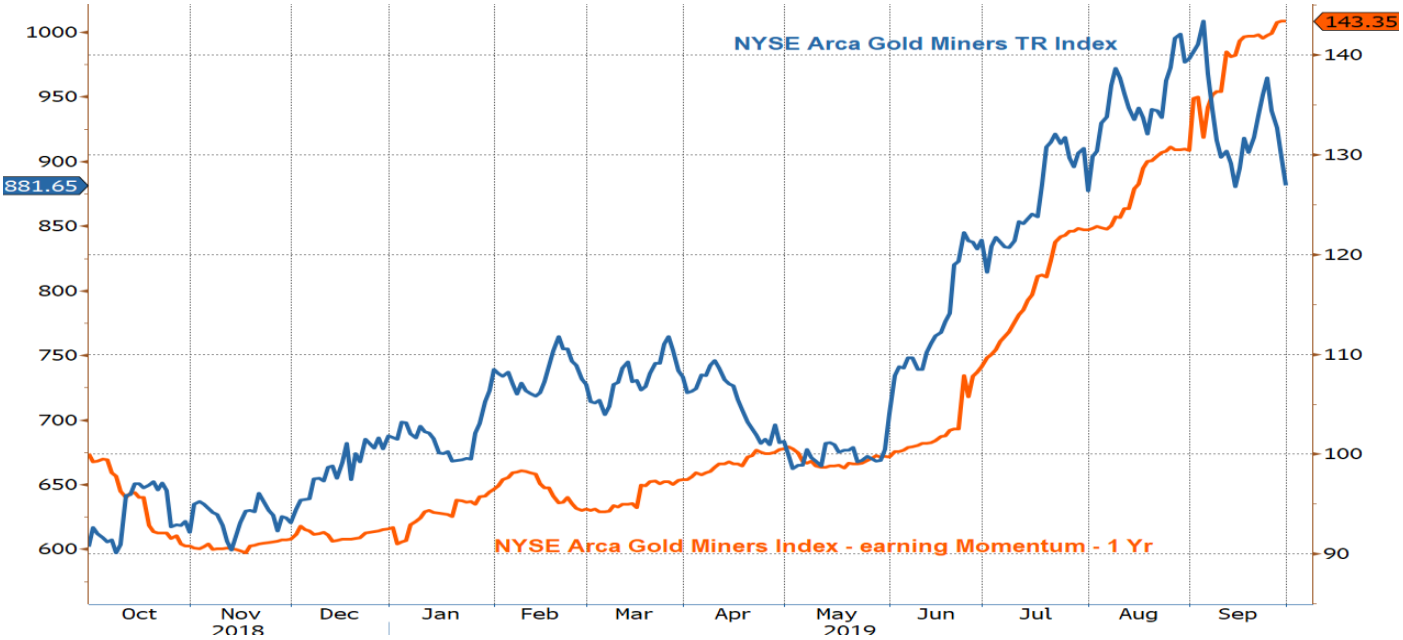
Mines d'Or - Or - MSCI World – Performance 5 ans ($) – base 100 - Sept 2014 > Sept 2019



Source: Bloomberg

Alors que le consensus table désormais sur une moyenne des cours de l'or pour l'ensemble de l'année 2019 à $1393/oz, en progression de près de $37/oz par rapport au mois dernier et $1250/oz en début d'année, les perspectives bénéficiaires à un an de l'industrie aurifère ont été de nouveau revues à la hausse – en progression maintenant de plus de 43% sur un an glissant, et au plus haut depuis septembre 2016.

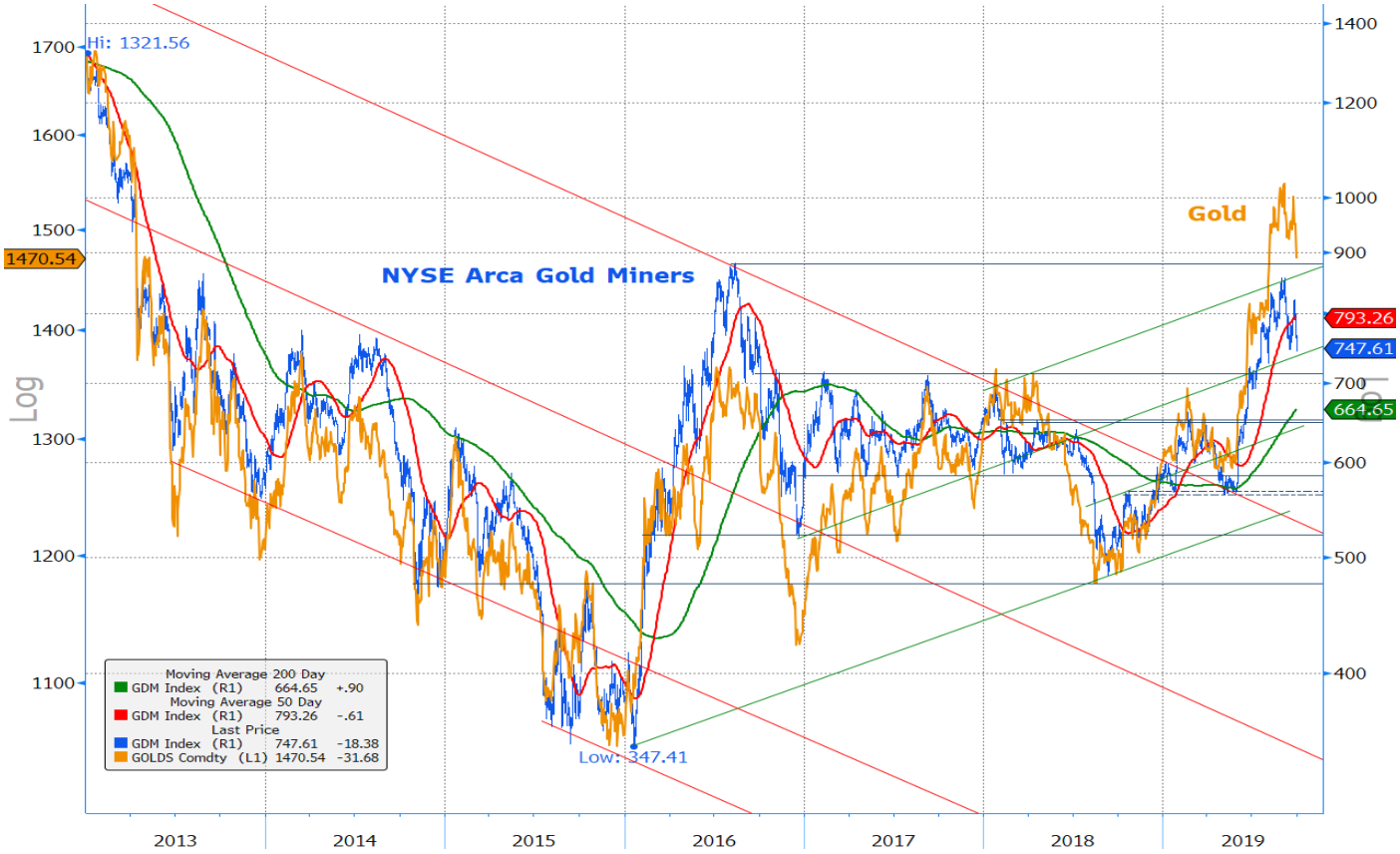
Performance des Mines d'Or ($) & Earning Momentum - (base 100) - Sept 2018 > Sept 2019



Source: Bloomberg

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM.

NYSE Arca Gold Miners & Gold – Janvier 2013 > Septembre 2019

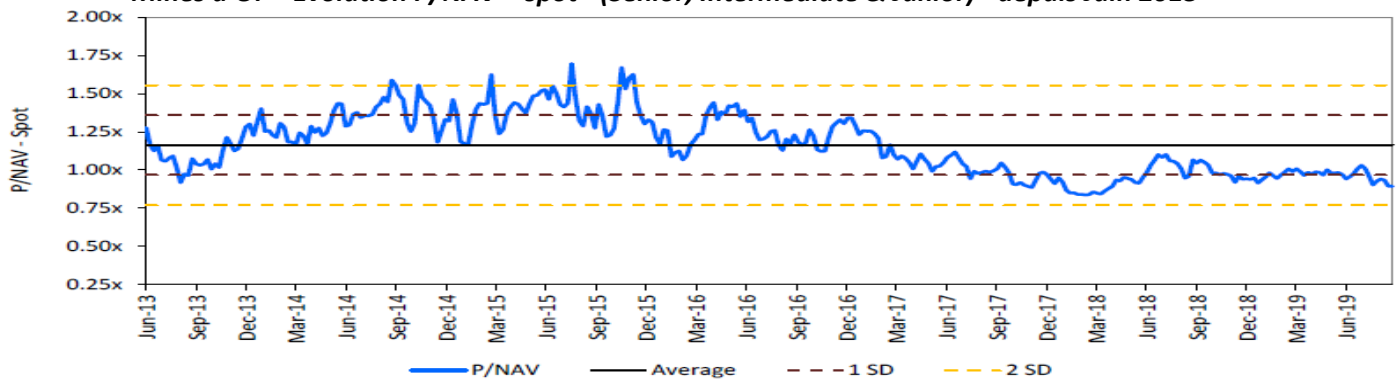


Source: Bloomberg

<u>Valorisation de l'Industrie aurifère</u>.

Nette détente de la valorisation du secteur en septembre après la forte consolidation observée. Le multiple de valorisation mesuré par le P/NAV (spot) est repassé nettement en-deçà de 1x et se rapproche du point bas de mars 2018, et se situe plus d'un écart-type en deçà de la moyenne observée depuis juin 2013.

Mines d'Or – Evolution P/NAV – spot - (Senior, Intermediate & Junior) - depuis Juin 2013

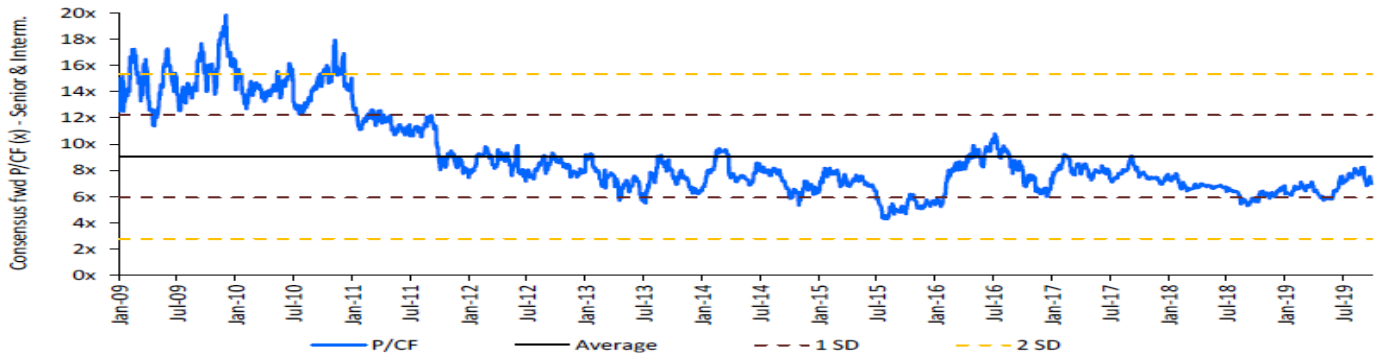


Source: RBC Capital Market estimates at spot

Côté P/CF, aujourd'hui à ~7.5x, le re-rating observé depuis quelques mois a pris fin, et la valorisation du secteur s'est de nouveau éloignée de la moyenne observée depuis 10 ans à ~9x.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM.

Mines d'Or – Evolution P/CF – (Senior & Intermediate) – 10 ans - depuis Janvier 2009



Source: RBC Capital Market estimates at spot

Achevé de rédiger le 1er octobre 2019

Information :

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpr-am.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

A propos de CPR Asset Management :

CPR AM est une société spécialisée en gestion, agréée AMF, filiale autonome à 100% d'Amundi. CPR AM se consacre exclusivement au métier de la gestion pour compte de tiers (institutionnels, entreprises, assurances, banques privées, gérants de fonds et professionnels du patrimoine). CPR AM couvre les principales classes d'actifs (actions, convertibles, diversifiés, taux et crédit).

CPR AM en chiffres (fin décembre 2018)

- Plus de 47,5 milliards € d'actifs gérés
- Plus de 100 collaborateurs dont plus d'un tiers dédié à la gestion

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 01-056 - 90 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France – 399 392 141 RCS Paris.

cpr-am.com @CPR _AM cpr-asset-management