



Or & Mines – La tendance semble se confirmer ...

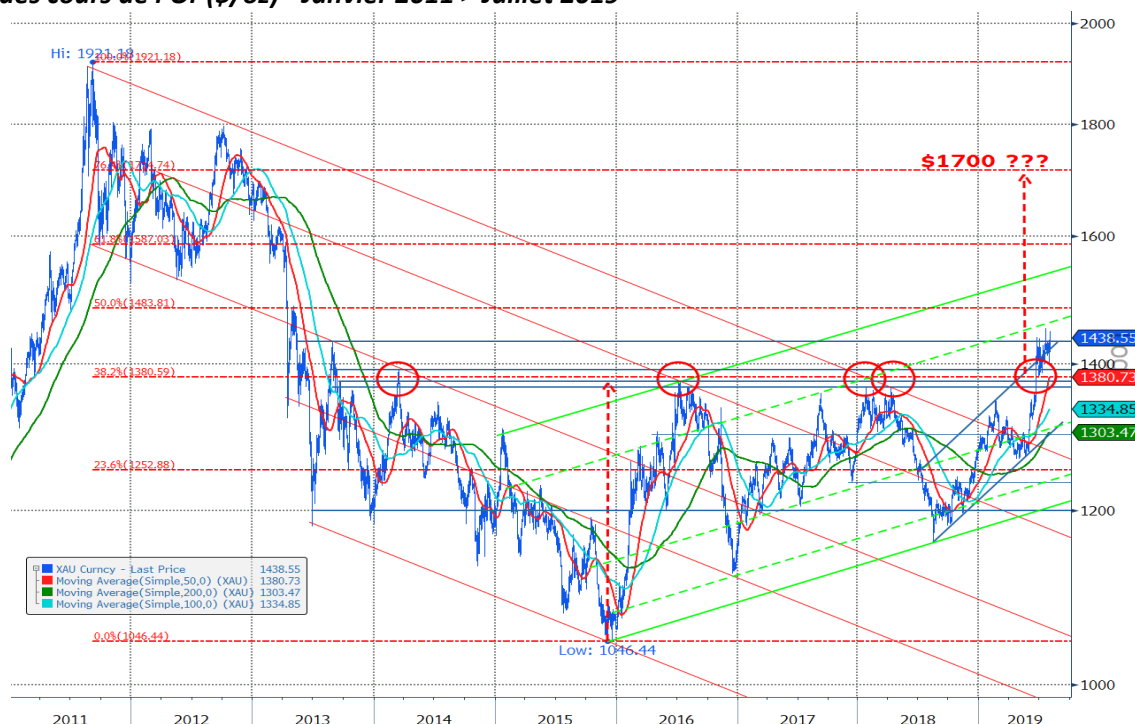
Par Arnaud du Plessis, Gérant actions thématiques spécialisé sur l'or et les ressources naturelles chez CPR AM

Après avoir établi un point haut à \$1453/oz le 19 juillet – revenant ainsi sur leur niveau de mai 2013, les cours de l'or ont faibli en fin de mois, pour terminer sur une hausse modérée de ~ +1.1% (\$), parvenant par la même à se maintenir au-dessus de la barre des \$1400/oz. Alors que les investisseurs s'étaient pris à espérer le début d'un nouveau cycle de baisse des taux directeurs de la Fed, Jay Powell a douché leurs attentes en soulignant qu'il s'agissait plutôt d'un ajustement de milieu de cycle. Il n'en fallait pas plus pour déclencher quelques prises de profit après le rallye de ces dernières semaines. Mais c'était sans compter sur Mr Trump...

Pour autant, la tendance haussière est toujours d'actualité, et l'objectif moyen-terme défini par les chartistes demeure à ~\$1700/oz avec des points d'étape intermédiaires à ~\$1485/oz et \$1585/oz (50% et 61.8% de la baisse 2011/2015 : \$1921/\$1046/oz). Pas de remise en cause de cette tendance, ni de ces objectifs tant que \$1350/\$1365/oz servira de soutien au marché.

A suivre...

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

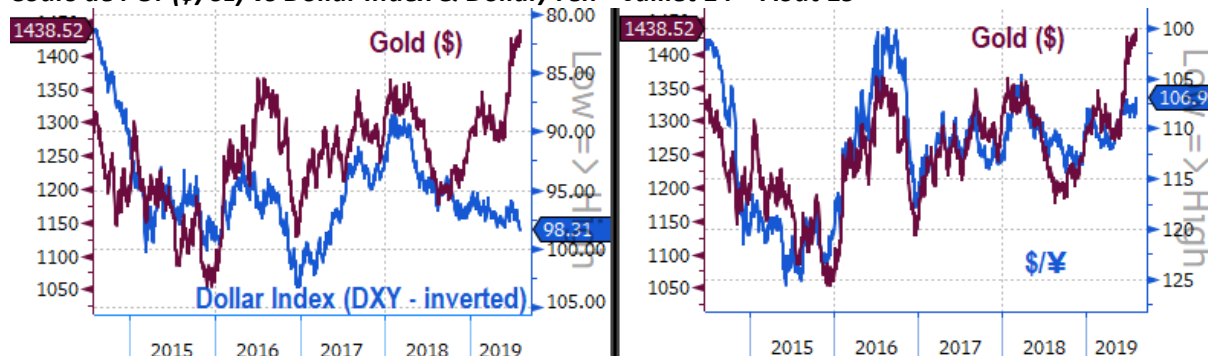


Source: Bloomberg

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.

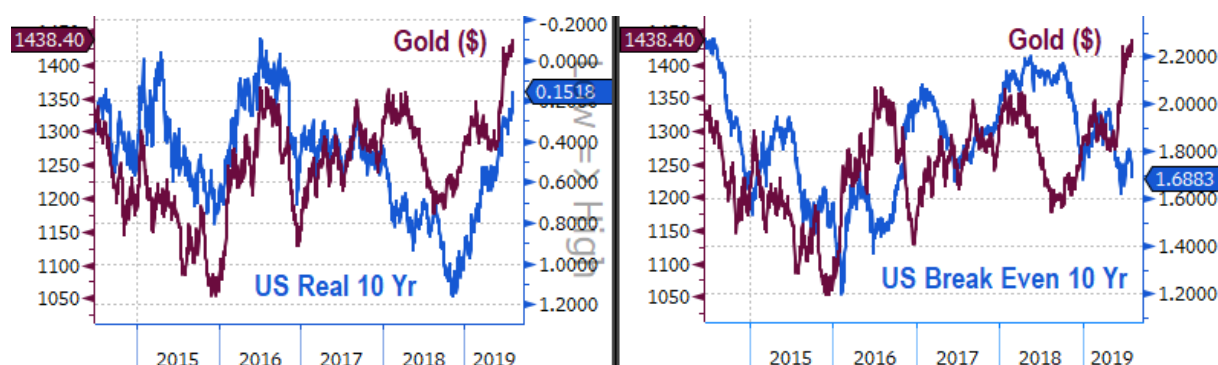
La résistance du marché de l'or est d'autant plus remarquable que les signaux donnés par ses principaux « moteurs » sont loin d'être homogènes. En particulier du côté du dollar US, défiant la gravité, et au plus haut depuis mai 2017 (Dollar Index). Les cours de l'or, traditionnellement inversement corrélés à ceux du billet vert, s'en sont clairement détachés pour ne prêter attention qu'aux taux réels US qui s'orientent bon an mal an vers la zone des 0% (10 ans réel US : ~0.15% vs 1.16% en novembre dernier). Pas d'indication claire non plus du côté de l'inflation – les taux US Break Even 10 ans demeurant désespérément sous la barre des 2%.

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



Source: Bloomberg

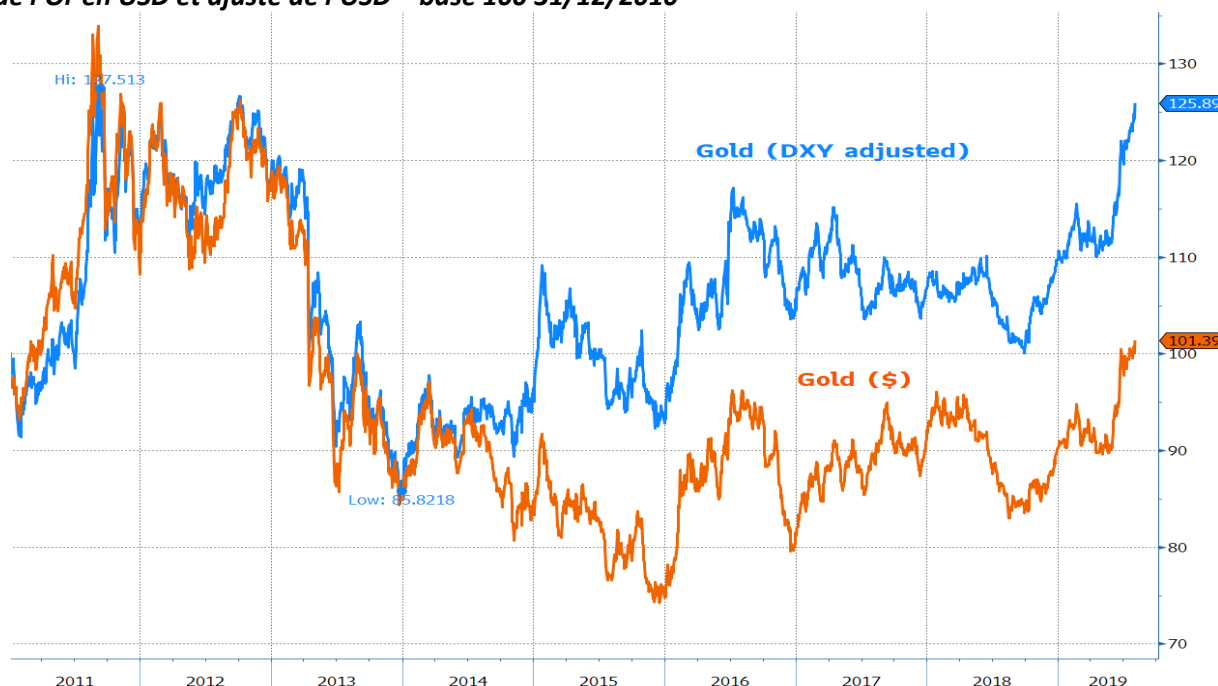
Cours de l'Or (\$/oz) vs Taux US 10 ans réels & US Break-Even 10Y – Juillet 14 > Août 19



Source: Bloomberg

En bref, les raisons justifiant l'attrait du métal jaune pour les investisseurs sont à chercher ailleurs, et en tout cas à l'extérieur de la zone dollar. Intéressant de constater, qu'ajustés du dollar US contre les principales devises (DXY), les cours de l'or sont à moins de 2% de leur record de 2011 ! Les grands gagnants demeurent bien sûr les russes, les sud-africains et les indiens pour qui les cours ont déjà largement dépassé les niveaux records de 2011.

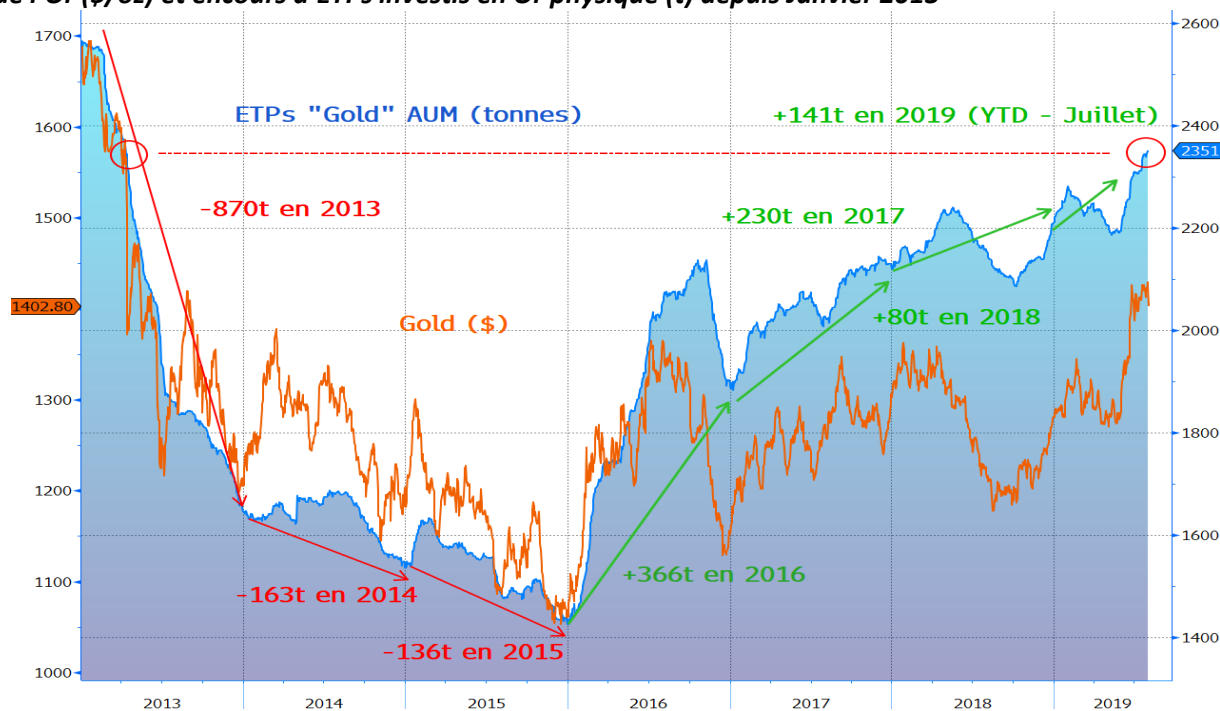
Cours de l'Or en USD et ajusté de l'USD – base 100 31/12/2010



Source: Bloomberg

L'appétit pour les ETPs adossés à l'or demeure entier. Les encours ont maintenant dépassé les 2350 tonnes, au plus haut depuis avril 2013, et sont en progression de 141 tonnes depuis janvier.

Cours de l'Or (\$/oz) et encours d'ETPs investis en Or physique (t) depuis Janvier 2013



Source: Bloomberg

Autres Métaux Précieux

Alors que l'intérêt des investisseurs pour l'argent métal semblait avoir totalement disparu, un retour en force, et notamment des particuliers US, a été observé en juillet. Ainsi, les encours d'ETPs adossés au métal ont-ils bondi de près de 2050 tonnes en juillet, pulvérisant par la même le record observé en juillet 2017 (17.293 tonnes), s'établissant désormais à 18.426 tonnes.

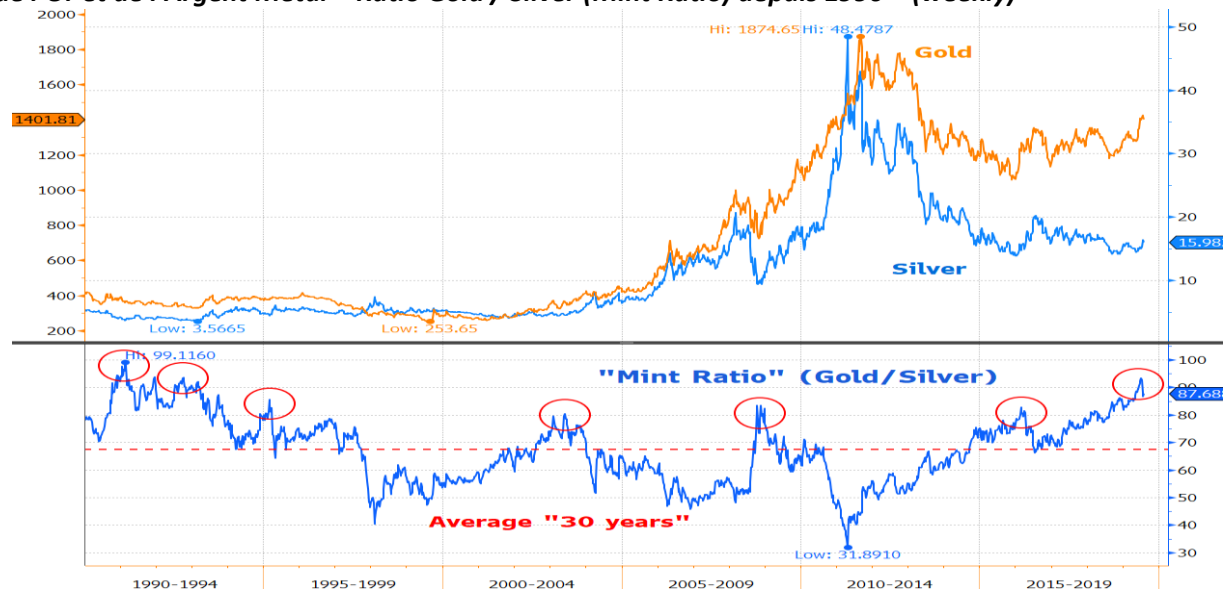
Cours de l'Argent (\$/oz) et encours d'ETPs investis en Argent physique (t) – 5 ans



Source: Bloomberg

L'effet de levier souvent observé de « l'or du pauvre » relativement à la « relique barbare » est de retour. Les cours de l'argent métal ont rebondi de près de 7% (\$) en juillet, surperformant nettement ceux de l'or (~+1.1% - \$). Ainsi, le « Mint Ratio » (ratio or/argent) a clôturé fin juillet à 87.14x, après un top observé à 93.26x en début de mois, et en net retrait par rapport au mois précédent (92.15x fin juin). Pour autant, il demeure largement au-dessus des moyennes observées depuis 10 ans, 20 ans et 30 ans, respectivement à 66.6x, 63.9x et 67.3x.

Cours de l'Or et de l'Argent Métal – Ratio Gold / Silver (Mint Ratio) depuis 1990 – (weekly)

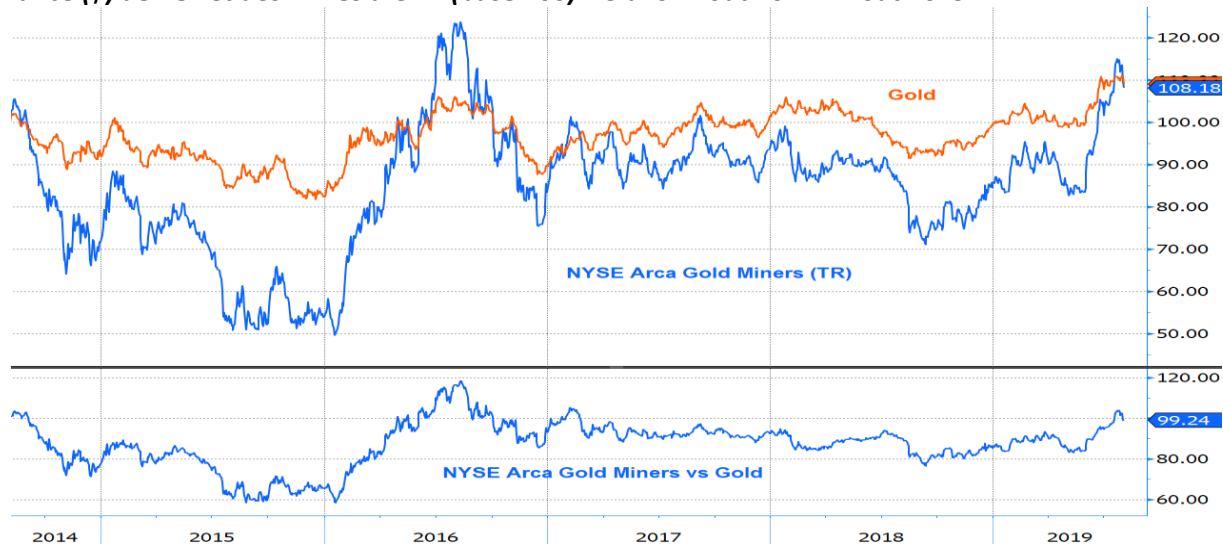


Source: Bloomberg

Quid des Mines d'Or ?

Les mines aurifères n'ont pas été en reste en juillet, amplifiant nettement de nouveau la performance de l'or avec un levier de 4.3x (NYSE Arca Gold Miners NTR \$: +4.6% vs Gold \$: +1.1%). En attendant, le sommet atteint durant l'été 2016 n'a toujours pas été atteint. Intéressant de constater une reprise des volumes sur la classe d'actifs, encore assez loin cependant de ceux observés en 2016, quand le secteur avait connu un retournement brutal de tendance, avec une hausse de plus de 150% (\$) en 8 mois.

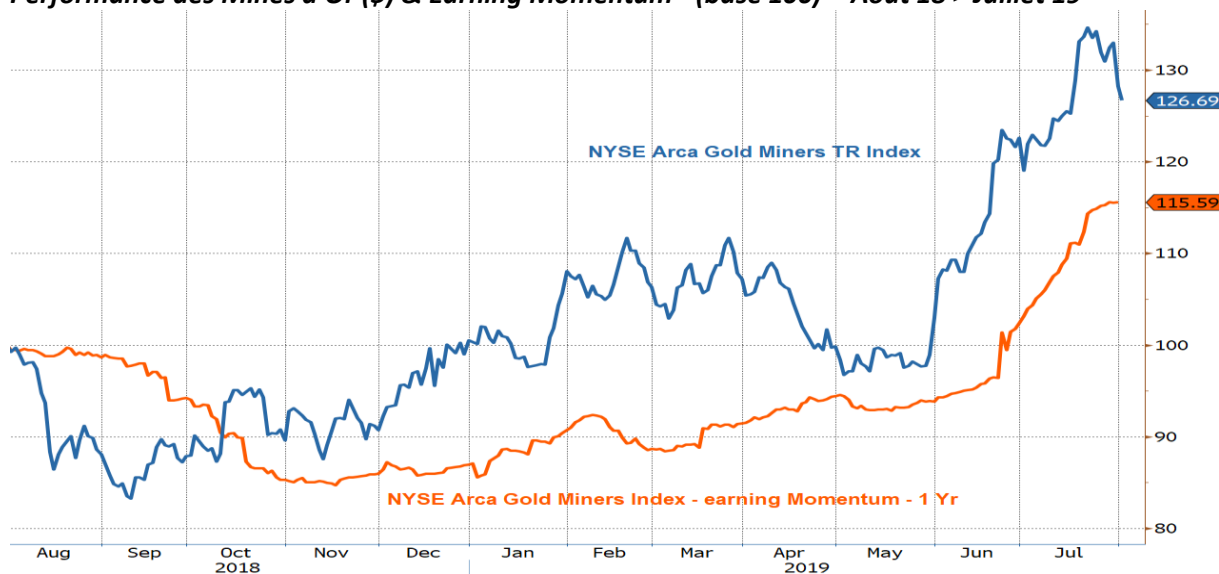
Performance (\$) de l'Or et des Mines d'Or – (base 100) – 5 ans : Août 2014 > Août 2019



Source: Bloomberg

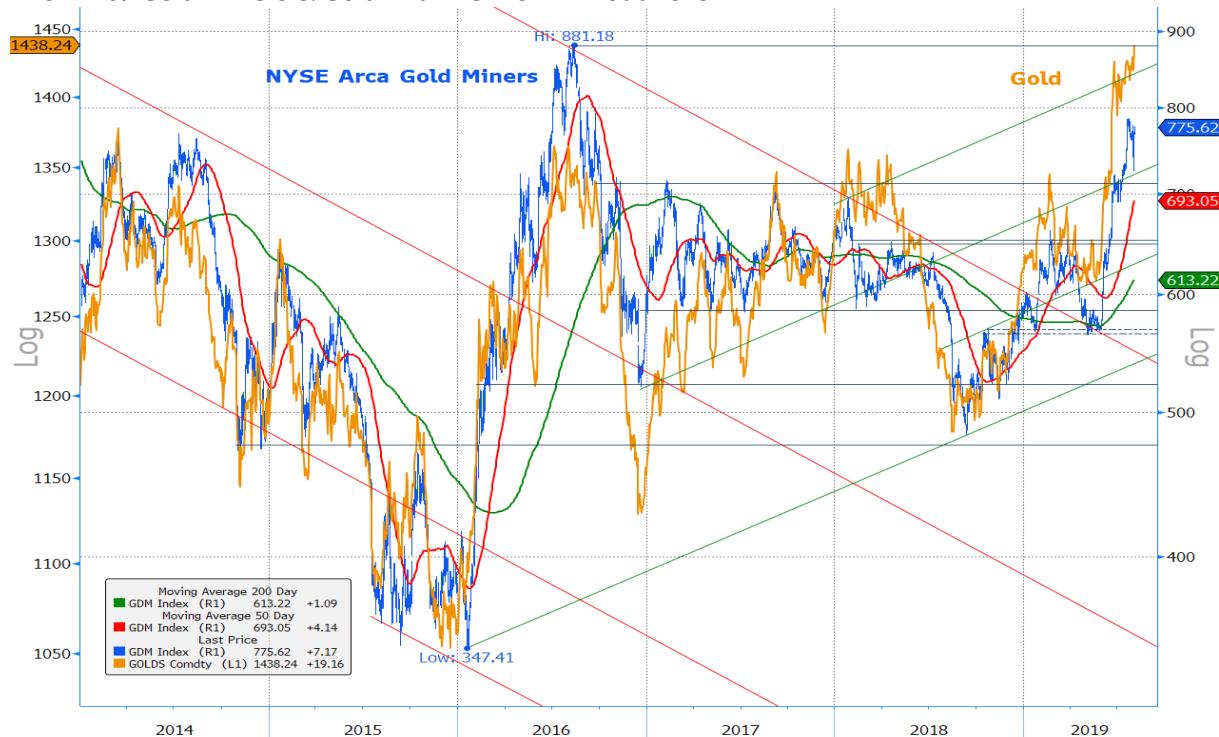
La tendance haussière des cours de l'or observée depuis mai a entraîné une révision à la hausse significative des résultats attendus pour l'industrie aurifère. Le momentum bénéficiaire du secteur est désormais en hausse de 15.5% sur un an glissant, ce qui a conforté la tendance boursière de la thématique. Les attentes pour le reste de l'année demeurent optimistes avec une anticipation de cours moyens de l'or pour l'ensemble de l'année 2019 à \$1340/oz, contre \$1325/oz le mois dernier et une moyenne observée de \$1322.5/oz depuis le début de l'année.

Performance des Mines d'Or (\$) & Earning Momentum - (base 100) - Août 18 > Juillet 19



Source: Bloomberg

NYSE Arca Gold Miners & Gold – Janvier 2014 > Août 2019

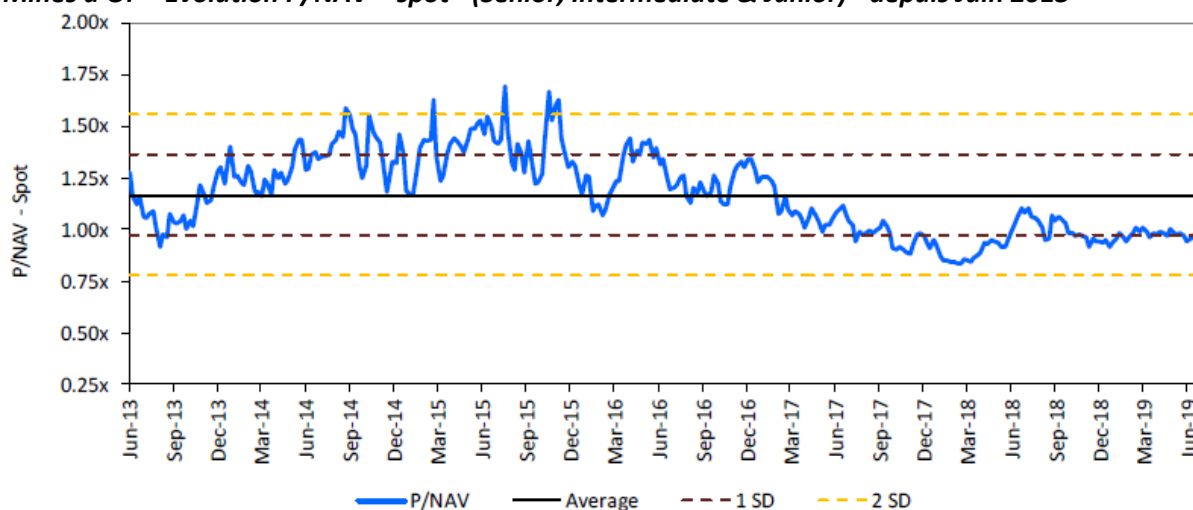


Source: Bloomberg

Valorisation de l'Industrie aurifère.

Toujours à 1x P/NAV (spot), la valorisation moyenne des mines d'or ne prend en considération que la situation présente, faisant abstraction de toute découverte potentielle ou développement supplémentaire par rapport à l'existant. A un écart-type en deçà de la moyenne observée depuis 2013, la valorisation des aurifères demeure très attractive, et grâce à l'appréciation des cours de l'or, et malgré la hausse du secteur, le re-rating n'a pas encore commencé...

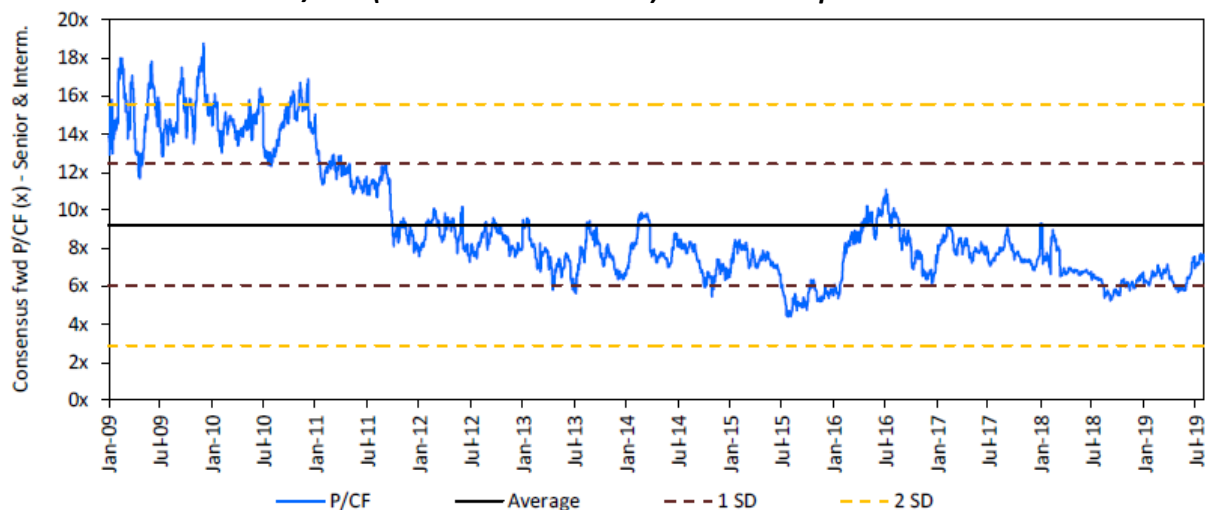
Mines d'Or – Evolution P/NAV – spot - (Senior, Intermediate & Junior) - depuis Juin 2013



Source: RBC Capital Market estimates at spot

Même constat du côté des P/CF, proche de ~7x, et très en deçà de la moyenne observée ces 10 dernières (~9.5x). Toute chose étant égales par ailleurs, un retour à la moyenne pourrait justifier une hausse de ~25% du secteur.

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



Source: RBC Capital Market estimates at spot

Achevé de rédiger le 2 août 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