

Pourquoi une ‘stagflation’ pourrait polariser l’or et l’argent

Publié le 31 mai 2022

Nitesh Shah

Head of Commodities and Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

Dans un contexte marqué par le ton offensif maintenu par la Réserve fédérale américaine, les rendements obligataires ont progressé et le dollar américain reste ferme. Par voie de conséquence, nous avons revu à la baisse nos prévisions sur l’or, mais le risque d’un durcissement monétaire excessif par les banques centrales pourrait entraîner une flambée des cours de l’or, plus particulièrement si l’inflation demeure élevée et si la croissance économique est pénalisée. Dans un scénario central d’inflation modérée sans récession, l’argent devrait largement enregistrer une performance en ligne avec celle de l’or. Toutefois, une crise industrielle pourrait pénaliser ce métal de manière disproportionnée.

Révision de nos prévisions à l’égard de l’or

Dans l’article intitulé [Gold outlook to Q1 2023: Is gold returning from the alternate universe?](#), nous avons présenté une projection pour l’or sur la base des prévisions économiques du consensus à mars 2022. Depuis la publication de cet article, les opinions économiques du consensus ont changé en raison de la correction des marchés obligataires et de l’appréciation du billet vert. Le consensus a également revu à la hausse ses prévisions d’inflation en témoignage de l’inflation obstinément élevée des prix malgré les mesures offensives prises par les banques centrales. La hausse des rendements obligataires et l’appréciation du dollar ont un effet négatif sur les cours de l’or alors que des niveaux élevés d’inflation ont l’effet inverse. D’après notre modèle, d’ici le 1er trimestre 2023, les cours de l’or continueront d’augmenter (voir Graphique 1), mais par autant que prévu précédemment (environ 2 300 dollars l’once¹) à l’époque où les problèmes posés par les marchés obligataires et le billet vert étaient moindres. Dans nos prévisions révisées, nous prenons comme hypothèse que les rendements obligataires à 10 ans augmenteront à 3,2 % (actuellement à 2,80 %²) et que le panier du dollar américain s’appréciera à 105 (contre 102 actuellement³) d’ici le 1er trimestre 2023 et l’inflation ralentira seulement à 4,3 % (contre 8,3 % en avril 2022⁴). Les scénarios baissiers et haussiers ne sont pas affectés par ces changements.

Source: prévisions du modèle de WisdomTree, données historiques de Bloomberg, données disponibles au terme de la journée du 29 avril 2022.

Les prévisions ne sont pas un indicateur de la performance future et tout investissement est exposé à des risques et à des incertitudes.

L’or continue de faire fi de l’évolution des marchés obligataires

Nous avons observé que l'or résistait bien par rapport aux marchés obligataires, attestant de la relation traditionnellement solide entre l'or et les emprunts d'État indexés sur l'inflation (TIPS) (Graphique 2). L'or est un actif qui affiche généralement une performance satisfaisante dans des conditions économiques et financières difficiles. Compte tenu des craintes accrues de récession, les investisseurs se tournent de plus en plus vers l'or qui agit comme couverture. Nous avons observé 7,3 millions d'onces d'afflux de capitaux vers les ETC investis dans l'or à l'échelle mondiale depuis le début de l'année jusqu'au 24 mai 2022 (contre des sorties nettes de capitaux de 9,2 millions d'onces en 2021)⁵.

Source: Bloomberg, WisdomTree. Du 5 avril 2017 au 24 mai 2022.

La performance passée n'est pas une indication de la performance future et tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.

La stagflation pourrait être favorable à l'or

Traditionnellement, les récessions tendent à modérer les pressions sur les prix. Mais en cas de hausse des prix occasionnée par des chocs externes, cet effet n'est pas nécessairement observable. Les experts des marchés parlent de plus en plus de 'stagflation', c'est-à-dire d'une récession conjuguée à une inflation élevée. Aujourd'hui, nous nous trouvons face à une crise des prix de l'énergie et à des pénuries alimentaires, conséquences de la pandémie de Covid et de la guerre en Ukraine. L'impact de ces événements ne semble pas s'atténuer autant que ne l'avaient espéré de nombreux observateurs des marchés.

Les épisodes de stagflation étant extrêmement rares, il est difficile de tirer des conclusions quantitatives sur ce type d'évènement. Entre le 3^{ème} trimestre 1973 et le 1^{er} trimestre 1975, le PIB américain⁶ avait diminué en termes réels et sur cette période, l'inflation était passée de 7,4 % à 10,3 %⁷, et les cours de l'or avaient bondi de 73 %⁸. À la fin des années 1970, nous avons également observé une décélération de l'économie⁹ conjuguée à une accélération de l'inflation, et les cours de l'or ont plus que doublé sur l'année 1979.

L'argent dans le sillage de l'or, pour l'instant

Sur la base de nos prévisions révisées dans le cadre de notre scénario central sur l'or, notre modèle relatif à l'argent indique que ses cours devraient augmenter à 25,89 dollars l'once (contre 21,93 dollars l'once¹⁰) d'ici le 1^{er} trimestre 2023. Les dépenses d'investissement des exploitants miniers ont augmenté ces dernières années, ce qui devrait mettre un terme à l'offre déficitaire d'argent l'an prochain. Nous sommes d'avis que l'activité manufacturière (représentée par les indices des directeurs d'achat de l'industrie manufacturière) continuera de ralentir, mais qu'elle ne passera pas en dessous de 50 (c'est-à-dire en termes simples qu'elle ne se contractera pas).

Nos prévisions sur l'argent indiquent que le ratio or/argent (Graphique 3) qui est actuellement élevé¹¹ devrait diminuer quelque peu.

Source: *WisdomTree* (prévisions : 30/06/2022 – 31/03/2023), *Bloomberg* (données historiques : 01/06/1990 – 24/05/2022).

Les prévisions ne sont pas un indicateur de la performance future et tout investissement est exposé à des risques et à des incertitudes.

Une récession pourrait influencer sur l'argent différemment que sur l'or

Notre modèle sur l'argent suppose que la sensibilité de ce métal aux cours de l'or est globalement stable durant le cycle économique. Mais en réalité, la corrélation entre ces deux métaux subit des fluctuations (Graphique 4). À notre avis, si la récession devient le facteur déterminant du cours de l'argent, l'activité manufacturière pourrait se contracter, exerçant ainsi une pression baissière sur l'argent alors que les cours de l'or continueront de progresser, ce qui pourrait augmenter le ratio or/argent.

Source : *Bloomberg*, *OCDE*, *WisdomTree*. L'indicateur avancé composite (« Composite Lead Indicator ») de l'OCDE est une mesure de l'activité économique conçue pour envoyer des signaux précoces sur les points de retournement des cycles économiques. Corrélation basée sur les performances mensuelles. De janvier 2012 à avril 2022.

La performance passée n'est pas une indication de la performance future et tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.

Conclusions

L'or et l'argent sont confrontés à des obstacles imputables à la hausse des rendements obligataires et à l'appréciation du billet vert, mais une inflation obstinément élevée pourrait continuer de tirer leur cours à la hausse.

Nous tenons à souligner qu'une récession n'est pas notre scénario central, mais les marchés se préoccupent de plus en plus d'un basculement de l'économie. Dans un tel cas de figure, l'or pourrait surperformer l'argent.

1 Gold outlook to Q1 2023: Is gold returning from the alternate universe?

2 Source : *Bloomberg*, 24/05/2022

3 Source : *Bloomberg*, 24/05/2022

4 Source : *Bloomberg*, 24/05/2022

5 Source : *Bloomberg*, 24/05/2022

6 Produit intérieur brut

7 Source : *Bloomberg*

8 Source : *Bloomberg*

9 Malgré une décélération de l'économie, les États-Unis se sont seulement retrouvés en récession technique (c'est-à-dire deux trimestres consécutifs de recul du PIB) en 1980

10 Source : Bloomberg, 24/05/2022

11 Est supérieur à la moyenne plus un écart-type depuis 1990

Blogs associés

- + [What's Hot: Has war awoken gold?](#)
- + [The historical superiority of physically-backed investments in precious metals](#)
- + [Gold outlook to Q1 2023: Is gold returning from the alternate universe?](#)

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'ore 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.