FOCUS

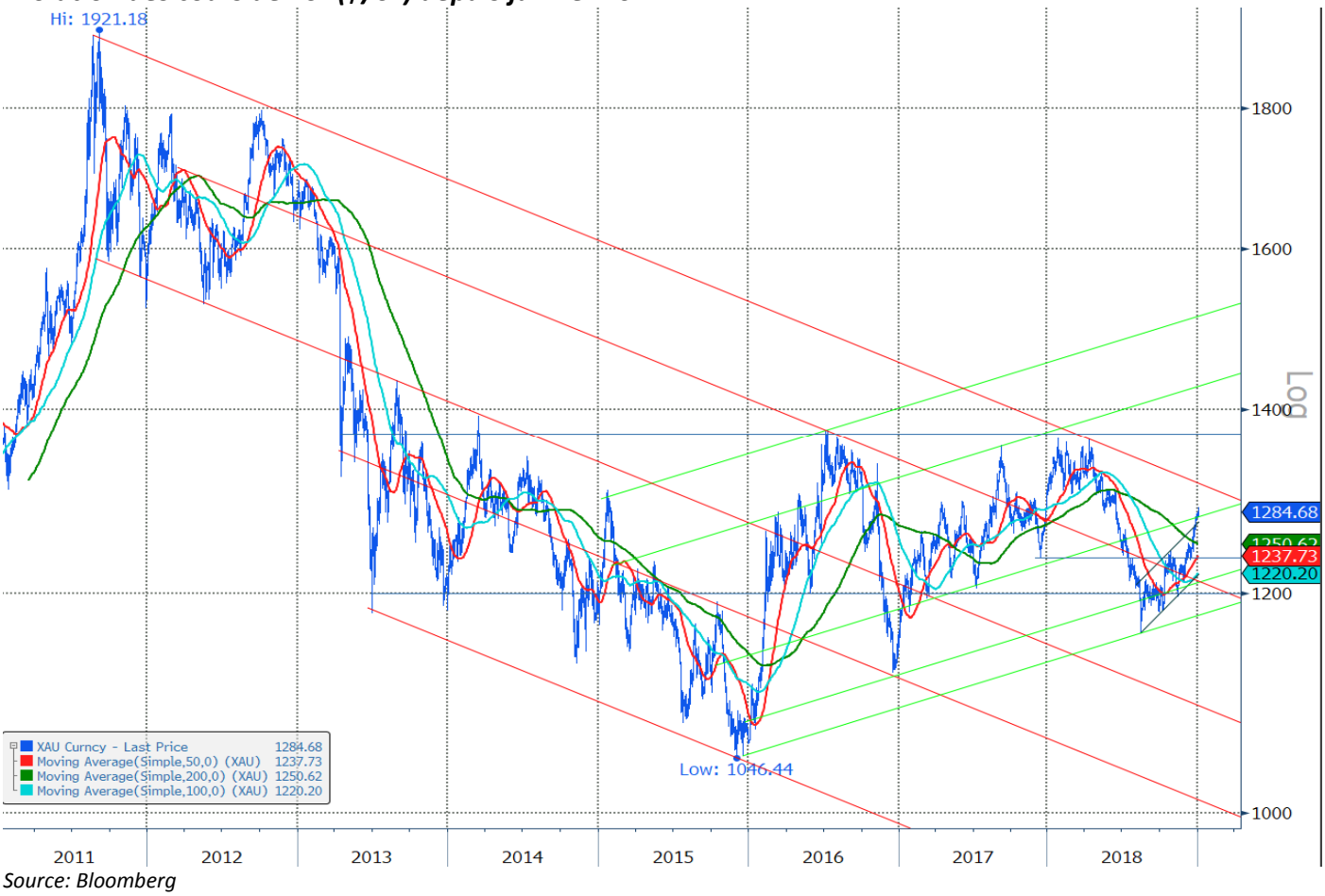
OR & MINES

Or & Mines – Alignement des planètes en 2019 ?

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

Alors que le pessimisme l'a emporté sur la plupart des marchés, en cette fin d'année 2018 - la pire depuis 2008 - la classe d'actifs de l'or et des mines aurifères a bien tiré son épingle du jeu, revenant sur ses niveaux de juin dernier. La tendance haussière de l'or a nettement accéléré en fin de mois, les cours ($) dépassant allègrement leur moyenne 200 jours, pour se diriger vers la zone psychologique des $1300/oz. La configuration du marché n'est pas sans rappeler celle observée début 2016. Le franchissement de la zone $1365/$1388/oz, sommets des années 2014, 2016 et 2018 donnerait une nouvelle indication très positive.

Evolution des cours de l'or ($/oz) depuis janvier 2011

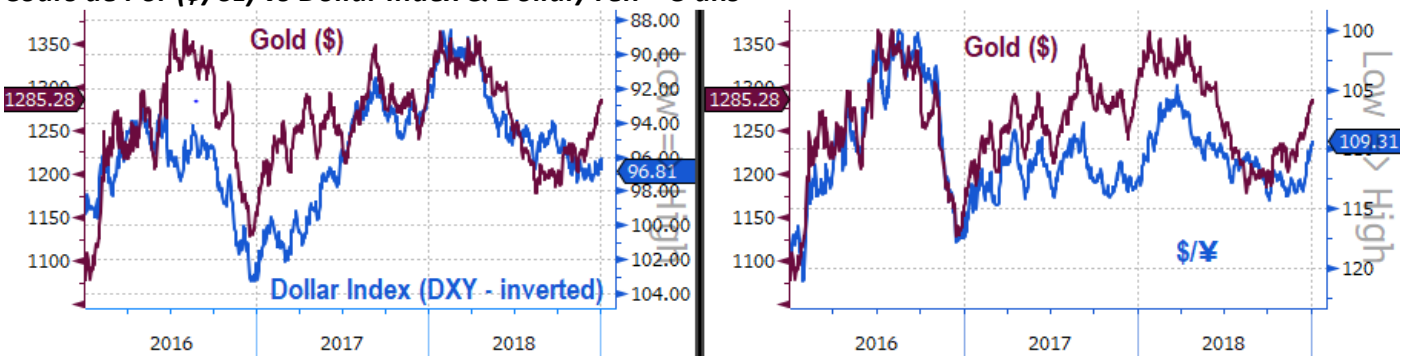


Source: Bloomberg

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.

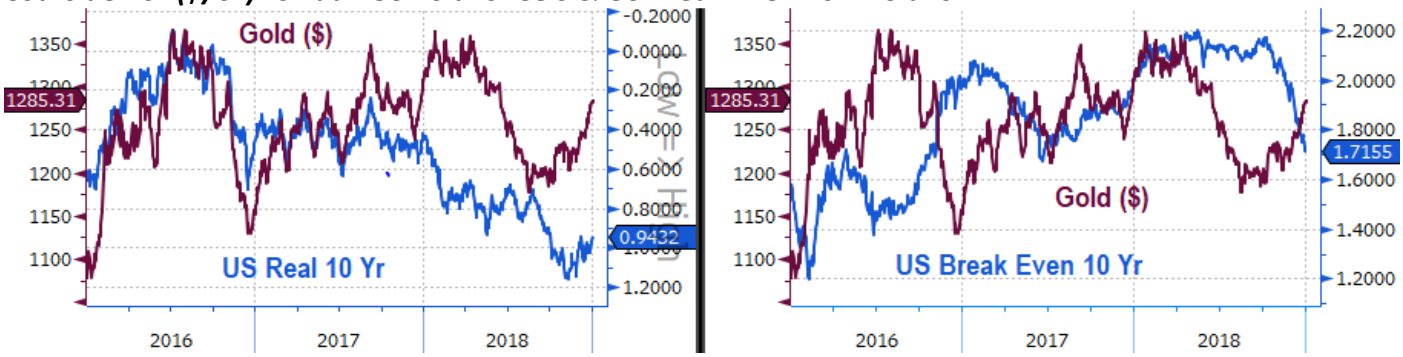
L'environnement du marché de l'or s'est clairement amélioré depuis le mois dernier. Alors que la Fed a de nouveau remonté ses taux directeurs le 19 décembre, et ce pour la 4ème fois en 2018, les « dots » ne laissent plus présager que 2 hausses supplémentaires en 2019 (vs 3 après le FOMC de septembre). Quant à l'anticipation du marché, elle n'est plus désormais que de 0, ce qui pourrait changer clairement la donne. Résultat des courses, le dollar US a entamé un mouvement de consolidation, et les taux réels US se sont contractés. Seules, les anticipations inflationnistes US, au plus bas depuis juin 2017, ne sont pas au rendez-vous. Mais l'aversion au risque des investisseurs, soulignée par la nette hausse du yen/dollar, a pris le relai.

Cours de l'or ($/oz) vs Dollar Index & Dollar/Yen – 3 ans



Source: Bloomberg

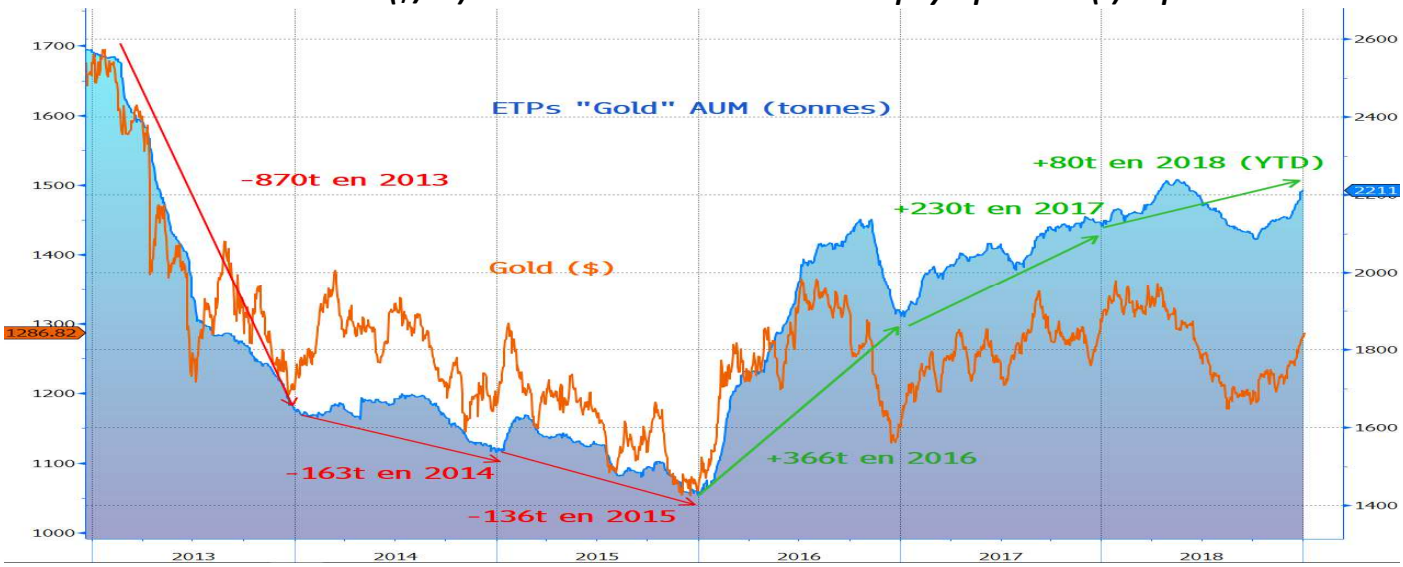
Cours de l'or ($/oz) vs Taux US 10 ans réels & US Break Even 10Y – 3 ans



Source: Bloomberg

Regain d'intérêt confirmé pour le « physique », et ce pour la 3ème année consécutive, avec l'équivalent de 68 tonnes accumulées en décembre, portant à 80 tonnes les achats nets équivalents depuis le début de l'année.

Evolution des cours le de l'or ($/oz) et encours d'ETPs investis en or physique Gold (t) depuis 2013



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.

Autres métaux précieux

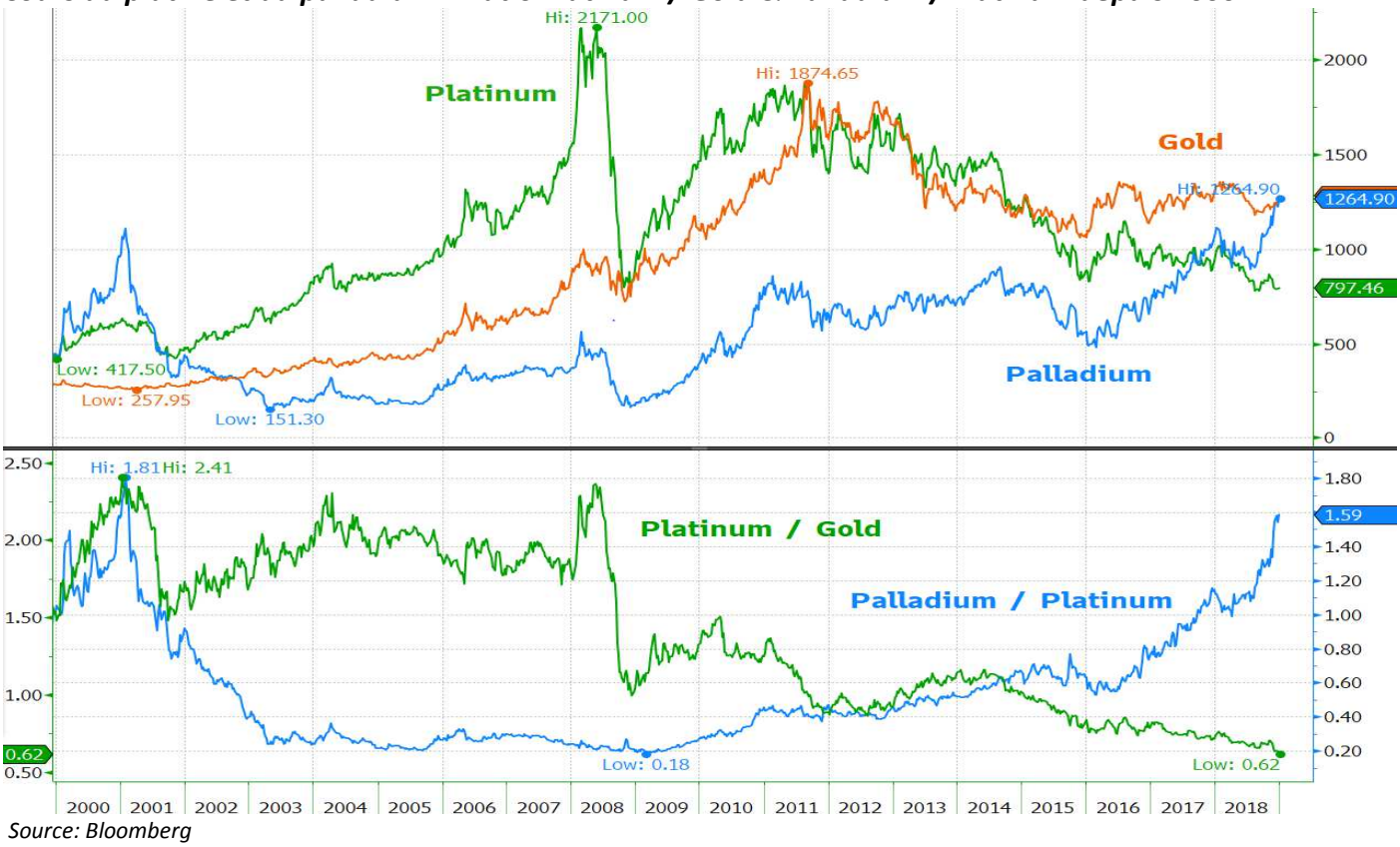
L'argent métal a bénéficié du retour en grâce de l'or, amplifiant la performance de ce dernier. Après avoir culminé à 86.25x, au plus haut depuis novembre 1993, le « Mint Ratio » (ratio or/argent) a terminé l'année à 82.75x, mais toujours très au-dessus des moyennes observées depuis 10 ans, 20 ans et 30 ans, respectivement à 65.6x, 62.9x et 67x.

Cours de l'or et de l'argent métal – Ratio Gold / Silver (Mint Ratio) depuis 1990 – (weekly)

Source: Bloomberg

Amplification de la divergence de performance des platinoïdes. Les cours du palladium ont poursuivi leur ascension, dépassant nettement la barre des $1200/oz, soutenus par la forte baisse des stocks. A noter que les cours du palladium ont même dépassé ceux de l'or quelques jours en décembre ! En revanche, les cours du platine sont repassés en deçà de la barre des 800$/oz, enfonçant leur point bas de 2008, et n'ayant jamais été aussi faibles relativement à l'or, avec un ratio Platine/Or de seulement 0.62x.

Cours du platine et du palladium – Ratio Platinum / Gold & Palladium / Platinum depuis 2000



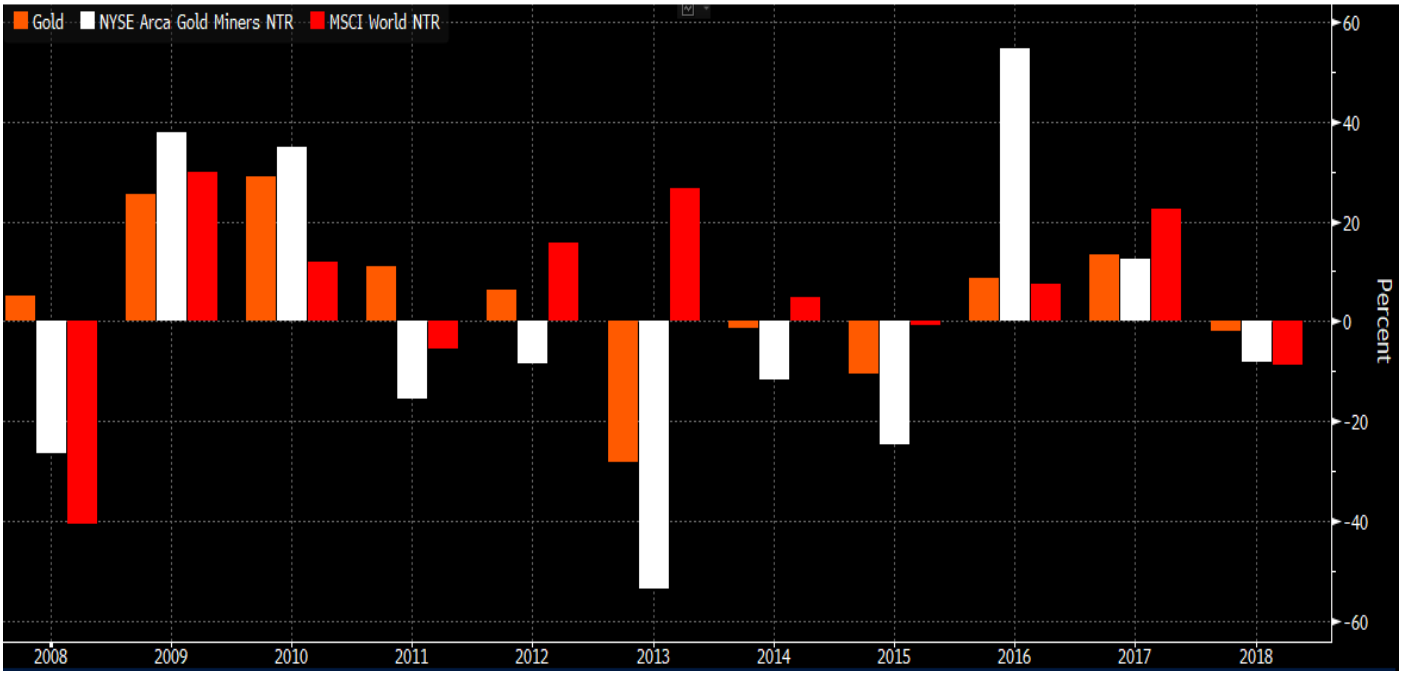
Source: Bloomberg

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.

Quid des mines d'or ?

Petite année pour les mines d'or, en baisse de 8.5% (NYSE Arca Gold Miners TR - $) en 2018, en retrait par rapport à l'or (-1.9% - $), mais surperformant légèrement les actions globales (MSCI World NTR: -8.7% - $).

Performance annuelle ($) de l'or, des mines d'or et des actions globales (%) depuis 2008

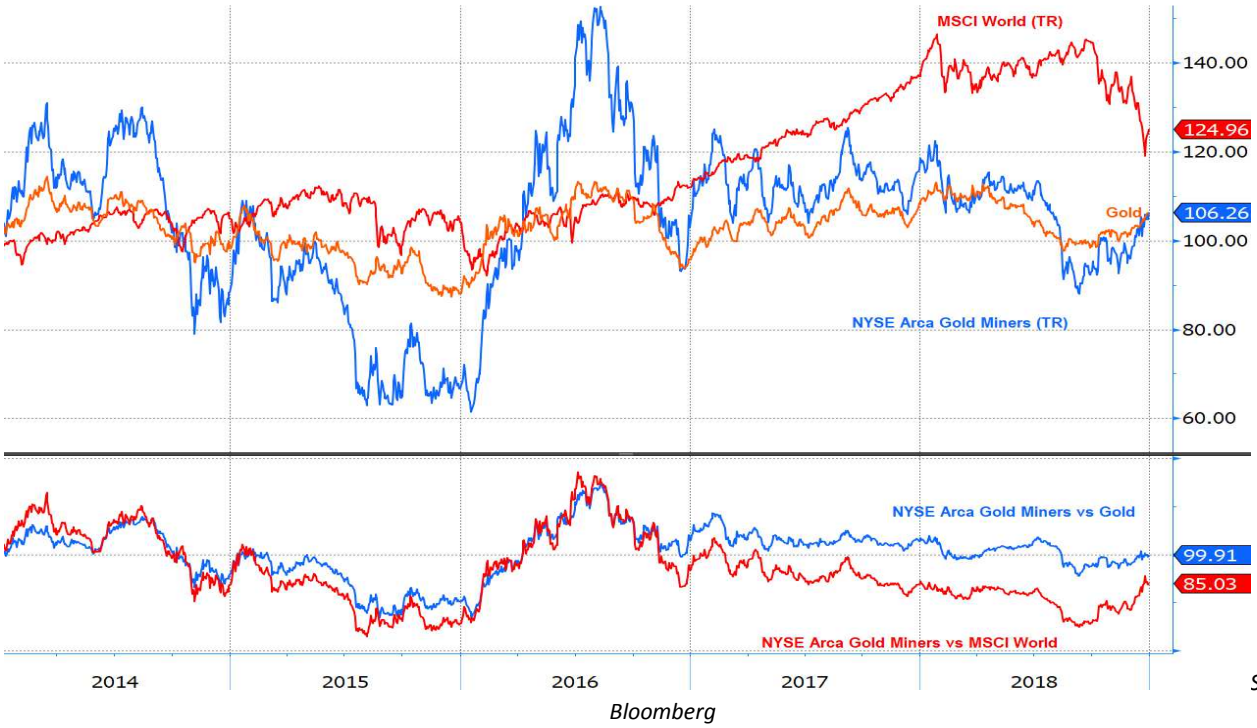


Source: Bloomberg

Sur 3 ans, la performance des mines dépasse nettement celle de l'or physique : NYSE Arca Gold Miners TR (+59.7% - $) vs Gold (+20.7% - $) et aussi celle du MSCI World TR (+20.13% - $).

Sur 5 ans, en revanche, les mines d'or enregistrent une performance ($) similaire à celle de l'or (+6.26% vs +6.35%), mais avec plus de volatilité. L'écart demeure important par rapport aux actions globales (~25%), mais le caractère diversifiant de la classe d'actifs de l'or et des mines s'est bien révélé durant le 4ème trimestre.

Performance ($) de l'or et des mines d'or – ratio mines/or – 5 ans - base 100 : 31/12/2013



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.

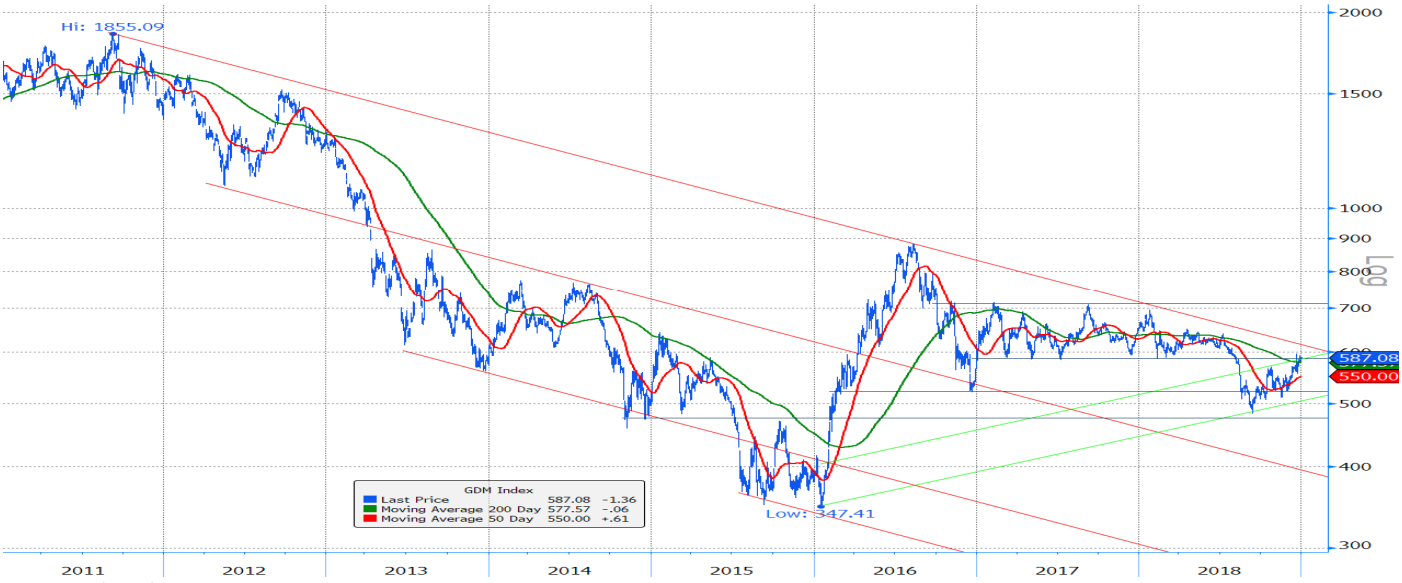
Après avoir touché un point bas mi-novembre, l'earning momentum 12 mois forward des mines d'or (NYSE Arca Gold Miners) s'est légèrement redressé. A noter que les anticipations du consensus s'appuient aujourd'hui sur la base d'un cours moyen de l'or de ~$1260/oz contre une moyenne des cours de $1269/oz pour l'année 2018. Autrement dit, le consensus ne table sur aucune amélioration de tendance. A suivre…

Performance re-basée des mines d'or ($) et Earning momentum - 1 an – base 100 : 29/12/2017

Source: Bloomberg

Fin d'année très encourageante pour les mines d'or qui clôturent 2018 au-dessus du point bas de février dernier. Un retour de l'or vers la zone $1365/$1388/oz ouvrirait la voie à une poursuite du rallye de ~20% ($).

NYSE Arca Gold Miners – depuis janvier 2011



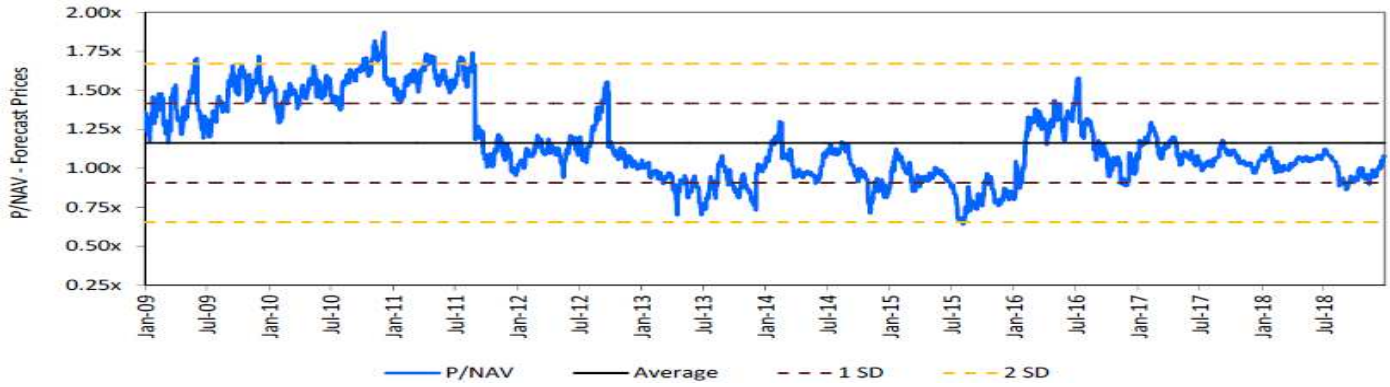
Source: Bloomberg

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.

Valorisation de l'industrie aurifère.

A ~1x P/NAV, la valorisation moyenne des mines d'or ne prend en considération aucune découverte ni développement supplémentaire par rapport à l'existant, et se situe sous la moyenne observée depuis 10 ans.

Mines d'or – Evolution P/NAV (Senior, Intermediate & Junior Gold Miners) – 10 ans - depuis janvier 2009



Source: RBC Capital Market estimates at spot

L'analyse des P/CF corrobore cette approche – proche des 6x P/CF, la valorisation du secteur aurifère se situe un écart-type en deçà de la moyenne observée ces 10 dernières (~9.5x).

Mines d'or – Evolution P/CF – (Tier 1 & Tier 2 producers) – 10 ans - depuis janvier 2009

Source: RBC Capital Market estimates at spot

Achevé de rédiger le 3 janvier 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.cpram.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 Septembre 2018)
- Plus de 49 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

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.