

L'or est cher. Ne le gâchez pas !

Publié le 12 avril 2023

Pierre Debru

Head of Research, WisdomTree Europe.

Investir physiquement dans la plupart des matières premières est presque impossible en raison de contraintes opérationnelles : elles ont tendance à être volumineuses, chères à stocker, déplacer et assurer, et peuvent être très périssables. La plupart des investissements en matières premières sont donc faits à travers des contrats à terme et souffrent ainsi, la plupart du temps, d'un rendement roll négatif. Ce n'est cependant pas le cas des métaux précieux. L'or et l'argent sont durables, leur prix au poids est élevé, et ils peuvent ainsi être stockés à bas coût dans des chambres fortes. En définitive, les investissements physiques dans l'or et l'argent sont faciles et rentables.

En investissant dans l'or ou l'argent, les investisseurs ont le choix entre :

- Des avoirs physiques en utilisant, par exemple, des produits indiciaux (ETP) adossés à des actifs physiques.
- Des contrats à terme (qui peuvent également être répliqués dans un ETP synthétique)

Mais lequel est le plus efficace ?

En investissant physiquement dans de l'or, le coût de l'investissement est connu à l'avance. Pour les ETP sur l'or physiquement garantis, la proportion de dépenses totale peut descendre à 12 pb par an. À l'inverse, en investissant dans des contrats à terme, le coût de l'investissement n'est pas connu à l'avance et fait l'objet d'un rendement roll lié à la forme de la courbe à terme, qui peut changer à tout moment. Ainsi, les investisseurs doivent se demander « à quelle fréquence le coût d'investissement dans des contrats à terme est-il supérieur à 12 pb et à quelle fréquence est-il inférieur à 12 pb ? »

Dans le Graphique 1, nous comparons la performance de :

- L'or physique
- Les investissements à terme entièrement financés en utilisant le Bloomberg Commodity Gold sub-index Total Return Index comme intermédiaire

Le résultat est très clair. Au cours des 15 dernières années, les investissements à terme en or ont sousperformé en moyenne de 0,94 %¹ par an par rapport aux investissements physiques. Beaucoup plus que 12 pb !

Graphique 1 : Comparaison historique entre l'investissement dans l'or physique et l'investissement dans les contrats à terme

Source : WisdomTree, Bloomberg. Du 4 juin 2007 au 31 janvier 2023. La performance de l'or physique a été observée à 13 h 30, heure de l'Est, pour correspondre à l'heure de calcul du sous-indice BCOM..

Vous ne pouvez pas investir dans un indice. Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.

Qui plus est, si l'on considère les périodes de détention d'un an, l'or physique a surpassé l'or basé sur les contrats à terme 99,1 %1. du temps. Même en prenant en compte les 12 pb du coût des ETP sur l'or, l'or physique a surperformé 97,8 %1 du temps. Même sur de courtes périodes d'investissement, l'or physique a superformé la plupart du temps (89,8 %1 sur des périodes d'investissement de 3 mois).

Pourquoi l'or physique est-il un investissement plus efficace ?

La forme de la courbe à terme détermine le coût de l'investissement dans l'or basé sur les contrats à terme. En report, les investisseurs perdent beaucoup d'argent par les rendements roll. Pour que les investissements à terme en or surperforment l'or physique sur le moyen terme, le rendement roll doit être sous 12 pb par an. La courbe doit être légèrement en report ou en déport. En déport, l'investisseur profite du rendement roll (au lieu de le payer).

Malheureusement pour les investisseurs en contrat à terme, la courbe à terme de l'or est dirigée par des facteurs très stables qui la bloquent en report la plupart du temps. Si l'on considère l'historique, le rendement moyen entre le premier et le troisième contrat à terme sur l'or est de -1,5 %2 (c'est-à-dire que le troisième contrat était 1,5 % plus cher que le premier). La courbe était en déport pendant seulement 79 jours au cours des 12 107 jours ouvrés entre janvier 1975 et février 20032, c'est-à-dire seulement 0,66 % du temps2.

Graphique 2 : Rendement roll historique entre le premier et le troisième contrat d'or : En report, en report, toujours en report

Source : WisdomTree, Bloomberg. 2 janvier 1975 au 28 février 2023. La pente est calculée comme le prix du troisième contrat générique moins le prix du premier contrat générique divisé par le prix du premier contrat.

Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.

Lorsqu'ils investissent dans des contrats à terme sur l'or, que ce soit de manière isolée ou dans le cadre d'un investissement plus large dans les matières premières (comme dans l'indice Bloomberg des matières premières), les investisseurs espèrent que la courbe de l'or restera en déport pendant une grande partie de leur période d'investissement. Mais, en plus de 50 ans d'histoire, cela n'est jamais arrivé sur des périodes de plus de 15 jours2.

Qu'en est-il de l'argent ?

Les comportements à termes de l'argent3 sont très similaires à ceux de l'or. Le rendement roll moyen entre le premier et le troisième contrat à terme pour l'argent est de 2 %2. La courbe a été en déport seulement

81 jours entre janvier 1975 et février 2023. Au cours des 15 dernières années, les investissements à terme en argent ont sousperformé en moyenne de 1,29 %³ par an par rapport aux investissements physiques.

Notes de bas de page :

1 Source: WisdomTree, Bloomberg. From 4 June 2007 to 31 January 2023. The Performance of the physical Gold was observed at 1.30 PM Eastern Time to match the BCOM sub-index calculation time.

You cannot invest in an Index. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

2 Source: WisdomTree, Bloomberg. 2 January 1975 to 28 February 2023. Steepness is calculated as the price of the third generic future minus the price of the first generic future divided by the price of the first future. **Historical performance is not an indication of future performance, and any investments may go down in value.**

3 Source: WisdomTree, Bloomberg. From 4 June 2007 to 31 January 2023. The Performance of the physical Silver was observed at the same time as the BCOM sub-index calculation time. **You cannot invest in an Index. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Blogs associés

- + [Les matières premières sont plus qu'une simple couverture contre l'inflation](#)
- + [What's Hot: Gold gets a safe-haven bid as banks shake confidence](#)
- + [What's Hot: Moderating inflation could further reinforce gold and silver](#)

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.