

24 mai 2013

PRIX DE L'OR : LE MARCHÉ HAUSSIER EST-IL TERMINÉ?

Faits saillants

- Le prix de l'or a récemment défrayé la chronique, les ventes massives de la mi-avril ayant précipité le métal précieux dans un marché baissier. La faiblesse du marché de l'or observée cette année est en grande partie attribuable à la dégradation de la confiance des investisseurs.
- Les perspectives de hausse du prix de l'or sont vraisemblablement limitées. Même si la demande de fabrication devrait rester solide, le contexte de placement – qui a eu un effet dominant sur le prix de l'or ces dernières années – demeurera un obstacle.
- Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que le prix annuel moyen de l'or diminue au cours des deux ou trois prochaines années, ce qui mettrait un terme à la série de gains amorcée au début de la dernière décennie.

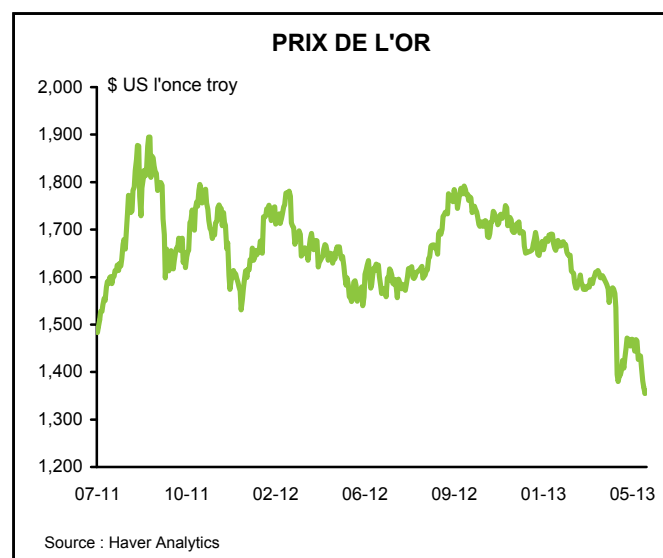
Le prix de l'or a défrayé la chronique ces dernières semaines, les ventes massives de la mi-avril ayant précipité le métal jaune dans un marché baissier. Depuis lors, la confiance dans le métal précieux s'est dégradée, certains investisseurs allant même jusqu'à remettre en question son statut de valeur refuge.

Rappelons que le prix de l'or a atteint un sommet de 1 895 \$ US en septembre 2011 quand la détérioration de la situation budgétaire en Europe et les craintes d'un ralentissement économique mondial ont effrayé les joueurs dans les marchés financiers. Après être demeuré dans une fourchette relativement étroite de 1 600 \$ US à 1 800 \$ US jusqu'en 2012, le prix de l'or a fortement baissé et se situe désormais 28 % au-dessous de son sommet. De fait, il a reculé progressivement au premier trimestre avant de dégringoler de 11 % en deux jours seulement à la mi-avril, soit sa plus forte chute sur deux jours depuis plus de 30 ans. Après avoir remonté quelque peu durant les trois semaines suivantes, le prix de l'or a ensuite repris sa descente et est désormais de retour sous le seuil des 1 400 \$ US.

La demande du secteur du placement est le principal coupable

Comme l'indique le tableau de la page suivante, la demande du secteur du placement a été l'un des principaux responsables de la faiblesse du marché de l'or cette année, l'emportant de loin sur les légères augmentations de la demande dans les secteurs combinés de la bijouterie et de la technologie, qui représentent plus de la moitié de la consommation totale. Les achats nets des banques centrales, qui sont restés en territoire positif au premier trimestre, étaient néanmoins inférieurs à ceux enregistrés au trimestre précédent.

Dans le secteur du placement, la légère hausse de la demande de lingots et de pièces a été plus que contrebalancée par le recul



DEMANDE D'OR (en tonnes)							
	2012				2013	T1 2013	
	T1	T2	T3	T4	T1	Var. t/t %	Var. a/a %
Bijouterie	490.8	420.8	462.1	521.7	551.0	6%	12%
Technologie	105.8	103.3	102.1	96.2	102.0	6%	-4%
Achats nets (banques centrales)	115.2	161.4	110.2	146.4	109.2	-25%	-5%
Placement	395.8	284.1	422.0	423.9	200.8	-53%	-49%
Lingots et pièces	342.5	284.1	284.2	335.8	377.7	12%	10%
FNB et produits semblables	53.2	0.0	137.8	88.1	-176.9	-301%	-433%
Demande d'or totale	1107.5	969.7	1096.4	1188.2	963.0	-19%	-13%

Sources : Thomson Reuters GFMS et World Gold Council

des achats nets de fonds négociés en bourse (FNB). En fait, les FNB ont enregistré des sorties nettes de fonds au cours des quatre derniers mois et accusent une baisse de 16 % depuis le début de l'année. Il s'agit d'un contraste frappant par rapport à la croissance régulière des FNB depuis leur création en 2003. Parallèlement, les positions longues non commerciales nettes sur le COMEX ont chuté de 40 % depuis le début de l'année, touchant leur plus bas niveau depuis la fin de 2008. Tout cela suggère que l'or a perdu une bonne partie de son lustre auprès des investisseurs.

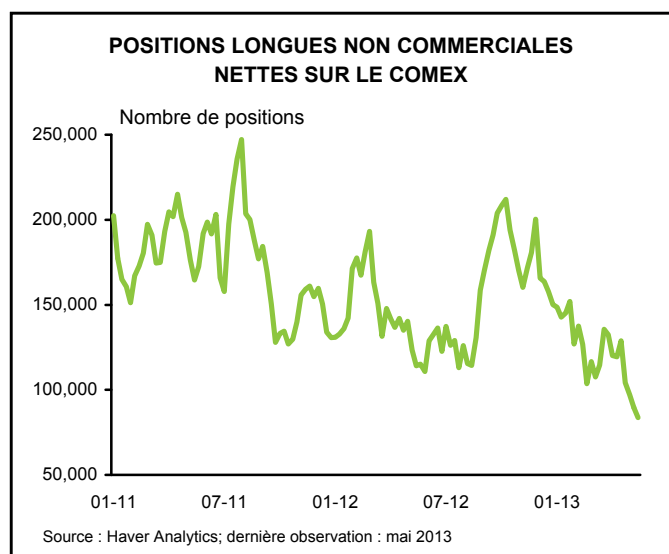
Plusieurs raisons expliquent les récentes sorties de fonds. Tout d'abord, le dollar américain s'est apprécié par rapport à la plupart des principales monnaies cette année, sous l'effet de l'important programme d'assouplissement quantitatif annoncé par la Banque du Japon et de la possibilité que la Réserve fédérale commence à mettre fin à sa troisième phase d'assouplissement quantitatif d'ici la fin de l'année. Ensuite, des signes selon lesquels Chypre s'apprêterait à

vendre une partie de ses réserves d'or ont fait craindre que d'autres pays européens – détenant des réserves beaucoup plus importantes – lui emboîtent le pas. De plus, les investisseurs pourraient déplacer une partie de leurs avoirs dans l'or vers les marchés boursiers. Aux États-Unis, ces derniers ont atteint des sommets cette année, générant d'excellents gains en capital. Enfin, les ventes massives de la mi-avril pourraient avoir fait chuter la confiance de certains investisseurs dans le métal jaune comme valeur refuge, en particulier au moment où les inquiétudes relatives à l'inflation sont tombées dans l'oubli.

Et ensuite?

À la suite du brusque recul des dernières semaines, de nombreuses personnes se demandent si la récente phase baissière est appelée à continuer ou si le prix de l'or repartira de l'avant pour poursuivre sa phase haussière qui dure depuis maintenant 12 ans. Certains facteurs de marché importants devraient demeurer relativement favorables au prix de l'or; en effet, la demande du secteur de la bijouterie devrait rester solide et les banques centrales devraient demeurer des acheteurs nets du métal jaune, en particulier dans les marchés émergents. Cependant, comme nous l'avons vu ces dernières années, c'est le contexte de placement qui semble avoir un effet dominant sur le prix de l'or. Et sur ce plan, il y aura plusieurs obstacles à surmonter.

La réduction progressive des achats d'actifs dans le cadre de la troisième phase du programme d'assouplissement quantitatif des États-Unis devrait commencer d'ici la fin de l'année. Ces facteurs, conjugués à la reprise de la croissance économique au second semestre, devraient continuer à soutenir le billet vert et à peser sur le prix de l'or. De plus, à mesure que la croissance économique s'améliorera partout dans le monde vers la fin de l'année, l'engouement pour



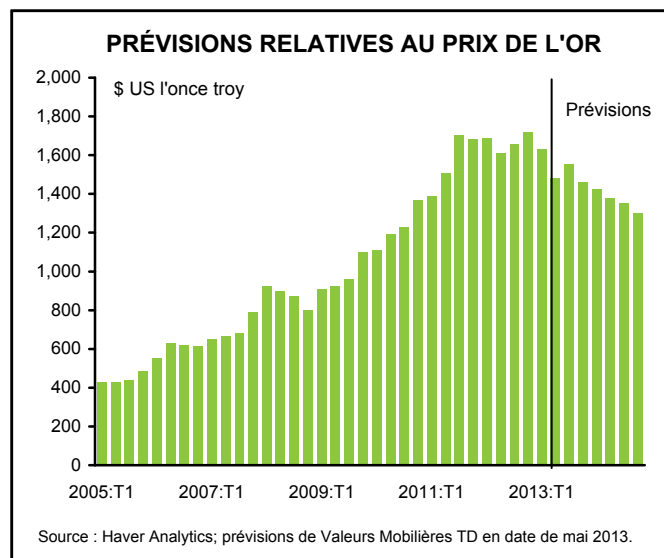
les valeurs refuges telles que l'or devrait diminuer encore davantage, en particulier vu que la capacité excédentaire tient l'inflation à distance dans les pays développés. En outre, étant donné que les rendements des actions ont été particulièrement solides et qu'ils devraient le rester compte tenu des perspectives économiques, le mouvement vers les actifs plus risqués qui génèrent des rendements plus élevés devrait se poursuivre.

De surcroît, quand les taux d'intérêt à court terme commenceront leur ascension aux États-Unis (et ailleurs) et que la liquidité sera freinée, les rendements des placements à revenu fixe augmenteront eux aussi. Cela accroîtra le coût d'opportunité lié au fait de détenir de l'or, qui ne verse aucun flux de revenu.

Ainsi, bien que l'or puisse connaître une mini-reprise à court terme, certains décidant de profiter de la chute de son prix pour s'en procurer, le potentiel de hausse de l'or au cours des deux ou trois prochaines années est limité. En fait, après avoir affiché un léger rebond, passant de son niveau actuel à environ 1 500 \$ US au troisième trimestre de 2013, le prix de l'or devrait amorcer une descente progressive, tombant sous la barre des 1 300 \$ US d'ici la fin de l'an prochain. Selon nos prévisions, le prix annuel moyen de l'or diminuera cette année et l'an prochain, interrompant ainsi la série de hausses annuelles amorcée au début de la dernière décennie. À plus long terme, la valeur de l'or pourrait reculer encore davantage, même si les tensions sur les coûts devraient permettre de maintenir un plancher sous les prix. Un retour au niveau d'avant la récession (soit d'environ 400 à 600 \$ US) est donc peu probable.

Bien sûr, ces prévisions peuvent s'avérer erronées. D'une part, la crise de la dette souveraine qui a gêné l'économie européenne ces dernières années est loin d'être résolue. Même si la croissance économique dans la région devrait s'améliorer durant les prochains trimestres, tout obstacle sur la voie de la reprise risque de soulever des inquiétudes chez les investisseurs. Un tel événement entraînerait une augmentation de la demande pour les valeurs refuges traditionnelles, dont l'or. Parallèlement, les effets des récentes hausses d'impôt et du séquestre aux États-Unis ne se sont pas encore fait pleinement sentir et risquent de secouer l'économie davantage que prévu. Cela occasionnerait vraisemblablement le prolongement de la période d'assouplissement quantitatif, l'affaiblissement du dollar américain et, par conséquent, des rentrées nettes de fonds pour l'or.

Bien qu'elles soient loin d'être à l'ordre du jour pour l'instant, les inquiétudes relatives à l'inflation pourraient



commencer à émerger si les banques centrales conservaient une politique monétaire trop accommodante pendant trop longtemps. Même s'il y a bel et bien un risque, il est peu probable que la Fed reste sur la touche si l'inflation s'accélère. En effet, la banque centrale des États-Unis a gagné beaucoup de crédibilité en maintenant stables les tensions sur les prix; elle devrait donc continuer à maîtriser les attentes d'inflation. Bien entendu, ces attentes, mesurées par l'écart entre les rendements sur cinq ans des obligations à rendement nominal et des titres du Trésor américain indexés sur l'inflation (appelés « TIPS »), sont actuellement de l'ordre de 2 à 3 %, ce qui correspond au niveau affiché avant la récession.

En conclusion

La baisse du prix de l'or observée ces derniers mois est en grande partie attribuable à la dégradation de la confiance des investisseurs envers le métal précieux. Même si certains considèrent l'actuelle faiblesse comme une bonne occasion d'achat, toute remontée du prix de l'or devrait être de courte durée. L'amélioration de la croissance économique aux États-Unis (et ailleurs dans le monde), conjuguée à l'élimination graduelle des mesures de stimulation par la Fed cette année et l'an prochain, devrait donner de l'élan au dollar américain, ce qui pèsera sur le prix de l'or. De surcroît, les attentes d'inflation devraient rester en grande partie maîtrisées. Par conséquent, le désir de détenir des actifs plus risqués ou des actifs qui versent un flux de revenu l'emportera sur la nécessité de se protéger contre l'inflation, étant donné le contexte caractérisé par une croissance économique plus forte et des taux d'intérêt en hausse.



Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à titre informatif seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Il ne vise pas à communiquer de renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans le rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, le rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs et sont sujettes à des risques inhérents et à une incertitude. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et divisions apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.